EqSA

Znalecký posudek č. 057399/2024

Stanovení hodnoty 100% podílu

na společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01

Zadavatel: EnVys - Energie Vysočiny s.r.o.
Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01
IČO: 040 90 373

Znalecká kancelář: Equity Solutions Appraisals s.r.o.
Ovocný trh 573/12, Praha 1, 110 00
IČO: 289 33 362

Obor a odvětví: EKONOMIKA, Ceny a odhady

V Praze dne 29. 7. 2024

Vyhotovení č. 1 z celkového počtu 1 vyhotovení

OBSAH

OBSAH 2
1 ZADÁNÍ 3
2 VÝČET PODKLADŮ 4
2.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat 4
2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis 4
2.3 Věrohodnost zdroje dat 4
3 NÁLEZ 5
3.1 Popis postupu při sběru či tvorbě a zpracování dat 5
3.2 Výčet dat 5
3.3 Metody oceňování obchodního závodu 6
4 POSUDEK 9
4.1 Popis postupu při analýze dat 9
4.2 Finanční analýza 9
4.3 Strategická analýza 12
4.4 Ocenění 25
4.5 Výsledky analýzy dat 34
5 ODŮVODNĚNÍ 35
5.1 Interpretace výsledků analýzy dat 35
5.2 Kontrola postupu znalce 35
6 ZÁVĚR 36
SEZNAM PŘÍLOH 38
POSLEDNÍ STRANA 39

1 ZADÁNÍ

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01, pro účely změny právní formy. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 2. 7. 2024.

Odhad tržní hodnoty 100% podílu na společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:

221 093 000,00 Kč

(slovy: Dvě stě dvacet jedna milionů devadesát tři tisíc korun českých)

Počet stran znaleckého posudku:

Znalecký posudek obsahuje včetně titulní strany 39 stran textu a 27 stran příloh.

Počet vyhotovení:

Tento znalecký posudek je vyhotoven v jednom elektronickém vyhotovení, které rovněž zůstává pro archivní účely v archivu Zhotovitele (dále také jako „Znalecká kanceláře“ či „Znalec“).

Skutečnosti sdělené zadavatelem mající vliv na přesnost závěru znaleckého posudku:

Zadavatel nesdělil Znalci žádné skutečnosti, které by mohly mít vliv na přesnost znaleckého posudku.

Dne 29. 7. 2024

2 VÝČET PODKLADŮ

2.1 Popis postupu znalce při výběru zdrojů dat

Znalec při výběru zdrojů dat vycházel z:

[1] Databáze MagnusWeb pro informace o majetkových účastech a získání účetních výkazů;

[2] Ministerstvo průmyslu a obchodu, <www.mpo.cz> pro data o relevantním odvětví;

[3] Oficiální server českého soudnictví, <www.justice.cz> pro získání informací z obchodního rejstříku;

[4] Databáze prof. Damodarana, http://www.damodaran.com pro stanovení diskontní sazby;

[5] Česká národní banka, <www.cnb.cz> pro zjištění aktuálních měnových kurzů;

[6] Český statistický úřad (dále též jen „ČSÚ"), <www.czso.cz> pro získání dat o relevantním odvětví;

[7] Podklady poskytnuté ze strany Zadavatele (podklady uvedené v kapitole 2.2);

[8] Znalecký posudek č. 053005/2024 pro zajištění predikce tržeb;

2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

Data získaná ze strany Zadavatele

[9] Projekt změny právní formy;

[10] Účetní výkazy společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. za rok 2023 a k datu ocenění;

[11] Soupis dlouhodobého majetku společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. k datu ocenění;

[12] Technické průkazy vozidel v majetku společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o.;

[13] Finanční plán BPS a VTE společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o.;

Data získaná ze strany Znalecké kanceláře

[14] Výpis z obchodního rejstříku společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o.;

[15] Znalecký posudek č. 053005/2024 zpracovaný společností Equity Solutions Appraisals s.r.o.;

[16] Bezriziková úroková míra a výnosnost kapitálového trhu, koeficienty beta, riziková prémie trhu České republiky (prof. Damodaran a US Treasury);

[17] Veřejně dostupné informace a data týkající se makroekonomických ukazatelů a relevantních trhů;

[18] Další relevantní informace získané z veřejně dostupných zdrojů.

2.3 Věrohodnost zdroje dat

Podklady poskytnuté z účetnictví Společnosti, na nichž je stanovisko založeno, jakožto další poskytnuté podklady jsou považovány za věrohodné. Nebyly provedeny žádné formy šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti těchto podkladů a informací, které jsou v kompetenci jiných odpovědných osob. Společnost nemá povinnost provedené ověření účetní závěrky auditorem. Za vedení účetnictví v souladu s požadavky právních předpisů České republiky odpovídá statutární orgán Společnosti.

3 NÁLEZ

3.1 Popis postupu při sběru či tvorbě a zpracování dat

Na základě dat získaných a vyjmenovaných v kapitole VÝČET PODKLADŮ bude nejprve provedena analýza finanční situace společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., dále bude zpracována část strategické analýzy, kdy bude analyzován trh jak z hlediska makroekonomických ukazatelů, tak z hlediska relevantního trhu. Na základě těchto analýz je pak vybrána metody, které jsou dle názoru Znalce, v návaznosti na závěry analýz, pro splnění předmětného úkolu, nejvhodnější. Obecný přehled metod je uveden níže v podkapitole 3.3, přičemž konkrétní volba použité metody, vč. jejího odůvodnění je pak rovněž uvedena v kapitole POSUDEK.

Pro provedení finanční analýzy byla získána veřejně dostupná data z portálu www.justice.cz a databáze MagnusWeb. Data pro provedení strategické analýzy pak byla získána z makroekonomické predikce Ministerstva financí České republiky, Statistického úřadu České republiky.

Popis přeměny

Přeměna společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. spočívá ve změně právní formy, ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost, která se řídí ustanoveními zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev.

Po změně právní formy má výše základního kapitálu činit **196 709 000 Kč**.

V návaznosti na ustanovení v § 367 odst. 2 v kombinaci s § 75 odst. 1 písm. a) zákona o přeměnách obchodních společností a družstev bude níže proveden popis jmění společnosti měnící svou právní formu, tj. společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. Popis bude proveden v kapitole Finanční analýza.

V rámci znaleckého posudku tedy bude finanční analýza společnost EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. provedena v jedné z následujících kapitol, následovat bude strategická analýza a na základě příslušných výstupů z těchto analýz bude jmění společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. oceněno vhodnou metodou. S ohledem na ustanovení § 367 odst. 2 v kombinaci s § 75 odst. 1 písm. b) zákona o přeměnách budou k ocenění jmění společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. použity dva způsoby ocenění, přičemž jedna z metod bude považována za hlavní a druhá bude mít pouze doplňkový charakter v rámci tohoto znaleckého posudku.

3.2 Výčet dat

3.2.1 Data získaná o předmětné společnosti

Níže uvedené informace jsou převzaty z obchodního rejstříku a vážou se k datu ocenění, tj. 2. 7. 2024.

Tabulka č. 1: Identifikace společnosti

Obchodní firma	EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.
Sídlo	Fibichova 971/53, 586 01 Jihlava
Identifikační číslo osoby	040 90 373
Právní forma	Společnost s ručením omezeným
Datum zápisu	19. května 2015
Předmět podnikání	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona - obory činnosti: Zprostředkování obchodu a služeb Velkoobchod a maloobchod

	Poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály Poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků Reklamní činnost, marketing, mediální zastoupení Služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy Provozování kulturních, kulturně-vzdělávacích a zábavních zařízení, pořádání kulturních produkcí, zábav, výstav, veletrhů, přehlídek, prodejních a obdobných akcí Výroba, obchod a služby jinde nezařazen Obchod s plynem Obchod s elektřinou
Statutární orgán	ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991 Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa Den vzniku funkce: 19. května 2015 (jednatel)
Způsob jednání	Jednatel zastupuje společnost samostatně
Společníci	ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991 Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa Vklad: 131 795 030,00 Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 67% Kmenový list: č. 1
	Unie odběratelů, z.s., IČO: 194 38 362 č.p. 201, 294 75 Sojovice Vklad: 45 243 070,00 Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 23% Kmenový list: č. 2
	Česká hlava s.r.o., IČO: 257 05 148 Svatý Jan pod Skalou, Sedlec č. 23, okres Beroun, 267 12 Vklad: 19 670 900,00 Kč Splaceno: 100% Obchodní podíl: 10% Kmenový list: č. 3
Základní kapitál	196 709 000,00 Kč

Zdroj: Obchodní rejstřík

Společnost EnVys – Energie Vysočiny s.r.o. (dále také „EnVys“ nebo „Společnost“) byla založena 19. května 2015 a dle účetní závěrky Společnosti je jejím rozhodujícím předmětem činnosti obchod s elektřinou.

3.2.2 Data získaná ke zpracování finanční a strategické analýzy

Analyzovaná data pro provedení finanční a strategické analýzy budou pro lepší přehlednost a jednoduchost posudku uvedena v kapitole POSUDEK, v jejích v příslušných částech.

3.3 Metody oceňování obchodního závodu

3.3.1 Skupina metod výnosových

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení tržní hodnoty obchodního závodu je stanovení reálného výnosu, efektu pro vlastníka. Ocenění se skládá ze stanovení výše tohoto reálného výnosu,

zohlednění faktorů ovlivňujících předpokládaný vývoj v budoucnosti a stanovení současné hodnoty těchto výnosů za předpokladu principu going concern.

Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF – *discounted cash flow*) je alespoň z pohledu teorie základní metodou oceňování. Existují tři základní techniky pro výpočet výnosové hodnoty metodou DCF. Je to metoda „entity“ (*entity* = jednotka, zde označuje závod jako celek, FCFF = *free cash flow to the firm*), metoda „equity“ (*equity* = vlastní kapitál, FCFE = *free cash flow to the equity*) a metoda „APV“ (*adjusted present value* = upravená současná hodnota).

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů se opírá více než metoda DCF o minulé výsledky. Východiskem jsou tedy výkazy zisků a ztrát a rozvahy za posledních 3-5 let. Časová řada minulých hospodářských výsledků se upravuje na srovnatelnou reálnou úroveň následujícím způsobem. Řada srovnatelných hospodářských výsledků je základem pro výpočet tzv. odnímatelného čistého výnosu. Odnímatelný čistý výnos je třeba chápat jako velikost prostředků, které je možno rozdělit vlastníkům. Tyto prostředky mohou být rozděleny, aniž by byla dotčena podstata obchodního závodu.

3.3.2 Metody založené na analýze trhu

V případě oceňování se jedná často o situaci, kdy chceme ocenit akciovou společnost, jejíž akcie jsou běžně obchodovány. To znamená, že je k dispozici tržní cena akcií. Zdánlivě stačí vynásobit aktuální cenu počtem akcií. Získáme tzv. tržní kapitalizaci, která bývá často ztotožňována s tržní hodnotou společnosti. Tato hodnota se však od skutečné tržní hodnoty liší podle velikosti oceňovaného balíku, objemu a typu realizovaných obchodů apod.

Srovnání se společnostmi, u nichž je hodnota známa. Při tomto přístupu srovnáváme oceňovanou společnosti se společnostmi, které jsou k určitému období již nějakým způsobem oceněny. V rozhodujícím počtu případů se jedná o situaci, kdy oceňujeme akciovou společnost, jejíž akcie nejsou obchodovány nebo jejichž cenu nechceme nebo nemůžeme z nějakého důvodu použít. Pro srovnání pak vybíráme společnosti, jejichž podíly jsou běžně obchodovány na veřejných trzích.

Využití předností metod tržního porovnání je tedy vázáno na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podíly ve společnostech a dostatek spolehlivých dat.

3.3.3 Skupina metod vycházejících z majetkového ocenění

Jedná se o skupinu metod, kde základem pro stanovení hodnoty obchodního závodu je stanovení reálné hodnoty jednotlivých složek aktiv (majetku) a tato hodnota je porovnána s oblastí závazků závodu.

Substanční hodnota obchodního závodu je základním oceněním založeným na analýze jednotlivých složek majetku a rozumíme jí souhrn relativně samostatných ocenění jednotlivých majetkových složek závodu. Tyto složky přitom oceňujeme podle poměrně objektivních pravidel, k datu ocenění a za předpokladu, že závod bude pokračovat ve své činnosti. Ve většině případů se tedy snažíme zjistit reprodukční hodnoty jednotlivých aktiv snížené o patřičné opotřebení. Pokud oceňujeme pouze aktiva, používáme označení brutto substanční hodnota. Odpočteme-li od hrubé substanční hodnoty reálné ocenění všech závazků, získáme substanční hodnotu netto. Jedná se o základní přístup k majetkovému ocenění.

Pro stanovení **účetní hodnoty** (vlastní kapitál) je základním východiskem bilance obchodního závodu. Vlastní kapitál je pak rozdílem mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetní hodnotou závazků všeho druhu. Lze konstatovat, že ocenění majetku v účetnictví je zpravidla jiné, než by odpovídalo tržní hodnotě tohoto majetku v okamžiku ocenění.

Likvidační hodnota je množství peněz, které můžeme získat prodejem jednotlivých částí obchodního závodu. Je tedy dána součtem prodejních cen jednotlivých majetkových složek závodu.

3.3.4 Výběr základních pojmů oceňování

Hodnota je ekonomický pojem, který se týká peněžního vztahu mezi zbožím a službami, které lze koupit, a těmi, kdo je kupují a prodávají. Hodnota není (na rozdíl od ceny) skutečností, ale odhadem ohodnocení zboží a služeb v daném čase, podle konkrétní definice hodnoty. Ekonomická koncepce tržní hodnoty odráží názor trhu na prospěch plynoucí tomu, kdo vlastní zboží nebo obdrží služby k datu platnosti hodnoty. V praxi převládá pojem hodnoty s přívlastkem tržní.

Tržní hodnota je odhadnutá částka, za kterou by byl majetek směněn k datu ocenění mezi koupěchtivým kupujícím a prodeje chtivým prodávajícím v transakci rovnocenných partnerů po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, obezřetně a bez nátlaků (schválená definice IVSC/TEGoVA, EVS; obdobně tržní hodnotu definuje rovněž zákon č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Věcná hodnota je reprodukční cena věci, snížená o přiměřené opotřebení věci stejného stáří a přiměřené intenzity používání, ve výsledku pak snížená o náklady na opravu vážných závad, které znemožňují okamžité užívání věci.

Cena je výrazem používaným pro požadovanou, nabízenou nebo placenou částku za zboží nebo službu. Je to historický fakt, buď veřejně známý, nebo udržovaný v soukromí. Z důvodu finančních možností, motivace a zájmů daného kupujícího a prodávajícího může nebo nemusí mít cena placená za zboží nebo služby nějaký vztah k hodnotě, která je zboží nebo službám připisována jinými. Cena je obecným údajem o relativní hodnotě přiřazené zboží nebo službám jednotlivými kupujícími a/nebo prodávajícími v jednotlivých situacích.

Zjištěná cena je cena zjištěná podle cenového předpisu (v současné době zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku a změně některých zákonů, vyhláška Ministerstva financí České republiky č. 441/2013 Sb. ve znění pozdějších předpisů, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Obvyklá cena je cena, která by byla dosažena při prodejích stejného, popřípadě obdobného majetku nebo při poskytování stejné nebo obdobné služby v obvyklém obchodním styku v tuzemsku ke dni ocenění. Přitom se zvažují všechny okolnosti, které mají na cenu vliv, avšak do její výše se nepromítají vlivy mimořádných okolností trhu, osobních poměrů prodávajícího nebo kupujícího ani vliv zvláštní obliby. Mimořádnými okolnostmi trhu se rozumějí například stav tísně prodávajícího nebo kupujícího, důsledky přírodních či jiných kalamit. Osobními poměry se rozumějí zejména vztahy majetkové, rodinné nebo jiné osobní vztahy mezi prodávajícím a kupujícím. Zvláštní oblibou se rozumí zvláštní hodnota přikládaná majetku nebo službě vyplývající z osobního vztahu k nim. Obvyklá cena vyjadřuje hodnotu věci a určí se porovnáním (zákon o oceňování majetku č. 151/1997 Sb., v platném znění).

Cena pořizovací je cena, za kterou bylo možno věc pořídit v době pořízení (u nemovité věci, zejména staveb, cena v době postavení) za použití tehdy platných metodik cen, bez odpočtu opotřebení.

Cena reprodukční je cena, za kterou by bylo možno stejnou novou porovnatelnou věc pořídit v době ocenění, bez odpočtu opotřebení.

4 POSUDEK

4.1 Popis postupu při analýze dat

V následujících částech znaleckého posudku bude provedena analýza dat a zformulovány výsledky její výsledky. Nejprve bude provedena finanční a strategická analýza, o nichž bylo popisováno výše, přičemž v návaznosti na jejich závěry bude provedeno výsledné ocenění.

4.2 Finanční analýza

Finanční analýza je analýzou financí podniku, která je nezbytná pro oceňování podniku, a to bez ohledu na to, jaké metody ocenění jsou použity. Danou analýzou je posuzován celkový stav podniku a taktéž posuzována schopnost podniku dlouhodobě přežít a tvořit hodnotu. Finanční analýza je dle Kislingerové (2010) soubor činností, jejichž cílem je zjistit a vyhodnotit komplexně finanční situaci podniku. Finanční analýza podává obraz o základních vývojových tendencích v čase, o stabilitě výsledků (resp. volatilitě) a výsledky porovnává se standardními hodnotami v oboru, odvětví anebo přímo s konkurencí. Minulost a současnost informuje o kladech a záporech výkonnosti či o potenciálních rizicích, která plynou z dosavadního fungování.

