

## Znalecký posudek

2604-44/15

o stanovení hodnoty akcií společnosti  
Vodovody a kanalizace Jablonečné  
nad Orlicí, a.s. pro účely dražby

## ZNALECKÝ POSUDEK

**2604-44/15**

**o stanovení hodnoty akcií společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad  
Orlicí, a.s. pro účely dražby**

**Objednавatel:**

Adresa                    **CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**  
                              Ul. 29. augusta 36, Bratislava 811 09, Slovenská Republika  
IČ                          36 853 054

**Vypracoval:**

Adresa                    **Kreston A&CE Consulting, s.r.o.**  
                             Znalecký ústav  
Zastoupený               Ptačínského 4, 602 00 Brno  
IČ                          Ing. Leoš Kozohorský, jednatel společnosti  
                                44119097

**Zpracovatelé:**

Ing. David Hrazdíra  
Ing. Rostislav Čada, Ph.D.  
Ing. Pavel Neugebauer

**Účel posudku:**

Znalecký posudek o stanovení hodnoty akcií společnosti Vodovody a kanalizace, a.s. je vypracován pro účely dražby 11 024 kusů akcií této společnosti.

**Posudek obsahuje:**

82 stran textu včetně příloh

**Posudek se předává:**

ve 3 vyhotoveních

**Výtisk číslo:**

4 – archivní

**V Brně:**

23.března 2015

## OBSAH

<b>1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE.....</b>	<b>5</b>
<b>1.1. Úvod .....</b>	<b>5</b>
<b>1.2. Den ocenění .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3. Prohlášení Znalce o nezávislosti .....</b>	<b>5</b>
<b>1.4. Použitelnost Znaleckého posudku.....</b>	<b>5</b>
<b>1.5. Události po datu ocenění .....</b>	<b>5</b>
<b>2. NÁLEZ .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1. Podklady pro zpracování Posudku.....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.1. Podklady poskytnuté Objednatelem.....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.2. Podklady opatřené Znalcem a použitá literatura .....</b>	<b>6</b>
<b>2.1.3. Ověření vstupních dat.....</b>	<b>7</b>
<b>2.2. Popis předmětu ocenění.....</b>	<b>7</b>
<b>2.2.1. Základní identifikace společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. ....</b>	<b>7</b>
<b>2.2.2. Statutární orgán .....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.3. Popis Společnosti.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.4. Výchozí bilance Společnosti.....</b>	<b>9</b>
<b>2.3. Strategická analýza.....</b>	<b>10</b>
<b>2.3.1. Vývoj hospodářství.....</b>	<b>10</b>
<b>2.3.2. Analýza odvětví.....</b>	<b>11</b>
<b>2.3.3. SWOT analýza.....</b>	<b>14</b>
<b>2.3.4. Závěry strategické analýzy .....</b>	<b>14</b>
<b>2.4. Analýza výkazů společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. ....</b>	<b>14</b>
<b>2.4.1. Analýza aktiv a pasiv .....</b>	<b>14</b>
<b>2.4.2. Analýza provozních nákladů a výnosů Společnosti .....</b>	<b>15</b>
<b>2.4.3. Analýza poměrových ukazatelů Společnosti .....</b>	<b>17</b>
<b>2.5. Základní předpoklady obecné povahy .....</b>	<b>18</b>
<b>2.5.1. Zvažované období .....</b>	<b>18</b>
<b>2.5.2. Právní forma .....</b>	<b>18</b>
<b>2.5.3. Daňová politika .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.4. Inflace .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.5. Ekonomické uspořádání a právní systém .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.6. Účetní zásady .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.7. Skutečnosti po dni ocenění .....</b>	<b>19</b>
<b>2.5.8. Ostatní předpoklady .....</b>	<b>19</b>
<b>3. OCENĚNÍ.....</b>	<b>20</b>
<b>3.1. Metodika oceňování .....</b>	<b>20</b>
<b>3.1.1. Názvosloví .....</b>	<b>20</b>
<b>3.1.2. Obecná metodika při oceňování .....</b>	<b>23</b>
<b>3.2. Použitý způsob ocenění .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.1. Detailní popis primární metody ocenění .....</b>	<b>26</b>
<b>3.3. Výnosové ocenění Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. ....</b>	<b>30</b>
<b>3.3.1. Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti .....</b>	<b>30</b>
<b>3.3.2. Vlastní ocenění výnosovou metodou .....</b>	<b>44</b>
<b>3.4. Majetkové ocenění na principu historických cen.....</b>	<b>45</b>
<b>3.5. Rekapitulace ocenění 100% jmění Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. .....</b>	<b>45</b>

---

3.6. Přepočet na hodnotu akcií pro účely dražby.....	46
4. ZÁVĚR.....	48
ZNALECKÁ DOLOŽKA .....	49

## 1. VŠEOBECNÉ ÚDAJE

### 1.1. Úvod

Znalecký posudek o hodnotě akcií společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s., IČ 481 73 398, se sídlem Jablonečné nad Orlicí, Slezská 350, PSČ 56164, byl zpracován pro účely dražby 11 024 kusů akcií této společnosti.

### 1.2. Den ocenění

Ocenění jméni Společnosti, z nějž je následně stanovena hodnota jejich akcií, je prováděno podle stavu relevantních, zejména účetních podkladů a stavu majetku a závazků k datu 31.12. 2014. Ocení zahrnuje informace získané po datu ocenění, v období do data vyhotovení tohoto Znaleckého posudku.

### 1.3. Prohlášení Znalce o nezávislosti

Společnost Kreston A&CE Consulting, s.r.o., prohlašuje, že není ke společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s., ani k jejich akcionářům a společníkům ve vztahu personální či finanční závislosti, v zaměstnaneckém či obdobném právním vztahu, stejně tak jako se nepodílí na řízení či kontrole podnikání uvedených společností.

Znalec dále prohlašuje, že jednání o odměně za zpracování tohoto Znaleckého posudku byla vedena tak, aby výše odměny nebyla nikterak závislá na výsledcích ocenění.

### 1.4. Použitelnost Znaleckého posudku

Tento Znalecký posudek je použitelný jenom pro výše uvedený účel – pro stanovení hodnoty 11 024 kusů akcií Společnosti pro účely jejich dražby.

### 1.5. Události po datu ocenění

Při stanovení hodnoty akcií této Společnosti bylo přihlédnuto rovněž k událostem po datu ocenění, do data vyhotovení tohoto Znaleckého posudku.

## 2. NÁLEZ

### 2.1. Podklady pro zpracování Posudku

#### 2.1.1. Podklady poskytnuté Objednatelem

- Rozvaha a výkaz zisků a ztrát Společnosti k 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014
- Finanční plán společnosti v podobě rozvahy a výkazu zisků a ztrát pro období 2015-2017
- Výroční zprávy Společnosti pro období 2010-2013
- Doplňující informace od pověřených osob Objednatele týkající se konkrétních položek majetku a závazků a věcných faktorů minulého, současného a budoucího hospodaření oceňované Společnosti podané v průběhu zpracování Znaleckého posudku v ústní nebo písemné podobě.

#### 2.1.2. Podklady opatřené Znalcem a použitá literatura

- Výpis z obchodního rejstříku společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. vedeného Krajským soudem v Hradci Králové, oddíl B, vložka 991, pořízený prostřednictvím Internetu
- Makroekonomická predikce České republiky, leden 2015 (Zdroj:www.mfcr.cz)
- Zákon č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících; ve znění zákona č. 322/2006 Sb., 227/2009 Sb. a zákona č. 444/2011 Sb.
- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČSR č.37/1967 Sb.
- Vyhláška Ministerstva spravedlnosti ČR č.77/1993 Sb.
- Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku)
- Vyhláška Ministerstva financí č. 3/2008 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku a o změně některých zákonů (zákon o oceňování majetku) v aktuálním znění;
- Zákon č. 104/2008 Sb., o nabídkách převzetí a o změně některých dalších zákonů (zákon o nabídkách převzetí)
- Dokument Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), včetně příloh 1 a 2
- Dokument Strategie pro růst – České zemědělství a potravinářství v rámci společné zemědělské politiky EU po roce 2013.
- Obchodní zákoník č. 513/1991 Sb. ve znění pozdějších předpisů;
- Mezinárodní standardy pro oceňování IVS 1-4, The International Assets Valuation Standards Committee v březnu 1994;
- Bjacek, P.: Překlad. Mezinárodní účetní standardy, Praha, AmiCom, 1994;
- Copeland, T.; Koller, T.; Murrin, J. - Stanovení hodnoty firem, Victoria publishing 1994;
- Tichy G.E. - Oceňování podniku, Praha, Linde Praha, 1991;
- Mařík M. - Určování hodnoty firem, Praha, Ekopress, 1998;
- Mařík - Diskontní míra v oceňování, Vysoká škola ekonomická 2001.
- Mařík M. a kol. - Metody oceňování podniku, Praha, Ekopress, 2007
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha 2011;

- Maříková P., Mařík M. - Diskontní míra pro výnosové oceňování podniku, Praha, Oeconomica, 2007
- Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha 2012, třetí upravené a rozšířené vydání;
- Brealey R., Myers S.- Teorie a praxe firemních financí, Praha, Victoria Publishing, 1991;
- Raffegeau J. , Dubois F. - Finanční oceňování podniků, Praha, HZ Praha, 1996;
- Bradáč, A. a kol. - Soudní inženýrství, Akademické nakladatelství CERM, s.r.o.;
- Ibbotson Associates - SBBI 2007 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2009 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2011 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Ibbotson Associates - SBBI 2012 Valuation Edition Yearbook, Ibbotson Associates
- Finanční data z databáze AMADEUS

### 2.1.3. Ověření vstupních dat

Znalecký posudek je založen na údajích a informacích poskytnutých pověřenými osobami Objednavatele a na veřejně dostupných informacích.

V kompetenci a odpovědnosti Objednavatele jsou zejména následující podkladové materiály a předpoklady, na kterých je ocenění založeno:

- Rozvaha, výkaz zisků a ztrát a Společnosti k 31.12.2010, 31.12.2011, 31.12.2012, 31.12.2013, 31.12.2014
- Finanční plán společnosti v podobě rozvahy a výkazu zisků a ztrát pro období 2015-2017
- další informace o základních věcných faktorech fungování oceňované společnosti v historii i budoucnu podané v písemné či ústní formě.

Poslední informace relevantní pro zpracování Posudku byly Znalcem získány a použity dne 20. března 2015. Ocenění je nutné revidovat, pokud se zásadně změní předpoklady, na kterých je ocenění založeno.

## 2.2. Popis předmětu ocenění

Předmětem ocenění jsou akcie na jméno emitované společností Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. Primárním předmětem ocenění **bude podnik Společnosti** ve smyslu souboru majetku a závazků, od jehož hodnoty bude hodnota akcií odvozena.

### 2.2.1. Základní identifikace společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s.

Společnost Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. je charakterizována následujícími údaji:

**Obchodní jméno:** Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s.

Sídlo: Jablonečné nad Orlicí, Slezská 350, PSČ 56164

IČO: 481 73 398

Den zápisu: 1. ledna 1994

Právní forma: Akciová společnost

Základní kapitál: 567 075 000,- Kč

Akcie:

525 187 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč

Akcie na jméno jsou převoditelné s předchozím souhlasem valné hromady.

41 887 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč

1 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1000,- Kč

### 2.2.2. Statutární orgán

#### Představenstvo:

**předseda představenstva:** Ing. VLASTISLAV VYHNÁLEK, dat. nar. 26. února 1957  
č.p. 351, 561 53 Dolní Čermná

**místopředseda představenstva:** MIROSLAV WÁGNER, dat. nar. 13. září 1957  
Ostrovní 23, 561 64 Jablonec nad Orlicí

**místopředseda představenstva:** LADISLAV VALTR, dat. nar. 10. dubna 1970  
Ladova 1843, 565 01 Choceň

#### Předmět podnikání Společnosti

- provádění staveb, jejich změn a odstraňování
- projektová činnost ve výstavbě
- silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny
- opravy silničních vozidel
- montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

### 2.2.3. Popis Společnosti

Následující informace byly získány z veřejně dostupného internetového zdroje [www.vak.cz](http://www.vak.cz)

Předmět činnosti akciové společnosti VAK Jablonec nad Orlicí se rozšířil z tradičních činností, kterými jsou výroba a dodávka pitné vody, odvádění a čištění odpadních vod, údržba a opravy VH sítí a objektů, i na různé další obchodní služby a činnosti, které jsou většinou spojeny s vodním hospodářstvím.

Prioritami společnosti jsou:

- plynulá výroba a dodávka kvalitní pitné vody odběratelům při náležité péči o vodárenské zařízení s cílem zabezpečit spolehlivost vodárenského systému i při mimořádných situacích
- systematická péče o rozvodné sítě s cílem snižovat ztráty vody, eliminace nežádoucích poruch. Havárie vodovodních řadů odstraňovat v co možná nejkratších lhůtách a minimalizovat tak přerušení dodávek vody. K tomuto využívat informaci vodárenského dispečinku s nepřetržitou službou.
- zabezpečit postupně rekonstrukce a intenzifikace všech čistíren odpadních vod v souladu s legislativou České republiky a Evropské unie a přispívat tak ke zlepšování kvality vody v povrchových tocích
- systematickou péčí zlepšovat postupně mnohde neutěšený stav kanalizační sítě, a to jak rekonstrukcemi ucelených úseků, tak i dílčími lokálními opravami. Odstraňovat tak vysoký stupeň zastaralosti a opotřebovanosti kanalizace
- každým rokem uvolnit část finančních prostředků na monitoring kvality vody ve využívaných vodních zdrojích. Priority vidět nejen u velkých spotřebičů, jako je

Choceň, Letohrad, Jablonné nad Orlicí, ale i u systémů malých obcí - Velká Skrovnice, Brandýs nad Orlicí, Horní Třešňovec, Oucmanice a další

- usměrňovat cenovou politikou vývoj cen vodného a stočného, aby odrážel nutné výdaje společnosti a současně nárůst cen nepřekročil sociálně únosnou mez
- postupně optimalizovat počty pracovníků na jednotlivých úsecích s cílem snižování, případně stagnace provozních nákladů při zachování provozní spolehlivosti zařízení a zlepšování služeb zákazníkům

#### 2.2.4. Výchozí bilance Společnosti

Níže je uvedena nejaktuálnější disponibilní bilance Společnosti, v daném případě k 31.12.2014:

Tabulka - Aktiva Společnosti ke dni 31.12.2014 (v tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 016 576</b>
<b>Stálá aktiva</b>	<b>957 120</b>
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>645</b>
Software	645
<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>956 225</b>
Pozemky	6 305
Stavby	847 205
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	58 316
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	76
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	44 250
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	73
<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>250</b>
Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	250
<b>Oběžná aktiva</b>	<b>57 823</b>
<b>Zásoby</b>	<b>4 639</b>
Materiál	4 639
<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>359</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	261
Dohadné účty aktivní	98
<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>49 022</b>
Pohledávky z obchodních vztahů	35 626
Stát - daňové pohledávky	4 901
Ostatní poskytnuté zálohy	377
Dohadné účty aktivní	7 979
Jiné pohledávky	139
<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>3 803</b>
Peníze	282
Účty v bankách	3 521
<b>Casové rozlišení</b>	<b>1 633</b>
Náklady příštích období	1 633

Tabulka - Pasiva Společnosti ke dni 31.12.2014 (v tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 016 576</b>
<b>Vlastní kapitál</b>	<b>828 539</b>
<b>Základní kapitál</b>	<b>567 075</b>
Základní kapitál	567 075
<b>Kapitálové fondy</b>	<b>110 361</b>
Emisní ážio	28 640
Ostatní kapitálové fondy	81 721
<b>Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku</b>	<b>83 360</b>

OBDOBÍ	31.12.2014
Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	51 369
Statutární a ostatní fondy	31 991
<b>Výsledek hospodaření minulých let</b>	<b>59 257</b>
Nerozdělený zisk minulých let	59 257
<b>VH běžného účetního období (+/-)</b>	<b>8 486</b>
<b>Cizí zdroje</b>	<b>187 282</b>
<b>Rezervy</b>	<b>4 450</b>
Rezervy na důchody a podobné závazky	4 450
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>29 669</b>
Odložený daňový závazek	29 669
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>114 056</b>
Závazky z obchodních vztahů	10 129
Závazky k zaměstnancům	3 187
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 787
Stát - daňové závazky a dotace	91 815
Krátkodobé přijaté zálohy	6 969
Jiné závazky	169
<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>39 107</b>
Bankovní úvěry dlouhodobé	33 253
Krátkodobé bankovní úvěry	5 854
<b>Časové rozlišení</b>	<b>755</b>
Výdaje příštích období	755

### 2.3. Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezit celkový výnosový potenciál oceňovaného podniku. Výnosový potenciál je závislý na potenciálu vnějším a vnitřním, kterým Společnost disponuje. **Vnější potenciál** lze souhrnně kvalitativně vyjádřit **šancemi a riziky**, které nabízí podnikatelské prostředí (odvětví, relevantní trh), v němž se pohybuje oceňovaný podnik.

Při analýze **vnitřního potenciálu** společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec, a.s.. zjistíme, do jaké míry je podnik schopen využít šance vnějšího prostředí a posuzujeme schopnost čelit podnikatelským rizikům. Koncentrovaným vyjádřením vnitřního potenciálu je souhrn jeho hlavních **silných a slabých stránek** s důrazem na otázku, zda podnik má nějakou podstatnou konkurenční výhodu (či výhody). Důležitým rozměrem analýzy vnitřního potenciálu je tedy i analýza konkurence oceňovaného podniku.

#### 2.3.1. Vývoj hospodářství

Při zpracování této části bylo přihlášnuto k odhadům ekonomického vývoje v rámci dokumentu „Makroekonomická predikce České republiky – leden 2015“, publikovaném ministerstvem financí (zdroj:www.mfcr.cz). Dokument je v plném znění k dispozici v archivu znaleckého ústavu Kreston A&CE Consulting, s.r.o.

Tabulka – Hlavní makroekonomické indikátory

		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2014	2015
		Aktuální předpověď						Mimořádná předpověď		
<b>Hrubý domácí produkt</b>	mid. st.	3 954	4 022	4 048	4 086	4 284	4 509	4 698	4 254	4 467
<b>Hrubý domácí produkt</b>	rozr. v %, s.c.	2,3	2,0	-0,8	-0,7	2,4	2,7	2,5	2,4	2,5
<b>Spotřeba domácností</b>	rozr. v %, s.c.	1,0	0,2	-1,8	0,4	1,5	2,8	2,3	1,4	1,7
<b>Spotřeba vlády</b>	rozr. v %, s.c.	0,4	-2,9	-1,0	2,3	1,9	2,0	1,3	1,9	2,0
<b>Tvorba hrubého fixního kapitálu</b>	rozr. v %, s.c.	1,3	1,1	-2,9	-4,4	4,5	5,3	4,1	4,5	4,9
<b>Přispěvek ZO k růstu HDP</b>	p.o., s.c.	0,5	1,9	1,3	0,0	-0,2	-0,5	-0,2	-0,1	0,0
<b>Přispěvek změny zásob k růstu HDP</b>	p.o., s.c.	0,8	0,2	-0,2	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,4	0,0
<b>Deflátor HDP</b>	rozr. v %	-1,5	-0,2	1,4	1,7	2,4	2,5	1,6	2,4	1,8
<b>Průměrná míra inflace</b>	%	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3	1,4	0,5	1,5
<b>Zaměstnanost (VŠPS)</b>	rozr. v %	-1,0	0,4	0,4	1,0	0,6	0,4	0,2	0,4	0,3
<b>Míra nezaměstnanosti (VŠPS)</b>	průměr v %	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1	5,7	5,6	6,3	6,1
<b>Oblast mezd a platu (čom., koncept)</b>	rozr. v %, s.c.	0,6	2,2	2,1	-0,4	3,0	3,9	4,1	2,9	3,9
<b>Poměr salda BÚ k HDP</b>	%	-3,6	-2,1	-1,6	-1,4	-0,2	1,0	0,5	0,0	-0,3
<b>Předpoklady:</b>										
<b>Směnný kurz CZK/EUR</b>		25,3	24,6	25,1	26,0	27,5	27,7	27,5	27,5	27,5
<b>Dlouhodobé úrokové sazby</b>	% p.a.	3,7	3,7	2,8	2,1	1,6	1,0	1,6	1,7	1,7
<b>Ropa Brent</b>	USD/barel	80	111	112	109	99	54	57	105	101
<b>HDP eurozóny (EA12)</b>	rozr. v %, s.c.	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,0	1,5	0,7	1,1

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

### 2.3.2. Analýza odvětví

Pro účely analýzy odvětví byla využita data finanční databáze AMADEUS. Relevantní odvětví bylo identifikováno dle následujících parametrů:

- Společnosti působící na území ČR
- Společnosti z odvětví NACE 3600 - Water collection, treatment and supply
- Společnosti s statusem „Aktivní“, jež poskytují disponibilní finanční data za období 2011-2013

Tabulka – Relevantní konkurenční subjekty

	Název společnosti	Provozní výnosy 2013 (v tis. Kč)	EBITDA 2013 (v tis. Kč)	EBITDA/Provozní výnosy
1.	<b>PRAŽSKÉ VODOVODY A KANALIZACE, A.S.</b>	6 076 342	589 792	10%
2.	<b>SEVEROČESKÉ VODOVODY A KANALIZACE, A.S.</b>	4 581 644	574 480	13%
3.	<b>SEVEROMORAVSKÉ VODOVODY A KANALIZACE OSTRAVA, A.S.</b>	2 217 666	1 036 385	47%
4.	<b>ČEVAK, A.S.</b>	2 040 813	235 086	12%
5.	<b>VODÁRENSKÁ AKCIOVÁ SPOLEČNOST, A.S.</b>	1 695 454	88 504	5%
6.	<b>BRNĚNSKÉ VODÁRNY A KANALIZACE, A.S.</b>	1 658 051	274 217	17%
7.	<b>MORAVSKÁ VODÁRENSKÁ, A.S.</b>	1 340 724	239 409	18%
8.	<b>POVODÍ VLTAVY, S.P.</b>	1 319 198	361 372	27%
9.	<b>VODÁRNA PLZEŇ, A.S.</b>	1 224 785	108 347	9%
10.	<b>OSTRAVSKÉ VODÁRNY A KANALIZACE A. S.</b>	1 071 595	130 790	12%
11.	<b>POVODÍ LABE, S.P.</b>	983 153	109 714	11%

2. NÁLEZ

	Název společnosti	Provozní výnosy 2013 (v tis. Kč)	EBITDA 2013 (v tis. Kč)	EBITDA/Provozní výnosy
12.	<b>STŘEDOČESKÉ VODÁRNY, A.S.</b>	941 314	79 988	8%
13.	<b>POVODÍ OHŘE, S.P.</b>	837 760	211 329	25%
14.	<b>POVODÍ MORAVY, S.P.</b>	764 461	166 650	22%
15.	<b>KRÁLOVÉHRADECKÁ PROVOZNÍ, A.S.</b>	745 351	92 505	12%
16.	<b>VODÁRNY A KANALIZACE KARLOVY VARY, A.S.</b>	724 775	148 939	21%
17.	<b>POVODÍ ODRY, S.P.</b>	655 417	165 173	25%
18.	<b>VODOVODY A KANALIZACE MLADÁ BOLESLAV, A. S.</b>	433 209	141 674	33%
19.	<b>1. SCV, A.S.</b>	412 690	29 428	7%
20.	<b>VODOVODY A KANALIZACE HODONÍN, A.S.</b>	397 182	118 409	30%
21.	<b>VODOVODY A KANALIZACE VSETÍN, A.S.</b>	361 555	94 231	26%
22.	<b>VODOVODY A KANALIZACE PŘEROV, A.S.</b>	347 644	110 277	32%
23.	<b>VODOHOSPODÁŘSKÁ SPOLEČNOST SOKOLOV, S.R. O.</b>	331 844	30 716	9%
24.	<b>VODOVODY A KANALIZACE BŘECLAV, A.S.</b>	308 204	83 674	27%
25.	<b>VODOVODY A KANALIZACE BEROUN, A.S.</b>	297 300	74 719	25%
26.	<b>VODÁRENSKÁ SPOLEČNOST CHRUDIM, A.S.</b>	296 640	33 249	11%
27.	<b>VODOVODY A KANALIZACE KROMĚŘÍŽ, A.S.</b>	290 325	65 758	23%
28.	<b>VODOS, S.R.O.</b>	260 463	22 915	9%
29.	<b>JIHOČESKÝ VODÁRENSKÝ SVAZ</b>	250 599	77 932	31%
30.	<b>VODOVODY A KANALIZACE JABLONNÉ NAD ORLICÍ, A.S.</b>	246 251	51 115	21%
31.	<b>VODOVODY A KANALIZACE HAVLÍČKŮV BROD, A. S.</b>	232 756	88 615	38%
32.	<b>VODOVODY A KANALIZACE NÁCHOD, A.S.</b>	220 548	73 285	33%
33.	<b>VODOVODY A KANALIZACE VÝŠKOV, A.S.</b>	215 314	56 843	26%
34.	<b>VODOHOSPODÁŘSKÁ SPOLEČNOST VRCHLICE - MALEČ, A.S.</b>	207 798	54 259	26%
35.	<b>VODOHOSPODÁŘSKÁ A OBCHODNÍ SPOLEČNOST, A.S.</b>	188 782	61 197	32%
36.	<b>VHOS, A. S.</b>	181 996	15 588	9%
37.	<b>VODÁRENSKÁ SPOLEČNOST TÁBORSKO, S.R.O.</b>	146 876	134 124	91%
38.	<b>ŠUMAVSKÉ VODOVODY A KANALIZACE, A.S.</b>	138 112	6 327	5%
39.	<b>VODAK HUMPOLEC, S.R.O.</b>	120 826	10 690	9%
40.	<b>RAVOS, S.R.O.</b>	97 336	9 471	10%
41.	<b>VODOSPOL S. R. O.</b>	71 501	1 607	2%
42.	<b>VAK BRUNTÁL, A.S.</b>	70 963	21 569	30%
43.	<b>VODÁRENSKÁ SVITAVY, S.R.O.</b>	65 188	4 223	6%
44.	<b>VODOVODY A KANALIZACE VYSOKÉ MÝTO, S.R. O.</b>	63 787	8 502	13%
45.	<b>KRNOVSKÉ VODOVODY A</b>	59 097	3 060	5%