Finanční analýza společnosti EnVys bude provedena za období od 1. 1. 2020 do 2. 7. 2024 (dále také „sledované období“).

Analýza aktiv

V tabulce níže je znázorněna struktura aktiv Společnosti za sledované období.

Tabulka č. 2: Analýza aktiv

Název [tis. Kč]	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	2.7.2024
AKTIVA CELKEM	**7 854**	**15 300**	**14 099**	**4 466**	**201 675**
Dlouhodobý majetek	**745**	**1 878**	**2 746**	**2 352**	**199 734**
Dlouhodobý nehmotný majetek	653	1 786	2 654	2 260	198 739
Dlouhodobý hmotný majetek	92	92	92	92	995
Oběžná aktiva	**7 109**	**13 327**	**11 353**	**2 114**	**1 941**
Dlouhodobé pohledávky	3	4	163	357	2 368
Krátkodobé pohledávky	6 552	12 681	11 410	2 730	614
Krátkodobý finanční majetek	554	642	-220	-973	-1 041
Časové rozlišení	**0**	**95**	**0**	**0**	**0**

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Bilanční suma společnosti EnVys nejprve meziročně vzrostla mezi lety 2020-2021. V letech 2022 a 2023 však její hodnota klesala. K datu ocenění hodnota bilanční suma výrazně vzrostla vlivem vkladu nehmotného aktiva (know-how) do základního kapitálu.

V letech 2020-2022 tvořily dominantní část celkových aktiv aktiva oběžná. V roce 2023 a k datu ocenění se však většinový podíl na celkové bilanční sumě přesunul k dlouhodobému majetku vlivem poklesu hodnoty oběžných aktiv a již zmíněným nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku.

Oběžná aktiva byla za sledované období zastoupena zejména krátkodobými pohledávkami a v menší míře pak i dlouhodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Krátkodobé pohledávky byly po většinu sledovaných let reprezentovány krátkodobými poskytnutými zálohami, daňovými pohledávkami nebo pohledávkami z obchodních vztahů.

Dlouhodobý majetek byl tvořen v celém sledovaném období dlouhodobým nehmotným majetkem a majetkem hmotným. K datu ocenění byl dlouhodobý nehmotný majetek představován ocenitelnými právy a softwarem. V případě majetku hmotného se jednalo k datu ocenění o hmotné movité věci a jejich soubory.

Časové rozlišení aktiv bylo evidováno pouze v roce 2021, avšak jen v marginální výši.

Analýza pasiv

V níže uvedené tabulce se nachází položky pasiv Společnosti.

Tabulka č. 3: Analýza pasiv

Název [tis. Kč]	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	2.7.2024
PASIVA CELKEM	**7 854**	**15 300**	**14 099**	**4 466**	**201 675**
Vlastní kapitál	**276**	**2 681**	**3 817**	**1 480**	**195 621**
Základní kapitál	100	100	100	100	196 709
Kapitálové fondy	0	0	0	0	100
Výsledek hospodaření minulých let	-334	176	2 597	3 717	1 381
Výsledek hospodaření běžného úč. období (+/-)	510	2 405	1 120	-2 337	-2 569
Cizí zdroje	**7 578**	**12 619**	**10 282**	**2 456**	**5 524**
Dlouhodobé závazky	-383	567	31	550	3 006
Krátkodobé závazky	7 366	12 224	10 423	2 078	1 786
Bankovní úvěry a výpomoci	595	-172	-172	-172	732
Časové rozlišení	**0**	**0**	**0**	**530**	**530**

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Společnost EnVys financovala svou činnost po většinu sledovaného období především pomocí cizích zdrojů. K datu ocenění se však těžiště financování přesunulo ke zdrojům vlastním. Cizí zdroje byly reprezentovány převážně krátkodobými závazky konkrétně závazky z obchodních vztahů, krátkodobé přijaté zálohy nebo daňové závazky.

Hodnota vlastního kapitálu vzrostla zejména k datu ocenění vlivem navýšení základního kapitálu. V prvních třech sledovaných letech Společnost vykazovala zisk v rámci výsledku hospodaření minulých let. V roce 2023 a k datu ocenění však společnost EnVys generovala ztrátu v běžném období. K datu ocenění byly dále pozorovány kapitálové fondy.

O časovém rozlišení pasiv bylo účtováno pouze v roce 2023 a k datu ocenění, avšak v marginální výši.

Analýza výkazu zisků a ztrát

V následující tabulce je znázorněn výkaz zisků a ztrát ve sledovaném období.

Tabulka č. 4: Analýza výkazu zisků a ztrát

Název [tis. Kč]	1.1.2020-31.12.2020	1.1.2021-31.12.2021	1.1.2022-31.12.2022	1.1.2023-31.12.2023	1.1.2024-2.7.2024
Tržby za prodej zboží	7 016	15 555	48 553	1 037	548
Náklady vynaložené na prodané zboží	6 571	9 502	42 297	38	12
Obchodní marže	**445**	**6 053**	**6 256**	**999**	**536**
Výkony	2 541	136	2	22	354
Výkonová spotřeba	1 776	2 529	3 654	2 045	3 110
Přidaná hodnota	**1 210**	**3 660**	**2 604**	**-1 024**	**-2 220**
Osobní náklady	430	549	272	719	748

Daně a poplatky	32	46	240	0	0
Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	186	16	261	394	277
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	12	0	0	0
Ostatní provozní výnosy	19	0	110	1	7 560
Ostatní provozní náklady	16	37	433	45	6 779
Provozní výsledek hospodaření	**565**	**3 024**	**1 508**	**-2 181**	**-2 464**
Výnosové úroky	0	0	0	65	0
Nákladové úroky	45	28	78	210	96
Ostatní finanční náklady	10	18	47	11	9
Finanční výsledek hospodaření	**-55**	**-46**	**-125**	**-156**	**-105**
Daň z příjmů za běžnou činnost	**0**	**573**	**263**	**0**	**0**
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	**510**	**2 405**	**1 120**	**-2 337**	**-2 569**
Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	**510**	**2 405**	**1 120**	**-2 337**	**-2 569**
Výsledek hospodaření před zdaněním	**510**	**2 978**	**1 383**	**-2 337**	**-2 569**

Zdroj: Účetní výkazy Společnosti, vlastní zpracování

Hlavním příjmovým kanálem společnosti EnVys byly tržby za prodej zboží. Výše tržeb za prodej zboží v letech 2020-2022 rostla. V roce 2023 a ve zkráceném období roku 2024 značně poklesly. Dalším příjmovým kanálem Společnosti představovaly výkony. Ve zkráceném období roku 2024 byly evidovány rovněž ostatní provozní výnosy.

Nejvýznamnějšími nákladovými položkami byly náklady vynaložené na prodané zboží a výkonová spotřeba. V rámci provozního výsledku hospodaření bylo pravidelně účtováno o osobních nákladech, daních a poplatcích, odpisech a ostatních provozních nákladech.

Provozní výsledek hospodaření vykazoval kladná čísla v letech 2020-2022. V roce 2023 a ve zkráceném období roku 2024 skončil provozní výsledek hospodaření v záporné výši.

Finanční výsledek hospodaření dosahoval ve sledovaném období pouze záporných čísel vlivem převažujících nákladových položek.

Celkový výsledek hospodaření generoval po většinu sledovaných let zisk. Ztráta byla evidována pouze v roce 2023 a ve zkráceném období roku 2024.

Shrnutí finanční analýzy

Bilanční suma společnosti EnVys v průběhu sledovaného období nevykazovala známky jasného trendu. K datu ocenění však její hodnota vzrostla vlivem vkladu nehmotného aktiva do základního kapitálu. Aktiva Společnosti byla po většinu sledovaných let zastoupena převážně oběžnými aktivy. Ke konci sledovaného období se většinový podíl přesunul k dlouhodobému majetku. Nejvýznamnější část oběžných aktiv tvořily krátkodobé pohledávky. Společnost financovala svou činnost převážně pomocí cizích zdrojů, jež byly z největší části zastoupeny krátkodobými a dlouhodobými závazky. Hlavním příjmovým kanálem Společnosti byly tržby za prodej zboží. Provozní výsledek hospodaření dosahoval zisku po většinu sledovaných let s výjimkou posledních dvou účetních období. Finanční výsledek hospodaření generoval vždy ztrátu. Celkový výsledek hospodaření se odvíjel zejména od své provozní části a dosahoval tak převážně zisku.

S ohledem na předložený finanční plán Společnosti, je její hodnota spatřována primárně ve výnosovém potenciálu, a k ocenění tak bude přistoupeno na základě jedné z výnosových metod.

4.3 Strategická analýza

Hlavním cílem strategické analýzy je vymezit charakter prostředí, do nějž spadá činnost Společnosti, určit a analyzovat jeho hlavní přednosti a rizika. Pohled bude směřován na celkovou makroekonomickou situaci České republiky a na relevantní odvětví.

4.3.1 Makroekonomická analýza

Vývoj české ekonomiky v minulém období, spolu s odhadem budoucího vývoje, může mít dle odborného názoru Znalce zásadní vliv na výsledek ocenění. Z těchto důvodů bude následně provedena makroekonomická analýza, která se bude zabývat vztahem a vývojem hlavních makroekonomických indikátorů české ekonomiky. V rámci této kapitoly bude analyzován zejména vývoj hrubého domácího produktu, cenové hladiny, míry nezaměstnanosti, úrokové míry a devizového kurzu.

Makroekonomická analýza bude vycházet především ze statistik a predikcí Českého statistického úřadu, Ministerstva financí České republiky (dále také jako „MF ČR“) a České národní banky (dále také jako „ČNB“). Hodnoty uvedené v této analýze budou vycházet z metodického standardu ESA 2010, který je používán od roku 2014.

Hrubý domácí produkt – výkonnost a rovnováha ekonomiky

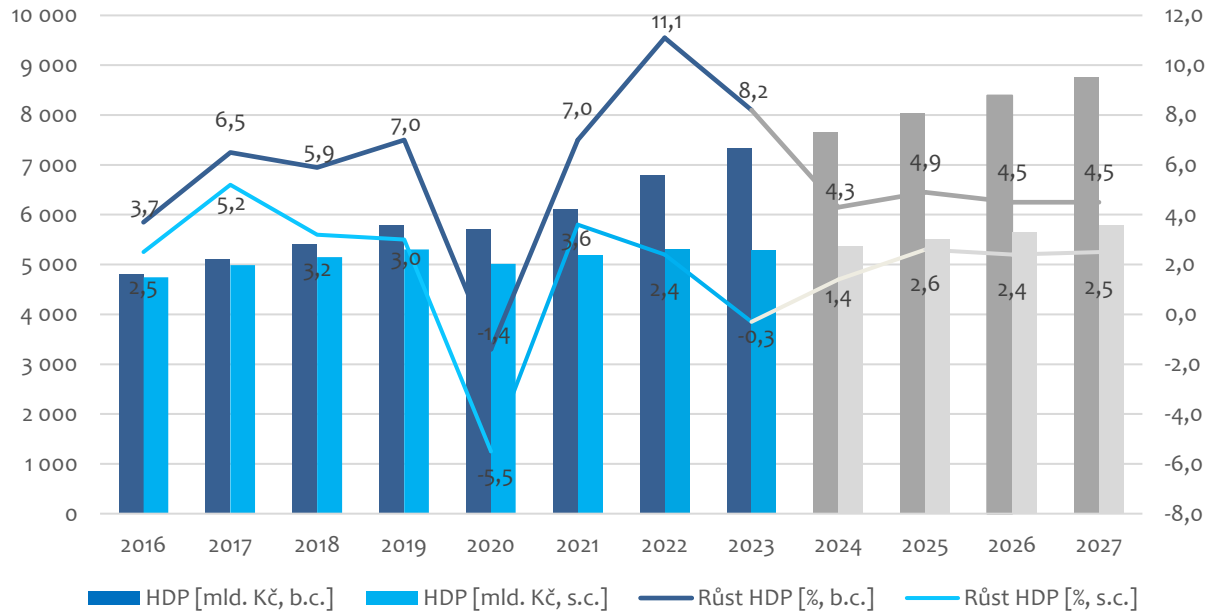
Hrubý domácí produkt (dále také jako „HDP“) je peněžním vyjádřením celkové hodnoty statků a služeb vyprodukovaných za určité období na určitém území. V současné době představuje HDP často používaný ukazatel měření výkonnosti ekonomiky dané země. Vývoj výkonnosti domácí ekonomiky může přímo či nepřímo ovlivňovat vývoj tržeb a zisků společností působících na trhu. Z pohledu citlivosti na vývoj výkonnosti ekonomiky, který je determinován vývojem hospodářského cyklu, se jednotlivá odvětví národního hospodářství dělí na:

- cyklická – kopírují vývoj hospodářského cyklu,
- neutrální – nejsou příliš ovlivňovány vývojem hospodářského cyklu,
- proticyklická – vyvíjí se opačným směrem než hospodářský cyklus.

V grafu níže je znázorněn vývoj změny HDP v běžných cenách, tj. nominální HDP, a stálých cenách, tj. reálný HDP, k referenčnímu roku 2015. Do roku 2023 se přitom jedná o reálná data. Pro roky 2024 a 2025 se jedná o predikci očekávaného vývoje dle makroekonomické predikce MF ČR, pro roky 2026 a 2027 je pak naznačen očekávaný výhled vývoje.

Reálný HDP měřený ve stálých cenách je oproti nominálnímu HDP v běžných cenách očištěn o změny cenové hladiny. Mezi roky 2016-2019 rostl nominální HDP České republiky relativně vysokým tempem. I přes růst míry úspor, lze za nejvýraznější faktor předmětného růstu považovat spotřebu domácností, což lze spojovat zejména s dynamikou růstu mezd a platů. Na růstu HDP v roce 2019 se však významně podílela i spotřeba sektoru vládních institucí. Z důvodu restriktivních opatření souvisejících se zabráněním šíření nákazy koronaviru, byl vývoj české ekonomiky zejména v roce 2020 ale charakterizován hlubším propadem hospodářského výkonu České republiky (první případy nákazy se objevily na konci roku 2019). Nejvíce negativně dopadla omezení na odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. K pozitivnímu vlivu na sezónně očištěný HDP však navzdory protiepidemickým opatřením přispěl především průmysl. Za celý rok 2020 však dle MF ČR došlo k poklesu ekonomiky o 5,5 %. Tento pokles byl do značné míry determinován poklesem spotřeby domácností.

Graf č. 1: Vývoj změny HDP



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Začátkem roku 2020 způsobila pandemie koronaviru, přijatá protiepidemická opatření a jejich doprovodné efekty hluboký synchronizovaný propad nejen české ale i světové ekonomiky. Česká ekonomika i tak ale prokázala značnou odolnost vůči nepříznivé epidemické situaci. Očkování proti COVID-19, uvolňování protiepidemických restrikcí a výrazné stimuly ze strany hospodářské politiky ve vyspělých ekonomikách světa podpořily opětovný globální ekonomický růst. Oživení bylo však křehké a velmi nerovnoměrné jak mezi jednotlivými zeměmi, tak i z odvětvového pohledu. Nejvíce zasaženými zůstávaly služby závislé na mezilidských kontaktech, jako je cestování, turistika a různé volnočasové aktivity. Naopak globální poptávka po spotřebním zboží byla i díky převážně velmi uvolněné fiskální a měnové politice vysoká. Nabídkovou stranu však limitovaly přetrvávající problémy v dodavatelských řetězcích a nedostatek některých specifických výrobních vstupů. Konkrétně velmi otevřená česká ekonomika s vysokým podílem výroby automobilů na přidané hodnotě byla například s ohledem na problémy v globálních dodavatelských řetězcích značně zranitelná. Problémy na nabídkové straně ekonomiky vedly ke zpomalení ekonomického oživení po koronavirové epidemii a přispívaly nepříznivě k vývoji inflace.

Za rok 2021 Česká ekonomika vzrostla o 3,6 %, přičemž růst byl tažen výhradně domácí poptávkou. Naopak saldo zahraničního obchodu se zbožím a službami ekonomiku výrazně tlumilo. Kladně působilo především oživení v odvětvích obchod, doprava, ubytování a pohostinství, které byly v roce 2020 a na začátku roku 2021 nejsilněji ovlivněny protiepidemickými restrikcemi. Dynamiku naopak citelně tlumil zpracovatelský průmysl, zasažený nedostatkem výrobních komponent.

V roce 2022 zasáhla pandemií oslabenou ekonomiku válka na Ukrajině. I přes invazi Ruska na Ukrajinu, která se projevila zdražením komodit, obchodními sankcemi i vynuceným omezením produkce ve zpracovatelském průmyslu v důsledku problémů v dodavatelských řetězcích, došlo v České republice za celý rok 2022 k růstu ekonomického výkonu o 2,4 %. Hospodářskou aktivitu citelně podpořily investice do fixního kapitálu a zesílená akumulace zásob. Výdaje domácností na konečnou spotřebu klesly, a to zejména vzhledem k razantnímu nárůstu životních nákladů (zejména ceny energií a potravin) a vzhledem ke zpřísnění měnové politiky.

Na začátku roku 2023 však hospodářská aktivita, kvůli zhoršení vývoje na hlavních exportních trzích, výpadkům dodávek klíčových komponent pro zpracovatelský průmysl i stavebnictví a skokovému zdražení energií, prošla dle predikce mírnou recesí (což se začalo projevovat již ve 2. pololetí 2022). Nadto domácnosti se nadále potýkaly s dopady vysoké inflace. Hospodářskou aktivitu nejvíce podpořil zpracovatelský průmysl, nejvýrazněji ji naopak tlumil pokles přidané hodnoty v ostatních průmyslových odvětvích. Česká republika se tak v roce 2023

pohybovala na hraně recese, kdy hrubý domácí produkt klesl o 0,3 %. V roce 2024 by již růst ekonomiky mohl zrychlit na 1,4 %, hlavně zásluhou obnoveného růstu spotřeby domácností a zmírnění poklesu tvorby hrubého kapitálu. Mírně však hospodářskou aktivitu budou tlumit dopady konsolidačního balíčku, což ale zároveň přispěje ke snížení inflačních tlaků.

Hodnocení vývoje HDP nelze provádět pouze z pohledu výkonnosti ekonomiky, hodnocena musí být i její vnitřní rovnováha, která je nastolena v případě, kdy je tvořen výstup na úrovni potenciálního produktu. Potenciální produkt představuje dosažení takové výše reálného důchodu, která odpovídá přirozené míře nezaměstnanosti a cenové stabilitě, na jehož úrovni ekonomika dosahuje optimální výkonnosti. Růst potenciálního produktu pak vyjadřuje možnosti udržitelného růstu ekonomiky bez vzniku nerovnováh. V případě, že se skutečný výstup ekonomiky odlišuje od potenciálního produktu, dochází k vytváření nerovnováhy v podobě tzv. produkční mezery, která zároveň slouží k lokalizaci ekonomiky v rámci jejího cyklu. Dlouhodobá nerovnováha tak zpravidla představuje indikátor tzv. ekonomické recese. Jedná se tedy o indikátor potenciálního rizika pro společnosti, který vyplývá z hospodářského cyklu.

Jak vyplývá z tabulky uvedené níže, potenciální produkt České republiky v období 2016-2023 neustále rostl, což lze interpretovat jako zvyšování potenciálního výstupu české ekonomiky. K růstu potenciálního výstupu české ekonomiky, stejně jako k jeho zrychlování, přispívala zejména souhrnná produktivita výrobních faktorů.

Tabulka č. 5: Vývoj produkční mezery s potenciální produkt

Rok	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Produkční mezera [%]	-0,3	2,2	2,6	3,5	-2,9	-0,5	-0,2	-1,3	-1,6	-0,4	0,5	1,1
Potenciální produkt [růst v %]	2,8	2,7	2,5	2,0	1,0	0,9	2,0	1,5	1,3	1,5	1,6	1,7

Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Domácí ekonomika se do roku 2017 nenacházela v rovnováze, dlouhodobě nevyužívala plně svých výrobních možností a vykazovala zápornou produkční mezeru. Ta se uzavřela v roce 2017, kdy se česká ekonomika začala pohybovat nad úrovní potenciálního produktu. Na vrcholu hospodářského cyklu, tj. v roce 2019 již domácí ekonomika nadužívala své výrobní možnosti o 3,5 %. V důsledku protiepidemických opatření a hospodářského propadu ekonomiky v roce 2020, došlo v roce 2020 k dosažení záporné produkční mezery. Konkrétně ve 2. čtvrtletí 2020 došlo k historicky nejvyššímu propadu ekonomiky pod její potenciální úroveň, kdy mezera výstupu se snížila až na -8,3 %. V porovnání s recesemi v letech 2009 a 2013 byla ale v celoročním vyjádření menší.

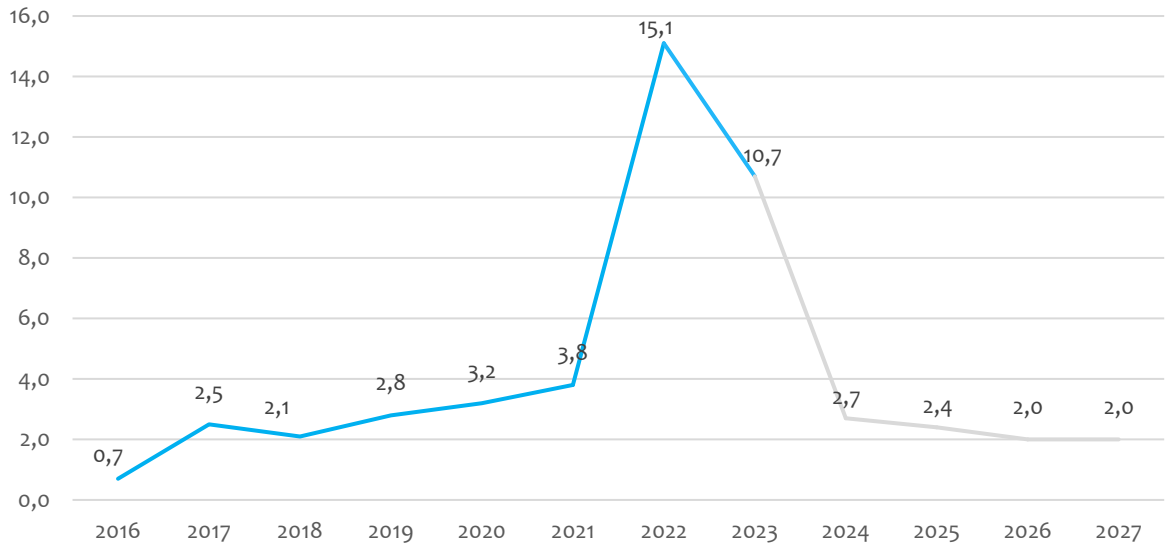
Produkční mezera v 2. pololetí 2023 dosahovala téměř –2 % potenciálního produktu, v horizontu predikce by se však měla pozvolna uzavírat. V důsledku jen pozvolného tempa hospodářského oživení by však měla ekonomická úroveň setrvat pod svojí potenciální hodnotou až do konce roku 2025.

Dynamika potenciálního produktu od roku 2020 v důsledku ekonomické recese výrazně zvolnila. Potenciální růst v roce 2022 akceleroval na 2,0 %., v roce 2023 se zvýšil o 1,5 %. Obdobnou dynamiku lze dle predikce očekávat i v dalších letech. Vzhledem k mimořádné nejistotě a volatilitě hospodářského vývoje je nicméně potřeba k výsledkům přistupovat obezřetně.

Inflace

Nezbytným faktorem pro vnitřní rovnováhu země je stabilní cenová hladina, resp. nízká míra inflace. Inflací se obecně myslí všeobecný růst cenové hladiny v čase. Statistické vyjadřování inflace vychází zejména z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen (CPI). Následující graf zachycuje dosavadní vývoj míry inflace za roky 2016-2023, predikci pro roky 2024 a 2025, a očekávaný výhled vývoje pro roky 2026 až 2027, který je stanoven MF ČR.

Graf č. 2: Vývoj inflace



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

Česká národní banka pomocí měnových intervencí, které zahájila v listopadu 2013 (a ukončila v roce 2017), uměle oslabovala korunu, což způsobovalo inflační tlaky, jež spolu s růstem cen klíčových komodit na světových trzích způsobily opětovný nárůst inflace. Dynamika růstu spotřebitelských cen se koncem roku 2019 zvyšovala. V listopadu 2019 se dokonce poprvé od října 2012 meziroční růst spotřebitelských cen dostal nad horní 3% hranici tolerančního pásma inflačního cíle České národní banky.

V dalších letech inflace dále zrychlovala. Predikce inflace byla a je, oproti předchozím predikcím, podstatně navýšena, a to nejen z důvodu odchylek od predikovaných hodnot, ale i kvůli frikcím na straně nabídky, které představují podstatný proinflační faktor. Dalším důvodem je vyšší než předpokládaný růst ceny elektřiny a zemního plynu. Za rok 2021 tak došlo ke zrychlení inflace na 3,8 %. K výraznému zrychlení došlo i v roce 2022. Konkrétně inflace za rok 2022 činila 15,1 %, kdy inflace byla determinována zejména tržními faktory. Promítaly se do ní zejména vysoké ceny potravin a energií, firmám obecně rostly náklady a svou roli hrála i zvýšená inflační očekávání.

I v roce 2023 pokračovalo období výrazně zvýšené inflace. Pozitivně lze hodnotit, že v průběhu roku docházelo ke zpomalování meziročního růstu cen. Inflace v roce 2023 již byla výrazněji tlumena vysokými měnovępolitickými sazbami. Protiinflačně v celoročním vyjádření působily ceny ropy a vývoj kurzu koruny vůči hlavním světovým měnám, a to navzdory nepříznivému vývoji obou těchto faktorů v závěru roku 2023. Dodavatelské řetězce již fungovaly bez větších problémů, inflační tlaky pramenící z frikcí na straně nabídky tudíž nebyly významné. Proinflačně oproti tomu působil napjatý trh práce, kde se projevují tlaky na růst nominálních mezd. Za rok 2023 inflace dosáhla 10,7 %.

Meziroční růst spotřebitelských cen v únoru 2024 zpomalil na 2,0 %, k čemuž přispěl zejména silnější pokles cen potravin. V roce 2024 je tak předpokládáno, že budou inflační tlaky výrazně nižší než v letech 2022 a 2023, avšak příspěvek regulovaných cen k průměrné míře inflace by měl být stále zvýšený. Celkově by mělo v roce 2024 dojít k výraznému zpomalení inflace, konkrétně na 2,7 %.

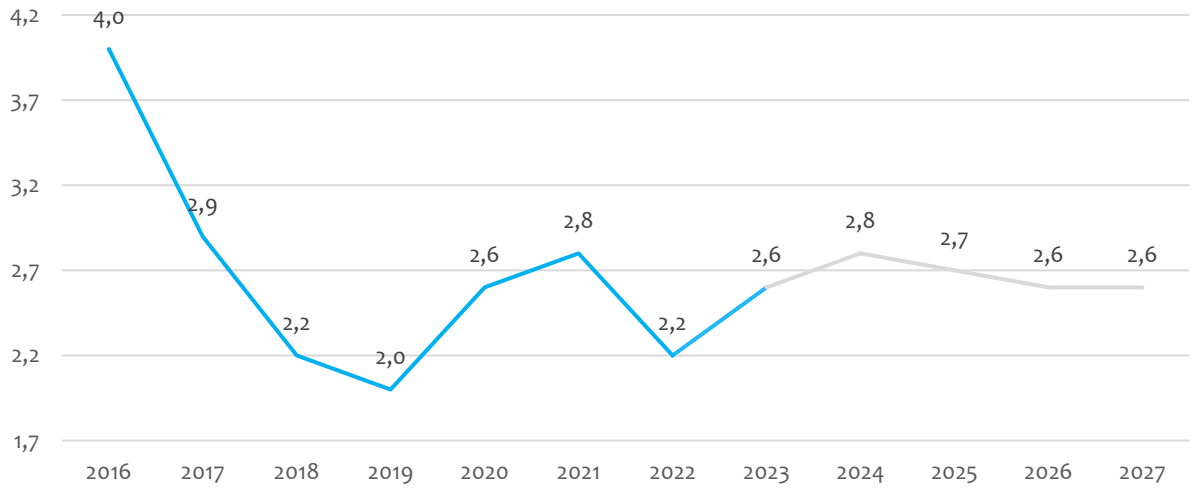
Česká ekonomika představuje z hlediska cenové hladiny stabilní prostředí, kdy je tedy předpokládáno, že dojde v dalších letech ke zvolnění inflace a je očekáván postupný návrat k dlouhodobému inflačnímu cíli ve výši 2 %. Rizika predikce inflace shledáváme zejména z důvodu globálního růstu cen komodit, vývoje inflačních očekávání a možných dopadů války na Ukrajině. Česká národní banka představuje ale instituci s vysokou kredibilitou se spolehlivými predikcemi, pro účely tohoto znaleckého posudku tedy není potřeba kalkulovat s vysokým rizikem spojeným s případným výkyvem cenové hladiny.

Trh práce

Velmi dynamický vývoj lze v posledních letech spatřit na trhu práce. Rok 2017 se nesl ve znamení výrazného snížení nezaměstnanosti, a roky 2018 a 2019 na tyto tendence navázaly, s ohledem na limity trhu práce však růst zaměstnanosti klesal. Na trhu práce tak vznikl velký počet volných pracovních míst, přičemž zaměstnání každé další osoby bylo obtížnější, s čímž úzce souviselo i zvyšování mezd a platů. S nedostatkem pracovníků se potýkala téměř všechna odvětví tržní ekonomiky, což představovalo výraznou překážku pro další ekonomický růst. Situace byla navíc umocněna stárnutím populace, respektive snižováním počtu obyvatel v produktivním věku, což vyvíjelo tlak na snižování potenciálního produktu. Na trhu tak bylo možné pozorovat zvyšující se poptávku po zahraničních pracovnících.

Vývoj průměrné míry nezaměstnanosti uvádí následující graf.

Graf č. 3: Vývoj míry nezaměstnanosti



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat z Ministerstva financí ČR

V průběhu let 2016-2019 lze pozorovat pokles průměrné míry nezaměstnanosti. Nejvyšší nezaměstnanost pak byla dosažena počátkem vymezených let. V roce 2020 byl, s ohledem na pandemickou situaci, vývoj na trhu práce mnohem příznivější, než by odpovídalo velikosti hospodářského propadu. Vzhledem ke zpoždění trhu práce za ekonomickým výkonem vedl pokles ekonomiky pouze k omezeným projevům v zaměstnanosti a nezaměstnanosti. Významnou roli v tomto vývoji hrály i vládní programy. V roce 2021 pak došlo k dalšímu snížení zaměstnanosti, kdy počet zaměstnanců se mírně zvýšil a počet podnikatelů naopak snížil. V silném poklesu počtu podnikatelů nejspíše sehrálo roli častější ukončení či pozastavení činnosti v důsledku epidemie a přechod části podnikatelů do zaměstnaneckého poměru.

I v letech 2022 a 2023 byl přitom patrný nedostatek zaměstnanců ve většině odvětví a regionů. Nedostatek zaměstnanců zůstává hlavní bariérou růstu produkce ve stavebnictví a nezanedbatelný je i v průmyslových odvětvích. Postupně však dochází ke zmírňování nesouladu mezi poptávkou a nabídkou na trhu práce. Poptávka po zahraničních zaměstnancích zůstává ale přitom výrazná. Tento problém však zmírňují nově příchozí pracovníci z Ukrajiny. Ti společně s pracovníky ze Slovenska dlouhodobě převažují. Počet ukrajinských zaměstnanců se v únoru 2024 meziročně zvýšil na 281 tisíc.

Ve 4. čtvrtletí 2023 se zaměstnanost meziročně zvýšila o 0,4 %. Růst byl dán zejména odvětvími ve službách, naopak byl výrazně tlumen vývojem ve zpracovatelském průmyslu. Za celý rok 2023 zaměstnanost v průměru vzrostla o 0,8 %. Díky přetrvávající poptávce po práci a očekávanému hospodářskému oživení by se v meziročním srovnání měla zvyšovat zaměstnanost v celém horizontu predikce. Míra nezaměstnanosti za rok 2023 činila 2,6 %. Kvůli slabší hospodářské dynamice v 2. polovině roku 2023, která se na trhu práce promítne se zpožděním na začátku roku 2024, je pro rok 2024 odhadován mírný růst míry nezaměstnanosti na 2,8 %. Důležité je také zmínit, že přetrvávající frikce vytvářejí tlak na růst nominálních výdělků, které výrazně zaostávaly za

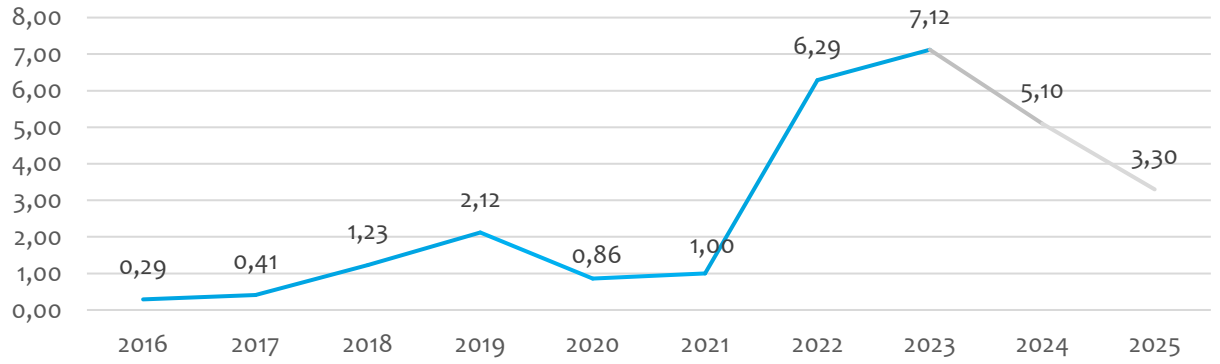
inflací. Vysoký růst spotřebitelských cen a silná ziskovost firem v posledních letech navyšují mzdové požadavky zaměstnanců, kdy například od začátku roku 2024 došlo ke zvýšení minimální mzdy a celkově je v roce 2024 očekáván výrazný růst mezd a platů.