	Název společnosti	Provozní výnosy 2013 (v tis. Kč)	EBITDA 2013 (v tis. Kč)	EBITDA/Provozní výnosy
	<b>KANALIZACE, S. R. O.</b>			
46.	VAK - VODOVODY A KANALIZACE JESENICKA, A. S.	58 261	27 820	48%
47.	VODOVODYSPOL. S R.O.	48 534	3 944	8%
48.	VODÁRENSKÁ SPOLEČNOST ČESKÁ TŘEBOVÁ, S. R.O.	47 650	11 411	24%
49.	FRYDLANTSKÁ VODÁRENSKÁ SPOLEČNOST, A.S.	46 379	5 301	11%
50.	VODOHOSPODÁŘSKÁ SPOLEČNOST DOBRÍŠ, S.R. O.	44 322	3 630	8%
51.	TECHNICKÉ SLUŽBY RUDNÁ, A.S.	42 328	7 846	19%
52.	ORLICKÁ VODOHOSPODÁŘSKÁ SPOLEČNOST ČESKÁ TŘEBOVÁ S. R. O.	36 840	7 994	22%
53.	ADAVAK, S.R.O.	36 587	1 433	4%
54.	KANALIZACE A VODOVODY STARÝ PLZENEC, A. S.	31 064	1 352	4%
55.	MĚSTSKÉ VODOVODY A KANALIZACE, S.R.O. JAROMĚŘ	30 909	-967	-3%
56.	TECHNICKÉ SLUŽBY MĚSTA OPOČNA, S.R.O.	27 248	1 325	5%
57.	VENCL - SERVIS VODOVODY A KANALIZACE, S. R.O.	26 420	3 326	13%
58.	PEVAK PELHŘIMOV, DRUŽSTVO	25 402	6 086	24%
59.	ČESKOSKALICKÉ VODÁRNY, S.R.O.	24 566	2 576	10%
60.	TECHNICKÉ SLUŽBY TŘEŠŤ, S.R.O.	21 584	1 065	5%
61.	VODA ČERVENÝ KOSTELEC, S.R.O.	21 332	1 041	5%
62.	VODOVODY A KANALIZACE ŽAMBERK, V.O.S.	18 472	4 398	24%
63.	VODOTECHNICKÉ SLUŽBY, S.R.O.	14 150	3 007	21%
64.	MĚSTSKÉ VODOVODY A KANALIZACE SKUTEČ, S. R.O.	14 043	2 534	18%
65.	V-AQUARIUS-B, S.R.O.	12 284	534	4%
66.	VODOVODY A KANALIZACE MĚSTA KDYNĚ, S.R. O.	8 253	501	6%
67.	VODÁRENSKÁ SPOLEČNOST BEROUN, S.R.O.	6 626	n.a.	
68.	TECHNICKÉ SLUŽBY OBCE NOVÁ PEC, S.R.O.	5 024	n.a.	

Zdroj: finanční databáze AMADEUS

Z dat uvedených v rámci databáze lze kalkulovat následující:

- Společnost Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. zaujímá **dle výše obratu 0,7% podíl na trhu**. Podíl Společnosti na relevantním trhu lze označit jako **minoritní**.
- Střední hodnota generátoru hodnoty podniku „EBITDA/Obrat“ v rámci odvětví 2013 činí 13%. Ze stejného zdroje byl kalkulován průměr tohoto poměrového ukazatele pro období 2011-2013 a činí 14% (u společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. byla kalkulována na 21%, přičemž průměr této hodnoty za období 2010-2014 činí cca 19%).

### 2.3.3. SWOT analýza

SWOT analýza je koncentrovaným vyjádřením vnitřního potenciálu Společnosti a představuje souhrn hlavních silných a slabých stránek s důrazem na otázku konkurenční výhody/nevýhody. Následující text představuje souhrn možných příležitostí a ohrožení Společnosti a slabých a silných stránek.

#### 2.3.3.1. Silné stránky

- Společnost vykazuje **konstantní vývoj položek Výkony i Provozní výsledek hospodaření**

#### 2.3.3.2. Slabé stránky

- Meziroční výkyvy doby obratu krátkodobých pohledávek i závazků

#### 2.3.3.3. Příležitosti

- Navýšení vedlejších podnikatelských aktivit

#### 2.3.3.4. Ohrožení

- **Exogenní faktory:** Provozní činnost Společnosti a dosažený hospodářský výsledek závisí mj. na vnějších faktorech (počasí, světové ceny vstupních komodit, výše úrokových sazeb atd.), jež Společnost ani její zástupci nejsou schopni ovlivnit.

### 2.3.4. Závěry strategické analýzy

V návaznosti na dílčí závěry uvedené v rámci jednotlivých subkapitol kapitoly 2.3 Strategická analýza je možné shrnout data následovně:

- 1) **S ohledem na velikost a úroveň otevřenosti české ekonomiky lze i nadále předpokládat, že vnější prostředí bude působit na makroekonomický vývoj v České republice. Ekonomický vývoj v České republice v následujícím období lze hodnotit v závislosti na míře intenzity negativních dopadů světové finanční krize.**
- 2) **Společnost disponuje určitými strategickými konkurenčními výhodami (viz SWOT analýza), jejichž existence může být zárukou, že Společnost se na trhu udrží svůj tržní podíl.**

Všechny výše uvedené body nás vedou k závěru, že existuje podložená možnost, že s ohledem na svůj potenciál Společnost v budoucnu svůj podíl na příslušném trhu udrží.

### 2.4. Analýza výkazů společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.

V následujících subkapitolách byla provedena finanční analýza předmětu ocenění za období let 2010-2014.

#### 2.4.1. Analýza aktiv a pasív

V rámci následujících kapitol je provedena analýza historické výše jednotlivých položek aktiv i pasív a to za období 2010-2014

##### 2.4.1.1. Absolutní hodnoty netto aktiv

Ve sledovaném období vykazuje Společnost dlouhodobě stabilně rostoucí hodnoty celkových, stálých i oběžných aktiv, viz níže.

2. NÁLEZ

Tabulka - Vývoj Aktiv od 31.12.2010-31.12.2014 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
<b>AKTIVA CELKEM</b>	944 516	940 842	935 851	974 387	1 016 576
Stálá aktiva	886 665	882 799	885 562	909 142	957 120
Dlouhodobý nehmotný majetek	90	54	315	390	645
Dlouhodobý hmotný majetek	886 325	882 495	884 997	908 502	956 225
Dlouhodobý finanční majetek	250	250	250	250	250
Oběžná aktiva	56 701	56 932	49 321	63 314	57 823
Zásoby	4 893	4 826	5 167	5 020	4 639
Dlouhodobé pohledávky	467	466	367	359	359
Krátkodobé pohledávky	50 396	50 451	42 820	52 001	49 022
Krátkodobý finanční majetek	945	1 189	967	5 934	3 803
Časové rozlišení	1 150	1 111	968	1 931	1 633

2.4.1.2. Absolutní hodnoty pasív

Ve sledovaném období vykazuje Společnost dlouhodobě stabilně rostoucí hodnoty položky celkových Pasív, Vlastního kapitálu i Cizích zdrojů

Tabulka - Vývoj Pasiv od 31.12.2010-31.12.2014 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	944 517	940 842	935 851	974 387	1 016 576
Vlastní kapitál	800 749	808 549	814 132	821 077	828 539
Základní kapitál	567 075	567 075	567 075	567 075	567 075
Kapitálové fondy	110 361	110 361	110 361	110 361	110 361
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	83 120	83 403	83 669	83 548	83 360
Výsledek hospodaření minulých let	33 229	39 204	46 632	52 282	59 257
VH běžného účetního období (+/-)	6 964	8 506	6 395	7 811	8 486
Cizí zdroje	142 963	128 049	119 387	151 334	187 282
Rezerva	1 200	1 839	3 487	4 154	4 450
Dlouhodobé závazky	21 065	23 448	25 610	27 669	29 669
Krátkodobé závazky	32 724	24 655	23 865	72 551	114 056
Bankovní úvěry a výpomoci	87 974	78 107	66 425	46 960	39 107
Časové rozlišení	805	4 244	2 332	1 976	755

2.4.2. Analýza provozních nákladů a výnosů Společnosti

V následujících kapitolách je provedena analýza historických dat provozní činnosti Společnosti, a to za období 2010-2014.

Tabulka – Výkaz zisků a ztrát Společnosti od 31.12.2010-31.12.2014 (tis. Kč)

OBDOBÍ	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Obchodní marže	5 563	2 125	4 561	3 223	3 531
Výkony	170 417	179 687	180 813	197 268	209 825
Výkonová spotřeba	72 602	76 013	81 693	86 252	96 021
Přidaná hodnota	103 378	105 799	103 681	114 239	117 335
Osobní náklady	58 734	59 795	59 451	61 778	64 865
Daně a poplatky	956	1 562	1 141	874	818
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	32 143	31 860	31 849	40 426	39 680
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	8 470	9 167	7 702	8 283	11 234
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	6 050	6 916	6 085	6 832	10 989
Změna stavu rezerv a OP v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	1 164	685	1 742	678	700
Ostatní provozní výnosy	358	294	371	377	482
Ostatní provozní náklady	1 541	1 639	1 781	1 622	1 661

OBDOBÍ	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014
Provozní výsledek hospodaření	11 618	12 803	9 705	10 689	10 338
<b>Výnosy z dlouhodobého finančního majetku</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Výnosové úroky	2	1	3	1	12
Nákladové úroky	1 447	916	522	378	169
Ostatní finanční výnosy	364	0	215	206	1 209
Ostatní finanční náklady	916	999	844	648	904
Finanční výsledek hospodaření	-1 997	-1 914	-1 148	-819	148
<b>Daň z příjmů za běžnou činnost</b>	<b>2 657</b>	<b>2 387</b>	<b>2 162</b>	<b>2 059</b>	<b>2 000</b>
<b>Výsledek hospodaření za běžnou činnost</b>	<b>6 964</b>	<b>8 502</b>	<b>6 395</b>	<b>7 811</b>	<b>8 486</b>
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
<b>Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)</b>	<b>6 964</b>	<b>8 502</b>	<b>6 395</b>	<b>7 811</b>	<b>8 486</b>
Výsledek hospodaření před zdaněním	9 621	10 889	8 557	9 870	10 486

Z výše uvedených dat je patrné následující:

- Stabilně rostoucí hodnoty položek Výkony i Přidaná hodnota
- Stabilní výše ukazatele Provozní výsledek hospodaření a rovněž i položky Výsledek hospodaření za účetní období

V tabulce níže je uvedena analýza základních výkonnostních ukazatelů:

**Tabulka – Finanční analýza základních výkonnostních ukazatelů (v %)**

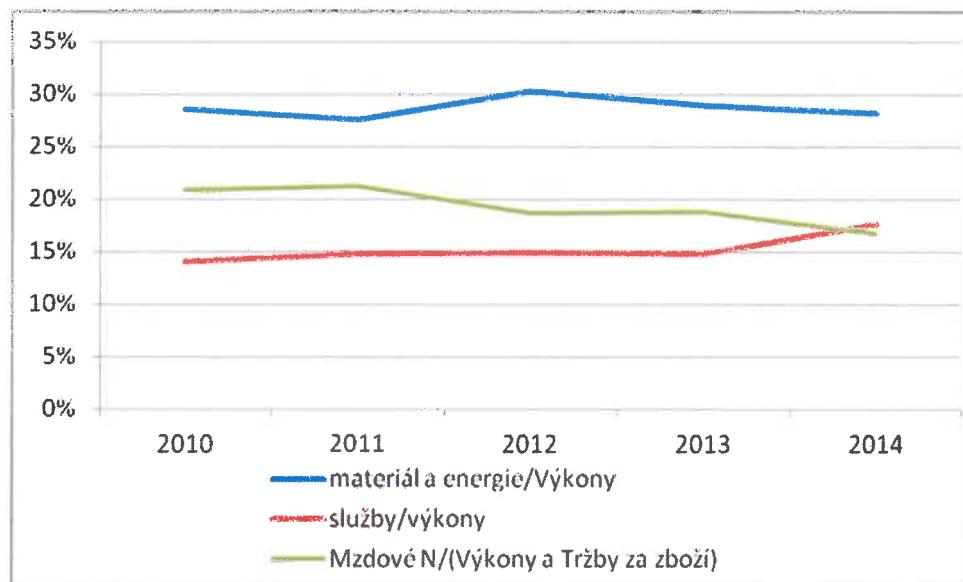
OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014
Míra růstu tržeb za zboží	-	-18%	84%	-17%	67%
Míra růstu tržeb za vl. výrobky a služby	-	5%	1%	10%	8%
N na prodané zboží/Tržby za zboží	83%	92%	91%	92%	95%
Výkonová spotřeba/Výkony	43%	42%	45%	44%	46%
materiál a energie/Výkony	29%	28%	30%	29%	28%
služby/výkony	14%	15%	15%	15%	18%
Mzdové N/(Výkony a Tržby za zboží)	21%	21%	19%	19%	17%
N na soc. a zdr. Pojišt./Mzdové N	34%	33%	35%	34%	34%
Soc. N/Mzdové N	3%	3%	3%	4%	4%
Daně a poplatky/(Výkony a Tržby za zb.)	0%	1%	0%	0%	0%
OPV/(Tržby za zb. a Výkony)	0%	0%	0%	0%	0%
OPN/N na zb. a Výkonová spotřeba	2%	2%	1%	1%	1%

Z výše uvedené tabulky je patrné následující:

- Poměrně stabilní výše poměrového ukazatele „Výkonová spotřeba/Výkony“
- Stabilní resp. dlouhodobě se snižující poměrový ukazatel položky „Mzdové N/(Výkony+Tržby za zboží)“
- Dlouhodobě stabilní ukazatel položky „N na soc. a zdr. pojistění/Mzdové náklady“

V rámci následujícího schématu je demonstrován vývoj klíčových poměrových ukazatelů hospodaření Společnosti za období 2010-2014:

**Tabulka – Vývoj základních poměrových ukazatelů hospodaření.**



V následující tabulce je zobrazen vývoj hospodaření parametrů EBITDA, obrat a Investice.

**Tabulka – vývoj ukazatelů hospodaření Společnosti**

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014
EBIT	11 618	12 803	9 705	10 689	10 338
EBITDA	43 761	44 663	41 554	51 115	50 018
obrat	211 275	215 403	237 251	246 251	288 784
Investice	-	28 030	34 351	63 931	87 668
EBITDA/Obrat	21%	21%	18%	21%	17%
Investice/EBITDA	-	0,6	0,8	1,3	1,8
Investice/obrat	-	0,1	0,1	0,3	0,3

Z výše uvedeného je z pohledu hodnocení tzv. generátorů hodnoty Společnosti“ patrné následující:

- Dlouhodobě spíše klesající podíl ukazatele „EBITDA/Obrat“.
- Dlouhodobě rostoucí podíl ukazatele „Investice/EBITDA“
- Dlouhodobě rostoucí podíl ukazatele „Investice/obrat“

#### Závěrečné shrnutí:

Z výše uvedeného, primárně z analýzy klesajícího vývoje ukazatele EBITDA/Obrat je patrná rostoucí potřeba nových investic. Z analýzy ukazatele Investice/obrat a jeho nárůstu ve sledovaném období je následně patrný nárůst investic v poměru k ukazateli obrat, což vytváří příznivé předpoklady pro zachování činnosti podniku v budoucím období.

#### **2.4.3. Analýza poměrových ukazatelů Společnosti**

V rámci následující kapitoly je provedena analýza poměrových ukazatelů Společnosti za období 2009-2013:

**Tabulka – Finanční analýza poměrových ukazatelů**

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	0,9%	1,1%	0,8%	1,0%	1,0%
Rentabilita celkového kapitálu	0,9%	1,0%	0,7%	0,8%	0,8%

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	0,7%	0,9%	0,7%	0,8%	0,8%
Rentabilita tržeb	6,1%	6,6%	4,5%	4,7%	3,9%
Kvota vlastního kapitálu	84,8%	85,9%	87,0%	84,3%	81,5%
Úrokové zatížení (Úrokové krytí)	13,1%	7,8%	5,7%	3,7%	1,6%
Míra úplatného cizího kapitálu	61,2%	59,0%	54,6%	30,6%	20,8%
Peněžní likvidita	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Pohotová likvidita	0,8	1,0	0,9	0,7	0,4
Celková likvidita	0,9	1,1	1,0	0,7	0,5
Doba obratu aktiv [dny]	1 805,7	1 772,1	1 574,0	1 578,1	1 392,9
Doba obratu pohledávek [dny]	85,7	83,8	59,9	67,3	48,8
Doba obratu zásob [dny]	9,4	9,1	8,7	8,1	6,4
Doba obratu závazků [dny]	81,3	55,7	39,5	146,3	23,1

#### Komentář:

V oblasti rentability zaznamenala Společnost **stabilní, nicméně značně nízké hodnoty ukazatelů rentability**.

V oblasti zadlužení zaznamenala Společnost stabilní **značně vysoké hodnoty ukazatele Kvota vlastního kapitálu**, naopak po celé sledované období snižující se hodnoty ukazatele Míra úplatného cizího kapitálu.

V oblasti likvidity zaznamenala Společnost **stabilní, značně nízké hodnoty**.

V oblasti aktivity zaznamenala Společnost dlouhodobě se **snižující hodnoty dobu obratu kr. pohledávek z obch. styku**, dlouhodobě nízké, poměrně stabilní dobu obratu zásob a značně proměnlivou **doba obratu kr. závazků z obch. styku**.

#### 2.5. Základní předpoklady obecné povahy

Dále jsou uvedeny rozhodující právní, ekonomické a ostatní předpoklady, které byly uvažovány pro účely našeho ocenění společnosti Vodovody a kanalizace Jabloneč nad Orlicí, a.s.

- zvažované období;
- právní forma;
- daňová politika;
- inflace;
- ekonomické uspořádání a právní systém;
- účetní zásady;
- skutečnosti po dni ocenění;
- ostatní předpoklady.

##### 2.5.1. Zvažované období

Za rozhodující z hlediska ocenění je považován stav Společnosti ke dni 31.12.2014. Pro ocenění Společnosti výnosovou metodou je relevantní finanční plán, který zahrnuje období do konce roku 2024. Toto období však nezobrazuje celou očekávanou životnost této společnosti, neboť pro účely ocenění tímto způsobem ocenění je předpokládáno její nepřetržité trvání. Další období od posledního roku plánu je pro účely ocenění modelováno pomocí kapitalizace budoucích volných peněžních toků majitelů i věřitelů společnosti – Free Cash Flow to the Firm za využití perpetuitního efektu.

##### 2.5.2. Právní forma

Společnost Vodovody a kanalizace Jabloneč nad Orlicí, a.s. je akciovou společností dle českého práva s veškerými specifikami úpravy této právní formy podnikání.

### **2.5.3. Daňová politika**

Pro účely prognózy byl přijat předpoklad, že pro rok 2015 dále se v České republice pro daň z příjmu právnických osob uplatňuje daňová sazba ve výši 19 %.

### **2.5.4. Inflace**

Údaje a kalkulace finančních toků u výnosového ocenění zahrnují účinky inflace.

### **2.5.5. Ekonomické uspořádání a právní systém**

Předpokládá se, že nedojde k podstatným změnám podmínek, v nichž oceňovaná společnost podniká. Předpokládá se rovněž, že současná politika vlády v ekonomické oblasti bude pokračovat stejným směrem, a že nedojde k takovým změnám, které by zásadním způsobem ovlivnily stávající právní a institucionální uspořádání včetně daňového systému, a že tak nebude podstatným způsobem ovlivněna finanční a komerční pozice oceňované společnosti.

### **2.5.6. Účetní zásady**

Ocenění bylo zpracováno v souladu s účetní praxí. Znalec předpokládá, že účetní údaje obdržené od zástupců Společnosti byly sestaveny v souladu se zásadami pro účetnictví platnými v České republice i EU.

### **2.5.7. Skutečnosti po dni ocenění**

Dle informací od zástupců Společnosti k žádným zásadním skutečnostem, které by měly skutečně zásadní vliv na hodnotu Společnosti do dne vyhotovení tohoto znaleckého posudku nedošlo a nám jako Znalců nejsou k datu vyhotovení taktéž známy žádné další informace, které by měly zpochybnit zjištěnou hodnotu uvedenou v závěru ocenění.

### **2.5.8. Ostatní předpoklady**

Hranice významnosti byla stanovena na 0,5 % z brutto hodnoty aktiv Společnosti.

### 3. OCENĚNÍ

#### 3.1. Metodika oceňování

##### 3.1.1. Názvosloví

Úvodem jsou nejprve definovány základní názvy v oblasti oceňování (ohodnocování, zjišťování hodnoty).

###### 3.1.1.1. Cena

Je pojem používaný pro částku, která je požadována, nabízena nebo zaplacena za zboží nebo službu. Zaplatená cena může nebo nemusí mít vztah k hodnotě zboží či službě, kterou by jím připisovali jiní. Cena je obecně indikací relativní hodnoty připisované zboží nebo službám konkrétním kupujícím v konkrétních podmínkách.

###### 3.1.1.2. Hodnota

Je ekonomický pojem týkající se peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není faktorem, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty.

##### Komentář

Pro zdůvodnění přijaté metody ocenění je třeba zdůraznit, že oceňovatel nemůže zjistit „objektivní“ hodnotu společnosti, protože objektivní hodnota podniku neexistuje.

Společnost (podnik) má řadu objektivních vlastností, ale hodnota k nim nepatří. Podnik má například majetek, na jehož pořízení vynaložil určité náklady; lze odhadnout, za jaké náklady by majetek byl pořizován znova. Lze také říci, kolik podnik zatím vynášel. Problém je však v tom, že nikoliv náklady nebo dosavadní (minulé) výnosy jsou určující pro hodnotu podniku.

Hodnota v ekonomickém slova smyslu je chápána jako vztah mezi určitým subjektem a objektem za předpokladu racionálního chování. Ekonomická hodnota určitého statku má dvě základní stránky:

- Schopnost statku uspokojovat lidské potřeby tvoří užitnou hodnotu (Utility value)
- Pokud má statek užitnou hodnotu a zároveň je k dispozici v omezeném množství, může být předmětem směny a má směnnou hodnotu (value in exchange). Směnná hodnota vyjádřená v penězích vede k tržní ceně.

Hodnota závisí na budoucím užitku, který můžeme z držení společnosti (podniku) očekávat. Tyto užitky mohou mít nejrůznější podobu a v zásadě je můžeme rozdělit na užitek povahy finanční a užitek, který ve finanční podobě bezprostředně vyjádřen není (společenské postavení, vliv apod.).

Hodnota podniku je tedy dána očekávanými budoucími příjmy (budť na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu (present value).