Úrokové sazby

Významnou součástí měnové politiky země jsou bezesporu i úrokové sazby, jejichž význam byl na jaře roku 2017 umocněn ukončením kurzového závazku ze strany ČNB. Právě úrokové sazby se tak staly hlavním nástrojem současné měnové politiky země. Z pohledů společností je vývoj úrokových sazeb významný i z hlediska jejich investiční činnosti. Výše úrokových sazeb, za kterou je podnikatelským subjektům poskytována likvidita, se odvíjí od výše úrokové sazby na mezibankovním trhu. V podmínkách České republiky je tímto determinantem PRIBOR (Prague Interbank Offered Rate), představující pražskou mezibankovní úrokovou sazbu, za kterou si banky půjčují likviditu mezi sebou. Výsledná úroková míra podnikatelského subjektu je pak stanovena s přihlédnutím k nákladům banky, při současném zohlednění rizikové přirážky produktu, rizikové přirážky stanovené na základě bonity klienta, rizikové přirážky podle splatnosti produktu, přirážky nákladů na kapitál a ziskové přirážky banky.

Následující graf zobrazuje vývoj ročního průměru tříměsíční sazby PRIBOR za roky 2016 až 2023 a predikci na roky 2024 a 2025, která je založena na výpočtech ČNB.

Graf č. 4: Vývoj úrokové sazby 3M PRIBOR



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Z grafu, který je uveden výše, je zhruba do roku 2017 patrná stagnace úrokové sazby 3M PRIBOR pod úrovní 0,5 %. Nejnižší úroveň úrokové sazby byla dosažena v roce 2016, ve kterém činila 0,29 %. Dlouhodobý pokles pražské mezibankovní úrokové míry byl způsoben politikou kvantitativního uvolňování, realizovanou pomocí snižování úrokových sazeb ČNB. Rok 2017 přinesl, vlivem již zmiňované změny měnové politiky země, růst mezibankovní sazby. Ve 2. čtvrtletí roku 2019 byla v důsledku inflačních tlaků domácí ekonomiky (vyvolaných zejména již výše popsanou situací na trhu práce) dvoutýdenní repo sazba ČNB zvýšena na 2,0 %, čímž došlo k prohloubení úrokového diferenciálu mezi českou ekonomikou a eurozónou. V 1. čtvrtletí roku 2021 pak ČNB ponechala dvoutýdenní repo sazbu na 0,25 %, což bylo v reakci nejen na dopady opatření proti šíření pandemie na domácí ekonomiku, ale také na hospodářskou situaci v zahraničí, avšak v závěru 4. čtvrtletí 2021 došlo již ke zvýšení na 3,75 %. Důvodem byl především prudký růst inflace, která se nyní pohybuje vysoko nad horní hranicí tolerančního pásma. S ohledem na vývoj inflace a dosavadní reakci měnové politiky, ČNB v průběhu roku 2022 dále zvyšovala primární úrokovou sazbu, aby se inflace ve střednědobém horizontu vrátila k 2% cíli. Konkrétně došlo k navýšení základní úrokové sazby dne 22. 6. 2022 až na úroveň 7 %, kdy na následujících jednáních rady ČNB již k dalšímu navyšování nedocházelo. ČNB s ohledem na predikované pokračování slábnutí inflačních tlaků přistoupila v prosinci roku 2023 k prvnímu snížení dvoutýdenní repo sazby o 0,25 p. b. na 6,75 %, a předpokládá se, že v roce 2024 bude v postupném snižování pokračovat. V 1. čtvrtletí roku 2024 snížila ČNB dvoutýdenní repo sazbu již na 5,75 %. Tříměsíční sazba PRIBOR ve 1. čtvrtletí 2024 tak v souvislosti s očekáváním finančního trhu o snížení primárních úrokových sazeb ČNB poklesla na 6,2 %. Za celý rok 2024 je dle predikce očekávána průměrná hodnota 5,1 %.

Dle odhadů se v 1. čtvrtletí 2024 snížil v průměru na 3,8 % výnos do splatnosti desetiletých státních dluhopisů, jež jsou považovány za jeden z možných determinantů dlouhodobé bezrizikové úrokové míry. S ohledem na předpokládané nastavení měnové politiky ČNB a ECB a vývoj inflace je dále predikováno, že by dlouhodobé úrokové sazby mohly v roce 2024 klesnout v průměru na 3,7 %.

Růst celkových úvěrů domácnostem ve 4. čtvrtletí 2023 zpomalil na 4,8 %. To bylo ovlivněno zejména slabší dynamikou úvěrů na bydlení v důsledku působení transmisního mechanismu zpřísnění měnové politiky. Poptávka po úvěrech na bydlení však postupně oživuje. Průměrná klientská úroková sazba u nových hypotečních úvěrů v únoru 2024 klesla na 5,5 %.

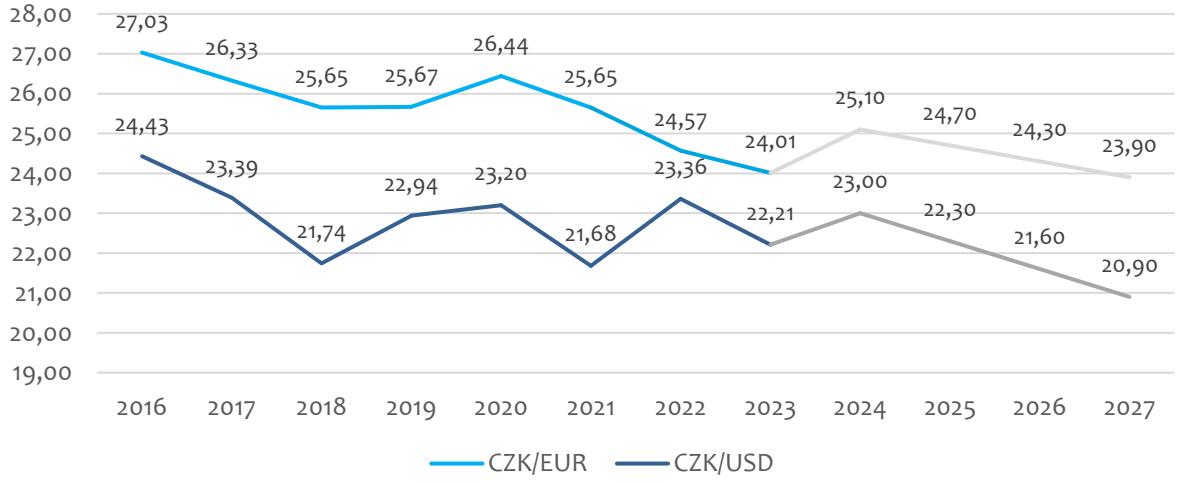
Úvěry nefinančním podnikům jsou taženy výhradně cizoměnovými úvěry, což lze vysvětlit zejména vysokým úrokovým rozdílem vůči korunovým úvěrům. Pokračující meziroční poklesy objemu korunových úvěrů jsou tak i nadále vykompenzovány, kdy v únoru 2024 došlo k nárůstu úvěrů nefinančním podnikům o 10,2 %.

Podíl úvěrů v selhání na celkových úvěrech se dále pohyboval na úrovni historicky nejnižších hodnot. Přestože se finanční situace některých domácností a firem v důsledku pandemie koronaviru zhoršila, dopad na kvalitu úvěrového portfolia bank byl minimální. I kolaps banky Sberbank CZ, a.s., ke kterému došlo v souvislosti s napadením Ukrajiny Ruskem v únoru 2022, je nicméně makroekonomicky zanedbatelný a nepředstavuje riziko pro stabilitu bankovního sektoru. Nadto již došlo v dubnu 2023 k realizaci odkupu portfolia Českou spořitelnou.

Měnový kurz

Vzhledem k exportní orientaci české ekonomiky bude jako jeden z klíčových ukazatelů analyzován i vývoj měnového kurzu. Měnové kurzy mají vliv na produkt, inflaci, zahraniční obchod a na mnoho dalších veličin bezprostředně spojených s vývojem společností. Následující graf zobrazuje za roky 2016 až 2023 vývoj ročních průměrů dvou nejčastěji využívaných měnových párů, tj. CZK/EUR a CZK/USD, doplněný o predikci vývoje pro roky 2024 a 2025, a očekávaný výhled vývoje pro roky 2026 až 2027, který je stanoven MF ČR.

Graf č. 5: Vývoj nominálního měnového kurzu



Zdroj: vlastní zpracování na základě dat České národní banky a Ministerstva financí ČR

Měnový kurz koruny vůči euru byl vlivem devizových intervencí prováděných ČNB dlouhodobě poměrně stabilní, což pro společnosti znamenalo nízké riziko spojené s kurzovými výkyvy. Bankovní rada ČNB rozhodla v dubnu roku 2017 o ukončení devizových intervencí; vývoj kurzu však plynule navázal na dlouhodobé posilování koruny. Přestože od začátku února roku 2018 docházelo k postupnému oslabování kurzu CZK/EUR, závěrem téhož roku začal kurz české koruny opětovně posilovat; průměrný kurz daného měnového páru činil v roce 2019 25,67 CZK/EUR. V 1. čtvrtletí roku 2020 byl kurz koruny vůči euru významně oslaben koronavirovou pandemií, v důsledku čehož kurz klesal až k hodnotám okolo 27,80 CZK/EUR. Ve 4. čtvrtletí 2020 kurz koruny vůči euru již dosahoval průměrné hodnoty 26,7 CZK/EUR, což znamenalo meziroční oslabení

o 4,1 %. Za celý rok 2020 pak průměrný kurz meziročně oslabil na 26,44 CZK/EUR. Neočekávané oslabení kurzu koruny v průběhu 2. poloviny roku 2020 pravděpodobně odráželo zvýšení globální nejistoty ohledně nepříznivého vývoje pandemie koronaviru. Toto oslabení však bylo téměř v plné výši dále vykompenzováno rychlým listopadovým posílením koruny o 4,6 %. Vývoj kurzu koruny tak byl v roce 2020 značně volatilní, pravděpodobně vlivem výrazně proměnlivého sentimentu na mezinárodních finančních trzích.

V roce 2021 zůstala koruna vlivem přetrvávajícího výrazně proměnlivého sentimentu na mezinárodních finančních trzích značně volatilní. Dle MF ČR koruna vůči euru nejprve na počátku roku 2021 posílila, následně se ale vrátila ke slabším úrovním okolo 26,3 CZK/EUR. Za celý rok 2021 byl dosažen kurz 25,65 CZK/EUR. Jelikož v závěru roku 2022 došlo k uklidnění situace na světových trzích, především v souvislosti s pozitivním vývojem evropských zásob zemního plynu, došlo k posílení koruny, a ČNB již tak od listopadu nemusela podporovat domácí měnu devizovými intervencemi. Průměrný kurz za rok 2022 tak činil 24,57 CZ/EUR. V roce 2023 došlo k dalšímu meziročnímu posílení na úroveň 24,01 CZK/EUR.

Kurz koruny vůči euru ve 1. čtvrtletí 2024 činil v průměru 25,10 CZK/EUR, což znamenalo meziroční oslabení. Na oslabování koruny působil klesající kladný úrokový diferenciál vůči eurozóně. V druhém čtvrtletí je očekáváno další oslabení, a až v druhé polovině roku 2024 by vlivem očekávaného obnovení ekonomické konvergence k eurozóně mělo dojít opět k mírnému posílení, a kurz tak za celý rok 2024 by mohl dosáhnout úrovně 25,10 CZK/EUR.

Měnový kurz dolaru zaznamenal ihned v počátku vymezených let prudký nárůst. Tento nárůst byl způsoben obavami trhu z výrazného posílení devizových intervencí ze strany ČNB. Měnový kurz koruny vůči americkému dolaru křížově vychází z kurzu USD/EUR, na čemž je založena i predikce kurzu pro následující rok. V případě kurzu amerického dolaru vůči euru je předpokládáno dosažení úrovně 1,09 USD/EUR pro rok 2024. Predikce vývoje kurzu české koruny vůči americkému dolaru je tak determinována výhradně vývojem již analyzovaného kurzu CZK/EUR.

Ve 4. čtvrtletí 2023 exportní trhy meziročně klesly o 5,2 %. Za celý rok 2023 pak s ohledem na vývoj hospodářské aktivity v zahraničí a propad dovozní náročnosti poklesly exportní trhy o 4,8 %. V roce 2024 by však díky oživení ekonomik hlavních obchodních partnerů mohly exportní trhy vzrůst o 0,7 %.

Shrnutí makroekonomické analýzy

Pandemie onemocnění COVID-19 si v březnu 2020, nejen v České republice, ale i v jiných zemích světa vyžádala bezprecedentní opatření směřující k zamezení šíření nákazy. Za účelem minimalizace dopadů na dlouhodobý ekonomický růst, byly do české ekonomiky uvolněny fiskální i monetární stimuly. V souvislosti s vyhlášením nouzového stavu, došlo k zákazu volného pohybu osob, omezeny byly také maloobchod a služby. K protiepidemickým restrikcím byly v průběhu roku 2020 postupně přijímány různé formy podpory domácností a firem. Česká ekonomika se potom vlivem těchto opatření k potlačení epidemie koronaviru v roce 2020 propadla do hluboce záporné mezery výstupu. V oblasti ekonomického výkonu vedla epidemie a s ní spojená opatření k nejhlubšímu propadu reálného HDP od roku 1991. Vzhledem k ohromným nejistotám ohledně budoucího vývoje byly nejvíce postiženy investice. Silně zasažena byla i spotřeba domácností, kterou tlumily restrikce v oblasti maloobchodu a služeb. Naopak vyšší růst spotřeby vládních institucí odrážel vyšší výkony ve zdravotnictví a nákupy ochranných pomůcek, stejně jako rozpočtové dopady některých vládních opatření. Dopady na trh práce byly významně tlumeny vládními opatřeními (programy Antivirus, kompenzační bonusy). Díky nim byl nárůst míry nezaměstnanosti mnohem nižší, než by odpovídalo hloubce hospodářského propadu, částečně se zde však projevil i pokles míry participace. Nepříznivá ekonomická situace poněkud paradoxně vedla ke zvýšení přebytku běžného účtu platební bilance. Snížená ziskovost podniků pod zahraniční kontrolou se totiž projevila značným zlepšením schodku prvotních důchodů, a to zejména vlivem omezení dividend vyplacených do zahraničí.

Následně ruská vojenská agrese vůči Ukrajině v roce 2022 překreslila růstové vyhlídky. Nejvážnějším důsledkem války je samozřejmě ztráta lidských životů a humanitární krize, ovšem i ekonomické následky jsou velmi vážné. Rusko a Ukrajina se sice na globálním HDP podílejí jen zhruba 2 %, hrají ale podstatnou roli jako dodavatelé řady

surovin. Na komoditních trzích se tak ruská invaze projevila růstem cen a zvýšenou volatilitou. Válka také podtrhla význam energetické bezpečnosti a snižování závislosti na Rusku v klíčových energetických dovozech.

Další směřování nejen české ekonomiky, ale i významných ekonomik světa, bude do budoucna výrazně ovlivněno délkou a výsledkem ruské invaze na Ukrajině. Rovněž zvýšená geopolitická nestabilita i v dalších regionech představuje vysoké riziko.

Pandemie již ale dle aktuální predikce nepředstavuje riziko. Dodavatelské řetězce rovněž fungují bez významnějších problémů, v řadě zemí však inflace i přes postupný pokles zůstává vysoká, a nadále tak citelně snižuje kupní sílu domácností. Hospodářskou aktivitu tlumí také předchozí zpřísnění měnové politiky centrálních bank. Globální ekonomický růst tak zpomaluje.

S ohledem na cyklický vývoj ekonomiky tak lze na základě provedené analýzy uvést, že Česká republika se v současné době nachází za vrcholem hospodářského cyklu, kdy se konkrétně v roce 2023 pohybovala na hraně recese. Ekonomický výkon stále nepřekonal předpandemickou úroveň. Vyhlídky pro rok 2024 již ale jsou dle predikce optimističtější. Očekává se, že česká ekonomika jako celek bude růst, i když relativně nízkým tempem. Pozitivně lze hodnotit i očekávané další zpomalování inflace. Rok 2024 by také dle provedené analýzy měl přinést snížení základních úrokových sazeb či růst reálných mezd. Mezi vnitřními riziky dále zůstává nadhodnocení cen rezidenčních nemovitostí. I přes v posledních letech silný otřes pro unijní a celosvětovou ekonomiku s velmi závažnými ekonomickými i sociálními následky, tak z provedené makroekonomické analýzy vyplývá, že česká ekonomika si svou suverenitu zachovává i v obdobích zpomalení globálního růstu.

4.3.2 Analýza odvětví elektřiny a plynu v České republice

V následující podkapitole bude provedena analýza odvětví spotřeby elektřiny a plynu v České republice. Analýza odvětví vychází především z veřejně dostupných dat Energetického regulačního úřadu.

Trh s elektřinou

Vize unijní politiky v oblasti integrace trhů s elektřinou, v oblasti ochrany životního prostředí a klimatu a zajištění bezpečnosti dodávek elektřiny formují českou elektroenergetiku. Jedná se o zásadní změny, které mění doposud zažité vzorce chování účastníků trhu v oblasti výroby elektřiny, přenosu nebo distribuce elektřiny, obchodování s elektřinou a spotřeby elektřiny. Změny se promítají do regulace elektroenergetických sítí. V současné době se český elektroenergetický trh nachází ve stavu, který lze chápat jako volný trh. Zákazníci získávají stále širší rozsah práv na svou ochranu a současně i příležitost participovat jako aktivní účastníci na trhu s elektřinou, například prodejem vyrobené elektřiny nebo možností stát se součástí systému podpůrných služeb a aktivně tyto služby nabízet. Zákazníci doposud výhod volného trhu s elektřinou využívají zejména v rámci změny dodavatele v závislosti na ceně a kvalitě poskytovaných služeb.