Výraz „očekávané budoucí příjmy“ vyjadřuje, že pokud předpokládáme neomezené trvání podniku, pak v dlouhém časovém horizontu můžeme příjmy pouze odhadnout nikoliv objektivně určit (rovněž v případě zjišťování likvidační hodnoty příjmy pouze odhadujeme!).

Z uvedeného vyplývají závěry:

- Hodnota podniku (společnosti) není objektivní vlastnost, protože je založena na projekci budoucího vývoje. Jedná se tedy o odhad.

### 3. OCENĚNÍ

- Pokud hodnota není objektivní vlastnost, nelze sestavit jednoznačný algoritmus, který by umožňoval hledanou hodnotu určit.
- Hodnota je závislá jednak na účelu ocenění a jednak na subjektu, z jehož hlediska je určována.

Z těchto závěrů vyplývá, že můžeme rozlišit několik kategorií hodnoty. Kategorie plynou z otázek:

- Kolik je ochoten za společnost zaplatit běžný zájemce, kolik bychom mohli dostat na trhu?
- Jakou má podnik hodnotu z hlediska konkrétního kupujícího?
- Jakou hodnotu lze považovat za nespornou?

Z těchto hledisek se vyvinuly čtyři základní přístupy k oceňování podniku:

- Tržní hodnota
- Subjektivní hodnota
- Objektivizovaná hodnota
- Komplexní přístup na základě Kolínské školy, která rozeznává různé funkce (poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová)

Všechny přístupy (hodnoty) mají své opodstatnění a každá se hodí pro jinou situaci.

- Subjektivní hodnota je hodnota pro konkrétní subjekt. Je založena především na budoucnosti, kam se promítají individuální očekávání daného subjektu. Tento přístup je vhodný při koupi/prodeji podniku a při rozhodování mezi sanací a likvidací.
- Tržní hodnota a objektivizované ocenění jsou vhodné v situacích, kdy by hodnota neměla být závislá na konkrétním subjektu. Zásadní odlišnost mezi těmito přístupy pak spočívá v tom, že objektivizované ocenění je založeno převážně na nesporných faktech (tzn. minulé a současné výsledky) a tržní hodnota vyjadřuje průměrné očekávání trhu ohledně budoucnosti.
- Tržní hodnota se používá při uvádění podniku na burzu nebo při prodeji společnosti, kdy není znám konkrétní kupující a stávající vlastník chce odhadnout, za kolik by mohl společnost pravděpodobně prodat.
- Objektivizovaná hodnota se používá tam, kde je v popředí prokazatelnost a současný stav tzn. při poskytování úvěru nebo při zjištění reálné bonity podniku.

Pro ocenění jsou samozřejmě velmi důležité důvody pro ocenění – v zásadě je lze rozdělit do dvou skupin:

- Související s vlastnickými změnami – koupě, prodej, fúze dle § 69 obchodního zákoníku, převzetí dle §183a a následující obchodního zákoníku
- Ostatní – změna právní formy, poskytnutí úvěru, v souvislosti se sanací apod.

#### 3.1.1.3. Trh

Je systém, kde se zbožím a službami obchoduje mezi kupujícím a prodávajícím prostřednictvím cenového mechanismu. Interakce prodávajících a kupujících, která vede ke stanovení cen a množství komodity.

#### 3.1.1.4. Tržní hodnota

Tržní hodnotou se rozumí částka, která by byla dosažena při prodeji stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti které mají na částku vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumí

### 3. OCENĚNÍ

například stav tísň prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím nebo kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota příkládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim.

#### 3.1.1.5. Výnosová hodnota

Uvažovaná jistina, kterou je nutno při stanovené úrokové sazbě uložit, aby úroky z této jistiny byly stejné jako čistý výnos z podniku (nemovitosti, či jiného aktiva), nebo je možné tuto částku investovat na kapitálovém trhu s obdobnou sazbou výnosové míry.

#### 3.1.1.6. Věcná hodnota

Reprodukční cena investičního majetku, snížená o přiměřené opotřebení, odpovídající průměrné opotřebované věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožní okamžité užívání věci.

#### 3.1.1.7. Maximální a nejlepší použití

Nejpravděpodobnější použití aktiva, jaké je fyzicky možné, přiměřeně oprávněné, právně přípustné, finančně proveditelné a které vede k nejvyšší hodnotě oceňovaného aktiva.

#### 3.1.1.8. Cena administrativní

Cena zjištěná podle cenového předpisu

#### 3.1.1.9. Cena pořizovací

Týká se především jednotlivých prvků investičního majetku podniku. Jde hlavně o nemovitosti, stroje, zařízení, dopravní prostředky ap. Je to cena, za kterou by bylo možno pořídit investiční majetek v době jeho pořízení bez odpočtu opotřebení.

#### 3.1.1.10. Cena reprodukční

Opět se týká především investičního majetku podniku. Je to cena, za kterou by bylo možno stejnou novou nebo porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

#### 3.1.1.11. Časová cena

Časovou cenou se rozumí cena vypočítaná tak, že od výchozí pořizovací ceny majetku se odečte částka odpovídající skutečnému technickému opotřebení, ke kterému došlo v době od pořízení majetku do dne stanovení ceny.

#### 3.1.1.12. Cash flow

Peněžní tok, dynamický ukazatel likvidity vyjadřující rozdíl mezi skutečnými příjmy a výdaji za určité časové období.

#### 3.1.1.13. Goodwill

Hodnota, o kterou přesahuje souhrn předpokládaných budoucích příjmů současnou věcnou hodnotu. Kupující při koupi podniku kupuje zpravidla více než budovy, vybavení atd. Dostane rovněž některá souhrnná aktiva jako např. trh, další možnosti rozvoje na trhu pro něj novém, kvalifikované pracovníky a vedení podniku, ochrannou známku či obchodní značku a možnosti jejich využití.

### 3.1.2. Obecná metodika při oceňování

Pro určení hodnoty akciových podílů, čistého obchodního majetku, majetku, podniků a jejich částí jsou obecně odbornou veřejností jako nejčastěji používané metody ocenění:

- Metody výnosové - Metoda DCF, Metoda kapitalizace zisku
- Metody majetkové – Substanční metoda, Zjištění likvidační hodnoty, Hodnota zjištěná na úrovni Čistého obchodního jmění, Hodnota zjištěná na úrovni Vlastního kapitálu
- Metody srovnávací

#### 3.1.2.1. Výnosový přístup

Výnosový přístup je nejvíce používán především při oceňování celých podniků, jejich částí a průmyslových práv, příp. jiného duchovního vlastnictví. Mezi základní varianty tohoto přístupu patří: metoda diskontovaného salda cash-flow (DCF), metoda kapitalizace čistých zisků (přínosů, výnosů, metoda reflektující vývoj na burze cenných papírů apod.

Hlavním představitelem tohoto přístupu je metoda DCF (diskontovaného salda cash-flow - peněžních toků). V tomto případě jde o ocenění budoucího „cash flow“ (při zakalkulování rizika jeho dosažení a jeho současné časové hodnoty). Pravděpodobnost dosažení určitých příjmů v budoucnosti je dána vnitřními i vnějšími faktory specifickými pro každou obchodní společnost, a to: 1. kapitálovými, komoditními, marketingovými, managementem, goodwillem, know-how, prodejní sítí apod., 2. geografickými, místními, časovými, kupní silou obyvatelstva apod., přičemž lze nyní již vycházet v České republice z předpokladu stabilizovaného tržního prostředí. Podmnožinou této metody je metoda diskontovaného dividendového výnosu. Výhodou metody je orientace na budoucí příjmy a přesnější možnosti stanovení diskontní míry, nevýhodou je riziko nedosažení prognóz, z nichž ocenění touto metodou vychází.

Druhou používanou výnosovou metodou je metoda kapitalizovaných čistých zisků (výnosů, přínosů), která má dvě varianty analytickou a paušální. Paušální metoda je obdobou metody přímé kapitalizace zisku. Paušální metoda je založena na historické úrovni zisku vztažené k míře kapitalizace.

**Výnosový přístup vždy předpokládá dostupnost určité časové řady ekonomických výsledků – buď budoucí prognózu (DCF), či výsledky dosahované v minulosti (metoda kapitalizovaných zisků).**

#### 3.1.2.2. Srovnávací přístup

Srovnávací přístup klade důraz na srovnávací charakteristiky oceňované společnosti či majetku a je použitelný pouze tam, kde je k dispozici dostatečné množství údajů o trhu srovnatelných statků, což předpokládá rozvinuté a dlouhodobé podmínky tržního hospodářství (údaje burzovní, o podobných transakcích, licenční analogie apod.).

V současných podmínkách českého kapitálového trhu je možné používat srovnávací postup pouze u vybraných titulů obchodovaných na burze, kde je k dispozici dostatečné množství relevantních údajů za dlouhý časový interval a je obchodováno s významnými objemy akcií.

Použití srovnávací metody je možné pouze u některých stanovovaných charakteristik, a to za zachování konzistentních vnějších i vnitřních podmínek, což Znalec považuje v podmínkách České republiky pro menší společnosti prakticky za neuskutečnitelné a především nepoužitelné pro stanovení přesné hodnoty podniku nebo jiné jeho charakteristiky – např. očekávaného zisku. V těchto případech lze užít obchodované či jinak srovnatelné společnosti ze zahraničí, podnikající v příbuzném oboru.

Srovnávací metoda je podle Znalce použitelná především v případech stanovení rozpětí určité charakteristiky, kdy aplikujeme statistickou metodu na základě dostatečně velkého počtu zjištění.  
Strana 23

### 3. OCENĚNÍ

Ale i v těchto případech je třeba počítat s vysokým rozptylem vedoucím k širokému intervalu spolehlivosti.

#### 3.1.2.3. Metody založené na analýze majetku - substanční

Princip majetkového ocenění je jednoduchý a obecně srozumitelný. Majetková hodnota podniku je definována jako souhrn individuálně oceněných položek majetku. Od tohoto souhrnu je pak odpočtena suma individuálně oceněných závazků. Velikost majetkového ocenění je dána především množstvím a strukturou položek majetku a pravidly pro jeho ocenění.

Majetkové ocenění lze členit:

Pokud vycházíme z předpokladu zachování trvalé existence podniku (going concern princip) dostáváme se k ocenění na základě:

- reprodukční cen
- účetních historických cen – účetní hodnota vlastního kapitálu,
- uspořených nákladů

Pokud vycházíme z předpokladu, že podnik nebude dlouhodobě existovat zjištujeme:

- likvidační hodnotu na základě ČOM nebo VK
- reprodukční ceny

##### 3.1.2.3.1. Metoda reprodukčních cen

Metoda nákladového přístupu považuje za hodnotu majetku náklady, které by investor zaplatil za získání náhradních statků, a to stejně užitečných. Nejvyšší cena, kterou by investor zaplatil, je považována za náhradu nákladů. Při této metodě se rovněž přihlídí k okolnosti, zda odhadované statky nejsou méně užitečné než nové, neboť pak by jejich hodnota byla nižší než je hodnota náhradních statků.

Reprodukční cena (cena opětného pořízení) vyjadřuje, za kolik by bylo možno předmět ocenění pořídit v den sestavení ocenovací bilance. Tím se snaží odstranit výše uvedený časový vliv na cenu.

Metoda reprodukční pořizovací hodnoty spočívá v odděleném určení hodnoty jednotlivých aktiv na bázi stanovení jejich reprodukční ceny, jinými slovy stanovení současné pořizovací ceny se zohledněním morálního a technického opotřebení.

Především rozlišujeme substanční hodnotu brutto a netto. Substanční hodnotu brutto získáme, zjistíme-li aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku a ty snížíme o případné opotřebení. Je to tedy hodnota znovupořízení aktiv podniku. Pokud od této hodnoty odečteme dluhy, zjistíme substanční hodnotu netto, tedy ocenění vlastního kapitálu.

##### 3.1.2.3.2. Metoda účetní hodnoty na základě historických cen

Tento majetkový přístup je založen na ocenění majetku a závazků, kde je rozhodujícím podkladem účetní evidence a vybrané účetní a auditorské postupy. Oceníme tedy vychází z historických cen. Výsledek, tj. hodnota jmění, je dána rozdílem zjištěné hodnoty majetku a závazků a reprezentuje účetně evidovaný vlastní kapitál společnosti.

##### 3.1.2.3.3. Zjištění goodwill u substanční metody

Použití substanční metody pro ocenění podniku není vhodné, pokud výpočet hodnoty nezohledňuje rovněž goodwill resp. záporný goodwill. Substanční metoda staticky zachycuje stav a hodnotu majetku a závazků k určitému datu bez ohledu na výnosnost tohoto majetku pro akcionáře ve fungujícím podniku.

Jako vhodnou metodu zobrazující nejlépe hodnotu oceňovaného podniku ji lze použít:

- pouze pro podnik, u něhož je splněn předpoklad nepřetržitého trvání v dohledné budoucnosti a
- pouze v případě, že je provedeno ocenění všech hmotných i nehmotných složek podnikání a znalec identifikuje případnou výši hodnoty goodwillu (může nabývat i hodnot záporných = záporný goodwill), což je dle našeho názoru hodnota zjistitelná opět jedinou z variant výnosových metod.

Goodwill (zde) chápeme jako nadhodnotu celkového podniku nad věcnou hodnotou; tím jsou do goodwillu zahrnutý faktory zvyšující/snižující hodnotu, které se projeví v budoucích ziscích, **jakož i všechna pro ocenění relevantní rizika, jež mohou vést ke ztrátám.**

Zjednodušeně platí vztah: Hodnota podniku = věcná hodnota plus/mínus goodwill, kde věcná hodnota může být zjištěna precizněji (reprodukční hodnota) či zjednodušeně (metoda ČOJ nebo vlastního kapitálu), a kde goodwill (záporný goodwill) zjišťujeme nejčastěji výnosovými metodami.

Pokud je metoda substanční založena pouze na zjištění věcné hodnoty, například nejtypičtěji zjištění hodnoty na úrovni vlastního kapitálu společnosti (neúplná substanční metoda), pak musíme hodnotu chápat pouze jako orientační.

#### 3.1.2.4. Metoda likvidační hodnoty

Ve zvláštních případech se používá metoda likvidační hodnoty, kdy se nepředpokládá další podnikání, ale likvidace společnosti, tj. ukončení činnosti a prodej jednotlivých položek aktiv.

Ke zjištění likvidační hodnoty se používá za základ účetní hodnota majetku resp. alespoň účetní evidence majetku. Pro zjištění hodnoty jednotlivých složek majetku jsou pak používány všechny opodstatněné metody v závislosti na účelu ocenění:

- Reprodukční ceny
- Historické ceny
- Srovnávací přístup
- Výnosové ocenění

Její použití má opodstatnění v případě, že není předpokládána další existence společnosti (podniku) – je zpochybňen či porušen going concern princip a tehdy se předpokládá, že likvidace přinese větší zisk, než další pokračování v podnikání společnosti, tedy likvidační hodnota > výnosová hodnota.

### 3.2. Použitý způsob ocenění

Znalecký posudek o hodnotě akcií společnosti Vodovody a kanalizace Jabloneček nad Orlicí, a.s., IČ 481 73 398, se sídlem Jabloneček nad Orlicí, Slezská 350, PSČ 56164, byl zpracován pro účely dražby 11 024 kusů akcií této společnosti.

Při volbě způsobu stanovení hodnoty akcií emitovaných Společnosti jsme nejprve analyzovali hospodářskou a finanční situaci Společnosti. Podle názoru Znalce i managementu Společnosti je Společnost schopná pokračovat v další činnosti a je tedy splněn předpoklad „going concern“ principu. Společnost není ani v situaci, kdy by předpokládala zásadní změnu podnikatelské činnosti.

V úvahu přicházejí dva základní přístupy k ocenění, tj. založené na analýze výnosů, nebo na analýze majetku:

- 1) Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)
- 2) Metoda likvidační
- 3) Majetková metoda na principu historických cen

Jako **hlavní metoda** byla pro stanovení hodnoty obchodního podílu Společnosti **zvolena výnosová metoda - metodika analýzy diskontovaného salda cash-flow (DCF)**. Jedná se o kvantifikaci hodnot toho majetku/závazků podniku, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow podniku. Tato metoda dle našeho názoru nejlépe vystihuje reálnou hodnotu jmění oceňované Společnosti.

**Metoda likvidační** vychází primárně z tržní hodnoty majetku Společnosti, kalkulované přeceněním účetních hodnot k datu ocenění. Hodnotu závazků ponecháváme v účetní výši, od tržní hodnoty majetku odečítáme. Hodnota likvidační metodou je zjištěvána za předpokladu, že majetek podniku bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán, případně zlikvidován. S ohledem na příjmy z likvidace se z určitého úhlu pohledu jedná o typ výnosové metody ocenění, nicméně na rozdíl od výnosové metody DCF se nejedná o příjmy z podniku jako celku, ale o příjmy z odprodeje nebo likvidace jednotlivých majetkových položek. Jedná se tak o ocenění statické, orientované na možnosti trhu vstřebat podnikový majetek v určeném časovém intervalu. Likvidační metodu ocenění lze použít mimo jiné v případech ocenění ztrátových podniků, jako odhad dolní hranice ocenění podniku, či při ocenění neprovozního majetku podniku.

**Majetková metoda ocenění na principu historických cen** kalkuluje hodnotu Společnosti výhradně dle účetních, nikoliv tržních dat, jejichž vypovídající schopnost je pro účely stanovení tržní hodnoty omezená. Závěry této metody ocenění proto považujeme pro daný účel ocenění za informativní, nikoliv primární.

S **přihlédnutím k variantám odrážejícím míru návratnosti z hlediska požadavků racionálního investora zohledňujícího riziko spojené s danou investicí** považujeme za **hlavní metodu ocenění ve znaleckém posudku metodu výnosovou, tj. metodu diskontovaných peněžních toků**. Likvidační metodu považujeme za sekundární metodu ocenění. Majetkovou metodu účetní hodnoty na principu historických cen považujeme rovněž za metodu orientační.

### 3.2.1. Detailní popis primární metody ocenění

#### 3.2.1.1. Výnosová metoda diskontovaného cash flow

Vztah mezi současnou hodnotou a budoucími hotovostními toky, které obecně společnost vytvoří v budoucnu, lze vyjádřit takto:

$$PVCF = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i}$$

kde

$PVCF$  současná hodnota budoucích volných hotovostních toků,

$CF_i$  očekávaná hodnota budoucího hotovostního toku v období  $i$ ,

$r$  míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory (podrobnejší viz níže),

$i$  index období

Samotná podstata metody volných hotovostních toků je dostatečně známa, v dalším se tedy pouze omezíme na popis našeho postupu v těch bodech, kde pro oceňovatele obecně existuje více možných alternativ postupu.

##### 3.2.1.1.1. Určení hotovostních toků k diskontování

Přiklonili jsme se k postupu, založeném na diskontování čistých hotovostních toků, tj. volné hotovosti vytvářené provozní a investiční činností společnosti, a dále upravené tak, aby bylo

zohledněno zdanění společnosti. Pro větší názornost uvádíme níže postup stanovení čistého hotovostního toku:

- Provozní Příjmy před placením úroků a daní
- Daně na Příjmy před placením úroků a daní
- + Změna v odložených daních
- = Čistý provozní zisk minus upravené daně
- + Odpisy
- + Úpravy o jiné bezhotovostní položky zahrnuté v Příjmecích před placením úroků a daní
- = Hrubý peněžní příjem
- Investice do fixních aktiv
- +/- změna pracovního kapitálu
- Investice do ostatních čistých aktiv
- = Volný provozní hotovostní tok akcionářům i věřitelům Společnosti

#### 3.2.1.1.2. Stanovení období explicitní projekce a výpočet konečné hodnoty

Do hodnoty společnosti vstupují veškeré hotovostní toky vytvořené po datu ocenění. Z praktického hlediska se budoucí období obvykle rozděluje na dva časové úseky. První úsek zahrnuje období, pro které byly vytvořeny explicitní projekce hotovostních toků. Se vzdálenějším časovým horizontem však roste očekávaná odchylka budoucích hotovostních toků od jejich projektovaných hodnot. Proto je období explicitní projekce omezeno na časový horizont, pro něž je smysluplné projekci připravovat. Obvykle je horizontem projekce zvolen rok, ve kterém lze předpokládat dosažení stabilizované výkonnosti společnosti, vyčerpání konkurenčních výhod, vyrovnání průmyslového cyklu, či splnění jiných individuálních parametrů. Hodnota společnosti vytvářená hotovostními toky za horizontem explicitní projekce, tedy tzv. konečná hodnota (terminal value) se pak stanoví na základě určitých zjednodušujících předpokladů. Znalec dal v tomto případě přednost obvykle používanému vzorci trvalosti růstu volných hotovostních toků:

$$TV = \frac{FCF_{T+1}}{r_T - g}$$

kde

$TV$  konečná hodnota (budoucích volných hotovostních toků vytvořených za horizontem explicitně projektovaného období),

$FCF_{T+1}$  stabilizovaná úroveň volného hotovostního toku v prvním roce po explicitním projektovaném období,

$r_T$  míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro terminální období (podrobnejší viz níže),

$g$  očekávaná dlouhodobá míra růstu volných hotovostních toků

a současná hodnota konečné hodnoty se určí jako

$$PVTV = \frac{TV}{(1+r)^T}$$

kde

$T$  délka explicitního projektovaného období v letech

$r$  míra výnosnosti kapitálu požadovaná investory pro explicitně projektované období

Celková hodnota podniku pro akcionáře i věřitele společnosti se určí jako součet současné hodnoty volných hotovostních toků z explicitně projektovaného období a současné hodnoty konečné hodnoty, tedy

$CHP = PVFCF + PVTV$
----------------------

Hodnota podniku (enterprise value) resp. společnosti se potom určí jako rozdíl mezi hodnotou podniku a tržní hodnotou úročených cizích zdrojů v zahajovací bilanci, s přihlášnutím k neprovoznímu majetku či závazkům.

$$EV = CHP - TÚCZ + NM-NZ$$

#### 3.2.1.1.3. Odhad požadované výnosnosti kapitálu

Pro stanovení současné hodnoty budoucích hotovostních toků je nutné určit diskontní faktor, který by měl vérně odražet náklady příležitosti kapitálu. V případě diskontování čistých hotovostních toků k výpočtu hodnoty podniku akcionáře i věřitele společnosti je využívána diskontní míra odpovídající váženému průměru nákladu kapitálu (weighted average cost of capital – WACC).

$$WACC = \text{náklady vlastního kapitálu} * (\text{tržní hodnota vlastního kapitálu} / \text{celkový kapitál}) + \text{náklady na cizí zdroje} * (\text{tržní hodnota úročených cizích zdrojů} / \text{celkový kapitál}) * (1 - \text{efektivní daňová sazba})$$

#### 3.2.1.1.4. Náklady vlastního kapitálu

Při určení požadovaných nákladů vlastního kapitálu jsme použili standardní postup založený na modelu oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, CAPM). Tento model předpokládá, že tržní výnos akciového kapitálu je roven nákladům bezrizikového dluhového kapitálu plus prémie za riziko, která se rovná tržní odměně za riziko (rozdíl mezi očekávanou výnosností akciového trhu a bezrizikovou sazbu) násobené koeficientem vyjadřujícím příspěvek systematického rizika oceňované společnosti k riziku akciového trhu, obecně známým jako Beta koeficient. Požadovaný výnos vlastního kapitálu se tedy určí jako:

$$R_E = R_F + [E(R_M) - R_F]\beta$$

kde

- $R_E$  návratnost akciového kapitálu
- $R_F$  návratnost bezrizikového dluhu,
- $E(R_M)$  očekávaná návratnost akciového trhu,
- $\beta$  koeficient vyjadřující systematické riziko výnosů akciového kapitálu společnosti

Při stanovení zadlužené bety je počítáno s průměrným tržním poměrem vlastních a cizích zdrojů v daném sektoru podnikání.

$$\text{Zadlužená beta} = \text{nezadlužená beta} * [1 + 1 - \text{efektivní daňová sazba}] * (\text{tržní poměr cizích a vlastních zdrojů})$$

#### 3.2.1.1.5. Náklady na cizí zdroje

Pro určení nákladů na cizí zdroje byly kalkulovány v souladu s poskytnutými informacemi uvedenými v rámci reportingového souboru předmětu ocenění.

#### 3.2.1.1.6. Vážený průměr nákladu kapitálu

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů, který je v období explicitního plánu i perpetuity kalkulován na základě očekávaného objemu využívaných úročených cizích zdrojů.

### 3.2.1.1.7. Diskont za minoritu a nelikviditu

U společností u nichž je předmětem ocenění nižší než 100%-ní podíl, je vhodné jejich hodnotu dále korigovat prostřednictvím diskontu za minoritu. Tyto úpravy vhodněji zachycují dopad kontroly vlastnictví v konkrétní společnosti.

V praxi se jedná o případy, kdy ocenění hodnoty vlastního kapitálu společnost odpovídající 100% podílu na majetku Společnosti není hledaným výsledkem, neboť úkolem znalce je zjistit hodnotu vztahujícímu se ke konkrétnímu podstatně menšímu podílu.

Diskonty a prémie se tedy aplikují na základnu zjištěnou běžným výnosovým oceněním společnosti. Diskonty a prémie aplikované dodatečně jen na určitý %-ní podíl na čistém obchodním majetku Společnosti zohledňují dodatečná rizika či užitek související s faktory nezohledněnými v celkovém ocenění, neboť se nevztahují k celku a působí tedy nerovnoměrně.

Výhody, nevýhody a rizika plynoucí ze stupně kontroly oceňovaného %-ního podílu na majetku Společnosti nejsou zachycena přímo diskontní sazbou při ocenění výnosovou metodou diskontovaného cash-flow, neboť je nelze vztáhnout na závod jako celek, resp. netýkají se celého balíku akcií či podílů na společnosti. Dalo by se tedy říci, že se jedná o specifickou přírážku aplikovatelnou pouze na vybraný objem akcií či podílů. Diskont za minoritu by tak měl odrážet sníženou atraktivnost nižšího než 100% podílu na čistém obchodním majetku Společnosti vzhledem k možnostem vlastníka (společníka či akcionáře) kontrolovat a ovlivňovat závod s daným %-ním podílem na společnosti v držení spoluúčastníka (acionáře či společníka).

Prémie za minoritu by měla odrážet atraktivitu akcií ve vztahu k:

- Legislativním podmínkám v ČR související s pravomocemi od určité hranice akciového podílu – dosáhne-li výše akciového podílu 3% (na základním kapitálu > 100 mil Kč) resp. 5% (< 100 mil Kč na základním kapitálu) má akcionář podle platného znění obchodního zákoníku možnost svolat valnou hromadu a navrhovat body jednání.
- Konkrétní akcionářské struktuře - za určitých okolností, kdy bude závod bez majoritního akcionáře, se může i např. 10% akcií jevit jako majorita se kterou jsou spojeny výrazně **výšší rozhodovací pravomoce** než kterými disponují ostatních akcionáři
- Počtu vydaných akcií a celkovém počtu oceňovaných akcií – při stejně hodnotě celku může být relativně snazší dosáhnout 3, nebo 5% hranici pro svolání valné hromady, bude – li hodnota rozložena na menší počet akcií, které si může akcionář obstarat na trhu relativně snáze, než bude-li tatáž hodnota rozdrobena na stovky akcií.

Prémie za minoritu by naopak neměla odrážet:

- Velikost obratu společnosti, neboť tato skutečnost je zohledněna již přímo v diskontní sazbě v podobě přírážce za velikost
- Dopad kurzových změn vzhledem k tomu že kalkulace často závisí na přepočtu do USD
- Synergické efekty konkrétního kupujícího – zde záleží na účelu ocenění a hladině hledaných hodnot, kterým by ocenění z pohledu konkrétním kupujícím bezesporu bylo

Majoritní podíl dává akcionáři možnost podílet se na kontrole společnosti, určovat dividendovou politiku, personální obsazení, a provádět strategické řízení společnosti. Vztah mezi přírážkou a srážkou s ohledem na oceňovaný objem akcií je následující:

$\text{Diskont za minoritu} = (1 - 1 / (1 + \text{prémie za kontrolu}))$

V praxi bylo provedeno několik studií vycházejících z porovnání ceny akvizic kontrolních podílů s cenou menšinových podílů před provedením akvizice. Jednou z uvedených studií je Mergerstat Control Premium Study (poslední volně dostupná za rok 2012) zkoumající uskutečněné transakce např. v rozdělní na jednotlivá tržní odvětví. Bohužel studie vykazuje vyšší míru volatility prémii a tudíž menší míru spolehlivosti. Např. pro oblast zemědělství a lesnictví, kam by spadal zkoumaný

### 3. OCENĚNÍ

závod, vychází z amerického trhu ze tří uskutečněných transakcí na přelomu roku 2011 a 2012 dvě z transakcí se zápornou prémii a jednou s prémii ve výši 295%. Podotýkáme, že ve věci diskontů za minoritu navíc nebyla provedena žádná česká studie, zohledňující odpovídajícím způsobem legislativní prostředí. Určité vodítko tedy dává kalkulace prof A. Damodarana z Stern School of Business při New York University. Daný výpočet jsme přiměřeně a aplikovali na námi oceňovaný akciový podíl na Společnosti a tato hodnota byla dále upravena o faktické skutečnosti, které se vztahují ke obecným specifikům a také právním aspektům tuzemského trhu.

**V návaznosti na výše uvedené jsme stanovili výši diskontu za minoritu na 15%.**

Dále jsme se také rozhodli uplatnit diskontní srážku za nelikviditu, vzhledem ke skutečnosti, že předmětné akcie nejsou veřejně obchodované. Pro tento výpočet výhradně využíváme kalkulaci prof A. Damodarana z Stern School of Business při New York University ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)). Po dosazení do vzorce, je výstup následující:

<b>Vstupy</b>		<b>Hodnoty pro privátní společnost</b>
Tržby (tis.Kč)	277 068	
Kladný nebo záporný hospodářský výsledek ve sledovaném období	1	
Hotovost/Hodnota Společnosti	1,5%	
Veřejně obchodovaný objem/ Hodnota Společnosti	0%	
<b>Výstup</b>		<b>12,46%</b>
<b>Diskont za nelikviditu</b>		

Podrobná kalkulace je uložena v archivu znaleckého ústavu Kreston A&CE Consulting, s.r.o.

### 3.3. Výnosové ocenění Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.

V následující kapitole je provedeno výnosové ocenění Společnosti metodou DCF.

#### 3.3.1. Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti

##### 3.3.1.1. Výchozí bilance Společnosti

Výchozí bilance Společnosti ke dni 31.12.2014, jež je nedílnou součástí předchozí kapitoly 2.4 Analýza výkazů společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.

##### 3.3.1.2. Finanční plán

Finanční plán pro období 2015-2024 byl vytvořen primárně z dodaného plánu pro období 2015-2017, jež byl následně prolongován pro období do roku 2024.

**Tabulka - Finanční plán pro ocenění Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. (tis. Kč)**

<b>OBDOBÍ</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>TRŽBY</b>					
<b>Tržby z prodeje zboží</b>					
Tržby z prodeje zboží	67 243	65 000	63 000	64 000	65 280
Výkony	209 825	207 000	209 000	210 400	214 608
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	199 140	195 000	197 000	198 500	202 470
Změna stavu zásob vlastní výroby	0	0	0	0	0
Aktivace	10 685	12 000	12 000	11 900	12 138
<b>Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu</b>	<b>11 234</b>	<b>10 600</b>	<b>10 600</b>	<b>11 100</b>	<b>11 322</b>
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	259	100	100	100	102

## 3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	31.12.2014	2015	2016	2017	2018
Tržby z prodeje materiálu	10 975	10 500	10 500	11 000	11 220
Ostatní provozní výnosy	482	400	400	400	408
<b>TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM</b>	<b>288 784</b>	<b>283 000</b>	<b>283 000</b>	<b>285 900</b>	<b>291 618</b>
<b>NÁKLADY</b>					
Náklady na prodané zboží	63 712	61 500	59 700	60 500	61 710
Výkonová spotřeba	96 021	91 100	92 100	92 500	94 350
Spotřeba materiálu a energie	59 059	57 000	57 800	58 500	59 670
Služby	36 962	34 100	34 300	34 000	34 680
Osobní náklady	64 865	66 460	67 210	67 960	69 319
Mzdové náklady	46 519	47 500	48 000	48 500	49 470
Odměny členům orgánů společnosti	672	1 010	1 010	1 010	1 030
Náklady na SZP	15 772	16 000	16 200	16 400	16 728
Sociální náklady	1 902	1 950	2 000	2 050	2 091
Daně a poplatky	818	820	820	820	836
<b>Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál</b>	<b>10 989</b>	<b>10 200</b>	<b>10 200</b>	<b>10 600</b>	<b>10 812</b>
Náklady na prod. dlouh. majetek (=ZC)	265	100	100	100	102
Náklady na prod. materiál (=ZC)	10 724	10 100	10 100	10 500	10 710
Změna stavu rezerv a opravných položek	700	800	800	800	0
Ostatní provozní náklady	1 661	1 700	1 700	1 750	1 785
<b>NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM</b>	<b>238 766</b>	<b>232 580</b>	<b>232 530</b>	<b>234 930</b>	<b>238 813</b>
Odpisy (účetní)	39 680	40 000	40 500	40 700	41 766
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>10 338</b>	<b>10 420</b>	<b>9 970</b>	<b>10 270</b>	<b>11 039</b>

Pro následující období finančního plánu 2018-2024 predikujeme jednotlivé položky provozního výsledku hospodaření Společnosti následujícím způsobem:

Tabulka - Finanční plán pro ocenění Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. (tis. Kč)

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>TRŽBY</b>						
Tržby z prodeje zboží	66 586	67 917	69 276	70 661	72 074	73 516
Výkony	218 900	223 278	227 744	232 299	236 945	241 683
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	206 519	210 650	214 863	219 160	223 543	228 014
Změna stavu zásob vlastní výroby	0	0	0	0	0	0
Aktivace	12 381	12 628	12 881	13 139	13 401	13 669
Tržby z prodeje dlouh. majetku a materiálu	11 548	11 779	12 015	12 255	12 500	12 750
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	104	106	108	110	113	115
Tržby z prodeje materiálu	11 444	11 673	11 907	12 145	12 388	12 636
Ostatní provozní výnosy	416	424	433	442	450	459
<b>TRŽBY PROVOZNÍ CELKEM</b>	<b>297 450</b>	<b>303 399</b>	<b>309 467</b>	<b>315 657</b>	<b>321 970</b>	<b>328 409</b>
<b>NÁKLADY</b>						
Náklady na prodané zboží	62 944	64 203	65 487	66 797	68 133	69 495
Výkonová spotřeba	96 237	98 162	100 125	102 127	104 170	106 253
Spotřeba materiálu a energie	60 863	62 081	63 322	64 589	65 881	67 198
Služby	35 374	36 081	36 803	37 539	38 290	39 055
Osobní náklady	70 706	72 120	73 562	75 033	76 534	78 065
Mzdové náklady	50 459	51 469	52 498	53 548	54 619	55 711
Odměny členům orgánů společnosti	1 051	1 072	1 093	1 115	1 137	1 160
Náklady na SZP	17 063	17 404	17 752	18 107	18 469	18 838
Sociální náklady	2 133	2 175	2 219	2 263	2 309	2 355
Daně a poplatky	853	870	888	905	923	942
<b>Náklady na prod. dlouh. majetek a materiál</b>	<b>11 028</b>	<b>11 249</b>	<b>11 474</b>	<b>11 703</b>	<b>11 937</b>	<b>12 176</b>
Náklady na prod. dlouh. majetek (=ZC)	104	106	108	110	113	115
Náklady na prod. materiál (=ZC)	10 924	11 143	11 366	11 593	11 825	12 061

### 3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Změna stavu rezerv a opravných položek	0	0	0	0	0	0
Ostatní provozní náklady	1 821	1 857	1 894	1 932	1 971	2 010
<b>NÁKLADY PROVOZNÍ CELKEM</b>	<b>243 589</b>	<b>248 461</b>	<b>253 430</b>	<b>258 498</b>	<b>263 668</b>	<b>268 942</b>
Odpisy (účetní)	41 801	41 836	41 871	41 907	41 942	41 977
<b>PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ</b>	<b>12 060</b>	<b>13 102</b>	<b>14 166</b>	<b>15 252</b>	<b>16 360</b>	<b>17 490</b>

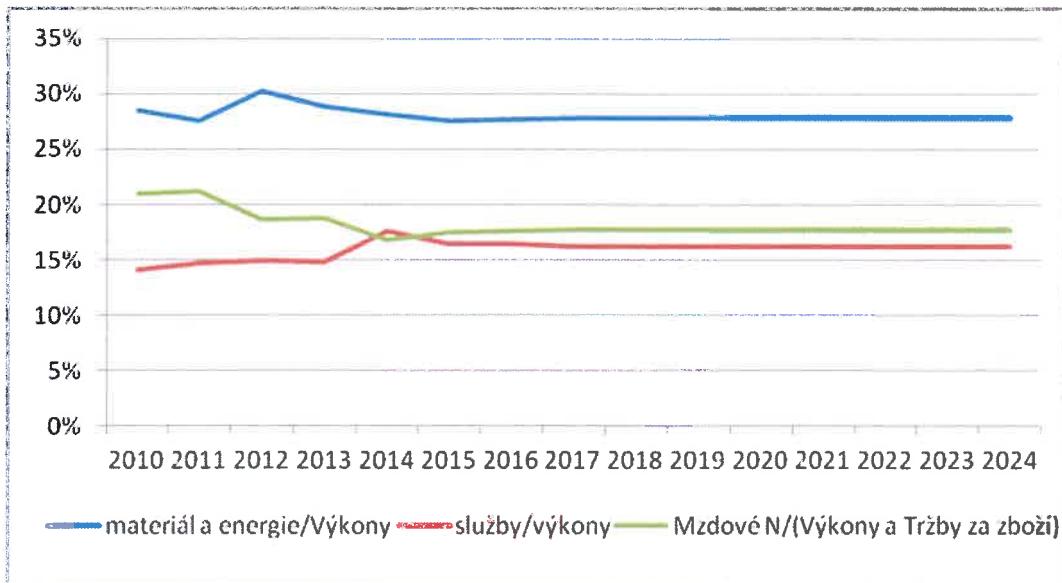
Výše uvedené hodnoty predikované do podoby finančního plánu provozního byly v rámci tabulky níže využity pro kalkulaci poměrových ukazatelů hospodaření Společnosti:

**Tabulka – Predikce klíčových poměrových ukazatelů (%)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Míra růstu tržeb za zboží	-3%	-3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Míra růstu tržeb za vl. výrobky a služby	-2%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
N na prodané zboží/Tržby za zboží	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%	95%
Výkonová spotřeba/Výkony	44%	44%	44%	44%	44%	44%	44%	44%	44%	44%
materiál a energie/Výkony	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
služby/výkony	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
Mzdové N/(Výkony a Tržby za zboží)	17%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
N na soc. a zdr. Pojišť/Mzdové N	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%
Soc. N/Mzdové N	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
Daně a poplatky/(Výkony a Tržby za zboží)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OPV/(Tržby za zboží a Výkony)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
OPN/N na zboží a Výkonová spotřeba	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

Graficky lze hlavní parametry výše uvedeného zobrazit společně s historickými daty následovně:

**Graf – Vývoj klíčových poměrových ukazatelů hospodaření**



Níže je uvedena predikce vývoje tzv. generátorů hodnoty:

**Tabulka – Predikce generátorů hodnoty Společnosti (tis. Kč, %)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBIT	10 420	9 970	10 270	11 039	12 060	13 102	14 166	15 252	16 360	17 490
EBITDA	50 420	50 470	50 970	52 805	53 862	54 939	56 038	57 158	58 301	59 467
obrat	283 000	283 000	285 900	291 618	297 450	303 399	309 467	315 657	321 970	328 409
Investice	-23 505	49 800	52 650	41 514	42 601	42 637	42 673	42 709	42 745	42 781

### 3. OCENĚNÍ

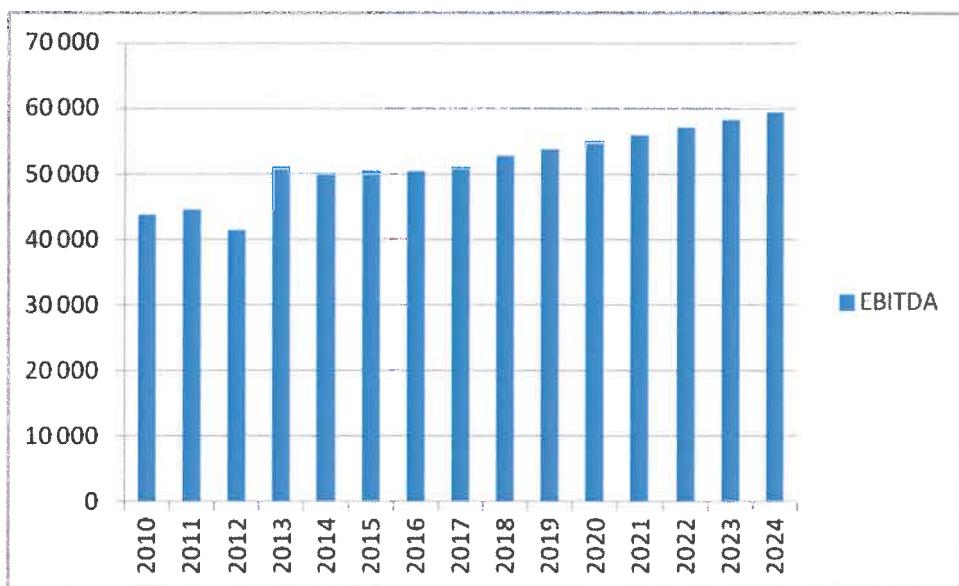
OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
EBITDA/Obrat	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Investice/EBITDA	-0,5	1,0	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Investice/obrat	-0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

Z výše uvedené predikce je patrné, že Společnost vykazuje po roce 2016 stabilní hodnoty ukazatelů EBITDA/obrat, Investice/EBITDA (0,7-0,8) a Investice/obrat (0,1), což koresponduje s historicky dosaženými hodnotami z období 2010-2014.

Predikovaná výše ukazatele EBITDA/Obrat (18%) je nad úrovní tržního průměru hodnot relevantních společností za období 2011-2013 (14%).

V rámci schématu níže je uvedena predikce ukazatele EBITDA pro období finančního plánu v návaznosti na historicky dosažené hodnoty.

**Tabulka – Vývoj provozního hospodářského výsledku před odpočtem odpisů (EBITDA)**



#### 3.3.1.3. Pracovní kapitál

Projekce pracovního kapitálu je založena zejména na předpokladu obrátek u nejvýznamnějších položek pohledávek a závazků, jež byly kalkulovány dle predikce položek příslušných krátkodobých pohledávek, závazků i zásob. Plán jednotlivých položek pracovního kapitálu je uveden dále v tabulkách a vychází z historické doby obratu a predikce vybraných provozních výnosů i nákladů.

**Tabulka – Predikce parametrů Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-361	100	-50	-99	-101
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	4 772	-570	190	-790	-697
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	633	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	1 589	-45	-112	17	-8
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-10 100	-10 100	-10 500	-10 710	-10 924
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	-650	-700	-700	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	-79 441	1 500	5 000	850	399
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	13	0	0	923	82
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	150	100	100	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	650	700	700	0	0

### 3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	1 445	0	0	0	0
<b>POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)</b>	<b>-81 313</b>	<b>-9 015</b>	<b>-5 372</b>	<b>-10 732</b>	<b>-11 331</b>

Pro následující období 2020-2024 byly jednotlivé položky Čistého pracovního kapitálu predikovány následujícím způsobem:

**Tabulka – Predikce parametrů Čistý pracovní kapitál (tis. Kč)**

OBDOBÍ	2020	2021	2022	2023	2024
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-103	-105	-107	-109	-111
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-711	-726	-740	-755	-770
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-8	-8	-8	-9	-9
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-11 143	-11 366	-11 593	-11 825	-12 061
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	407	415	424	432	441
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	84	86	87	89	91
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
<b>POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)</b>	<b>-11 558</b>	<b>-11 789</b>	<b>-12 025</b>	<b>-12 265</b>	<b>-12 511</b>

Z dat uvedených výše je patrné následující:

- Pro období 2015-2017 predikovány jednotlivé položky čistého pracovního kapitálu dle dodaného finančního plánu 2015-2017
- Pro období 2018-2024 predikovány kr. pohledávky i závazky z obch. styku, kr. jiné pohledávky i závazky a rovněž zásoby dle příslušné doby obratu a dle predikované výše příslušných provozních výnosů či nákladů
- Ostatní položky čistého pracovního kapitálu predikovány pro období 2018-2024 dle hodnoty predikované pro období 2017
- Položku Provozní hotovost predikujeme pro období finančního plánu 2015-2024 v souladu s historicky nejnižší výší peněžní likvidity (v r. 2012 bylo dosaženo 2%)

#### 3.3.1.4. Investice a odpisy

Od zástupců Společnosti jsme obdrželi přehled o plánovaných investicích a odpisech na období 2015. Tento plán jsme prozkoumali a konzultovali se zástupci Společnosti a použili do ocenění. Predikci investic pro období 2015-2024 plánujeme primárně v souladu s historickým vývojem (viz níže).

**Tabulka - Plán investic a odpisů Společnosti (tis. Kč)**

OBDOBÍ	2010	2011	2012	2013	2014
DNM celkem	90	54	315	390	645
neodepisovaný DNM					
<b>Odepisovaný DNM</b>	<b>90</b>	<b>54</b>	<b>315</b>	<b>390</b>	<b>645</b>
DHM celkem	886 325	882 495	884 997	908 502	956 225
neodepisovaný DHM majetek (pozemky)	4 928	4 960	5 142	5 444	6 305
<b>Odepisovaný DHM</b>	<b>881 397</b>	<b>877 535</b>	<b>879 855</b>	<b>903 058</b>	<b>949 920</b>
<b>Odepisovaný majetek celkem</b>	<b>881 487</b>	<b>877 589</b>	<b>880 170</b>	<b>903 448</b>	<b>950 565</b>
Investice	-	28 030	34 351	63 931	87 668
účetní odpisy v T/ Odepisovaný majetek v čase T-1	-	4%	4%	5%	4%
<b>účetní odpisy</b>	<b>32 143</b>	<b>31 860</b>	<b>31 849</b>	<b>40 426</b>	<b>39 680</b>

V následující tabulce je provedena predikce ukazatelů Investice a účetní odpisy a to pro celé období finančního plánu 2015-2024.

### 3. OCENĚNÍ

**Tabulka - Plán investic a odpisů Společnosti (tis. Kč)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DNM celkem	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
neodepisovaný DNM										
<b>Odepisovaný DNM</b>	<b>0</b>									
DHM celkem	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305
neodepisovaný DHM majetek	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305	6 305
<b>Odepisovaný DHM</b>	<b>0</b>									
<b>Odepisovaný majetek celkem</b>	<b>887 060</b>	<b>896 360</b>	<b>908 310</b>	<b>908 058</b>	<b>908 858</b>	<b>909 659</b>	<b>910 461</b>	<b>911 263</b>	<b>912 066</b>	<b>912 869</b>
<b>Investice</b>	<b>-23 505</b>	<b>49 800</b>	<b>52 650</b>	<b>41 514</b>	<b>42 601</b>	<b>42 637</b>	<b>42 673</b>	<b>42 709</b>	<b>42 745</b>	<b>42 781</b>
účetní odpisy v T/ Odepis. majetek v čase T-1	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
<b>účetní odpisy</b>	<b>40 000</b>	<b>40 500</b>	<b>40 700</b>	<b>41 766</b>	<b>41 801</b>	<b>41 836</b>	<b>41 871</b>	<b>41 907</b>	<b>41 942</b>	<b>41 977</b>

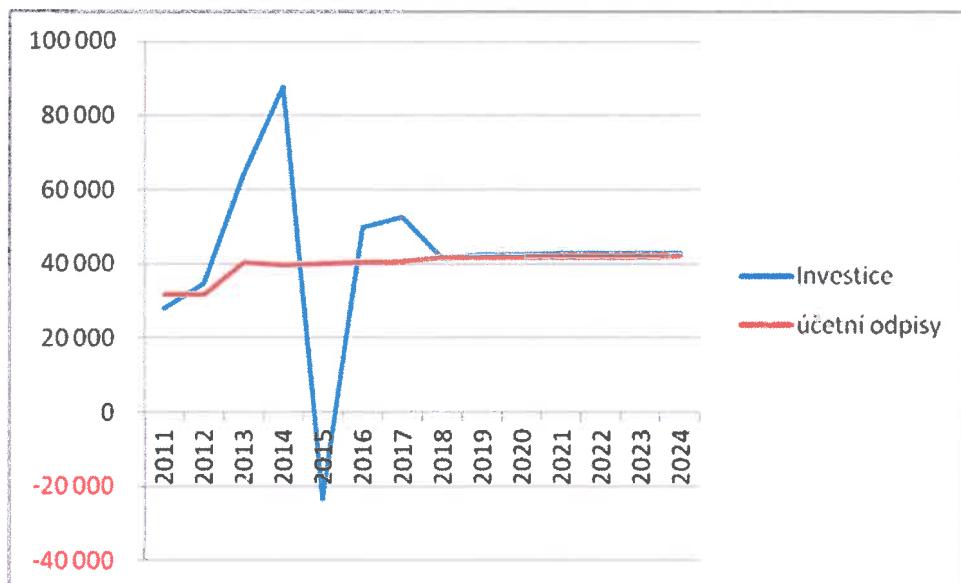
Z výše uvedených dat je patrné, že:

- Průměrná výše investic období 2011-2024 činí 42 185 tis. Kč
- Průměrná výše účetních odpisů období 2011-2024 činí 39 865 tis. Kč

Predikci investic a následovně i účetních odpisů lze považovat s ohledem na výše uvedené za **výváženou**, neboť průměrně převyšují investice odpisy cca o 6%.