Na velkoobchodní úrovni je elektřina v ČR obchodována prostřednictvím Evropské energetické burzy (EEX, dříve energetická burza PXE), bilaterálních obchodů a krátkodobých trhů organizovaných operátorem trhu. Objem obchodů na krátkodobých trzích s elektřinou dosáhl v roce 2023 obdobných hodnot jako v roce 2022, a to ve výši 25,92 TWh na denním trhu a 5,60 TWh na vnitrodenním trhu s elektřinou. Celkově bylo na krátkodobých trzích s elektřinou OTE v roce 2023 zobchodováno hodnot více elektřiny než v roce 2022. Objem elektřiny obchodované na krátkodobých trzích s elektřinou v roce 2023 představuje pro srovnání téměř polovinu tuzemské netto spotřeby v roce 2023.

Dle informací společnosti OTE, a.s., IČO: 264 63 318, zobchodované množství na krátkodobých trzích s elektřinou za rok 2023 ve výši 31,52 TWh zaznamenalo tedy nárůst oproti roku 2022. Na denním trhu se jednalo o cca 6,6 % nárůst oproti roku 2022, na vnitrodenním dokonce o cca 9,6 % snížení. Průměrná cena obchodů v roce 2022 na denním trhu s elektřinou (BaseLoad) činila 100,79 EUR/MWh, tj. oproti roku 2022 k meziročnímu poklesu průměrné ceny o 59,3 %, což se přibližuje k cenové hladině roku 2021. Maximální spotová cena denního trhu dosáhla hodnoty 444,02 EUR/MWh, a to ve 20. hodině dne 11. 9. 2023.

Trh s plynem

Cílem REMIT (nařízení Evropského parlamentu a Rady EU č. 1227/2011 o integritě a transparentnosti velkoobchodního trhu s energií) je zaručit rovné a konkurenční prostředí pro obchodování s plynem, zamezit obchodním praktikám zneužívání trhu a výhodám z něj plynoucím. Pro účinné zajištění těchto cílů je potřebná spolupráce mezi regulátory z energetické a finanční sféry, jakožto i orgánů dohlížejících na hospodářskou soutěž. Obchodování probíhá nákupem a prodejem na komoditních burzách, kde dochází k realizaci obchodů na základě dlouhodobých a krátkodobých kontraktů, či uzavírání bilaterálních kontraktů mezi jednotlivými účastníky trhu. Jelikož ČR nevlastní významná naleziště zemního plynu, je většina plynu dovážena ze zahraničí, a následně se pak stává předmětem obchodů mezi účastníky trhu s plynem.

Spotřeba zemního plynu v ČR za posledních deset let mírně vzrostla, v roce 2022 však byla spotřeba zemního plynu značně utlumena a celkově byla v roce 2022 nejnižší za posledních 8 let. Důvodem pro dané snížení mohlo být navýšení ceny zemního plynu, což bylo spojeno s Ruskou agresí na Ukrajině.

Reakce ERÚ na krizi na energetickém trhu

V roce 2021 zaznamenaly trhy s energií nečekaný vývoj. V ČR ukončil činnost jeden z největších dodavatelů energie, společnosti BOHEMIA ENERGY entity s.r.o., a následně několik dalších menších dodavatelů, což mělo za následek převod téměř milionu odběratelů pod institut dodavatele poslední instance (DPI). Dodávka prostřednictvím tohoto institutu byla doprovázena skokovým zvýšením cen vyplývajícím z v té době aktuálních vysokých cen elektřiny a plynu na krátkodobém (spotovém) trhu. Pro ilustraci, v polovině roku 2020 se obchodovala jedna megawatthodina plynu na spotovém trhu v ČR za 12,45 EUR, ve stejném období v roce 2021 se obchodovala už za 97,55 EUR, obchodně se zvýšila i cena silové elektřiny. Trend zvyšujících se cen plynu a elektřiny ovšem nepostihl jen zákazníky v režimu DPI. Na růst cen reagovali běžní dodavatelé, a to změnou ceníků, změnou produktů na spotové produkty nebo vypovídáním smluv. ERÚ řešil situaci na energetickém trhu na mnoha úrovních. Kromě přímé komunikace se spotřebiteli, kdy byla navázána i spolupráce na místní úrovni s neziskovými spotřebitelskými organizacemi a samosprávami, jejichž zástupci jsou spotřebitelům nejblíže, ERÚ také navrhoval a konzultoval systémová opatření s celou řadou zainteresovaných subjektů, včetně státních institucí. Koncem roku 2021 ERÚ informoval končící i nastupující členy vlády o situaci a předložil řadu návrhů řešení aktuálních problémů a systémových opatření.

Spotřeba elektřiny a plynu

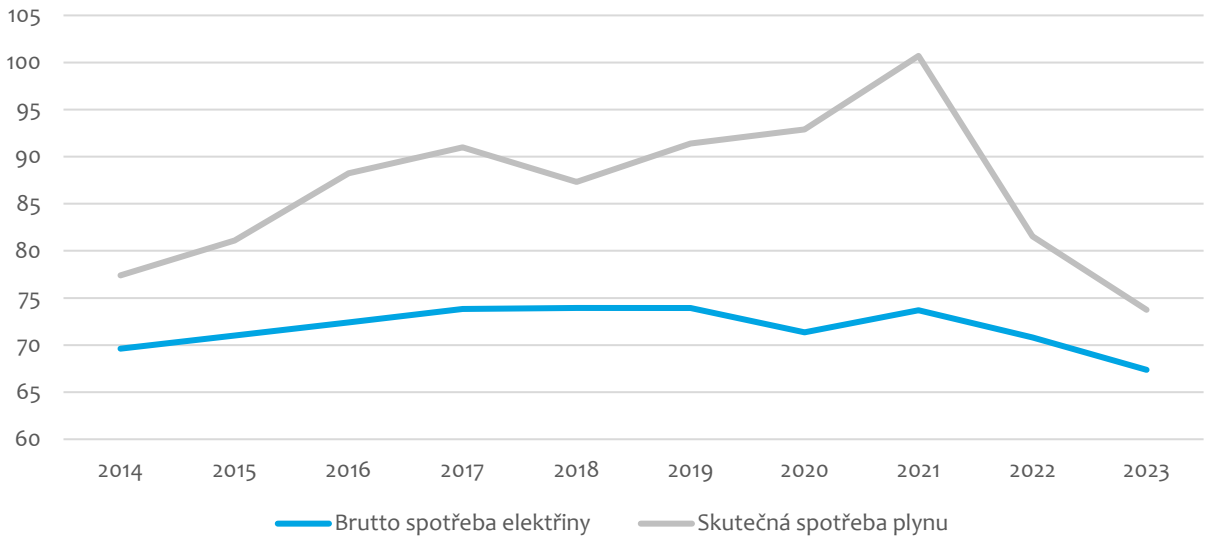
Následující tabulka zobrazuje brutto spotřebu elektřiny a skutečnou spotřebu plynu v ČR.

Tabulka č. 6: Spotřeba elektřiny a plynu v ČR (v TWh)

Název	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Brutto spotřeba elektřiny	69,62	71,02	72,42	73,82	73,94	73,93	71,35	73,70	70,80	67,37
Skutečná spotřeba plynu	77,41	81,10	88,24	91,00	87,31	91,40	92,90	100,70	81,55	73,74

Zdroj: ERU roční zprávy o provozu elektrizační a plynárenské soustavy ČR vlastní zpracování

Graf č. 6: Spotřeba elektřiny a plynu v ČR (v TWh)



Zdroj: ERU Roční zpráva o provozu elektrizační a plynárenské soustavy ČR; vlastní zpracování

Tuzemská brutto spotřeba elektřiny od roku 2014 rostla až do roku 2019. V roce 2020 se dostala na pětileté minimum a klesla na hodnotu 71,4 TWh, což je v procentním vyjádření pokles o 3,5 % oproti spotřebě elektřiny v roce 2019. V roce 2021 brutto spotřeba elektřiny nepatrně vzrostla, nicméně v dlouhodobém měřítku však spotřeba elektřiny spíše stagnuje, přičemž za období 2014–2021 se spotřeba elektřiny pohybuje v průměru na hodnotě 72 TWh. V letech 2022 a 2023 došlo k výraznému snížení, což mohlo být způsobeno zvýšením cen energií. Brutto spotřeba v roce 2023 činila 67,37 TWh.

Spotřeba zemního plynu v ČR od roku 2014 do roku 2021 převážně rostla, nejvyšší hodnotu přitom v rámci let 2014-2023 zaznamenal rok 2021 (100,7 TWh). Za růstem spotřeby zemního plynu do roku 2021 stojí především dodávka plynu na výrobu elektřiny a v malé míře dodávky plynu do CNG stanic. Z dlouhodobého hlediska se nicméně spotřeba zemního plynu držela pod hranicí 9 mld. m3 (96 TWh). V roce 2022 dosáhla celková roční spotřeba zemního plynu v ČR hodnoty přibližně 81,5 TWh, což představuje meziroční pokles oproti roku 2021 o cca 19 %. Na spotřebu zemního plynu v ČR má kromě jiných faktorů silný vliv průběh dosažených atmosférických teplot, které jsou po celé desetileté období nad dlouhodobým teplotním normálem. V roce 2023 pokračoval meziroční pokles, a to o zhruba 9,6 %.

Vývoj spotřeby elektřiny podle kategorií spotřeb

Následující tabulka zobrazuje spotřebu elektřiny podle kategorií spotřeb klasifikované dle ERU.

Tabulka č. 7: Vývoj spotřeby elektřiny podle kategorií spotřeb (v GWh)

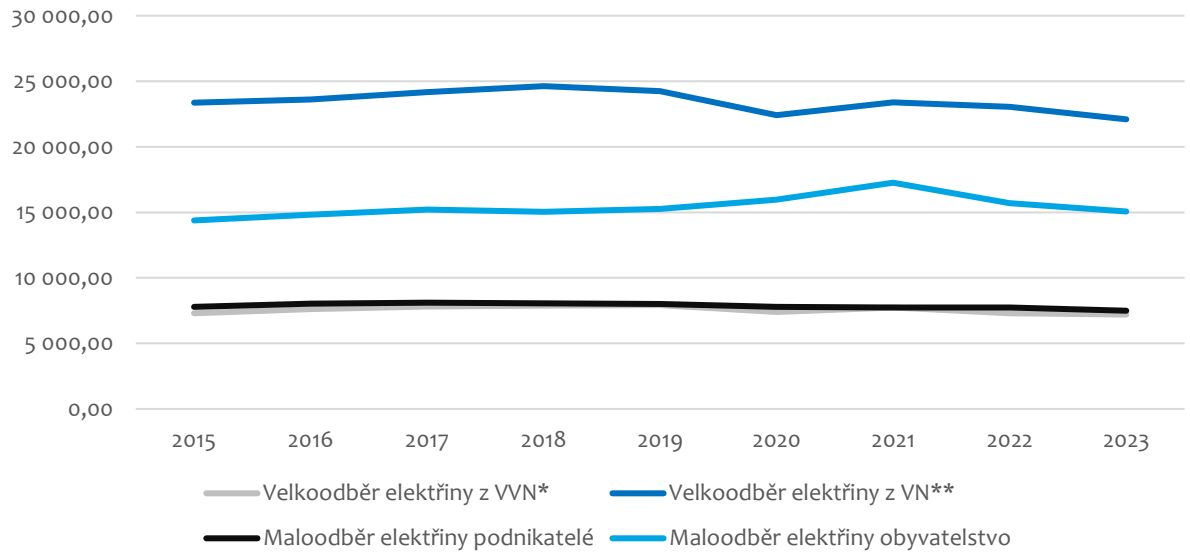
Název	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Velkoodběr elektřiny z VVN*	7 296,4	7 616,4	7 821,8	7 897,8	7 921,7	7 397,9	7 736,3	7 307,4	7 202,30
Velkoodběr elektřiny z VN**	23 354,1	23 607,4	24 171,8	24 626,6	24 236,4	22 402,7	23 387,0	23 042,3	22 095,50
Maloodběr elektřiny podnikatelé	7 799,7	8 027,3	8 109	8 064	8 019,5	7 789,4	7 748,7	7 738,3	7 494,60
Maloodběr elektřiny obyvatelstvo	14 381,9	14 819,1	15 211,3	15 049,5	15 256,8	15 972,5	17 260,0	15 702,2	15 074,10
Celkem	**52 832,1**	**54 070,3**	**55 313,8**	**55 638,9**	**55 434,5**	**53 562,5**	**56 132,0**	**53 790,2**	**51 866,50**

Zdroj: ERU Roční zpráva o provozu elektrizační soustavy ČR; vlastní zpracování

*VNN – velmi vysoké napětí nad 52 kV

**VN – vysoké napětí od 1 kV do 52 kV

Graf č. 7: Vývoj spotřeby elektřiny podle kategorií spotřeb (v GWh)



Zdroj: ERU Roční zpráva o provozu elektrizační soustavy ČR; vlastní zpracování

K dominantní spotřebě docházelo v rámci období v letech 2014 až 2023 zejména u velkoodběru z VN. Dalším významným spotřebitelem elektřiny byly domácnosti. V roce 2023 pak došlo k poklesům zejména u velkoodběru z VN o cca 0,9 TWh (-4,1 %), dále u maloodběru podnikatelů o cca 0,2 TWh (-3,1 %) a u velkoodběru z VVN došlo ke snížení hodnoty o zhruba 0,1 TWh (-1,4 %). V případě domácností došlo k nejmenšímu meziročnímu relativnímu poklesu ze sledovaných kategorií, konkrétně se jednalo o zhruba 0,6 TWh (-0,4 %) a dosáhla hodnoty pohybující se okolo 15,1 TWh.

Vývoj spotřeby plynu podle kategorií zákazníků

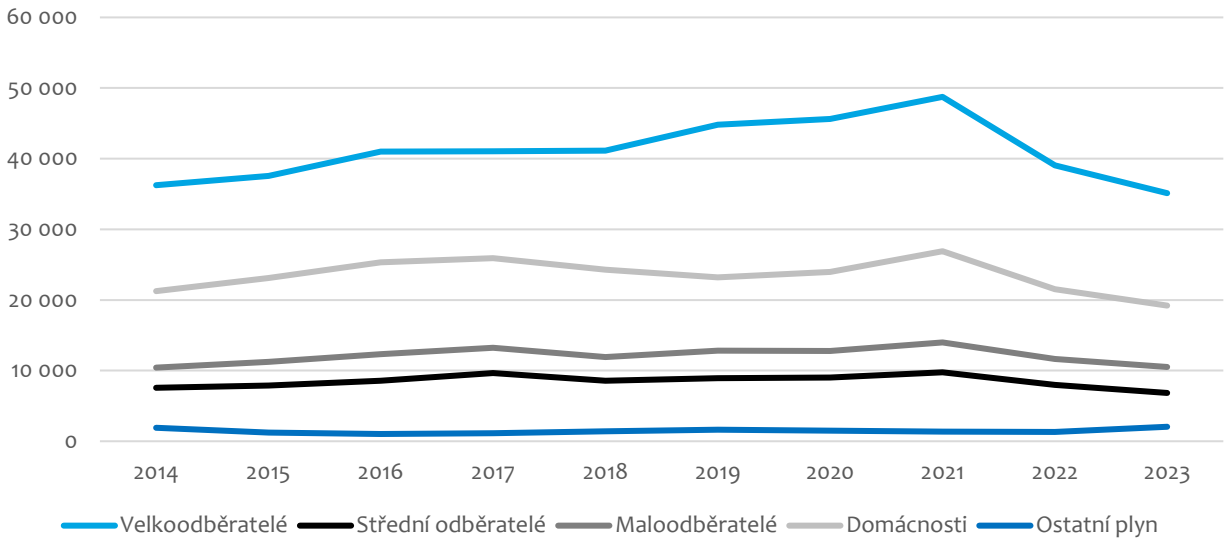
Následující tabulka zobrazuje spotřebu plynu dle kategorie zákazníků.

Tabulka č. 8: Vývoj spotřeby plynu podle kategorií zákazníků (v GWh)

Název	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Velkoodběratelé	36 264	37 560	41 023	41 059	41 133	44 813	45 621	48 749	39 073	35 119
Střední odběratelé	7 578	7 891	8 567	9 665	8 559	8 943	8 998	9 759	7 995	6 837
Maloodběratelé	10 424	11 258	12 317	13 218	11 926	12 826	12 792	13 986	11 639	10 533
Domácnosti	21 253	23 123	25 309	25 902	24 279	23 200	23 984	26 899	21 510	19 205
Ostatní plyn	1 891	1 237	1 028	1 152	1 410	1 615	1 520	1 344	1 330	2 049
Celkem	**77 409**	**81 068**	**88 243**	**90 996**	**87 306**	**91 398**	**92 894**	**100 738**	**81 547**	**73 743**

Zdroj: Roční zpráva ERU o provozu plynárenské soustavy ČR; vlastní zpracování

Graf č. 8: Vývoj spotřeby plynu podle kategorií zákazníků (v GWh)



Zdroj: Roční zpráva ERU o provozu plynárenské soustavy ČR; vlastní zpracování

Z pohledu spotřeby plynu podle kategorií zákazníků dosahovala v letech 2014-2023 největšího podílu na celkové spotřebě plynu kategorie velkoodběru. V roce 2023 se přitom kategorie velkoodběru podílela na celkově spotřebě plynu na úrovni cca 47,62 %, následovaná kategorií domácnosti 26,04 %, maloodběru 14,28 % a středního odběru 9,27 %. Ostatní plyn zahrnující vlastní spotřebu, ztráty, změnu akumulace na distribuční soustavě a vlastní spotřebu výrobců plynu představoval 2,78 % z celkové spotřeby plynu v ČR.