Graficky lze výše uvedené zobrazit následujícím způsobem:

**Graf – Historie i predikce investic a účetních odpisů (tis. Kč)**



#### 3.3.1.5. Způsob financování

Společnost eviduje k datu ocenění bankovní úvěry a finanční výpomoci v celkové účetní výši 39 107 tis. Kč. Od zástupců Společnosti jsme obdrželi plán financování pro následující období 2015-2017, jež jsme po analýze převzali a následně prolongovali pro období 2018-2024.

Celkové úročené cizí zdroje tedy predikujeme pro období finančního plánu následovně:

### 3. OCENĚNÍ

**Tabulka – Krátkodobé úročené cizí zdroje (%, tis. Kč)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Celkové úročené cizí zdroje na počátku období	39 107	39 890	38 500	34 800	34 800
Nákladové úroky	911	936	966	874	874
<b>Tržní hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>113 916</b>	<b>121 956</b>	<b>133 672</b>	<b>146 907</b>	<b>149 368</b>
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	25,56%	24,65%	22,36%	19,15%	18,90%
Náklady na cizí zdroje	2,31%	2,39%	2,64%	2,51%	2,51%

**Tabulka – Krátkodobé úročené cizí zdroje (%, tis. Kč)**

OBDOBÍ	2020	2021	2022	2023	2024
Celkové úročené cizí zdroje na počátku období	34 800	34 800	34 800	34 800	34 800
Nákladové úroky	874	874	874	874	874
<b>Tržní hodnota vlastního kapitálu</b>	<b>152 611</b>	<b>155 244</b>	<b>157 207</b>	<b>158 436</b>	<b>158 860</b>
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	18,57%	18,31%	18,12%	18,01%	17,97%
Náklady na cizí zdroje	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%

Pro období perpetuity uvažujeme pro účely ocenění tržní zadlužení na úrovni průměrné výše tržního zadlužení, tedy 48,53%, při výši nákladů na cizí zdroje 4,58% p.a (kalkulovány ve výši bezrizikové sazby pro období perpetuity, 2,65%, navýšené o rozdíl mezi touto bezrizikovou sazbou a náklady na cizí zdroje pro období 2024, tedy o 1,93%)

#### 3.3.1.6. Kalkulace CF do perpetuity

Jak již bylo uvedeno výše, jako základní metodu ocenění Společnosti jsme zvolili metodu diskontovaného cash-flow (DCF), zohledňující především hodnotu budoucích peněžních toků z provozní činnosti Společnost a to v období finančního plánu i perpetuity.

Míru růstu pro období perpetuity, tj. po roce 2023 plánujeme míru růstu Společnosti s ohledem na vzdálenost časového horizontu od data ocenění ve výši dlouhodobě očekávané výše inflace, tj. 2% p.a.

Při kalkulaci CF do perpetuity jsme použili základní přístup:

- dle rentability investovaného kapitálu ekvivalentní WACC

Pro výpočet CF v perpetuitě platí tedy vztah:

$$CF_{2025} = [Upravený EBIT * (1 - daň. sazba) - NI] * (1 + míra růstu) \text{ kde,}$$

- Upravený EBIT – je upravený provozní hospodářský výsledek 2024
- Daň. sazba – je plánovaná daň sazba v roce 2024
- NI („net investments“), resp. čisté investice, nad úroveň investic obnovovacích ve výši odpisu

NI, resp. net investments (čisté investice) jsou pro období perpetuity kalkulovány v závislosti na parametrech uvedených níže:

- Rentabilita investic (pro období perpetuity uvažována ve výši očekávané minimální požadované výše nákladů na celkový kapitál Společnosti)
- Míra růstu v období perpetuity

$$NI = [Upravený EBIT * (1 - daň. sazba)] * (míra růstu/WACC)$$

$$NI = [17 490 * (1 - 0,19)] * (0,02/0,0748)$$

$$NI = 3 788 \text{ tis. Kč}$$

Na základě výše uvedených kalkulací lze CF do perpetuity kalkulovat následovně:

$$CF \text{ do perpetuity} = [Upravený EBIT * (1 - daň. sazba) - NI] * (1 + míra růstu)$$

$$CF \text{ do perpetuity} = [17 490 * (1 - 0,19) - 3 788] * (1 + 0,02)$$

$$CF \text{ do perpetuity} = 10 586 \text{ tis. Kč}$$

### 3. OCENĚNÍ

Pro Období perpetuity lze na základě výše uvedených propočtů kalkulovat hodnotu CF provozní každoročně ve výši 10 586 tis. Kč.

#### 3.3.1.7. Finanční analýza finančního plánu

V rámci následující kapitoly je provedena finanční analýza finančního plánu Společnosti a to za období 2015-2024:

**Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (%, dny)**

FINANČNÍ UKAZATELE	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilita vlastního kapitálu	1,0%	0,9%	0,9%	1,3%	1,4%
Rentabilita celkového kapitálu	2,1%	0,9%	0,9%	1,0%	1,1%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	0,8%	0,8%	0,8%	1,1%	1,2%
Rentabilita tržeb	4,0%	3,8%	3,9%	4,1%	4,4%
Kvota vlastního kapitálu	88,4%	88,3%	87,9%	88,0%	88,0%
Úrokové zatištění (Úrokové krytí)	1,2%	1,2%	1,2%	0,0%	0,0%
Míra úplatného cizího kapitálu	35,5%	35,0%	33,5%	33,2%	33,1%
Peněžní likvidita	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4
Pohotová likvidita	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4
Celková likvidita	1,3	1,2	1,1	1,3	1,5
Celkový obrat [tis. Kč]	260 000	260 000	262 500	267 750	273 105
Doba obratu celkových aktiv [dny]	1 328,7	1 341,3	1 346,1	1 333,1	1 320,5
Doba obratu zásob [dny]	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Doba inkasa pohledávek [dny]	47,7	48,4	47,3	47,3	47,3
Doba úhrady závazků [dny]	31,1	32,5	33,4	33,4	33,4
Porovnání DIP-DUZ	16,64	15,97	13,88	13,88	13,88

**Tabulka – Finanční analýza finančního plánu (%, dny)**

FINANČNÍ UKAZATELE	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Rentabilita vlastního kapitálu	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	1,9%
Rentabilita celkového kapitálu	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%	6,6%
Produkční síla (Rentabilita aktiv)	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,7%
Rentabilita tržeb	4,7%	5,0%	5,3%	5,5%	5,8%	6,1%
Kvota vlastního kapitálu	88,1%	88,2%	88,3%	88,5%	88,6%	90,2%
Úrokové zatištění (Úrokové krytí)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Míra úplatného cizího kapitálu	33,0%	32,9%	32,8%	32,6%	32,5%	35,8%
Peněžní likvidita	0,6	0,8	1,1	1,3	1,5	3,1
Pohotová likvidita	1,6	1,8	2,0	2,3	2,5	4,3
Celková likvidita	1,7	1,9	2,1	2,4	2,6	4,4
Celkový obrat [tis. Kč]	278 567	284 138	289 821	295 618	301 530	307 561
Doba obratu celkových aktiv [dny]	1 309,1	1 298,7	1 289,3	1 280,9	1 273,5	1 321,6
Doba obratu zásob [dny]	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9
Doba inkasa pohledávek [dny]	47,3	47,3	47,3	47,3	47,3	47,3
Doba úhrady závazků [dny]	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4	33,4
Porovnání DIP-DUZ	13,88	13,88	13,88	13,88	13,88	13,88

#### 3.3.1.8. Diskontní míra

Pro stanovení nákladu kapitálu je nutné stanovit:

- Náklady vlastního kapitálu
- Náklady na cizí zdroje

### 3. OCENĚNÍ

Pro stanovení váženého průměru nákladu kapitálu (WACC) byly použity iterace.

#### 3.3.1.8.1. Diskontní míra – náklady vlastního kapitálu

Pro stanovení nákladů vlastního kapitálu je nutné zjistit:

- Bezrizikovou sazbu
- Koefficient Beta
- Rizikovou prémii
- Přirážku za riziko země
- Přirážku za velikost a tržní kapitalizaci
- Přirážku za specifická rizika

##### 3.3.1.8.1.1. Bezriziková sazba

V březnu 2015 (2.3.2015) činila výnosnost dlouhodobých dluhopisů České republiky se splatností 10 let hodnotu 0,58% p.a. pro prodej (zdroj: [www.patria.cz](http://www.patria.cz)). Vzhledem k dalšímu postupu při stanovení očekávané hodnoty diskonту jsme se rozhodli uplatnit jako sazbu bezrizikové výnosnosti pro prvních 10 let plánu hodnotu **0,58% p.a.**

**Tabulka – Sazba dluhopisů České republiky**

Název		Cena		Y-T-M	
		Měna	Nákup	Prodej	Nákup
ST. DLUHOP. 3,80/15	CZK	100,36	100,43	0,286	-0,37
ST. DLUHOP. 3,40/15	CZK	101,62	101,72	0,102	-0,095
ST. DLUHOP. VAR/15	EUR	101	102	-0,518	-2,146
ST. DLUHOP. 6,95/16	CZK	106,15	106,61	0,069	-0,41
ST. DLUHOP. 0,50/16	CZK	100,58	100,74	0,085	-0,028
ST. DLUHOP. VAR/16	CZK	100,37	100,53	0,179	0,084
ST. DLUHOP. 4,00/17	CZK	108,21	108,4	0,09	0,005
ST. DLUHOP. VAR/17	CZK	102,48	102,73	0,222	0,12
ST. DLUHOP. 0,85/18	CZK	102,29	102,54	0,094	0,013
ST. DLUHOP. 4,60/18	CZK	115,44	115,78	0,12	0,03
ST. DLUHOP. 5,00/19	CZK	119,79	120,17	0,157	0,074
ST. DLUHOP. 1,50/19	CZK	106,1	106,38	0,182	0,124
ST. DLUHOP. 3,75/20	CZK	119,09	119,43	0,263	0,207
ST. DLUHOP. VAR/20	CZK	99,19	99,63	0,24	0,164
ST. DLUHOP. 3,85/21	CZK	123,05	123,51	0,301	0,239
ST. DLUHOP. 4,70/22	CZK	132,12	132,63	0,363	0,305
ST. DLUHOP. VAR/23	CZK	107,3	107,99	0,255	0,173
ST. DLUHOP. 5,70/24	CZK	147,62	148,18	0,425	0,376
ST. DLUHOP. 2,40/25	CZK	118,02	118,55	0,627	0,58
ST. DLUHOP. VAR/27	CZK	99,05	99,95	0,376	0,304
ST. DLUHOP. 2,50/28	CZK	119,28	120,05	0,967	0,912
ST. DLUHOP. 4,20/36	CZK	149,83	151	1,498	1,449
ST. DLUHOP. 4,85/57	CZK	178,44	181,85	2,067	1,988

*Zdroj: [www.patria.cz](http://www.patria.cz)*

Vzhledem k délce období finančního plánu a rovněž k aktuální výši sazeb vládních dluhopisů (nízké v porovnání s minulostí) i s ohledem na stávající odbornou literaturu aplikujeme při kalkulaci bezrizikové sazby metodiku prof. Wengera (viz literatura Mařík, M. a kolektiv: Metody oceňování podniku pro pokročilé, Ekopress, Praha 2011), jež doporučuje pro prvních 10 let finančního plánu aplikaci aktuální výnosnosti 10ti letých vládních dluhopisů (viz výše), následně pak pro období perpetuity aplikaci kalkulace sazby bezrizikové výnosnosti dle kalkulace prof. Wengera. Kalkulace bezrizikové výnosnosti tak pro období perpetuity vychází z komparace aktuální výnosnosti 10-ti letých vládních dluhopisů a aktuální výnosnosti vládních dluhopisů

s nejdelší splatností, v daném případě se splatností v roce 2057. Její výsledná hodnota aplikovatelná pro období perpetuity činí **2,65% p.a.**

### 3.3.1.8.1.2. Koeficient $\beta$

Koeficient beta je stanoven metodou analogie podle relevantních společností působících ve stejném odvětví v rámci evropského regionu. Jedná se o odvětví „Utility (Water)“, které se nám jeví jako nejbližší obory, ve kterých působí oceňovaná společnost. Nezadlužená beta je tedy pro účel výpočtu diskontu Společnosti kalkulována ve výši průměrné hodnoty s těchto odvětví **0,39**.

**Tabulka - Stanovení beta metodou analogie**

Odvětví	Počet firem	Beta	D/E poměr	Nezadlužená beta
Utility (Water)	15	0,71	15,85%	0,39

Zdroj: [www.stern.nyu.edu/~adamodar](http://www.stern.nyu.edu/~adamodar)

### 3.3.1.8.1.3. Riziková prémie pro vyspělé trhy

Výše rizikové prémie, resp. přírůžky za tržní riziko, by měla vyjádřit výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia, tedy o kolik bude větší výnos rizikem zatíženého tržního portfolia ( $R_m$ ) oproti bezrizikovým aktivům ( $r_f$ ). Ačkoliv koncept CAPM vyžaduje, aby rozdíl  $R_m - r_f$  byl vyjádřen na úrovni očekávaných hodnot, přímý odhad budoucí prémie ovšem není možný. Proto volíme metodu, která je v těchto situacích obvyklá a odhad budoucí prémie odvozujeme z minulých hodnot dosažených na kapitálových trzích, přičemž předpokládáme, že minulost bude přiměřeným odhadem pro budoucnost.

Nejvhodnějším základem pro výpočet historických prémí jsou disponibilní data o vývoji kapitálových trhů v USA, a to za období 1928-2014 ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)). Základem pro výpočet přírůžky za tržní riziko je tedy co možná nejdelší časová řada historických dat, z nichž je přírůžka za tržní riziko kalkulována metodou průměrování. V souladu s českou i zahraniční odbornou literaturou aplikujeme způsob průměrování příslušných dat v závislosti na úrovni závislosti jednotlivých dat uvedené časové řady. S ohledem na kalkulovanou úroveň vzájemné závislosti/korelace dat ( $R_m - r_f$ ) kapitálového trhu jednotlivých let uvedené časové řady pohybující se v hodnotách blízkých 0 lze konstatovat, že data časové řady jsou vzájemně nekorelována a tudíž lze pro účely kalkulace přírůžky za tržní riziko aplikovat aritmetický průměr.

**Tabulka – Kalkulace rizikové prémie aritmetickým průměrem**

OBDOBÍ	Stocks	T Bills	T Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T Bonds)
1928-2014	11,53%	3,53%	5,28%	<b>6,25%</b>
1965-2014	11,23%	5,04%	7,11%	4,12%
2005-2014	9,37%	1,44%	5,31%	4,06%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

**Tabulka – Kalkulace rizikové prémie geometrickým průměrem**

OBDOBÍ	Stocks	T Bills	T Bonds	Prémie za riziko trhu (Stocks - T Bonds)
1928-2014	9,60%	3,49%	5,00%	<b>4,60%</b>
1965-2014	9,84%	4,99%	6,70%	3,14%
2005-2014	7,60%	1,42%	4,88%	2,73%

Zdroj: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Pro účely kalkulace diskontu v rámci ocenění metodou DCF uvažujeme výši prémie za tržní riziko společnosti kalkulované v souladu s aktuální odbornou literaturou ve výši střední hodnoty mezi aritmetickým a geometrickým průměrem za období 1928-2014, tedy ve výši **5,42% p.a.**

#### 3.3.1.8.1.4. Přirážka za riziko země

Pokud se použije pro kalkulaci diskontní míry zahraniční bezrizikové výnosnosti a dále zahraniční výnosnosti tržního indexu, je nutné dále zohlednit přirážku za riziko dané země (viz např. Mařík M. - Diskontní míra v oceňování). Tato přirážka se však dá použít i v případě použití lokální bezrizikové výnosnosti, protože v případě přepočtu diskontního faktoru (vyjádřeného v zahraniční měně) na lokální měnu by se mělo dospět ke stejným výsledkům. Tato přirážka vychází z ratingu dané země a z volatilitu výnosnosti akciového a dluhopisového trhu.

Dle námi zjištěných informací činí aktuální hodnota přirážky pro Českou republiku **1,05 % p.a.**

#### 3.3.1.8.1.5. Prémie za velikost a tržní kapitalizaci

Prémie za riziko propočítává např. společnosti Ibbotson Associates ve své publikaci 2012 Valuation Yearbook, která obsahuje část týkající se prémie za velikost v členění podniků dle jejich velikosti (tržní kapitalizace). S ohledem na velikost Společnosti, subjekt řadíme mezi podniky s mikrokapitalizací, a proto lze pro období 2015 a následující připočítat prémii za velikost a tržní kapitalizaci v hodnotě **3,89 % p.a.**

#### Tabulka – Kalkulace přirážky za tržní kapitalizaci

Decil	Tržní kapitalizace nejménších společností (v mil. \$)	Tržní kapitalizace největších společností (v mil. \$)	Přirážka za tržní kapitalizaci
střední kapitalizace	1621,096	6896,389	1,14%
nízká kapitalizace	422,999	1620,86	1,88%
<b>mikro kapitalizace</b>	<b>1,028</b>	<b>422,811</b>	<b>3,89%</b>

#### 3.3.1.8.1.6. Přirážka za specifická rizika

Prémie za specifická rizika je rovněž nedílnou součástí metodiky CAPM kalkulující diskontní míru pro výnosové ocenění, jejíž deskripce je uvedena v rámci české i zahraniční odborné literatury. Z praxe vyplývá nutnost její aplikace primárně u podniků malé, resp. střední velikosti, s omezenými možnostmi diverzifikace své podnikatelské činnosti, případně u podniků s nejistou, resp. omezenou možností predikce budoucího vývoje.

S ohledem na účely ocenění a rizika promítnutá přímo do finančního plánu **neuvažujeme o přirážce za specifická rizika.**

#### 3.3.1.8.1.7. Výsledná kalkulace nákladů vlastního kapitálu

Zjištěné hodnoty mohou tedy být dosazeny do vzorce:

Minimální požadovaná míra návratnosti = bezriziková sazba + beta \*(riziková prémie včetně přirážky za riziko dané země) + přirážka za tržní kapitalizaci + přirážka za specifická rizika

Výslednou kalkulaci diskontního faktoru (WACC) uvádíme v části 3.3.1.8.3 Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC.

#### 3.3.1.8.2. Diskontní míra – náklady cizích zdrojů

Náklady na cizí zdroje jsme stanovili dle obdržených informací ve výši sjednaných úrokových sazbách. Blížší popis úročených cizích zdrojů je uveden v kapitole 3.3.1.5 Způsob financování

### 3. OCENĚNÍ

#### 3.3.1.8.3. Průměrné vážené náklady kapitálu - WACC

Hodnota váženého průměru nákladu kapitálu je stanovena na základě výše popsaných nákladů na vlastní a cizí zdroje a tržního poměru cizích a celkových zdrojů (dosaženo pomocí iterací). Po dosazení zjistíme, že vstupní hodnota váženého průměru nákladu kapitálu činí:

**Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity**

DISKONTNÍ FAKTOR	2015	2016	2017	2018	2019
Bezriziková sazba	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%
Nezadlužená beta	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
Přirážka za tržní riziko	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%
Přirážka za riziko země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	25,56%	24,65%	22,36%	19,15%	18,90%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	2,31%	2,39%	2,64%	2,51%	2,51%
Náklady na vlastní zdroje	7,73%	7,69%	7,61%	7,51%	7,50%
<b>WACC</b>	<b>6,23%</b>	<b>6,27%</b>	<b>6,39%</b>	<b>6,46%</b>	<b>6,47%</b>

**Tabulka - Diskontní faktor pro období plánu a perpetuity**

DISKONTNÍ FAKTOR	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuita
Bezriziková sazba	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	0,58%	2,65%
Nezadlužená beta	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
Přirážka za tržní riziko	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%	5,42%
Přirážka za riziko země	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%	1,05%
Přirážka za tržní kapitalizaci	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Tržní poměr cizích a celkových zdrojů	18,57%	18,31%	18,12%	18,01%	17,97%	48,53%
Sazba daně z příjmů	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Náklady na úročení cizí zdroje	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%	2,51%	4,58%
Náklady na vlastní zdroje	7,49%	7,48%	7,47%	7,47%	7,47%	11,03%
<b>WACC</b>	<b>6,48%</b>	<b>6,48%</b>	<b>6,49%</b>	<b>6,49%</b>	<b>6,49%</b>	<b>7,48%</b>

#### 3.3.1.9. Projekce cash flow

Finanční plán společnosti se odráží v celkovém cash-flow. Výchozí pro výpočet je projekce provozního zisku, jež byla uvedena v rámci předchozích kapitol 3.3.1 Specifické předpoklady ocenění metodou DCF Společnosti. Projekce Cash flow z provozu pro období finančního plánu 2015-2024 je uvedena níže:

**Tabulka - Projekce Cash flow z provozu (tis. Kč)**

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Provozní zisk před zdaněním a úroky	10 420	9 970	10 270	11 039	12 060
Celkový daňový předpis (-)	-2 082	-2 006	-2 063	-2 097	-2 291
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	-21	-21	-21	0	0
Prodaný dlouhodobý majetek	100	100	100	102	104
Prodaný materiál	10 100	10 100	10 500	10 710	10 924
Odpisy	40 000	40 500	40 700	41 766	41 801
<b>PROVOZNÍ PŘÍJEM</b>	<b>58 517</b>	<b>58 643</b>	<b>59 486</b>	<b>61 520</b>	<b>62 598</b>
<b>INVESTICE (-)</b>	<b>23 505</b>	<b>-49 800</b>	<b>-52 650</b>	<b>-41 514</b>	<b>-42 601</b>
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-361	100	-50	-99	-101
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	4 772	-570	190	-790	-697
Čas. rozlišené aktivní (nárůst -/pokles +)	633	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	1 589	-45	-112	17	-8
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-10 100	-10 100	-10 500	-10 710	-10 924

3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2015	2016	2017	2018	2019
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	-650	-700	-700	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	-79 441	1 500	5 000	850	399
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	13	0	0	923	82
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	150	100	100	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	650	700	700	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	1 445	0	0	0	0
<b>POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)</b>	<b>-81 313</b>	<b>-9 015</b>	<b>-5 372</b>	<b>-10 732</b>	<b>-11 331</b>
<b>PROVOZNÍ CASH-FLOW</b>	<b>709</b>	<b>-172</b>	<b>1 463</b>	<b>9 274</b>	<b>8 666</b>
<b>Tabulka - Projekce Cash flow z provozu (tis. Kč)</b>					
OBDOBÍ	2020	2021	2022	2023	2024
Provozní zisk před zdaněním a úroky	13 102	14 166	15 252	16 360	17 490
Celkový daňový předpis (-)	-2 489	-2 692	-2 898	-3 108	-3 323
Rozdíl daně celkové a z provozního HV	0	0	0	0	0
Prodaný dlouhodobý majetek	106	108	110	113	115
Prodaný materiál	11 143	11 366	11 593	11 825	12 061
Odpisy	41 836	41 871	41 907	41 942	41 977
<b>PROVOZNÍ PŘÍJEM</b>	<b>63 698</b>	<b>64 820</b>	<b>65 964</b>	<b>67 130</b>	<b>68 320</b>
<b>INVESTICE (-)</b>	<b>-42 637</b>	<b>-42 673</b>	<b>-42 709</b>	<b>-42 745</b>	<b>-42 781</b>
Zásoby (nárůst -/pokles +)	-103	-105	-107	-109	-111
Pohledávky (nárůst -/pokles +)	-711	-726	-740	-755	-770
Čas. rozlišení aktivní (nárůst -/pokles +)	0	0	0	0	0
Provozní hotovost (nárůst -/pokles +)	-8	-8	-8	-9	-9
Investice do pracovního kapitálu (materiál)	-11 143	-11 366	-11 593	-11 825	-12 061
Investice do pracovního kapitálu (opr. položky)	0	0	0	0	0
Závazky (nárůst +/pokles -)	407	415	424	432	441
z toho Zaměstnanci (nárůst +/pokles -)	84	86	87	89	91
Změna stavu rezerv (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Změna stavu opr. položek (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
Čas. rozlišení pasivní (nárůst +/pokles -)	0	0	0	0	0
<b>POHYB PRACOVNÍHO KAPITÁLU (+/-)</b>	<b>-11 558</b>	<b>-11 789</b>	<b>-12 025</b>	<b>-12 265</b>	<b>-12 511</b>
<b>PROVOZNÍ CASH-FLOW</b>	<b>9 503</b>	<b>10 358</b>	<b>11 230</b>	<b>12 120</b>	<b>13 029</b>