Spotřeba zemního plynu v ČR na výrobu elektřiny

Tabulka č. 9: Spotřeba zemního plynu na výrobu elektřiny (v GWh)

Název	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Spotřeba plynu	**2 174**	**3 254**	**6 002**	**5 697**	**5 804**	**9 577**	**11 940**	**13 068**	**6 007**	**5 691**
Řetězový index	-	150	184	95	102	165	125	109	46	95
Bazický index (2013 = 100)	100	150	276	262	267	441	549	601	276	262

Zdroj: Roční zpráva ERU o provozu plynárenské soustavy ČR; vlastní zpracování

Od roku 2014 do roku 2021 spotřeba zemního plynu na výrobu elektřiny převážně rostla. Mezi lety 2021-2022 a následně 2022-2023 došlo k meziročnímu poklesu, který činil přibližně 64 %, resp. 5 %.

Emisní povolenky

Evropské emisní povolenky jsou účinným prostředkem při snižování emisí a jsou klíčové pro dosažení budoucích emisních cílů EU, přičemž jejich cena ale ovlivňuje vývoj velkoobchodní ceny elektřiny. Následující tabulka zobrazuje průměrnou cenu emisních povolenek v ČR na rok v Kč/t CO_2.

Tabulka č. 10: Vývoj průměrných cen emisních povolenek

Název	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Průměrná cena emisní povolenky na rok Kč/t CO_2	**218**	**142**	**144**	**399**	**607**	**654**	**1356**	**1986**	**2 004**
Řetězový index	-	65	101	277	152	108	207	146	101
Bazický index (2013 = 100)	100	65	66	183	278	300	622	911	919

Zdroj: ERU Průměrná cena emisní povolenky; vlastní zpracování

V období let 2014 až 2023 průměrná cena povolenek s jedinou výjimkou v roce 2016 rostla. K velmi výraznému meziročnímu nárustu průměrné ceny povolenky (277 %) došlo v roce 2018. V letech 2019 až 2023 pak průměrná cena povolenky opět rostla. Za rok 2023 činila průměrná cena emisní povolenky 2 004 Kč/t CO_2, což činí 9,19násobek hodnoty roku 2015.

Shrnutí analýzy odvětví

Spotřeba plynu v období 2014 až 2021 spíše rostla, v letech 2022 a 2023 pak výrazně klesla což souviselo s omezením dodávek z Ruska odkud pochází drtivá většina zemního plynu. V rámci měření spotřeby elektřiny podle kategorií spotřeb byla v analyzovaném období dlouhodobě nejvyšší spotřeba zaznamenána u velkoodběru energií z VN. Z hlediska zákazníků dosahovala nejvyššího podílu na celkové spotřebě plynu kategorie velkoodběru, v rámci které v roce 2022 došlo k téměř 48 % celkové spotřeby plynu. Do roku 2021 docházelo k výraznému růstu spotřeby plynu na výrobu elektřiny, mezi lety 2021-2022 však došlo k následnému enormnímu propadu. Průměrná cena emisních povolenek v období 2013 až 2020 stabilně rostla, výrazným tempem pak vzrostla v období let 2020-2022. V roce 2023 pak byla průměrná cena emisní povolenka obdobná jako v předchozím roce.

4.4 Ocenění

K ocenění 100% podílu na společnosti EnVys bylo přistoupeno pomocí modifikované metody DCF equity (amortizační metoda), kdy je místo standardní druhé fáze použita likvidační hodnota majetku s ohledem na předpokládané ukončení činnosti ke konci první fáze. Kalkulována tak byla amortizační metoda, ke které byl následně přičten neprovozní majetek k datu ocenění.

Dále byla pro ocenění použita majetková metoda na bázi tržních hodnot, která spatřuje hodnotu společnosti primárně v jejím majetku.

4.4.1 Ocenění společnosti EnVys výnosovou metodou

K ocenění hodnoty bude přistoupeno pomocí metody DCF (*discounted cash flow*) ve variantě equity v modifikované formě, a to v podobě likvidační hodnoty majetku místo standardní druhé fáze. Ocenění na základě modifikované formy DCF bude provedeno s ohledem na životnost VTE a BPS. Kalkulována tak bude amortizační metoda, ke které je následně přičten neprovozní majetek k datu ocenění. Tato metoda se používá při omezené životnosti podniku a vychází právě z výnosové metody DCF (*discounted cash flow*) pro období 1. fáze a z majetkové metody v podobě likvidační hodnoty, kdy se kalkuluje příjem z likvidace podniku provedenému ke konci 1. fáze.

Pro období první fáze bude vycházeno z metody DCF ve variantě equity, jelikož společnost ke svému financování nevyužívá cizí úročený kapitál. Pro stanovení hodnoty je použita metoda, pro kterou je uplatňován následující vzorec:

$$AH = \sum_{t=1}^{T} \frac{FCF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{L_n}{(1+i_k)^T}$$

AH	amortizační hodnota
FCF_t	volný peněžní tok do závodu v roce t
i_k	průměrné vážené náklady kapitálu
T	počet let první fáze
L_n	likvidační hodnota majetku evidovaného k datu ocenění

Plánování peněžních toků pro ocenění bude v rámci tohoto znaleckého posudku probíhat pouze v první fázi. První fáze zahrnuje období, v němž bude vypracována projekce volných peněžních toků pro jednotlivá léta (3. 7. 2024 – 31. 12. 2053). V druhé části výpočtu bude stanovena likvidační hodnota majetku ke konci první fáze,

která bude následně diskontována k datu ocenění. Součet diskontovaných peněžních toků v první fázi a likvidační hodnoty majetku k datu ocenění představuje v případě metody equity rovnou hodnotu společnosti označovanou jako hodnotu netto. Nad rámec těchto postupů je třeba zvlášť ocenit (a připočíst k hodnotě společnosti) případný neprovozní majetek.

Pro získání peněžních toků, které jsou k dispozici pro vlastníky společnosti (dále FCFE), je zapotřebí stanovit upravený výsledek hospodaření (dále KPVH), ze kterého bude vycházeno. Pro stanovení KPVH budeme vycházet z provozního výsledku hospodaření, který bude upraven o položky jednorázové, u kterých se nepředpokládá v budoucnu pravidelnost ve vynakládání, a dále bude provozní výsledek upraven o předpokládané investice do dlouhodobého majetku a pracovního kapitálu. Po těchto úpravách bude dosaženo úrovně označované jako FCFE.

STANOVENÍ NEPROVOZNÍHO MAJETKU

V rámci výnosového ocenění je třeba vyčlenit zvlášť tzv. neprovozní majetek, u něhož se má za to, že nesouvisí s hlavní podnikatelskou činností a jenž je oceňován samostatně.

Dle databáze Magnusweb by měl krátkodobý finanční majetek odpovídat cca 25 % krátkodobých závazků, a to na základě průměrných mediánových hodnot za roky 2018 až 2022 v relevantním odvětví. V daném případě bude za neprovozní považována ta část krátkodobého finančního majetku, která přesahuje zmíněných 25 % závazků.

Tabulka č. 11: Neprovozní majetek

Název	Hodnota [tis. Kč]
Krátkodobý finanční majetek celkem	-1 041
Krátkodobé závazky	1 786
Krátkodobý finanční majetek provozně nutný	**447**
Krátkodobý finanční majetek neprovozní	**-1 488**

Zdroj: vlastní zpracování

Pozn.: Pro zajištění provozu podniku je dle provedené analýzy nutné držet určitou výši provozních peněžních prostředků (25 % krátkodobých závazků). Hodnota krátkodobého finančního majetku tak vstupuje do neprovozního majetku v záporné nominální výši (-1 041 tis. Kč) upravené o provozně nutnou část potřebnou k zajištění běžného provozu podniku (447 tis. Kč). V rámci ocenění je tak kalkulováno s úhradou neprovozního majetku k datu ocenění (-1 488 tis. Kč).

SESTAVENÍ FINANČNÍHO PLÁNU

Výchozím bodem pro sestavení finančního plánu pro období první fáze bude naplánování tržeb Společnosti. První fáze je vymezena obdobím, na které bude sestaven finanční plán, tedy od 3. 7. 2024 do 31. 12. 2053.

Predikce tržeb vychází z podkladů dodaných ke znaleckému posudku č. 053005/2024, v rámci kterých byly predikovány zvlášť za VTE a BPS. Prognóza tržeb VTE a BPS byla oproti zmíněnému posudku časově upravena s ohledem na předpokládané odhady předmětných projektů, výše tržeb zůstala s ohledem na zachování konzistence identická. V tržbách BPS je kalkulováno s prodejem syntetického plynu a biouhlu i přesto, že k datu ocenění nejsou stanoveny legislativní podmínky pro vtláčení syntetického plynu do sítě a u biouhlu není stanoven normativní rámec jeho složení. Rizika spojená s legislativními podmínkami jsou zohledněna v diskontní míře.

Tabulka č. 12: Plán tržeb

Název	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tržby [tis. Kč]	0	0	373 764	381 239	814 323	1 227 251
Název	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
Tržby [tis. Kč]	1 251 796	1 427 332	1 455 879	1 484 996	1 514 696	1 544 990
Název	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**

Tržby [tis. Kč]	1 575 890	1 607 408	1 639 556	1 672 347	1 705 794	1 739 910
Název	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
Tržby [tis. Kč]	1 774 708	1 810 202	1 846 406	1 883 335	1 921 001	1 959 421
Název	**2048**	**2049**	**2050**	**2051**	**2052**	**2053**
Tržby [tis. Kč]	1 366 399	1 393 727	1 421 602	613 199	625 463	637 972

Zdroj: vlastní zpracování

KPVH pro jednotlivé roky byl stanoven na základě predikovaných tržeb a provozních nákladů, jak je ilustrováno v tabulce níže. Tržby pro budoucí roky byly již prognózovány výše.

Tabulka č. 13: Finanční plán

Finanční plán [tis. Kč]	2024	2025	2026	2027	2028	2029
VTE tržby celkem	0	0	373 764	381 239	388 864	793 282
BPS tržby celkem	0	0	0	0	425 460	433 969
Tržby celkem	**0**	**0**	**373 764**	**381 239**	**814 323**	**1 227 251**
VTE náklady celkem	0	0	111 277	199 154	199 605	312 695
BPS náklady celkem	650	1 250	3 450	3 650	128 869	151 792
Provozní náklady	50 899	103 834	105 911	108 029	110 189	112 393
Provozní výsledek hospodaření	**-51 549**	**-105 084**	**153 126**	**70 406**	**375 660**	**650 371**
Finanční plán [tis. Kč]	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
VTE tržby celkem	809 148	825 331	841 837	858 674	875 847	893 364
BPS tržby celkem	442 648	602 002	614 042	626 322	638 849	651 626
Tržby celkem	**1 251 796**	**1 427 332**	**1 455 879**	**1 484 996**	**1 514 696**	**1 544 990**
VTE náklady celkem	401 067	402 024	409 750	410 745	411 761	412 796
BPS náklady celkem	153 946	209 835	213 447	217 131	220 888	224 720
Provozní náklady	114 641	116 934	119 273	121 658	124 091	126 573
Provozní výsledek hospodaření	**582 142**	**698 539**	**713 409**	**735 463**	**757 957**	**780 901**
Finanční plán [tis. Kč]	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**
VTE tržby celkem	911 232	929 456	948 045	967 006	986 347	1 006 073
BPS tržby celkem	664 658	677 952	691 511	705 341	719 448	733 837
Tržby celkem	**1 575 890**	**1 607 408**	**1 639 556**	**1 672 347**	**1 705 794**	**1 739 910**
VTE náklady celkem	413 852	414 930	416 029	417 150	418 293	418 005
BPS náklady celkem	228 630	232 617	236 684	240 833	245 064	249 380
Provozní náklady	129 104	131 687	134 320	137 007	139 747	142 542
Provozní výsledek hospodaření	**804 304**	**828 175**	**852 523**	**877 358**	**902 691**	**929 983**
Finanční plán [tis. Kč]	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
VTE tržby celkem	1 026 195	1 046 719	1 067 653	1 089 006	1 110 786	1 133 002
BPS tržby celkem	748 513	763 484	778 753	794 328	810 215	826 419
Tržby celkem	**1 774 708**	**1 810 202**	**1 846 406**	**1 883 335**	**1 921 001**	**1 959 421**
VTE náklady celkem	419 166	420 350	421 557	422 788	279 780	282 283
BPS náklady celkem	253 782	258 273	262 853	267 525	272 290	277 151
Provozní náklady	145 393	148 300	151 266	154 292	157 378	160 525
Provozní výsledek hospodaření	**956 367**	**983 280**	**1 010 730**	**1 038 730**	**1 211 553**	**1 239 462**

Finanční plán [tis. Kč]	2048	2049	2050	2051	2052	2053
VTE tržby celkem	1 155 662	1 178 775	1 202 351	613 199	625 463	637 972
BPS tržby celkem	210 737	214 952	219 251	0	0	0
Tržby celkem	**1 366 399**	**1 393 727**	**1 421 602**	**613 199**	**625 463**	**637 972**
VTE náklady celkem	284 836	141 978	144 634	73 672	75 053	76 462
BPS náklady celkem	92 474	73 067	74 356	0	0	0
Provozní náklady	163 736	167 010	170 351	173 758	177 233	180 777
Provozní výsledek hospodaření	**825 354**	**1 011 672**	**1 032 261**	**365 770**	**373 177**	**380 732**

Zdroj: vlastní zpracování

Pozn.: Předpokládá se, že v rámci provozních nákladů je kalkulováno s rezervami pro případné vícenáklady a náklady spojené s likvidací VTE a BPS.

Finanční plán pro období let 2024 až 2053 primárně vychází z dodaného finančního plánu na VTE a BPS. V případě celkových nákladů VTE je vycházeno z provozních nákladů a odpisů stanovených ve finančním plánu obdrženém od zástupců zadavatele. Predikce nákladů je prodloužena pro celé období první fáze, tedy až do roku 2053. Provozní nákladové položky BPS vychází rovněž z dodaného finančního plánu, jejich výše je korigována o inflační nárůst v každém roce. Odpisy jsou stanoveny na základě doby odepisování (20 let) a výše investic do DHM (bez pozemků). Další provozní náklady jsou stanoveny na základě poskytnutých informací od zástupce zadavatele. Tyto náklady tvoří provoz kanceláře, back-office obsluhující klienty, účetnictví, obchodní a technické úseky, trading, pojistky, údržba zdrojů, IT, právní a auditorské služby. Pro rok 2024 jsou tyto náklady alikvotně upraveny, pro další roky je jejich výše upraven o predikovaný inflační nárůst.

Provozní zisková marže (podíl provozního výsledku hospodaření a tržby) činí pro období první fáze průměrně 53 %, a to na základě databáze MagnusWeb v rámci relevantního odvětví (CZ-NACE 35.1 - Výroba, přenos a rozvod elektřiny). Provozní marže se pohybuje mezi průměrnou (13 %) a maximální (69 %) provozní marží relevantního odvětví.

SESTAVENÍ PLÁNU AKTIV

Při běžné metodě DCF u nekonečného trvání podniku se předpokládá, že investice do dlouhodobého majetku neklesnou pod úroveň odpisů, rovněž by mělo být i kalkulováno s růstem pracovního kapitálu. V případě amortizační hodnoty se u dlouhodobého majetku pracuje s investicemi nulovými, případně s investicemi nutnými k udržení chodu podniku po zbývající životnost. U pracovního kapitálu jsou předpokládány nulové investice, tedy stabilní pracovní kapitál. S ohledem na délku první fáze a nutnost investic k zajištění k udržení chodu podniku bude v následující části provedena predikce vývoje investic do pracovního kapitálu a dlouhodobého majetku.

Mezi položky upraveného pracovního kapitálu společnosti se řadí krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, a od těchto položek odečteme krátkodobé závazky (neúročený cizí kapitál). Doba obratu pohledávek a závazků vychází z oborových hodnot, ke kterým je postupně přibližována během finančního plánu.

Na základě plánovaných dob obratu lze stanovit absolutní hodnoty pro první fázi ocenění, a to jako součin doby obratu a tržeb za vlastní výrobky a služby a tržeb za prodej zboží, přepočtených na 1 den v daném roce. V případě krátkodobého finančního majetku je jeho výše prognózována na úrovni obecně dosahovaných hodnot v odvětví, tj. 25 % krátkodobých závazků.