Níže je uvedena v návaznosti na projekci jednotlivých položek Cash flow z provozu projekce jednotlivých položek rozvahy Společnosti a to rovněž pro období finančního plánu 2015-2024:

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>FIXNÍ AKTIVA</b>	<b>957 120</b>	<b>893 515</b>	<b>902 715</b>	<b>914 565</b>	<b>914 211</b>	<b>914 907</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	645	645	645	645	645	645
Dlouhodobý hmotný majetek	956 225	892 620	901 820	913 670	913 316	914 012
Dlouhodobý finanční majetek	250	250	250	250	250	250
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>	<b>57 823</b>	<b>51 952</b>	<b>51 705</b>	<b>52 552</b>	<b>62 698</b>	<b>72 169</b>
Zásoby	4 639	5 000	4 900	4 950	5 049	5 150
Dlouhodobé pohledávky	359	359	359	359	359	359
Krátkodobé pohledávky	49 022	44 250	44 820	44 630	45 420	46 117
Hotovost	3 803	2 343	1 626	2 613	11 870	20 544
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ</b>	<b>1 633</b>	<b>1 000</b>				

## 3. OCENĚNÍ

OBDOBÍ	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 016 576</b>	<b>946 467</b>	<b>955 420</b>	<b>968 117</b>	<b>977 908</b>	<b>988 077</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>						
Základní kapitál	567 075	567 075	567 075	567 075	567 075	567 075
Kapitálové fondy	110 361	110 361	110 361	110 361	110 361	110 361
Zákonný rezervní fond	51 369	51 780	52 173	52 578	53 025	53 513
Zisk/ztráta	67 743	75 559	83 020	90 712	99 207	108 487
<b>CIZÍ ZDROJE</b>						
Rezervy	4 450	4 600	4 700	4 800	4 800	4 800
Dlouhodobé závazky	29 669	29 669	29 669	29 669	29 669	29 669
Krátkodobé závazky	114 056	34 615	36 115	41 115	41 965	42 364
Bankovní úvěry a výpomoci	39 107	39 107	39 107	39 107	39 107	39 107
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ</b>	<b>755</b>	<b>2 200</b>				
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 016 576</b>	<b>946 467</b>	<b>955 420</b>	<b>968 117</b>	<b>977 908</b>	<b>988 077</b>

Tabulka – Projekce Rozvahy (tis. Kč)

OBDOBÍ	2020	2021	2022	2023	2024
<b>FIXNÍ AKTIVA</b>	<b>915 602</b>	<b>916 295</b>	<b>916 987</b>	<b>917 677</b>	<b>918 366</b>
Dlouhodobý nehmotný majetek	645	645	645	645	645
Dlouhodobý hmotný majetek	914 707	915 400	916 092	916 782	917 471
Dlouhodobý finanční majetek	250	250	250	250	250
<b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>					
Zásoby	82 495	93 692	105 777	118 770	132 690
Dlouhodobé pohledávky	5 253	5 358	5 465	5 575	5 686
Krátkodobé pohledávky	359	359	359	359	359
Hotovost	46 828	47 554	48 294	49 049	49 819
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ AKTIVNÍ</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>999 097</b>	<b>1 010 987</b>	<b>1 023 764</b>	<b>1 037 448</b>	<b>1 052 056</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>					
Základní kapitál	880 549	892 024	904 378	917 629	931 796
Kapitálové fondy	567 075	567 075	567 075	567 075	567 075
Zákonný rezervní fond	110 361	110 361	110 361	110 361	110 361
Zisk/ztráta	54 044	54 618	55 235	55 898	56 606
	118 569	129 470	141 206	153 795	167 254
<b>CIZÍ ZDROJE</b>					
Rezervy	116 347	116 763	117 187	117 619	118 060
Dlouhodobé závazky	4 800	4 800	4 800	4 800	4 800
Krátkodobé závazky	29 669	29 669	29 669	29 669	29 669
Bankovní úvěry a výpomoci	42 771	43 187	43 611	44 043	44 484
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ PASIVNÍ</b>	<b>2 200</b>	<b>2 200</b>	<b>2 200</b>	<b>2 200</b>	<b>2 200</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>999 097</b>	<b>1 010 987</b>	<b>1 023 764</b>	<b>1 037 448</b>	<b>1 052 056</b>

### 3. OCENĚNÍ

#### 3.3.2. Vlastní ocenění výnosovou metodou

##### 3.3.2.1. Ocenění aktiv/pasiv majících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

Při uvážení všech předpokladů právní, ekonomické, provozní a všeobecné povahy, které byly základem pro sestavení prognóz, činí hodnota aktiv (majetku)/pasiv (závazků), mající přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow společnosti (zaokrouhleno):

Provozní + perpetuitní efekt celkem ..... 153 023 tis. Kč

**Celková hodnota provozního a perpetuitního efektu k datu ocenění tedy činí 153 023 tis. Kč.**

##### 3.3.2.2. Ocenění aktiv/pasiv nemajících přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow

###### 3.3.2.2.1. Dlouhodobý finanční majetek

Společnost eviduje k 31.12.2014 položku Dlouhodobý finanční majetek v účetní výši netto 250 tis. Kč.

**Celková hodnota dlouhodobého finančního majetku k datu ocenění tedy činí 250 tis. Kč.**

###### 3.3.2.2.2. Neprovozní pohledávky

Společnost eviduje k 31.12.2014 položku Dlouhodobé pohledávky v účetní výši netto 359 tis. Kč.

**Celková hodnota Dlouhodobých pohledávek k datu ocenění tedy činí 359 tis. Kč.**

###### 3.3.2.2.3. Volná hotovost

Společnost Vodovody a kanalizace Jablonné nad Orlicí, a.s. k 31.12.2014 eviduje krátkodobý finanční majetek ve výši 3 803 tis. Kč. Peněžní likvidita k datu ocenění činí 3,17%. Dle našeho názoru lze konstatovat, že Společnost k 28.2.2014 disponuje neprovozní (přebytečnou) hotovostí, nad úroveň hotovosti odpovídající 2% peněžní likvidity, tedy nejnižší hodnoty, jež byla historicky Společností dosažena (2012).

Vliv vývoje provozní hotovosti na provozní CF je rovněž nedílnou součástí plánování pracovního kapitálu, a to v rámci subkapitoly 3.3.1.3 Pracovní kapitál

Neprovozní hotovost ..... 1 404 tis. Kč

**Celková hodnota volné hotovosti k datu ocenění tedy činí 1 404 tis. Kč.**

###### 3.3.2.2.4. Odložený daňový závazek

Zústatková hodnota odloženého daňového závazku (ODZ) k datu ocenění 31.12.2014 činí dle účetních výkazů společnosti 29 669 tis. Kč. Pro účel ocenění jsme přijali předpoklad, že bude vypořádán rovnoměrně během 10ti let, tedy každý rok 1/10 částky 2 967 tis. Kč. Pro diskontování použijeme průměrnou diskontní sazbu platnou pro finanční plán.

**Tabulka – Kalkulace současné hodnoty ODZ (tis. Kč)**

OBDOBÍ	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1/10 ODZ	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967	2 967
diskont	6,23%	6,27%	6,39%	6,46%	6,47%	6,48%	6,48%	6,49%	6,49%	6,49%
NPV	<b>21 452</b>	19 822	18 098	16 288	14 373	12 335	10 167	7 859	5 402	2 786

**Celková hodnota odloženého daňového závazku k datu ocenění tedy činí -21 452 tis. Kč.**

### 3. OCENĚNÍ

#### 3.3.2.2.5. Jiné odečitatelné či úročené cizí zdroje

Společnost eviduje k 31.12.2014 bankovní úvěry ve výši 39 107 tis. Kč.

**Celková hodnota odečitatelných cizích zdrojů k datu ocenění tedy činí -39 107 tis. Kč.**

#### 3.3.2.3. Závěrečná analýza

Závěrečná kalkulace celkové hodnoty majetku a závazků společnosti vychází z výše uvedených propočtů.

Aktiva (majetek) / pasiva (závazky) společnosti, která mají přímou vazbu na tvorbu provozního cash-flow ..... 153 023 tis. Kč

Aktiva (majetek) společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Neprovozní (volná) hotovost.....	1 404 tis. Kč
Neprovozní pohledávky.....	359 tis. Kč
<b>Dlouhodobý finanční majetek.....</b>	<b>250 tis. Kč</b>

Pasiva (závazky) společnosti, jejichž finanční toky nejsou v rámci provozního cash-flow zohledněny:

Odložený daňový závazek .....	-21 452 tis. Kč
<b>Hodnota odečitatelných cizích zdrojů .....</b>	<b>-39 107 tis. Kč</b>
<b>Hodnota společnosti .....</b>	<b>94 477 tis. Kč</b>

Závěrečná kalkulace je také shrnuta v následující tabulce (v tis. Kč):

**Tabulka – výnosové ocenění DCF (tis. Kč)**

Rok	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Perpetuita
Cash-flow pro ocenění	709	-172	1 463	9 274	8 666	9 503	10 358	11 230	12 120	13 029	10 586
Diskontní sazba	6,23%	6,27%	6,39%	6,46%	6,47%	6,48%	6,48%	6,49%	6,49%	6,49%	5,48%
NPV	<b>153 023</b>	161 846	172 172	181 707	184 168	187 411	190 044	192 007	193 236	193 660	193 206
Hodnota dluhů	-60 559										
Neprovozní aktiva	609										
Volná hotovost	1 404										
<b>Hodnota podniku</b>	<b>94 477</b>										

**Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s., stanovená výnosovou metodou DCF, činí, ke dni ocenění, částku 94 477 tis. Kč.**

#### 3.4. Majetkové ocenění na principu historických cen

Majetkové ocenění na principu historických cen stanovuje hodnotu čistého obchodního majetku dle účetní výše položky Vlastní kapitál Společnosti k datu ocenění, tj. k 31.12.2014. Účetní výše vlastního kapitálu činila dle neauditované rozvahy k 31.12.2014 hodnotu 828 539 tis. Kč, příslušná rozvaha Společnosti je nedílnou součástí přílohy tohoto Posudku.

**Hodnota čistého obchodního majetku, resp. jmění, společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s., stanovená majetkovou metodou ocenění na principu historických cen, činí, ke dni ocenění, částku 828 539 tis. Kč.**

#### 3.5. Rekapitulace ocenění 100% jmění Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s.

Hodnotu jmění společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s. jsme stanovili následujícími metodami.

**Tabulka – Přehled metod ocenění (tis. Kč)**

metoda ocenění	ocenění jmění Společnosti (v tis. Kč)
<b>Výnosová metoda ocenění DCF</b>	<b>94 477</b>
Majetkové ocenění na principu hist. cen	828 539

V souladu s informacemi uvedenými v rámci předchozí kapitoly 3.2 Použitý způsob ocenění preferujeme výnosovou metodu ocenění (**DCF Entity**).

Pro stanovení hodnoty akcií Společnosti jsme postupovali primárně výnosovou metodou DCF, stanovující hodnotu akcií Společnosti výhradně dle jeho stávajícího ekonomického potenciálu determinovaného aktuální vlastnickou strukturou a modelem fungování a s ohledem na očekávané riziko podnikání v příslušném odvětví, v němž Společnost působí. Majetkové ocenění likvidační metodou ocenění považujeme za irrelevantní neboť společnost v podstatě zlikvidovat nelze a její provozování je nutné, lze jen změnit model jejího provozování, což přesahuje rozsah tohoto ocenění vycházejícího z určitých aktuálních stavů a předpokladů. Dle našeho názoru tento postup reprezentuje vhodně pohled racionálního investora a odpovídá účelu ocenění.

Alternativní majetkové ocenění na principu historických cen, tedy výhradně dle účetní výše vlastního kapitálu k datu ocenění slouží pouze jako orientační metoda, která neposkytuje tržní náhled na hodnotou společnosti či jejich akcií. Jako primární metodu ocenění bychom tuto metodu dle stávající odborné literatury mohli zvažovat pouze v případě, kdy jsou k datu ocenění v majetku podniku evidovány výhradně nově pořízená aktiva, jejichž účetní hodnota je ekvivalentem tržní hodnoty, což není případ této oceňované Společnosti.

**Hodnotu jmění, resp. hodnotu 100% akciového podílu vzhledem k celku na společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s. stanovenou pro účely indikujeme celkem na částku 94 477 tis. Kč.**

### 3.6. Přepočet na hodnotu akcií pro účely dražby

V rámci stanovení hodnoty akcií Společnosti pro účely dražby aplikujeme v souladu s odbornou literaturou diskont za minoritu i nelikviditu a to v následující výši:

- Diskont za minoritu ve výši 15%
- Diskont za nelikviditu ve výši 12,46%

**Tabulka – Hodnota Společnosti/podniku před/po zohlednění diskontu za minoritu a nelikviditu (tis. Kč, %)**

<b>Hodnota podniku</b>	<b>94 477</b>
diskont za minoritu	15,00%
diskont za nelikviditu	12,46%
<b>Hodnota podniku včetně diskontu za minoritu a nelikviditu</b>	<b>68 537</b>

3. OCENĚNÍ

V návaznosti na předchozí informace stanovujeme hodnotu akcií Společnosti následujícím způsobem:

**Tabulka – Přepočet hodnoty jmění Společnosti na jednotlivé akcie (Kč)**

počet akcií	nominál	nominál celkem	tržní hodnota 1 akcie	tržní hodnota akcií celkem
525 187	1 000	525 187 000	121	63 474 393
41 887	1 000	41 887 000	121	5 062 486
1	1 000	1 000	121	121
		<b>567 075 000</b>		<b>68 537 000</b>

Hodnotu každé jedné akcie Společnosti o jmenovité hodnotě 1000 Kč stanovujeme pro účely dražby 11 024 kusů akcií této společnosti na částku **121 Kč**.

#### 4. ZÁVĚR

Jsme názoru, že při splnění všech výše uvedených předpokladů činí hodnota každé jedné akcie společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s., IČ 481 73 398, emitované na jméno v listinné podobě o nominální hodnotě 1 000,-Kč, stanovené pro účely dražby cca 11 024 kusů akcií této společnosti, po zaokrouhlení na celé koruny částku:

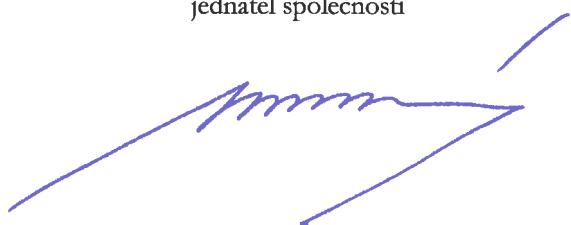
**121,- Kč**

Slovny: stodvacetjedna korun českých

V Brně dne 23. března 2015

**Kreston A&CE Consulting, s.r.o.**  
Znalecký ústav  
Ptačinského 4, 602 00 Brno

Ing. Leoš Kozohorský  
jednatel společnosti



## ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek jsme podali jako ústav kvalifikovaný pro výkon znalecké činnosti, jmenovaný podle ustanovení § 21 zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících ve znění pozdějších předpisů a § 6 odst. 1 vyhl. č. 37/1967 Sb., k provedení zákona o znalcích a tlumočnících, ve znění pozdějších předpisů, rozhodnutím ministra spravedlnosti ČR, č.j. M-1165/2004 ze dne 2.7.2004 ve spojení s rozhodnutím ministra spravedlnosti č.j. 646/2011-OSD-ZN ze dne 11.7.2012 a č.j. 97/2013-OSD-SZN/4 z 29.5.2013, pro znaleckou činnost s rozsahem znaleckého oprávnění v oboru ekonomika pro metodiku účetnictví, kalkulace, rozpočtování, peněžnictví a pojistovnictví, správu národního majetku, ceny a odhadu nemovitostí, motorových vozidel, kancelářských zařízení, strojů a náhradních dílů k nim, podniků, cenných papírů, derivátů kapitálového trhu, nehmotného majetku, pohledávek a závazků, obchodních podílů v obchodních společnostech, oceňování a zpracování znaleckých posudků a zpráv ve věcech obchodních společností a družstev upravených zákonem o přeměnách obchodních společností a družstev z ekonomického hlediska, přezkoumávání transferových cen.

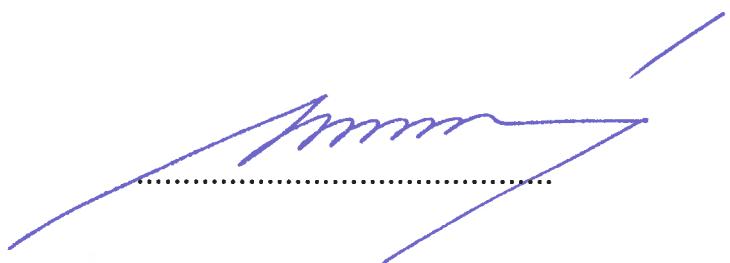
**Znalecký úkon je zapsán pod pořadovým číslem 2604-44/15 znaleckého deníku.**



Otisk znalecké pečetě:

.....

Podpis za znalecký ústav:



## PŘÍLOHY

- 1) Výpis z obchodního rejstříku společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s.  
pořízený prostřednictvím internetu
- 2) Rozvaha a Výkaz zisků a ztrát společnosti Vodovody a kanalizace Jablonečné nad Orlicí, a.s.  
k 31.12.2014, k 31.12.2013, k 31.12.2012, k 31.12.2011 a k 31.12.2010

**Příloha č. 1**

Výpis z obchodního rejstříku společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.  
pořízený prostřednictvím internetu

## Výpis

z obchodního rejstříku, vedeného  
Krajským soudem v Hradci Králové  
oddíl B, vložka 991

Datum zápisu:	1. ledna 1994
Spisová značka:	B 991 vedená u Krajského soudu v Hradci Králové
Obchodní firma:	Vodovody a kanalizace Jabloneček nad Orlicí, a.s.
Sídlo:	Jabloneček nad Orlicí, Slezská 350, PSČ 56164
Identifikační číslo:	481 73 398
Právní forma:	Akciová společnost
Předmět podnikání:	provádění staveb, jejich změn a odstraňování projektová činnost ve výstavbě silniční motorová doprava - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti do 3,5 tuny včetně, - nákladní vnitrostátní provozovaná vozidly o největší povolené hmotnosti nad 3,5 tuny opravy silničních vozidel montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Statutární orgán - představenstvo:	
předseda	
představenstva:	Ing. VLASTISLAV VYHNÁLEK, dat. nar. 26. února 1957 č.p. 351, 561 53 Dolní Čermná Den vzniku funkce: 21. července 2011 Den vzniku členství: 28. června 2011
místopředseda představenstva:	MIROSLAV WÁGNER, dat. nar. 13. září 1957 Ostrovní 23, 561 64 Jabloneček nad Orlicí Den vzniku funkce: 21. července 2011 Den vzniku členství: 29. června 2010
místopředseda představenstva:	LADISLAV VALTR, dat. nar. 10. dubna 1970 Ladova 1843, 565 01 Choceň Den vzniku funkce: 21. července 2011 Den vzniku členství: 28. června 2011
člen představenstva:	RNDr. SVATOPLUK ŠEDA, dat. nar. 6. března 1947 Masarykovo náměstí 181, 564 01 Žamberk Den vzniku členství: 29. června 2010
člen představenstva:	MARTIN HATKA, dat. nar. 1. května 1953 Náměstí svobody 334, 561 51 Letohrad Den vzniku členství: 29. června 2010
člen představenstva:	Ing. MARTIN KOŠŤÁL, dat. nar. 25. září 1956 Vančurova 156, Dolní Třešňovec, 563 01 Lanškroun Den vzniku členství: 29. června 2010
člen představenstva:	PaedDr. MILOŠ HARNYCH, dat. nar. 19. ledna 1960

č.p. 493, 561 61 Červená Voda  
Den vzniku členství: 28. června 2011

---

**člen představenstva:**

PAVEL ŠISLER, dat. nar. 26. října 1970  
č.p. 79, 561 02 Dolní Dobrouč  
Den vzniku členství: 28. června 2011

---

**člen představenstva:**

Ing. LUBOMÍR FIEDLER, dat. nar. 20. května 1966  
Orlice 183, 561 51 Letohrad  
Den vzniku členství: 28. června 2011

---

**Způsob jednání:**

1. Vůči třetím osobám, před soudy a jinými orgány jedná za společnost Vodovody a kanalizace Jablonné nad Orlicí, a.s.:  
a) v celém rozsahu představenstvo, b) předseda představenstva, c)  
místopředseda představenstva a 1 člen představenstva.
  2. Podepisování za společnost se děje tak, že k vytisklému nebo nadepsanému názvu obchodní společnosti připojí svůj podpis:  
a) předseda představenstva, b) místopředseda představenstva a 1 člen  
představenstva.
  3. Za společnost vůči třetím osobám jednají a podepisují také ostatní členové  
představenstva, nebo zaměstnanci společnosti v rozsahu uděleného pověření  
nebo oprávnění.
  4. Společnost může zastupovat zástupce v rozsahu uděleného oprávnění.
- 

**Dozorčí rada:**

**předseda dozorčí rady:**

JANA PONOCNÁ, dat. nar. 11. prosince 1954  
Aloise Jiráska 626, 561 69 Králíky  
Den vzniku funkce: 21. července 2011  
Den vzniku členství: 29. června 2010

---

**místopředseda dozorčí rady:**

RUDOLF POMIKÁLEK, dat. nar. 11. dubna 1963  
č.p. 195, 561 64 Mistrovice  
Den vzniku funkce: 27. července 2010  
Den vzniku členství: 20. července 2010

---

**člen dozorčí rady:**

MILAN BENEŠ, dat. nar. 1. října 1972  
Dvořákova 1512, 565 01 Choceň  
Den vzniku členství: 20. července 2010

---

**člen dozorčí rady:**

JANA HODOVALOVÁ, dat. nar. 13. prosince 1963  
Dolní Libchavy 64, 561 16 Libchavy  
Den vzniku členství: 29. června 2010

---

**člen dozorčí rady:**

PETR TOMÁŠEK, dat. nar. 23. října 1947  
V Zahradách 457, 561 12 Brandýs nad Orlicí  
Den vzniku členství: 28. června 2011

---

**člen dozorčí rady:**

MILAN HRADECKÝ, dat. nar. 4. května 1950  
č.p. 37, 563 01 Trpík  
Den vzniku členství: 28. června 2012

---

**Akcie:**

525 187 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

Akcie na jméno jsou převoditelné s předchozím souhlasem  
valné hromady.

---

41 887 ks kmenové akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1  
000,- Kč

---

1 ks akcie na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000,- Kč

**Základní kapitál:** 567 075 000,- Kč  
**Splaceno:** 100%

---

**Ostatní skutečnosti:**

Obchodní korporace se podřídila zákonu jako celku postupem podle § 777 odst.  
5 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech.

---

**Příloha č. 2**

Rozvaha a Výkaz zisků a ztrát společnosti Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.  
k 31.12.2014, k 31.12.2013, k 31.12.2012, k 31.12.2011 a k 31.12.2010

**Vodovody a kanalizace Jablonné nad Orlicí, a.s.**

<b>ROZVAHA</b>		<b>Číslo řádku</b>	<b>předběžná</b>
			1.1.2014
			31.12.2014
<b>(Kontrolní účet a pasív)</b>			
<b>A K T I V A C E L K E M</b>	<b>001</b>	<b>1 016 576</b>	<b>0</b>
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál:	002	0	
B. DLOUHODOBÝ MAJETEK	003	957 120	
B.I. DLOUHODOBÝ NEHMOTNÝ MAJETEK	004	645	
1. Zřizovací výdaje	005	0	
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	006	0	
3. Software	007	645	
4. Ocenitelná práva	008	0	
5. Goodwill	009	0	
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	010	0	
7. Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	011	0	
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	012	0	
<b>B.II. DLOUHODOBÝ HMOTNÝ MAJETEK</b>	<b>013</b>	<b>956 225</b>	
1. Pozemky	014	6 305	
2. Stavby	015	847 205	
3. Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	016	58 316	
4. Pěstitecké celky trvalých porostů	017	0	
5. Základní stádo a tažná zvířata	018	0	
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	019	76	
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	020	44 250	
8. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	021	73	
9. Ocenitelný rozdíl k nabytému majetku	022	0	
<b>B.III. DLOUHODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	<b>023</b>	<b>250</b>	
1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	024	0	
2. Podíly v účetních a jednotkách pod podstatným vlivem	025	250	
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	026	0	
4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	027	0	
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	028	0	
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	029	0	
7. Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	030	0	
<b>C. O BĚZNÁ AKTIVA</b>	<b>031</b>	<b>57 823</b>	
<b>C.I. ZÁSOBY</b>	<b>032</b>	<b>4 639</b>	
1. Materiál	033	4 639	
2. Nedokončená výroba a polotovary	034	0	
3. Výrobky	035	0	
4. Zvířata	036	0	
5. Zboží	037	0	
6. Poskytnuté zálohy na zásoby	038	0	
<b>C.II. DLOUHODOBÉ POHLEDÁVKY</b>	<b>039</b>	<b>359</b>	
1. Pohledávky z obchodních vztahů	040	261	
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	041	0	
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	042	0	
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	043	0	
5. Dlouhodobé poskytnuté zálohy	044	98	
6. Dohadné účty aktivní	045	0	
7. Jiné pohledávky	046	0	
8. Odložená daňová pohledávka	047	0	
<b>C.III. KRÁTKODOBÉ POHLEDÁVKY</b>	<b>048</b>	<b>49 022</b>	
1. Pohledávky z obchodních vztahů	049	35 626	
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	050	0	
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	051	0	
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	052	0	
5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	053	0	
6. Stát - daňové pohledávky	054	4 901	
7. Ostatní poskytnuté zálohy	055	377	
8. Dohadné účty aktivní	056	7 970	
9. Jiné pohledávky	057	139	
<b>C.IV. KRÁTKODOBÝ FINANČNÍ MAJETEK</b>	<b>058</b>	<b>3 803</b>	
1. Peníze	059	282	
2. Účty v bankách	060	3 521	
3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	061	0	
4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	062	0	
<b>D. OSTATNÍ AKTIVA - PRECHODNÉ ÚCTY AKTIV</b>	<b>063</b>	<b>1 633</b>	
<b>D.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>064</b>	<b>1 633</b>	
1. Náklady příštích období	065	1 633	
2. Komplexní náklady příštích období	066	0	
3. Příjmy příštích období	067	0	
<b>D.II. DOHADNÉ ÚCTY AKTIVNÍ</b>	<b>068</b>	<b>0</b>	

**Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.**

Období od:	Číslo fádku	1.1.2014
Období do:		31.12.2014
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>069</b>	<b>1 016 576</b>
<b>A. VLASTNÍ KAPITAL</b>	<b>070</b>	<b>828 539</b>
<b>A.I. ZÁKLADNÍ KAPITAL</b>	<b>071</b>	<b>567 075</b>
1. Základní kapitál	072	567 075
2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	073	0
3. Změny základního kapitálu	074	0
<b>A.II. KAPITALOVÉ FONDY</b>	<b>075</b>	<b>110 361</b>
1. Emisní éžio	076	28 640
2. Ostatní kapitálové fondy	077	81 721
3. Ocehovací rozdíly z přečerpání majetku a závazků	078	0
4. Ocehovací rozdíly z přečerpání při přeměnách	079	0
<b>A.III. REZERVNÍ FONDY, NEDELITELNÝ FOND A OSTATNÍ FONDY ZE ZISKU</b>	<b>080</b>	<b>83 380</b>
1. Zákonní rezervní fond	081	51 369
2. Statutární a ostatní fondy	082	31 991
<b>A.IV. VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ MINULÝCH LET</b>	<b>083</b>	<b>59 257</b>
1. Nerozdělený zisk minulých let	084	59 257
2. Neuhrazená ztráta minulých let (-)	085	0
<b>A.V. VÝSLEDEK HOSPODÁŘENÍ BĚŽNÉHO ÚČETNÍHO OBDOBÍ /+ -/</b>	<b>086</b>	<b>8 488</b>
<b>B. CÍZI ZDROJE</b>	<b>087</b>	<b>187 282</b>
<b>B.I. REZERVY</b>	<b>088</b>	<b>4 450</b>
1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	089	0
2. Rezerva na důchody a podobné závazky	090	4 450
3. Rezerva na daří z příjmu	091	0
4. Ostatní rezervy	092	0
<b>B.II. DLOUHODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>093</b>	<b>29 669</b>
1. Závazky z obchodních vztahů	094	0
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	095	0
3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	096	0
4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	097	0
5. Dlouhodobé přijaté zálohy	098	0
6. Vydané dluhopisy	099	0
7. Dlouhodobé směnky k úhradě	100	0
8. Dohadné účty pasivní	101	0
9. Jiné závazky	102	0
10. Odložený daňový závazek	103	29 669
<b>B.III. KRÁTKODOBÉ ZÁVAZKY</b>	<b>104</b>	<b>114 056</b>
1. Závazky z obchodních vztahů	105	10 129
2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	106	0
3. Závazky k účelním jednotkám pod podstatným vlivem	107	0
4. Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	108	0
5. Závazky k zaměstnancům	109	3 187
6. Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	110	1 787
7. Stát - daňové závazky a dotace	111	91 815
8. Krátkodobé přijaté zálohy	112	6 969
9. Vydané dluhopisy	113	0
10. Dohadné účty pasivní	114	0
11. Jiné závazky	115	169
<b>B.IV. BANKOVNÍ ÚVĚRY A VÝPOMOCÍ</b>	<b>116</b>	<b>39 107</b>
1. Bankovní úvěry dlouhodobé	117	33 253
2. Krátkodobé bankovní úvěry	118	5 854
3. Krátkodobé finanční výpomoci	119	0
<b>C. OSTATNÍ PASIVA - PŘECHODNÉ ÚCTY PASIV</b>	<b>120</b>	<b>755</b>
<b>C.I. ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>121</b>	<b>755</b>
1. Výdaje příštích období	122	755
2. Výnosy příštích období	123	0
<b>C.II. DOHADNĚ ÚCTY PASIVNÍ</b>	<b>124</b>	<b>0</b>

Vyhotoval a odpovídá za věcnou správnost:

Ing. Libor Mikulecký  
ekonomický náměstek

## Vodovody a kanalizace Jablonec nad Orlicí, a.s.

Výkaz zisku a ztráty		Číslo řádku	předběžné 1.1.2014
Období od:			31.12.2014
Období do:			
I. Tržby za prodej zboží	01	67 243	
A. Náklady vynaložené na prodané zboží	02	63 712	
+ OBCHODNÍ MARŽE	03	3 531	
II. VÝKONY	04	208 825	
1. Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	05	199 140	
2. Změna stavu zásob vlastní činnosti	06	0	
3. Aktivace	07	10 685	
B. VÝKONOVÁ SPOTŘEBA	08	98 021	
1. Spotřeba materiálu a energie	09	59 069	
2. Služby	10	36 962	
+ PRIDANÁ HODNOTA	11	117 335	
C. OSOBNÍ NÁKLADY	12	64 865	
1. Mzdové náklady	13	46 519	
2. Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	672	
3. Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	15 772	
4. Sociální náklady	16	1 902	
D. Daně a poplatky	17	818	
E. Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	39 680	
III. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	11 234	
1. Tržby z prodeje materiálu	20	259	
2. Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	21	10 975	
F. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	10 689	
1. Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	265	
2. Prodáný materiál	24	10 724	
G. Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období	25	700	
IV. Ostatní provozní výnosy	26	482	
H. Ostatní provozní náklady	27	1 661	
V. Převod provozních výnosů	28	0	
I. Převod provozních nákladů	29	0	
* PROVOZNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	30	10 336	
VI. Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	
J. Prodané cenné papíry a podíly	32	0	
VII. VÝNOSY Z DLOUHODOBÉHO FINANČNÍHO MAJETKU	33	0	
1. Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	34	0	
2. Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35	0	
3. Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36	0	
VIII. Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	
K. Náklady z finančního majetku	38	0	
XI. Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	
L. Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	
M. Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti	41	0	
X. Výnosové úroky	42	12	
N. Nákladové úroky	43	169	
XI. Ostatní finanční výnosy	44	1 209	
O. Ostatní finanční náklady	45	904	
XII. Převod finančních výnosů	46	0	
P. Převod finančních nákladů	47	0	
* FINANČNÍ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	48	148	
Q. DAN Z PŘIJMŮ ZA BĚŽNOU ČINNOST	49	2 000	
1. - splatná	50	0	
2. - odložená	51	2 000	
** VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA BĚŽNOU ČINNOST	52	8 486	
XIII. Mimořádné výnosy	53	0	
R. Mimořádné náklady	54	0	
S. DAN Z PŘIJMŮ Z MIMOŘÁDNÉ ČINNOSTI	55	0	
1. - splatná	56	0	
2. - odložená	57	0	
* MIMOŘÁDNÝ VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ	58	0	
T. Převod podílu na výsledku hospodaření společníkům (+/-)	59	0	
*** VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ ZA ÚČETNÍ OBDOBÍ (+/-)	60	8 486	
VÝSLEDEK HOSPODAŘENÍ PŘED ZDANENÍM (+/-)	61	10 486	

Vyhodnil a odpovídá za věrnou správnost:

Ing. Libor Mikulecký  
ekonomický náměstek

**ROZVÁHA**  
**v plném rozsahu**  
**ke dni 31.12.2013**  
**(v celých tisících Kč)**

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

**Vodovody a kanalizace Jablonné  
nad Orlicí, a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo podnikání když je to od bydliště

**Slezská 350**  
**Jablonné nad Orlicí**  
**561 64**

IČO	
48173398	

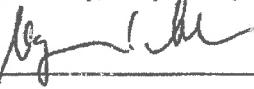
Označení a	AKTIVA b	Čís. c	Běžné účetní období			Minulé účetní období 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	<b>AKTIVA CELKEM:</b>	1	1 534 065	-539 679	974 387	935 852
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	1 468 077	-558 935	909 142	885 562
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	5 454	-5 064	390	315
B.I.1.	Zároveční výdaje	5	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	753	-753	0	0
3.	Software	7	4 701	-4 311	390	315
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0
5.	Goodwill	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	1 462 373	-553 871	908 502	884 997
B.II.1.	Pozemky	14	5 444	0	5 444	5 142
2.	Stavby	15	1 189 691	-396 889	793 802	788 310
3.	Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	16	197 397	-157 782	39 615	49 184
4.	Pěstitecké celky i různých porostů	17	0	0	0	0
5.	Dospělé zvířata a jejich skupiny	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	76	0	76	76
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	69 724	0	69 724	42 242
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	41	0	41	41
9.	Ocenitovací rozdíl k nabýlému majetku	22	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	250	0	250	250
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	250	0	250	250
3.	Ostatní dlouhodobě cenné papíry a podíly	26	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící caoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pořízený dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0

Označení	AKTIVA	Čís.	Běžné účetní období			Minulé účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
C.	Oběžná aktiva	31	64 058	-744	63 314	49 322
C.I.	Zásoby	32	5 463	-443	5 020	5 167
C.I.1.	Materiál	33	5 463	-443	5 020	5 167
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0	0	0	0
3.	Výrobky	35	0	0	0	0
4.	Mladá a ostatní zvířata a jejich skupiny	36	0	0	0	0
5.	Zboží	37	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	359	0	359	367
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	261	0	261	261
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	98	0	98	105
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odošené daňové pohledávky	47	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	52 302	-301	52 001	42 820
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	41 844	-301	41 543	35 823
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	50	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	52	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	54	4 747	0	4 747	4 624
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	533	0	533	275
8.	Dohadné účty aktivní	56	5 050	0	5 050	2 196
9.	Jiné pohledávky	57	128	0	128	102
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	5 934	0	5 934	967
C.IV.1.	Peníze	59	213	0	213	257
2.	Účty v bankách	60	5 721	0	5 721	710
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	63	1 931	0	1 931	968
D.I.1.	Náklady příštích období	64	1 931	0	1 931	968
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	0

Označení a	PASIVA b	Čís. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>67</b>	<b>974 387</b>	<b>935 852</b>
A.	Vlastní kapitál	68	821 077	814 132
A.I.	Základní kapitál	69	567 075	567 075
A.I.1.	Základní kapitál	70	567 075	567 075
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	73	110 361	110 361
A.II.1.	Emissions žádost	74	28 640	28 640
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	81 721	81 721
3.	Oceňovací rozdíly z přečtení majetku a závazků	76	0	0
4.	Oceňovací rozdíly z přečtení při přeměnách společnosti	77	0	0
5.	Rozdíly z přeměny společnosti	78	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79	83 549	83 669
A.III.1.	Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	80	50 979	50 659
2.	Statutární a ostatní fondy	81	32 570	33 010
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	52 282	46 632
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	83	52 282	46 632
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	84	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	7 811	6 395
B.	Cizí zdroje	86	151 334	119 388
B.I.	Rezervy	87	4 154	3 487
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právní předpisů	88	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	89	4 154	3 487
3.	Rezerva na daň z příjmu	90	0	0
4.	Ostatní rezervy	91	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	92	27 669	25 610
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	93		
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	94	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	95	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdružení	96		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	97	0	0
6.	Vydané dluhopisy	98	0	0

Označení a	PASIVA b	Čís. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
7.	Dlouhodobé směny k úhradě	99	0	0
8.	Dohadné číty pasivní	100		
9.	Jiné závazky	101	0	0
10.	Odořený daňový závazek	102	27 659	25 610
B.III.	Krátkodobé závazky	103	72 551	23 065
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	49 445	13 583
2.	Závazky - výkádající a fiduci osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstaty vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům: družstva a k účastníkům sdružení	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	3 118	2 954
6.	Závazky za sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	1 746	1 707
7.	Stát - daňové závazky a dolace	110	7 949	3 739
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	10 136	1 717
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
	Dohadné číty pasivní	113	0	0
	Jiné závazky	114	157	165
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	46 960	66 425
B.IV.1.	Bankovní úvěry d'ouhodobě	116	34 106	41 959
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	12 854	24 466
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C.I.	Časově rozložení	119	1 976	2 332
C.I.1.	Výdeje příštích období	120	1 976	2 332
2.	Výnosy příštích období	121	0	0

**VODOVODY A KANALIZACE**  
 Jaboloné nad Orlicí, a.s.  
 č. 350  
 561 64 Jablonné nad Orlicí

Sestaveno dne:  23.4.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou  
Právní forma účetní:  a. s.	Předmět podnikání  provozování vodovodů a kanalizací

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2013

(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Vodovody a kanalizace Jablonec nad

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a město podnikání (čísl. se od bydliště)

Slezská 350

Jablonec nad Orlicí

561 64

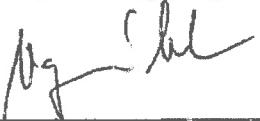
IČO
48173398

Označení a	TEXT b	Čís. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	mínlém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	40 323	48 365
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	2	37 100	43 804
+	Obchodní marže	3	3 223	4 561
II.	Výkony	4	197 268	180 813
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	185 046	168 652
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	0	0
3.	Aktivace	7	12 222	12 161
B.	Výkonová spotřeba	8	86 252	81 693
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	57 053	54 705
B.2.	Služby	10	29 199	26 988
+	Přidaná hodnota	11	114 239	103 681
C.	Osobní náklady	12	61 778	59 461
C.1.	Mzdové náklady	13	44 706	42 770
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	372	380
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	15 114	14 855
C.4.	Sociální náklady	16	1 586	1 446
D.	Daně a poplatky	17	874	1 141
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	40 426	31 849
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	8 283	7 702
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	26	45
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	8 258	7 657
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	6 832	6 085
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
F.2.	Prodaný materiál	24	6 832	6 085
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	678	1 742
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	377	371
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 622	1 781
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	-0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	10 689	9 705

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílu	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách e v účetních jednotkách pod	34	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílu	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	1	3
N.	Nákladové úroky	43	378	522
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	206	215
O.	Ostatní finanční náklady	45	648	844
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-819	-1 148
Q.	Dai z příjmu za běžnou činnost	49	2 059	2 162
Q.1.	- splatné	50	0	0
2.	- odložená	51	2 059	2 162
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	7 811	6 395
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Dai z příjmu z mimořádné činnosti	55	0	0
S.1.	- splatné	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledek hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	7 811	6 395
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (I. 30 + 48 + 53 - 54)	61	9 870	8 557

#### VODOVODY A KANALIZACE

Jakubčovice nad Orlicí, a.s.  
Jednotkové číslo: 350  
561 61 Jakubčovice nad Orlicí  
Adresa: Školní 1000

Seslaveno dne:  23.4.2014	Podpisový záznam statutárního orgánu Účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou provozování vodovodů a kanalizací
Právní forma účetní  a.s.	Předmět podnikání  

**ROZVÁHA**  
**v plném rozsahu**  
ke dni 31.12.2012  
(v celých tisících Kč)

IČO
48173398

Obchodní a finanční rozvážecí jednotky  
**Vodovody a kanalizace Jablonec  
nad Orlicí, a.s.**

Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
umístěno podle uhlášky č. 530/2002 Sb.

**Slezská 350**  
**Jablonec nad Orlicí**  
**561 64**

Oznámení a	AKTIV b	Čís. c	Běžné účetní období			Minulá účetní období 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	<b>1 456 707</b>	<b>-520 855</b>	<b>935 852</b>	<b>949 842</b>
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	<b>1 405 653</b>	<b>-520 121</b>	<b>885 532</b>	<b>882 789</b>
B.I.	Dlouhodobý nemovitý majetek	4	5 086	-4 771	315	54
B.I.1.	Zřizovací výdaje	5	0	0	0	0
2.	Nemovité výsledky výzkumu a vývoje	6	753	-753	0	0
3.	Software	7	4 333	-4 018	315	54
4.	Ocenitelná práva	8	0	0	0	0
5.	Goodwill	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nemovitý majetek	10	0	0	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nemovitý majetek	11	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nemovitý majetek	12	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	<b>1 400 347</b>	<b>-515 350</b>	<b>884 997</b>	<b>882 495</b>
B.II.1.	Pozemky	14	5 142	0	5 142	4 568
2.	Stavby	15	<b>1 157 790</b>	<b>-369 480</b>	<b>788 310</b>	<b>780 797</b>
3.	Samostatné movitě věci a soukromy movitě věci	16	195 010	-145 826	49 184	55 698
4.	Přírodní celky tvářivých porostů	17	0	0	0	0
5.	Dospělá zvěřata a jejich skupiny	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	122	-44	78	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	42 242	0	42 242	30 829
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	41	0	41	41
9.	Ocenitelní rozdíl k nabytímu majetku	22	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	250	0	250	250
B.III.1.	Pořídky v cílených a řízených osobách	24	0	0	0	0
2.	Pořídky v cílených jednotkách pod podstatným vlivem	25	250	0	250	250
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a pořídky	26	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pozůstaly dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0

Označení	AKTIV	Čís.	Běžné účetní období			Minulé účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
C.	Obecná aktiva	31	50 056	-734	49 322	56 932
C.I.	Zásoby	32	5 610	-443	5 167	4 825
C.I.1.	Materiál	33	5 610	-443	5 167	4 822
2.	Nedokončená výroba a polotovary	34	0	0	0	0
3.	Výrobky	35	0	0	0	0
4.	Mladé a ostatní zvěřata a jejich skupiny	36	0	0	0	0
5.	Zboží	37	0	0	0	0
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	367	0	367	466
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	261	0	261	261
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	41				
3.	Pohledávky - podstavný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a za členy skupiny sdružení	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	108	0	108	205
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odozvědaná daňová pohledávka	47	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	43 112	-291	42 821	50 451
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	35 915	-291	35 624	44 503
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	50	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstavný vliv	51	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a členy skupiny sdružení	52	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	54	4 624	0	4 624	4 977
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	275	0	275	756
8.	Dohadné účty aktivní	56	2 186	0	2 186	38
9.	Jiné pohledávky	57	182	0	102	177
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	967	0	967	1 169
C.IV.1.	Peníze	59	257	0	257	147
2.	Účty v bankách	60	710	0	710	1 042
3.	Krátkodobé cenné papíry a podoby	61	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D.I.	Časové rozlišení	63	968	0	968	1 111
D.I.1.	Náklady příštích období	64	588	0	968	1 111
2.	Komplexní náklady příštích období	65	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	66	0	0	0	0

Označení a	PASIVA b	Čís. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>67</b>	<b>935 852</b>	<b>940 842</b>
A.	Vlastní kapitál	68	814 132	898 549
A.I.	Základní kapitál	69	557 075	557 075
A.I.1.	Základní kapitál	70	557 075	557 075
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	73	110 361	110 361
A.II.1.	Emisní ážlo	74	26 640	28 640
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	81 721	81 721
3.	Ocenovací rozdíly z přečerpání majetku a závazků	76	0	0
4.	Ocenovací rozdíly z přečerpání při pětiletých společnosti	77	0	0
5.	Rozdíly z přeměny společnosti	78	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79	23 669	83 403
A.III.1.	Zákonné rezervní fond / Nedělitelný fond	80	50 659	59 234
2.	Statutární a ostatní fondy	81	33 010	33 169
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	46 632	39 204
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	83	46 632	39 204
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	84	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	6 295	8 556
B.	Cizí zdroje	86	119 388	128 069
B.I.	Reservy	87	3 467	1 839
B.I.1.	Reservy podle zvláštních právních předpisů	88	0	0
2.	Reserva na důchody a podobné závazky	89	3 467	1 839
3.	Reserva na daň z příjmu	90	0	0
4.	Ostatní rezervy	91	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	92	25 610	23 448
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	93		
2.	Závazky - ovládající a řídící castbu	94	0	0
3.	Závazky - podstavný vliv	95	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům dlužníků a k účastníkům schránek	96		
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	97	0	0
6.	Vydání dlouhopisy	98	0	0

Oznámení a	PASIVA b	Cs. c	Stav v běžném účet. období 5	Stav v minulém účet. období 6
7.	Dlouhodobé směny k úhradě	99	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100		
9.	Jiné závazky	101	0	0
10.	Odozvěděný daňový závazek	102	25 610	23 448
B.III.	Krátkodobé závazky	103	23 865	24 655
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	13 563	15 275
2.	Závazky - ovládající a lidci osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstaty vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům dnužstva a k občanským sdružením	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	2 954	3 567
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	1 707	2 058
7.	Stát - daňové závazky a dotace	110	3 739	1 880
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	1 717	889
9.	Vydané dluhopisy	112	0	0
	Dohadné účty pasivní	113	0	769
	Jiné závazky	114	165	107
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	66 426	78 107
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	41 659	59 769
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	24 467	27 335
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C.I.	Časové rozložení	119	2 332	4 244
C.I.1.	Výdeje příštích období	120	2 332	4 244
2.	Výnosy příštích období	121	0	0

OBEC VELKÝ A PĚSTALICE,  
Jablonné nad Orlicí, a.s.  
Slezské 350  
*(Signature)*

Sestaveno dne: <b>10.5.2013</b>	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
První forma účetní a.s.	Předmět podnikání <b>provozování vodovodů a kanalizací</b>

## VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

v plném rozsahu

ke dni 31.12.2012

(v celých tisících Kč)

IČO
48173398

Odběratel finančního výkazu je vlastní jednotka

Vodovody a kanalizace Jablonec

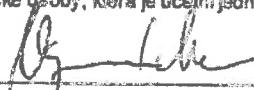
Šídelní nebo bytového území jednotky  
a město podřízení října se od bytů

Slezská 350  
Jablonec nad Orlicí  
561 64

Označení: a	TEXT b	Čís. c	Skutečnost v účetním období	
			sledovaném 1	mírušem 2
I.	Tržby ze prodeje zboží	1	48 365	26 255
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	43 804	24 130
+	Obchodní marže	3	4 561	2 125
II.	Výkony	4	180 813	179 687
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	168 652	167 528
2.	Změna stavu zásob v kanceláři činnosti	6	0	0
3.	Aktivace	7	12 161	12 158
B.	Výkonová spotřeba	8	81 694	76 013
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	54 708	49 509
B.2.	Služby	10	26 988	26 504
+	Přidaná hodnota	11	103 680	105 789
C.	Osobní náklady	12	59 451	59 795
C.1.	Mzdové náklady	13	42 770	43 672
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a dceřiných společností	14	380	387
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	14 655	14 433
C.4.	Sociální náklady	16	1 446	1 303
D.	Daně a poplatky	17	1 141	1 562
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	31 849	31 860
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	7 702	9 167
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	45	414
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	7 657	8 753
F.	Zůstatkové ceny prodaného dlouhodobého majetku s materiálem	22	6 055	6 916
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	0
F.2.	Předaný materiál	24	6 085	6 916
G.	Změna stavu u rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příslušných období (+/-)	25	1 742	685
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	372	294
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 781	1 639
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
+	Provozní výsledek hospodaření	30	9 705	12 803

VI.	Tříby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílu v ovládaných a řízených osobách a v zájmech	34	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přecenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv & opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2	1
N.	Nákladové úroky	43	522	918
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	215	0
O.	Ostatní finanční náklady	45	844	999
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 143	-1 914
Q.	Doh z průjmu za běžnou činnost	49	2 162	2 383
Q.1.	- splatné	50	0	0
2.	- odložené	51	2 162	2 383
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	6 395	8 506
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Doh z průjmu z mimořádné činnosti	55	0	0
S.1.	- splatné	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílu na výsledek hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	6 395	8 506
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (f. 30 + 48 + 53 - 54)	61	8 557	10 869

VODOVODY A KANALIZACE  
Jablonné nad Orlicí, o.s.  
Slezská 350  
561 64 Jablonné nad Orlicí

Sestaveno dne:  10.5.2013	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
Právní forma účetní:  a.s.	Předmět podnikání  provozování vodovodů a kanalizací

**ROZVAHY**  
**v plném rozsahu**  
ke dni 31.12.2011  
(v seřízených Kč)

Obecní účetník výroby a prodeje  
Vodovod a kanalizace Jablonec  
nad Orlicí, a.s.