Tabulka č. 14: Pracovní kapitál

Název [tis. Kč]	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Krátkodobé pohledávky	614	614	61 441	67 892	156 172	235 363
Krátkodobé závazky	1 786	1 786	61 441	67 892	156 172	235 363
Krátkodobý finanční majetek	447	447	15 360	16 973	39 043	58 841

Upravený pracovní kapitál	**-726**	**-726**	**15 360**	**16 973**	**39 043**	**58 841**
Změna upraveného PK	**-441**	**0**	**16 086**	**1 613**	**22 070**	**19 798**
Název [tis. Kč]	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
Krátkodobé pohledávky	240 070	273 735	279 210	284 794	290 490	296 300
Krátkodobé závazky	240 070	273 735	279 210	284 794	290 490	296 300
Krátkodobý finanční majetek	60 018	68 434	69 802	71 198	72 622	74 075
Upravený pracovní kapitál	**60 018**	**68 434**	**69 802**	**71 198**	**72 622**	**74 075**
Změna upraveného PK	**1 177**	**8 416**	**1 369**	**1 396**	**1 424**	**1 452**
Název [tis. Kč]	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**
Krátkodobé pohledávky	302 225	308 270	314 435	320 724	327 139	333 681
Krátkodobé závazky	302 225	308 270	314 435	320 724	327 139	333 681
Krátkodobý finanční majetek	75 556	77 068	78 609	80 181	81 785	83 420
Upravený pracovní kapitál	**75 556**	**77 068**	**78 609**	**80 181**	**81 785**	**83 420**
Změna upraveného PK	**1 481**	**1 511**	**1 541**	**1 572**	**1 604**	**1 636**
Název [tis. Kč]	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
Krátkodobé pohledávky	340 355	347 162	354 105	361 187	368 411	375 779
Krátkodobé závazky	340 355	347 162	354 105	361 187	368 411	375 779
Krátkodobý finanční majetek	85 089	86 791	88 526	90 297	92 103	93 945
Upravený pracovní kapitál	**85 089**	**86 791**	**88 526**	**90 297**	**92 103**	**93 945**
Změna upraveného PK	**1 668**	**1 702**	**1 736**	**1 771**	**1 806**	**1 842**
Název [tis. Kč]	**2048**	**2049**	**2050**	**2051**	**2052**	**2053**
Krátkodobé pohledávky	262 049	267 290	272 636	117 600	119 952	122 351
Krátkodobé závazky	262 049	267 290	272 636	117 600	119 952	122 351
Krátkodobý finanční majetek	65 512	66 823	68 159	29 400	29 988	30 588
Upravený pracovní kapitál	**65 512**	**66 823**	**68 159**	**29 400**	**29 988**	**30 588**
Změna upraveného PK	**-28 433**	**1 310**	**1 336**	**-38 759**	**588**	**600**

Zdroj: vlastní zpracování

Plán odpisů byl již nastíněn v předcházejícím textu. Tabulka níže je doplněna pouze o příslušné řádky, které se týkají předmětných predikovaných investic. Investice brutto jsou dány rozdílem stavu dlouhodobého majetku mezi jednotlivými lety, investice netto potom představují hodnotu investic brutto poníženou o odpisy v daném roce. Predikce investic vychází z dodaných podkladů a skládají se z investic do VTE a BPS.

Tabulka č. 15: Dlouhodobý majetek

Název [tis. Kč]	2024	2025	2026	2027	2028	2029
DNM a DHM (brutto)	199 811	214 811	3 174 311	3 430 911	3 602 731	6 562 231
DNM a DHM (netto)	181 435	163 133	3 026 715	3 099 961	3 088 428	5 781 286
Odpisy	16 651	33 302	95 919	183 354	183 354	266 641
Investice brutto	**0**	**15 000**	**2 959 500**	**256 600**	**171 820**	**2 959 500**
Investice netto	**-16 651**	**-18 302**	**2 863 581**	**73 246**	**-11 534**	**2 692 859**
Název [tis. Kč]	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
DNM a DHM (brutto)	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051
DNM a DHM (netto)	5 615 681	5 286 315	4 956 950	4 627 584	4 298 219	3 968 853
Odpisy	337 425	329 366	329 366	329 366	329 366	329 366
Investice brutto	**171 820**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Investice netto	**-165 605**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**

Název [tis. Kč]	2036	2037	2038	2039	2040	2041
DNM a DHM (brutto)	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051
DNM a DHM (netto)	3 639 488	3 310 122	2 980 757	2 651 391	2 322 026	1 992 660
Odpisy	329 366	329 366	329 366	329 366	329 366	329 366
Investice brutto	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Investice netto	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**
Název [tis. Kč]	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
DNM a DHM (brutto)	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051
DNM a DHM (netto)	1 663 295	1 333 929	1 004 564	675 198	491 294	307 391
Odpisy	329 366	329 366	329 366	329 366	183 904	183 904
Investice brutto	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Investice netto	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-329 366**	**-183 904**	**-183 904**
Název [tis. Kč]	**2048**	**2049**	**2050**	**2051**	**2052**	**2053**
DNM a DHM (brutto)	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051	6 734 051
DNM a DHM (netto)	123 487	105 716	87 945	83 355	78 765	74 175
Odpisy	183 904	17 771	17 771	4 590	4 590	4 590
Investice brutto	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
Investice netto	**-183 904**	**-17 771**	**-17 771**	**-4 590**	**-4 590**	**-4 590**

Zdroj: vlastní zpracování

SESTAVENÍ PLÁNU FCFE

Po naplánování tržeb, provozních výnosů a nákladů a složek aktiv můžeme dopočítat volný peněžní tok pro vlastníky, neboli free cash flow (FCFE). Upravený provozní výsledek hospodaření (KPVH) zdaníme sazbou daně v jednotlivých letech. Poté započítáme vliv investic do dlouhodobého majetku a do upraveného pracovního kapitálu. Výsledkem je FCFE.

Tabulka č. 16: Plán FCFE

Název [tis. Kč]	2024	2025	2026	2027	2028	2029
KPVH před daní	**-51 549**	**-105 084**	**153 126**	**70 406**	**375 660**	**650 371**
Daň z příjmů	0	0	32 156	14 785	78 889	136 578
KPVH po dani	**-51 549**	**-105 084**	**120 969**	**55 621**	**296 772**	**513 793**
Investice netto do PK	-441	0	16 086	1 613	22 070	19 798
Investice netto do DM	-16 651	-18 302	2 863 581	73 246	-11 534	2 692 859
FCFE	**-34 457**	**-86 782**	**-2 758 698**	**-19 239**	**286 235**	**-2 198 863**
Název [tis. Kč]	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
KPVH před daní	**582 142**	**698 539**	**713 409**	**735 463**	**757 957**	**780 901**
Daň z příjmů	122 250	146 693	149 816	154 447	159 171	163 989
KPVH po dani	**459 892**	**551 846**	**563 593**	**581 015**	**598 786**	**616 912**
Investice netto do PK	1 177	8 416	1 369	1 396	1 424	1 452
Investice netto do DM	-165 605	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366
FCFE	**624 321**	**872 795**	**891 590**	**908 985**	**926 727**	**944 825**
Název [tis. Kč]	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**
KPVH před daní	**804 304**	**828 175**	**852 523**	**877 358**	**902 691**	**929 983**
Daň z příjmů	168 904	173 917	179 030	184 245	189 565	195 296
KPVH po dani	**635 400**	**654 258**	**673 493**	**693 113**	**713 126**	**734 686**

Investice netto do PK	1 481	1 511	1 541	1 572	1 604	1 636
Investice netto do DM	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366
FCFE	**963 284**	**982 112**	**1 001 317**	**1 020 906**	**1 040 887**	**1 062 416**
Název [tis. Kč]	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
KPVH před daní	**956 367**	**983 280**	**1 010 730**	**1 038 730**	**1 211 553**	**1 239 462**
Daň z příjmů	200 837	206 489	212 253	218 133	254 426	260 287
KPVH po dani	**755 530**	**776 791**	**798 477**	**820 596**	**957 127**	**979 175**
Investice netto do PK	1 668	1 702	1 736	1 771	1 806	1 842
Investice netto do DM	-329 366	-329 366	-329 366	-329 366	-183 904	-183 904
FCFE	**1 083 227**	**1 104 455**	**1 126 106**	**1 148 191**	**1 139 225**	**1 161 237**
Název [tis. Kč]	**2048**	**2049**	**2050**	**2051**	**2052**	**2053**
KPVH před daní	**825 354**	**1 011 672**	**1 032 261**	**365 770**	**373 177**	**380 732**
Daň z příjmů	173 324	212 451	216 775	76 812	78 367	79 954
KPVH po dani	**652 030**	**799 221**	**815 486**	**288 958**	**294 810**	**300 779**
Investice netto do PK	-28 433	1 310	1 336	-38 759	588	600
Investice netto do DM	-183 904	-17 771	-17 771	-4 590	-4 590	-4 590
FCFE	**864 366**	**815 681**	**831 920**	**332 307**	**298 812**	**304 769**

Zdroj: vlastní úprava

STANOVENÍ DISKONTNÍ MÍRY – NÁKLADY NA VLASTNÍ KAPITÁL

Náklady vlastního kapitálu budou určeny na základě modelu CAPM (Capital Asset Pricing Model). Tento model CAPM vychází z výnosů bezrizikové investice, prémie za tržní riziko, koeficientu beta daného odvětví (vyjadřuje úroveň jednotlivé akcie v odvětví relativně k riziku celého kapitálového trhu), rizika malé společnosti a specifická rizika společnosti. Vzhledem k malé využitelnosti dat kapitálových trhů v zemích střední a východní Evropy je proveden propočet na základě dat platných pro trh USA a následně je provedena korekce o aktuální riziko země.

$$n_{vk} = r_f + \beta_A \times RPT + RPZ + R_1 + R_2 + R_3$$

kde
- n_{vk} náklady vlastního kapitálu (%),
- r_f bezriziková úroková míra (%),
- β_A koeficient beta,
- RPT riziková prémie kapitálového trhu (%),
- RPZ riziková prémie příslušné země (%),
- R_1 přirážka pro malé společnosti (do 3 %),
- R_2 přirážka pro společnosti s nejasnou budoucností (do 3 %),
- R_3 přirážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů (do 3 %).

Bezriziková úroková míra r_f je stanovena na úrovni aktuální výnosnosti 30letých amerických státních dluhopisů, jejichž výnosnost k datu ocenění činila dle dat US Treasury Ministerstva financí USA 4,60 %. Data za aktuální výnosnost těchto dluhopisů byla zvolena, jelikož nejlépe odráží aktuální tržní podmínky a předpokládaný budoucí vývoj. Znalecká kancelář zároveň neuvažuje reinvestiční riziko plynoucí z reinvestování úrokových plateb na jiném než výše zmíněném výnosu do doby splatnosti.

Riziková prémie kapitálového trhu vyjadřuje výnosové ocenění rizikovosti tržního portfolia. Toto riziko vyjadřuje rozdíl mezi výnosem a rizikem zatíženého tržního portfolia oproti bezrizikovým aktivům. Tato prémie se vypočítá jako rozdíl mezi výnosností akcií na kapitálovém trhu (S&P 500) a bezrizikovou sazbou. Její výše je odvozena ze stránek prof. Damodarana za období 1928-2023 a činí 5,23 %.

Koeficient beta hodnotí riziko oceňovaného cenného papíru relativně k riziku kapitálového trhu jako celku. Koeficient beta je stanoven v návaznosti na informace pro obor *Green & Renewable Energy* (ze stránek

prof. Damodarana). Nezadlužená beta za tento obor odpovídá 0,54.

V rámci výpočtu nákladů vlastního kapitálu musí být pro převod výnosností kapitálového trhu na úroveň České republiky výnosnost kapitálového trhu USA upravena o riziko země. Toto riziko je pro Českou republiku v databázi prof. Damodarana vyčísleno na úrovni 0,73 %.

Ve výpočtu je dále zohledněna přirážka pro malé společnosti, přičemž tato přirážka je stanovena ve výši 1 % s ohledem na skutečnost, že české společnosti obecně lze v globálním měřítku považovat za spíše malé.

Dále je v rámci nákladů vlastního kapitálu stanovena přirážka za nejasnou budoucnost, která zohledňuje rizika spojená s naplněním finančního plánu. Tato přirážka je stanovena ve výši 3 %.

Dále je uvažováno přirážka za nízkou likviditu ve výši 1 %, která souvisí s veřejnou neobchodovatelností podílů oceňované společnosti.

Propočet kalkulované úrokové míry je uveden v tabulce níže.

Tabulka č. 17: Náklady na vlastní kapitál

Název	Hodnota
Bezriziková úroková míra – rf [%]	4,60
Riziková prémie trhu – RPT [%]	5,23
Koeficient beta	0,54
Riziková prémie země [%]	0,73
Přirážka pro malé společnosti [%]	1,00
Přirážka za nejasnou budoucnost [%]	3,00
Přirážka za sníženou likviditu [%]	1,00
Náklady vlastního kapitálu – n_{VKn} [%]	**13,15**

Zdroj: stránky prof. Damodarana, vlastní zpracování

VÝSLEDNÁ HODNOTA 1. FÁZE

Pro výpočet hodnoty společnosti je zapotřebí diskontovat volné peněžní toky na současnou hodnotu k datu ocenění. K diskontování budou, s ohledem na dodržení symetrie z hlediska investorů, využity náklady na vlastní kapitál (n_{VK}).

Tabulka č. 18: Současná hodnota 1. fáze

Název [tis. Kč]	2024	2025	2026	2027	2028	2029
FCFE	**-34 457**	**-86 782**	**-2 758 698**	**-19 239**	**286 235**	**-2 198 863**
Odúročitel	0,94	0,83	0,73	0,65	0,57	0,51
Diskontované FCFE	**-32 393**	**-72 098**	**-2 025 478**	**-12 483**	**164 136**	**-1 114 319**
Název [tis. Kč]	**2030**	**2031**	**2032**	**2033**	**2034**	**2035**
FCFE	**624 321**	**872 795**	**891 590**	**908 985**	**926 727**	**944 825**
Odúročitel	0,45	0,40	0,35	0,31	0,27	0,24
Diskontované FCFE	**279 607**	**345 448**	**311 864**	**280 986**	**253 169**	**228 107**
Název [tis. Kč]	**2036**	**2037**	**2038**	**2039**	**2040**	**2041**
FCFE	**963 284**	**982 112**	**1 001 317**	**1 020 906**	**1 040 887**	**1 062 416**
Odúročitel	0,21	0,19	0,17	0,15	0,13	0,12
Diskontované FCFE	**205 528**	**185 186**	**166 858**	**150 346**	**135 468**	**122 196**
Název [tis. Kč]	**2042**	**2043**	**2044**	**2045**	**2046**	**2047**
FCFE	**1 083 227**	**1 104 455**	**1 126 106**	**1 148 191**	**1 139 225**	**1 161 237**
Odúročitel	0,10	0,09	0,08	0,07	0,06	0,05
Diskontované FCFE	**110 106**	**99 213**	**89 399**	**80 555**	**70 635**	**63 630**

Název [tis. Kč]	2048	2049	2050	2051	2052	2053
FCFE	**864 366**	**815 681**	**831 920**	**332 307**	**298 812**	**304 769**
Odúročitel	0,05	0,04	0,04	0,03	0,03	0,03
Diskontované FCFE	**41 857**	**34 907**	**31 464**	**11 107**	**8 826**	**7 956**
Současná hodnota 1. fáze						**221 783**

Zdroj: vlastní výpočet

STANOVENÍ LIKVIDAČNÍ HODNOTY MAJETKU EVIDOVANÉHO K DATU OCENĚNÍ

V následující části bude stanovena likvidační hodnota majetku Společnosti ke konci 1. fáze a následně bude diskontována k datu ocenění. Jedná se o dlouhodobý majetek a pracovní kapitál.

Hodnota pracovního kapitálu bude vycházet z finančního plánu, konkrétně ze stavu ke konci 1. fáze. Výše pracovního kapitálu je shrnuta v tabulce níže.

Tabulka č. 19: Pracovní kapitál ke konci 1. fáze

Název [tis. Kč]	Hodnota
Krátkodobé pohledávky	122 351
Krátkodobé závazky	122 351
Krátkodobý finanční majetek provozně nutný	30 588
Pracovní kapitál	**30 588**

Zdroj: vlastní výpočet

V případě dlouhodobého majetku je předpokládáno, že jeho případné zpeněžení bude použito pro náklady na likvidátora, rozprodej majetku a případné další náklady spojené s ukončením projektu, resp. likvidací.

Tabulka č. 20: Likvidační hodnota majetku

Název	Hodnota [tis. Kč]
Pracovní kapitál	30 588
Dlouhodobý majetek	0
Likvidační hodnota majetku ke konci první fáze	**30 588**
Odúročitel	0,026
Likvidační hodnota majetku k datu ocenění	**798**

Zdroj: vlastní výpočet

SOUHRNNÉ OCENĚNÍ

V následující tabulce je shrnuta amortizační hodnota a k ní přičten neprovozní majetek, čímž je kalkulována celková hodnota Společnosti.

Tabulka č. 21: Výsledná hodnota společnosti

Název	Hodnota [tis. Kč]
Hodnota společnosti v 1. fázi	221 783
Likvidační hodnota majetku k datu ocenění	798
Amortizační hodnota	**222 581**
Neprovozní majetek	-1 488
Celková hodnota Společnosti	**221 093**

Zdroj: vlastní výpočet

Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys byla stanovena k datu ocenění modifikovanou výnosovou metodou ve výši **221 093 tis. Kč.**

4.4.2 Ocenění společnosti EnVys majetkovou metodou na bázi účetních hodnot

Nyní bude provedeno ocenění 100% podílu na společnosti EnVys majetkovou metodou na bázi účetních hodnot.

POUŽITÁ METODA OCENĚNÍ

Účetní hodnota je jedna z majetkových metod, kde ocenění jednotlivých majetkových a závazkových položek je stanoveno na bázi historických cen. Hodnota společnosti je tak dána rozdílem účetních hodnot aktiv a účetních hodnot závazků.