Sídlo města: Jablonec nad Orlicí  
Slezská 360  
Jablonec nad Orlicí  
561 64


Označení	AKTIV	Číslo	Rozdíly účetní období			Minule účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	1 436 950	-490 108	940 842	945 316
A.	Pohledávky za upomínky záložníků a peněz	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	1 372 286	-462 453	882 799	886 665
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	4 914	-4 680	54	53
B.I.1.	Zboží a výrobky	5	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	753	-753	0	0
3.	Softwaru	7	4 035	-3 981	54	50
4.	Cennostní práva	8	0	0	0	0
5.	Gospodářského majetku	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	126	-126	0	0
7.	Neručitelný dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8.	Pozytné zálohy na dlouhodobý neručitelný majetek	12	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	1 367 184	-481 606	882 495	886 325
B.II.1.	Pozemky	14	4 960	0	4 960	4 922
2.	Stavby	15	1 139 250	-348 453	790 797	880 320
3.	Samostatně movitě vařící a soubory movitých věcí	16	191 978	-138 111	53 868	61 818
4.	Předměty celky trvalých peněz	17	0	0	0	0
5.	Doposle zvířata a jejich součásti	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	45	-45	0	0
7.	Nedokladený dlouhodobý hmotný majetek	20	30 822	0	30 822	19 247
8.	Postyklémé zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	21	41	0	41	12
9.	Ocenovací rozdíl k systému majetku	22	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	250	0	250	250
B.III.1.	Požly v očekávání z finančních osudek	24	0	0	0	0
2.	Požly v účetních jednotkách pod počítaným světem	25	250	0	250	250
3.	Celkové dlouhodobé peněžní peněz a požly	26	0	0	0	0
4.	Ručky a úvěry - ovládající z finančního podstatného větu	27	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pozůstaly dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Pozůstaly zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0

Oznámení	AKTIV	Číslo	Běžné účetní období			Měsíce účetní období	
					Netto		
			Brutto	Korekce			
C.	Ostatní aktiva	31	57 571	-429	56 832	56 721	
C.I.	Zásoby	32	5 276	-455	4 821	4 821	
C.I.I.	Materiál	33	5 276	-455	4 821	4 821	
2.	Nedokončená výroba a provozovny	34	0	0	0	0	
3.	Výrobky	35	0	0	0	0	
4.	Mladá a ostatní zvláštní a jejich skupiny	36	0	0	0	0	
5.	Zháš	37	0	0	0	49	
6.	Poškozené zálohy na zásoby	38	0	0	0	0	
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	466	0	466	467	
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	261	0	261	261	
2.	Pohledávky - výdajecí a finanční zásoba	41					
3.	Pohledávky - podstatný svr	42					
4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a za všechny osobní	43					
5.	Dlouhodobé poškozené zálohy	44	205	0	205	206	
6.	Dlouhodobé údy akcionářů	45					
7.	Jiné pohledávky	46					
8.	Ostatní dlouhodobé pohledávky	47	0	0	0	0	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	50 640	-169	50 451	50 396	
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	44 622	-189	44 503	43 821	
2.	Pohledávky - výdajecí a finanční zásoba	50	0	0	0	0	
3.	Pohledávky - podstatný svr	51	0	0	0	0	
4.	Pohledávky za společnosti, členy družstva a členy rodiny schédomi	52	0	0	0	0	
5.	Snadlosti zabezpečení o zdravotní posléze	53	0	0	0	0	
6.	Stář - dlouhodobé pohledávky	54	4 977	0	4 977	4 447	
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	756	0	756	960	
8.	Dlouhodobé údy aktiva	56	38	0	38	6	
9.	Jiné pohledávky	57	177	0	177	168	
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	1 189	0	1 189	945	
C.IV.1.	Penzie	59	147	0	147	521	
2.	Účty v bankách	60	1 042	0	1 042	414	
3.	Krátkodobé cenné papíry a jiné	61	0	0	0	0	
4.	Pohledávky krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0	
D.I.	Cenné rozdílení	63	1 111	0	1 111	1 150	
D.I.1.	Naklady příslušných období	64	1 111	0	1 111	1 140	
2.	Kompromis: náklady příslušných období	65	0	0	0	0	
3.	Příjmy příslušných období	66	0	0	0	16	

Cílený	P A S I V A	číslo	Stav v klasifikaci dle § 165 odst. 1	Stav v ročníku číslo § 165 odst. 1
	D	v	5	6
	<b>PASIVA CELKEM</b>	67	949 842	944 517
A.	Vlastní kapitál	68	839 518	830 740
A.I.	Základní kapitál	69	837 075	837 075
A.I.1.	Základní kapitál	70	837 075	837 075
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	73	110 351	110 351
A.II.1.	Emitencká	74	28 640	28 640
2.	Ostatní kapitálová fondy	75	81 721	81 721
3.	Ocenovací hodnota z přesného určení smlouvky a závazku	76	0	0
4.	Ocenovací hodnota z přesného určení pořítměných společností	77	0	0
5.	Ruzoly z přesného určení	78	0	0
A.III.	Rezervní fondy nadřízený fond a ostatní fondy za zisku	79	83 403	83 120
A.III.1.	Základní rezervní fond / Nezdružený fond	80	50 231	49 885
2.	Soustřízená a ostatní fondy	81	33 169	33 235
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	39 204	33 229
A.IV.1.	Nemodifiovaný zisk minulých let	83	39 204	33 229
2.	Nemodifiované zisku minulých let	84	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření bázeňho udělného období (-)	85	8 506	6 994
B.	Ostatní zdroje	86	128 049	142 963
B.I.	Rezervy	87	1 839	1 280
B.I.1.	Ruzony podle závazníků půjček	88	0	0
2.	Rezerva na cíhody a závazky závazky	89	1 839	1 703
3.	Rezerva na daní z příjmu	90	0	0
4.	Ostatní rezervy	91	0	0
B.II.	Mimořádné závazky	92	23 448	21 065
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	93		
2.	Závazky - zajištění a hradecnice	94	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	95	0	0
4.	Závazky se součetními členem družstva a s článkovým stručnou	96		
5.	Článkovore půjčky zadluženosti	97	0	0
6.	Výdaje drahopisy	98	0	0

Období	POZORNOST	Cis	Stav v běhu bez úhrad	Stav v minulém účetním období
		C	S	G
7.	Dohodou smluvy k závazkům	20	0	0
8.	Dohadu čtyř nejméně	100		
9.	Jiné závazky	101	0	0
10.	Ostatný dluhy závazek	102	23 646	21 065
B.III.	Kraťodobé závazky	103	24 655	32 723
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	15 275	22 056
2.	Závazky - vkládající a řídící osoba	105	0	0
3.	Závazky - oprávnění vložit	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstev a k členům sdružení	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	108	3 587	3 328
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	2 058	2 013
7.	Star - dluhy závazky s dlužitelem	110	1 680	4 307
8.	Kraťodobá přijaté zálohy	111	889	2
9.	Výdaje dlužatecy	112	0	0
	Dohověra čtyř plánov	113	756	0
	Jiné závazky	114	197	618
B.IV.	Bankovní úvěry a výnosy	115	78 107	67 974
B.IV.1.	Bankovní úvěry dle hospodáře	116	50 783	50 997
2.	Kraťodobé bankovní úvěry	117	27 338	26 977
3.	Kraťodobé bankovní výnosy	118	0	0
C.I.	Časová rozdělení	119	4 244	305
C.I.1.	Výdaje příslušného období	120	4 244	305
2.	Výnosy příslušného období	121	0	0

Soupisovací dne  10.5.2012	Podpisový záznam statutárního orgánu obecné jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou <b>Provozování vodovodů a kanalizací, obchodní činnost, provádění staveb,</b>
Právní forma účetní akciová společnost	Pracoviště podnikání <b>silniční motorová doprava</b>

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY**  
**v plném rozsahu**  
**ke dni 31.12.2011**  
**(v českých korunách Kč)**

Obrázek je k dispozici pouze v českém jazyce

Výkazový úřad města Jeseník

Sídlo města Jeseník, číslo popisné  
číslo podniku v Ústředním rejstříku

Slezská 300  
Jeseník nad Odrou  
561 64

100	
48173398	

Obrázení/ rozdíl	TEXY	Čís.	Skutečnost v účetním období	
			1	2
I.	Tržby ze prodeje zboží	1	26 255	32 030
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	2	24 130	26 467
+ Obchodní mérka		3	2 125	5 563
II.	Výkazy	4	179 687	170 417
II.1.	Tržky za proně dle aktuálních výsledků a sluzeb	5	167 528	158 691
2.	Změna stavu zásob výrobního parku	6	0	0
3.	Aktivač	7	12 159	11 526
B.	Výkonnostní společnost	8	76 013	72 602
B.1.	Správce materiálu a energetik	9	49 509	48 603
B.2.	Služby	10	26 504	23 986
+ Přidanské hodnoty		11	105 799	103 378
C.	Ovocné náklady	12	55 786	58 735
C.1.	Mzdové náklady	13	43 672	42 385
C.2.	Odměny členů orgánu společnosti a družstva	14	387	450
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	14 433	14 517
C.4.	Sociální náklady	16	1 303	1 382
D.	Daně a poplatky	17	1 562	956
E.	Odpisy dle aktuálního neučteného a hromadného slevy	18	31 880	32 143
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	9 187	8 470
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	414	91
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	8 753	8 378
F.	Změna ceny prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	6 916	6 050
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	0	130
F.2.	Prodaný materiál	24	6 916	5 910
G.	Změna stavu rezerv s opracovaným jednotkou v pravozném období a komplexních zadání příslušných (-+)	25	685	1 164
IV.	Ústalé provozní výnosy	26	294	358
H.	Dláždě provozní náklady	27	1 639	1 541
V.	Právce provozních výnosů	28	0	0
I.	Právce provozních nákladů	29	0	0
+ Provozní výsledek hospodaření		30	12 804	11 616

V.2.	Výbory z podniku osamostatněného podniku z počátku	31	0	0
J.	Pozůstaje osamostatněnému podniku	32	0	0
VII.	Výnosy z vlastnického pravomociho majetku	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílu v akciových a fyzických osobách a v členech	34	0	0
VII.2.	Výnosy z vlastnického pravomociho osamostatněného podniku	35		
VII.3.	Výnosy z vlastnického pravomociho majetku	36		
VIII.	Výnosy z kreditního hospodařství majetku	37	0	0
K.	Nikoladý z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přemístění peněžních prostředků a deněk	39	0	0
L.	Nikoladý z přemístění peněžních prostředků a deněk	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a operativních položek na konci období (-+)	41	0	0
X.	Výjimečné úroky	42	1	2
N.	Náhradové úroky	43	916	1 447
XI.	Odebratelné finanční výnosy	44	-0	364
O.	Odebratelné kolaudace	45	999	915
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních kolaudací	47	0	0
*.	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 914	-1 996
Q.	Doh. z plánu za běžnou činnost	49	2 383	2 657
Q.1.	- splatné	50	0	0
Z.	udržována	51	2 383	2 657
**.	výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	8 506	8 984
XIII.	Nemateriální výnosy	53	0	0
R.	Materiální ušetření	54	0	0
S.	Doh. z plánu z mimořádné finanční	55	0	0
S.1.	- splatné	56	0	0
Z.	odložena	57	0	0
**.	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod nast. na výsledek hospodaření mimořádné (-+)	59	0	0
**.	Výsledek hospodaření za běžnou činnost (-+)	60	8 506	8 984
**.	Výsledek hospodaření při rozdělení (-+) (- 30 + 0 - 53 - 54)	61	10 890	9 620

Současeno dne:	Popisový záznam sjednacího orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou
10.6.2012	<i>My - L. Š.</i>
Platný formát účetní:	Předmět podnikání
akciová společnost	Provozování vodovodů a kanalizaci, obchodní činnost, provádění staveb, silniční motorová doprava

**ROZVÁHA**  
**v plném rozsahu**  
**ke dni 31.12.2010**  
**(v celých tisících Kč)**

IČO
45173398

Obchodní firma nebo jiný název číslo jednotky

Vodovody a kanalizace Jablonné  
nad Orlicí, a.s.

Stát: národnost: účetní jednotka:  
a místo podnikání: ŘE-1 ze dne 2009-01-01

Slezská 380  
Jablonné nad Orlicí  
561 64

Označení a	AKTIV b	Čís. c	Běžné účetní období			Minulé účetní období 4
			Brutto 1	Korekce 2	Netto 3	
	<b>AKTIVA CELKEM</b>	1	1 405 466	-460 949	944 517	859 186
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	2	0	0	0	0
B.	Dlouhodobý majetek	3	1 347 021	-460 356	886 665	896 521
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	4 914	-4 824	90	362
B.I.1.	Získací výdaje	5	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	6	753	-753	0	0
3.	Software	7	4 035	-3 945	90	362
4.	Ocenitelné práva	8	0	0	0	0
5.	Goodwill	9	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	10	126	-126	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý nehmotný majetek	11	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý nehmotný majetek	12	0	0	0	0
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	13	1 341 857	-455 532	886 325	897 909
B.II.1.	Pozemky	14	4 928	0	4 928	4 851
2.	Stavby	15	1 128 022	-327 702	800 320	767 913
3.	Samostané movité věci a soubory movitých věcí	16	189 603	-127 785	61 818	43 072
4.	Pěstiteľské celky trvalých porostů	17	0	0	0	0
5.	Dospělá zvířata a jejich skupiny	18	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	19	45	-45	0	0
7.	Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	20	19 247	0	19 247	32 043
8.	Poskytnutá záloha na dlouhodobý hmotný majetek	21	12	0	12	30
9.	Ocenitací rozdíl k nebytěmu majetku	22	0	0	0	0
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	23	250	0	250	250
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	24	0	0	0	0
2.	Podíly v účetních jednotkách pod podstatným vlivem	25	250	0	250	250
3.	Ostatní dlouhodobé cenné papíry a podíly	26	0	0	0	0
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídící osoba, podstatný vliv	27	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	28	0	0	0	0
6.	Pořízený dlouhodobý finanční majetek	29	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek	30	0	0	0	0

Cílení	A. V. T. I. V.	Cíle	Běžné četní období			Mimořádné účetní období
			Brutto	Korekce	Netto	
a	b	c	1	2	3	4
C.	Obecné aktiva	31	57 285	-593	56 702	59 220
C.I.	Zásoby	32	5 343	-450	4 893	6 946
C.I.1.	Materiál	33	5 264	-450	4 814	6 746
2.	Nedokončený výroba a položeny	34	0	0	0	0
3.	Výrobky	35	0	0	0	0
4.	Mědá a ostatní zvratka a jejich skupiny	36	0	0	0	0
5.	Zboží	37	49	0	49	200
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	38	0	0	0	0
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	39	468	0	468	206
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	40	262	0	262	0
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	41				
3.	Pohledávky - podstatný vliv	42				
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a ze účastníky sdružení	43				
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	44	206	0	206	206
6.	Dohadné účty aktivní	45				
7.	Jiné pohledávky	46				
8.	Odočená daňová pohledávka	47	0	0	0	0
C.III.	Krátkodobé pohledávky	48	50 539	-143	50 396	50 118
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	49	44 964	-143	44 821	44 854
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	50	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	51	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky, členy družstva a účastníky sdružení	52	0	0	0	0
5.	Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	53	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	54	4 447	0	4 447	4 243
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	55	960	0	960	916
8.	Dohadné účty aktivní	56	0	0	0	0
9.	Jiné pohledávky	57	168	0	168	105
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	58	945	0	945	1 950
C.IV.1.	Penize	59	531	0	531	245
2.	Účty v bankách	60	414	0	414	1 705
3.	Krátkodobé cenné papíry a podíly	61	0	0	0	0
4.	Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	62	0	0	0	0
D.I.	Časové rozložení	63	1 150	0	1 150	1 445
D.I.1.	Náklady příštích období	64	1 140	0	1 140	1 247
1.	Kompenzaci nákladů příštích období	65	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	66	10	0	10	198

Očíslovaný řádek	PASIVA	Dle c	Stav v běžném účet. období	Stav v minulém účet. období
	b	c	d	e
	<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>67</b>	<b>944 517</b>	<b>956 186</b>
A.	Vlastní kapitál	68	800 748	794 851
A.I.	Základní kapitál	69	567 075	567 075
A.I.1.	Základní kapitál	70	567 075	567 075
2.	Vlastní ekole a vlastní obchodní podíly (-)	71	0	0
3.	Změny základního kapitálu	72	0	0
A.II.	Kapitálové fondy	73	110 361	110 361
A.II.1.	Emissionskář	74	28 640	28 640
2.	Ostatní kapitálové fondy	75	81 721	81 721
3.	Ocenovací rozdíly z přeocenění majetku a závazků	76	0	0
4.	Ocenovací rozdíly z přeocenění při přeměnách společnosti	77	0	0
5.	Rozdíly z přeměn společnosti	78	0	0
A.III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	79	83 119	83 235
A.III.1.	Zákonné rezervní fond / Nedělitelný fond	80	49 624	49 574
2.	Statutární a ostatní fondy	81	33 235	33 661
A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let	82	33 229	27 989
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	83	33 229	27 989
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	84	0	0
A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)	85	6 964	6 191
B.	Cizí zdroje	86	142 964	164 140
B.I.	Rezervy	87	1 200	0
B.I.1.	Rezervy podle zvláštních právní předpisů	88	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	89	1 200	0
3.	Rezerva na daň z příjmu	90	0	0
4.	Ostatní rezervy	91	0	0
B.II.	Dlouhodobé závazky	92	21 065	18 851
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	93		
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	94	0	0
3.	Závazky - podstavný vliv	95	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k členům jiných sdružení	96		
5.	Dlouhodobé půjčité zálohy	97	0	0
6.	Vydané dluhopisy	98	0	0

Označení	PASIVA	Cíl.	Stav v běžném období	Stav v minulém období
	b	c	d	e
7.	Dlouhodobé emény k úhradě	99	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	100		
9.	Jiné závazky	101	0	443
10.	Odočtený dlužový závazek	102	21 065	18 408
B.III.	Krátkodobé závazky	103	32 725	42 160
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	104	22 056	25 800
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	105	0	0
3.	Závazky - podstaty vliv	106	0	0
4.	Závazky ke společníkům, členům družstva a k účastníkům sdržení	107	0	0
5.	Závazky k zaměstnancům	109	3 328	3 591
6.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	2 013	2 167
7.	Stát - daňové závazky a dluhy	110	4 508	4 607
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	111	2	698
9.	Vyděle dluhopisy	112	0	0
	Dohadné účty pasivní	113	0	748
	Jiné závazky	114	618	4 549
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	115	87 974	103 129
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	116	58 997	67 984
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	117	28 977	35 145
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	118	0	0
C.I.	Časové rozložení	119	805	195
C.I.1.	Výdaje příštích období	120	805	195
2.	Výnosy příštích období	121	0	0

Sestaveno dne: 6. 5. 2011	Podpisový záznam statutárního orgánu České jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, které je účetní jednotkou
První forma účetní akciová společnost	Předmět poznámká Provozování vodovodů a kanalizací, provádění staveb, obchodní činnost

**VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY**  
**v plném rozsahu**  
ke dni 31.12.2010  
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky

Vodovody a kanalizace Jablonečné

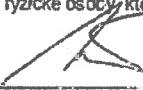
Sídlo nebo bydliště účetní jednotky  
a místo pořídkání kříží se za bydliště

Stezská 350  
Jablonečné nad Orlicí  
561 64

IČO	
48173398	

Označení a	T E X T b	Čís. c	Skutečnost v účelním období	
			sledovaném 1	mínlém 2
I.	Tržby za prodej zboží	1	32 030	78 710
A.	Náklady vynaložené na prodané zboží	2	26 487	75 095
+*	Obchodní meze	3	5 553	3 615
II.	Výkony	4	170 417	167 466
II.1.	Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	5	158 891	158 318
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	6	0	0
3.	Aktivace	7	11 526	9 148
B.	Výkonové spořeška	8	72 602	75 624
B.1.	Spotřeba materiálu a energie	9	48 603	49 796
B.2.	Služby	10	23 999	25 828
+*	Přidaná hodnota	11	103 378	95 457
C.	Osobní náklady	12	58 735	57 996
C.1.	Mzdové náklady	13	42 385	42 281
C.2.	Odměny členům orgánů společnosti a družstva	14	450	250
C.3.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	15	14 517	14 018
C.4.	Sociální náklady	16	1 383	1 437
D.	Daně a poplatky	17	955	796
E.	Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	18	32 143	29 226
III.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	19	8 470	7 549
III.1.	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	20	91	23
2.	Tržby z prodeje materiálu	21	8 379	7 526
F.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	22	6 050	5 507
F.1.	Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku	23	139	0
F.2.	Prodaný materiál	24	5 911	5 507
G.	Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní části a komplexních nákladů příštích období (+/-)	25	1 164	70
IV.	Ostatní provozní výnosy	26	357	269
H.	Ostatní provozní náklady	27	1 541	1 754
V.	Převod provozních výnosů	28	0	0
I.	Převod provozních nákladů	29	0	0
*	Provozní výsledek hospodaření	30	11 616	7 926

VI.	Tržby z prodeje cenných papírů a podílů	31	0	0
J.	Prodané cenné papíry a podíly	32	0	0
VII.	Výnosy z dlouhodobého finančního majetku	33	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů v ovládaných a řízených osobách a v účetních	34	0	0
VII.2.	Výnosy z ostatních dlouhodobých cenných papírů a podílů	35		
VII.3.	Výnosy z ostatního dlouhodobého finančního majetku	36		
VIII.	Výnosy z krátkodobého finančního majetku	37	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	38	0	0
IX.	Výnosy z přeocenění cenných papírů a derivátů	39	0	0
L.	Náklady z přeocenění cenných papírů a derivátů	40	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti (+/-)	41	0	0
X.	Výnosové úroky	42	2	3
N.	Nákladové úroky	43	1 447	1 053
XI.	Ostatní finanční výnosy	44	364	1 747
O.	Ostatní finanční náklady	45	915	1 600
XII.	Převod finančních výnosů	46	0	0
P.	Převod finančních nákladů	47	0	0
*	Finanční výsledek hospodaření	48	-1 996	-903
Q.	Dan z příjmu za běžnou činnost	49	2 656	832
Q.1.	- splatná	50	0	0
2.	- odložená	51	2 656	832
**	Výsledek hospodaření za běžnou činnost	52	6 964	6 191
XIII.	Mimořádné výnosy	53	0	0
R.	Mimořádné náklady	54	0	0
S.	Dan z příjmu z mimořádné činnosti	55	0	0
S.1.	- splatná	56	0	0
2.	- odložená	57	0	0
*	Mimořádný výsledek hospodaření	58	0	0
T.	Převod podílů na výsledek hospodaření společníkům (+/-)	59	0	0
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	60	6 964	6 191
****	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-) (f. 30 + 48 + 53 - 54)	61	9 620	7 023

Sestaveno dne: 6. 5. 2011	Podpisový záznam statutárního orgánu účetní jednotky nebo podpisový záznam fyzické osoby, která je účetní jednotkou 
První forma účetní akciová společnost	Předmět podnikání Provozování vodovodů a kanalizací, provádění staveb, obchodní činnost, silniční motorová doprava