SOUHRNNÉ OCENĚNÍ

Aktiva společnosti jsou k datu ocenění představována dlouhodobým nehmotným a hmotným majetkem, dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem. Závazky společnosti byly k datu ocenění tvořeny dlouhodobými a krátkodobými závazky, bankovními úvěry a výpomoci výnosy příštích období.

Účetní hodnota 100% podílu ve společnosti EnVys je stanovena jako rozdíl účetních hodnot aktiv a závazků. V tabulce níže je uveden propočet účetní hodnoty.

Tabulka č. 22: Účetní hodnota

Název	Hodnota [tis. Kč]
Aktiva	201 675
Závazky	6 054
Účetní hodnota společnosti EnVys	**195 621**

Zdroj: účetní výkazy společnosti EnVys; vlastní zpracování

Hodnota 100% podílu ve společnosti EnVys byla pro účely tohoto znaleckého posudku stanovena účetní metodou k datu ocenění ve výši **195 621 tis. Kč.**

4.5 Výsledky analýzy dat

Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys je zrekapitulována v tabulce níže.

Tabulka č. 23: Rekapitulace hodnot a závěrečná analýza

Název	Hodnota [tis. Kč]
Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys stanovená výnosovou metodou	**221 093**
Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys stanovená účetní metodou	195 621

Zdroj: vlastní výpočet

5 ODŮVODNĚNÍ

5.1 Interpretace výsledků analýzy dat

Hodnota Společnosti byla stanovena pomocí výnosové metody ocenění, konkrétně pomocí modifikované metody DCF equity (amortizační metoda), kdy je místo standardní druhé fáze použita likvidační hodnota majetku s ohledem na předpokládané ukončení činnosti ke konci první fáze. Kalkulována tak byla amortizační metoda, ke které byl následně přičten neprovozní majetek k datu ocenění. Zároveň byla použita metoda účetní, která stanovuje hodnotu společnosti na základě účetních hodnot. Vychází tedy z historických cen, které nemusejí reflektovat tržní úroveň jednotlivých položek k datu ocenění.

Dosažené hodnoty pomocí výše uvedených metod jsou shrnuty v následující tabulce.

Tabulka č. 24: Výsledná hodnota společnosti

Název	Hodnota [tis. Kč]
Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys stanovená výnosovou metodou	**221 093**
Hodnota 100% podílu na společnosti EnVys stanovená účetní metodou	195 621

Zdroj: vlastní výpočet

Za hlavní je považována hodnota získaná pomocí modifikované metody DCF equity (amortizační metoda), jelikož tato metoda lépe odráží tržní podmínky k datu ocenění a reflektuje výnosový potenciál Společnosti. Ocenění účetní metodou vychází z historických cen a z tohoto pohledu je tedy vazba na tržní podmínky k datu ocenění značně oslabena, proto má ocenění účetní metodou v rámci tohoto znaleckého posudku pouze doplňkový význam.

Hodnota společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. pro účely změny právní formy činí **221 093 tis Kč**. S odkazem na ustanovení v § 367 odst. 2 v kombinaci s § 75 odst. 1 písm. c) zákona o přeměnách Znalecká kancelář uvádí, že hodnota jmění odpovídá alespoň výši základního kapitálu Společnosti podle projektu změny právní formy, který má činit **196 709 000 tis. Kč**.

5.2 Kontrola postupu znalce

Znalec provedl kontrolu znaleckého posudku v souladu s § 52 písm. a) až e) vyhlášky č. 503/2020 Sb., tedy:

- vybere zdroj dat – zdrojem dat byla veškerá data uvedená v kapitole 2.1 tohoto znaleckého posudku;
- sebere nebo vytvoří data – vytvořená data o předmětu ocenění jsou adekvátní vzhledem k jejich zdroji a analýze;
- zpracuje data – zpracování dat odpovídá potřebám analýzy;
- provede analýzu dat a zformuluje její výsledky – na základě analýzy zpracovaných dat byly vybrány metody ocenění, která nejlépe odpovídaly splnění znaleckého úkolu, tj. stanovení tržní hodnoty Společnosti pro účely změny právní formy;
- interpretuje výsledky analýzy dat – na základě interpretace výsledků analýzy byla určena a odůvodněna tržní hodnota Společnosti.

6 ZÁVĚR

Předmětem znaleckého posudku je stanovení hodnoty 100% podílu na společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01, pro účely změny právní formy. Znalecký posudek je zpracován na základě objednávky od společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, Jihlava, 586 01.

Stanovení hodnoty je provedeno na základě stavu k 2. 7. 2024.

Odhad tržní hodnoty 100% podílu na společnosti EnVys - Energie Vysočiny s.r.o., IČO: 040 90 373, je k datu ocenění po zaokrouhlení stanoven na:

221 093 000,00 Kč

(slovy: Dvě stě dvacet jedna milionů devadesát tři tisíc korun českých)

PODMÍNKY SPRÁVNOSTI ZÁVĚRU, PŘÍPADNĚ SKUTEČNOSTI SNIŽUJÍCÍ JEHO PŘESNOST

Případný rozdíl matematických operací ve všech výše uvedených tabulkách je způsoben zaokrouhlováním za využití programového vybavení Microsoft Office 365 – Excel. Tato zaokrouhlení nemají podstatný vliv na výsledek ocenění.

Podklady poskytnuté zadavatelem, resp. jeho zástupci či pověřenými osobami, na nichž je předkládaný znalecký posudek založen, jsou považovány za věrohodné. Nebyly provedeny žádné formy šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti těchto podkladů a informací, které jsou v kompetenci jiných odpovědných osob. Nepřebírá se žádná odpovědnost za nesprávné, neúplné či zavádějící podklady a informace poskytnuté zadavatelem, zástupcem vlastníka či jeho pověřenými osobami.

Při zpracování znaleckého posudku bylo přihlíženo jen k podkladům a informacím dostupným k datu ocenění. K takovým podkladům a informacím, které byly znalci případně zatajeny, nebo byly podány nekompletně, nemohlo být přihlédnuto.

Nebere se žádná odpovědnost za změny v tržních podmínkách a nepředpokládá se, že by nějaké okolnosti byly důvodem k přezkoumání tohoto posudku, kde by se zohlednily události nebo podmínky, které se vyskytnou následně po datu ocenění. Znalecký posudek respektuje právní stav v oblasti daní, účetnictví, financování a oceňování, platný k datu ocenění.

Obsah tohoto znaleckého posudku je důvěrný, slouží pouze pro výše uvedený účel zpracování a nelze jej použít za jiným účelem.

Výsledný odhad hodnoty je platný za předpokladu úspěšné výstavby všech BPS a VTE ve finančním plánu.

Hodnoty, prezentované v tomto znaleckém posudku, jsou založeny na předpokladech v tomto znaleckém posudku uvedených.

PŘEDPISY A LITERATURA

Pro vypracování tohoto znaleckého posudku byly využity poznatky z níže uvedené odborné literatury, obecně přijímaných standardů oceňování a jiných veřejně dostupných zdrojů k datu ocenění.

Odborná literatura:

[19] ATTL, J., POLÁČEK, B. Posudek znalce a podnik. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 8071795038;

[20] DOLEŽAL, J., FIREŠ, B., MÍKOVÁ, M. Finanční účetnictví. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1992. ISBN 80-85623-10-2.

[21] DUFEK, Z. a kol. Rukověť znalce v oblasti oceňování majetku. Plzeň: Aleš Čeněk, 2023. ISBN 978-80-7380-920-1.

[22] FOTR, J. Strategické finanční plánování. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-694-3.

[23] GRÜNWALD, R. Finanční analýza pro oceňování podniku. 1. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2000. ISBN 80-245-0032-9.

[24] KISLINGEROVÁ, E. Oceňování podniku. 2. vydání. Praha: C.H.Beck, 2001. ISBN 80-247-9069-6.

[25] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. Finanční analýza krok za krokem. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2005. ISBN 80-71179-321-3.

[26] KOVANICOVÁ, D. Nová abeceda účetních znalostí pro každého. 19. vydání. Praha: Nakladatelství Polygon, 2009. ISBN 978-80-7273-156-5.

[27] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku. 4. upravené a rozšířené vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-38-5.

[28] MAŘÍK, M. Metody oceňování podniku pro pokročilé. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2018. ISBN 978-80-87865-42-2.

[29] MAŘÍK, M. Určování hodnoty firem. 1. vydání. Praha: Ekopress, 1998. ISBN 80-86119-09-2.

[30] MAŘÍKOVÁ, P., MAŘÍK, M. Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku. 2. vydání. Praha: Ekopress, 2005. ISBN 80-86119-61-0.

[31] SEKERKA, B. Banky a bankovní produkty. 1. vydání. Praha: Profess, 1997. ISBN 80-85235-51-X.

[32] SVAČINA, P. Oceňování nehmotných aktiv. 1. vydání. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-62-0.

[33] ŠANTRŮČEK, J. Pohledávky, jejich cese a hodnota. 2. vydání. Praha: Vysoká škola ekonomická – Institut oceňování majetku, 2005. ISBN 80-245-0873-7.

[34] ZAZVONIL, Z.: Odhad hodnoty objektů. 1. vydání. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1211-2.

Obecně přijímané standardy:

[35] Výbor pro mezinárodní oceňovací standardy (IVS): International Valuation Standards 2022 (český překlad);

[36] Evropská skupina odhadcovských asociací (TEGoVA): European Valuation Standards 2020 (anglický jazyk);

[37] Asociace pro rozvoj nemovitostí: Trend report - Přehled českého nemovitostního trhu, Praha;

Legislativa:

[38] Zákon č. 151/1997 Sb., o oceňování majetku;

[39] Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník;

[40] Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích;

[41] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví;

[42] Zákon č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev;

[43] Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů;

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha 1	Projekt změny právní formy
Příloha 2	Výpis z obchodního rejstříku předmětné společnosti
Příloha 3	Účetní výkazy předmětné společnosti
Příloha 4	Bezriziková úroková míra a výnosnost kapitálového trhu, koeficienty beta, riziková prémie trhu České republiky (prof. Damodaran a US Treasury)

POSLEDNÍ STRANA

KONZULTANT A DŮVOD JEHO PŘIBRÁNÍ

Konzultant nebyl přibrán.

ZNALECKÁ DOLOŽKA

Znalecký posudek je podán znaleckou kanceláří jmenovanou rozhodnutím ministra spravedlnosti ČR ze dne 16. 12. 2009, č. j. MSP 194/2009-OD-ZN v oboru ekonomika, s rozsahem znaleckého oprávnění pro ceny a odhady se specializací pro:

- oceňování podniků a jejich částí,
- oceňování obchodních společností pro fúzi, rozdělení a změnu právní formy,
- přezkoumání návrhu smlouvy o fúzi, vypořádání v penězích při zrušení obchodní společnosti s převodem jmění na akcionáře, resp. společníka,
- přezkoumání projektu rozdělení a přezkoumání smlouvy o rozdělení a převzetí obchodního jmění z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání zpráv o vztazích mezi propojenými osobami z ekonomického hlediska,
- přezkoumávání smluv o převodu podniku nebo jeho části a smluv o nájmu podniku nebo jeho části z ekonomického hlediska,
- oceňování práv, oceňování služeb, oceňování investičních instrumentů, majetkových účastí a obchodních podílů, oceňování nepeněžitých vkladů do obchodních společností, oceňování vypořádacího podílu,
- oceňování věcí nemovitých včetně posuzování ceny obvyklé za užívání,
- cenných papírů a obchodování s nimi, derivátů kapitálového trhu,
- stanovování přiměřené ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí nebo nabídce na odkoupení,
- ceny a odhady nehmotného majetku a majetkových práv,
- oceňování ochranných známek a jiných práv průmyslového vlastnictví a výrobně technických a jiných hospodářsky využitelných poznatků (know-how),
- pohledávek a závazků,
- oceňování věcí movitých,
- účetnictví podnikatelů, finančních institucí, organizací veřejného sektoru,
- peněžnictví a pojišťovnictví – bankovnictví, pojišťovnictví, veřejné finance, kapitálový trh, kolektivní investování, hypotéky, spotřebitelské a jiné úvěry, dohled nad finančním trhem, trh pohledávek,

zapsaným v I. oddílu seznamu znaleckých ústavů vedeném Ministerstvem spravedlnosti ČR.

Znalecký úkon je zapsán v Evidenci znaleckých posudků pod položkou č. 057399/2024.

Odměna za znalecký posudek je vypořádána dle § 31 odst. 2 Zákona č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, a to na základě předem sjednané smluvní dokumentace.

Znalec oboru ekonomika, odvětví Ceny a odhady, stvrzující správnost znaleckého posudku:

Ing. Oxana Šnajberg

Digitálně podepsal Ing. Oxana Šnajberg
Datum: 2024.07.29 13:54:50 +02'00'

Ing. Oxana Šnajberg

Na zpracování znaleckého posudku se podíleli:

- Titulní strana, Zadání (kap. 1), Výčet podkladů (kap. 2), Nález (kap. 3), Odůvodnění (kap. 5), Závěr (kap. 6), Znalecká doložka: Ing. Oxana Šnajberg.
- Finanční analýza (kap. 3.2.2), Strategická analýza (kap. 3.2.3), Posudek (kap. 4): Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Jiří Wiesner, Ing. Miloš Kačírek, Bc. Lukáš Trykar
- Seznam příloh, Poslední strana: Ing. Oxana Šnajberg, Ing. Miloš Kačírek

V Praze dne 29. 7. 2024

Příloha č.

1

PROJEKT ZMĚNY PRÁVNÍ FORMY

vyhotovený podle § 15 a § 361 zákona č. 125/2008 Sb., o přeměnách obchodních společností a družstev, v platném znění (dále jen „**zákon o přeměnách**“) statutárním orgánem zúčastněné společnosti (dále jen „**Projekt**“):

EnVys – Energie Vysočiny s.r.o., IČ 040 90 373, se sídlem Fibichova 971/53, 586 01 Jihlava, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, v oddíle C, vložce 114643 (dále jen „**Zúčastněná společnost**")

1. PREAMBULE

1.1 Zúčastněná společnost prohlašuje, že se nachází v procesu změny právní formy, v rámci kterého dojde ke změně právní formy Zúčastněné společnosti ze společnosti s ručením omezeným na akciovou společnost (uvedený proces dále jen jako „**Změna právní formy**“).

1.2 Po realizaci procesu Změny právní formy bude obchodní firma Zúčastněné společnosti nově znít: **EnVys, a.s.**

1.3 V důsledku Změny právní formy se Společnost neruší ani nezaniká, ani její obchodní jmění nepřejde na právního nástupce, pouze se změní vnitřní právní poměry a právní postavení jejích společníků, kterými jsou ke dni vyhotovení tohoto Projektu:

a) **Ondřej Doležal**, nar. 5.6.1991, bytem Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa, který v Zúčastněné společnosti ke dni vyhotovení projektu Změny právní formy vlastní podíl ve výši 67% odpovídající vkladu do základního kapitálu Zúčastněné společnosti ve výši 131.795.030 Kč;

b) spolek **Unie odběratelů, z.s.**, IČ 194 38 362, se sídlem č.p. 201, 294 75 Sojovice, zapsaný ve spolkovém rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle L, vložce 77808, který v Zúčastněné společnosti ke dni vyhotovení projektu Změny právní formy vlastní podíl ve výši 23% odpovídající vkladu do základního kapitálu Zúčastněné společnosti ve výši 45.243.070 Kč,

c) společnost **Česká hlava s.r.o.**, IČ 257 05 148, se sídlem Svatý Jan pod Skalou, Sedlec č. 23, okres Beroun, PSČ 26712, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 62799, která v Zúčastněné společnosti ke dni vyhotovení projektu Změny právní formy vlastní podíl ve výši 10% odpovídající vkladu do základního kapitálu Zúčastněné společnosti ve výši 19.670.900 Kč.

1.4 Statutární orgán Zúčastněné společnosti prohlašuje, že jsou splněny zákonem o přeměnách stanovené podmínky pro vyhotovení tohoto Projektu.

1.5 Tento Projekt Změny právní formy je vyhotoven ke dni 30.6.2024 a jeho předmětem je zejména úprava práv a povinností Zúčastněné společnosti v průběhu realizace procesu Změny právní formy, včetně právního postavení společníků Zúčastněné společnosti.

2. ZAKLADATELSKÉ PRÁVNÍ JEDNÁNÍ ZÚČASTNĚNÉ SPOLEČNOSTI

2.1 Po zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku budou stanovy Zúčastněné společnosti ve znění dle Přílohy č. 1 tohoto Projektu.

3. ZVLÁŠTNÍ VÝHODY

3.1 Vzhledem k tomu, že Zúčastněná společnost neposkytuje členům statutárního orgánu žádnou zvláštní výhodu, nejsou v tomto Projektu ve smyslu ustanovení § 361 písm. f) zákona o přeměnách uvedeny žádné zvláštní výhody poskytované těmto osobám, ani informace o tom, kdo a za jakých podmínek takovou výhodu poskytuje.

3.2 Žádná zvláštní výhoda se neposkytuje ani členům dozorčí rady, správní rady nebo kontrolní komise, ani znalci pro ocenění jmění, dle ustanovení § 361 písm. f), neboť Zúčastněná společnost takovou dozorčí radu, správní radu a/nebo komisi nezřídila, a ačkoliv zřizuje dozorčí radu ke dni zápisu změny právní formy v obchodním rejstříku, jejím členům nebudou poskytnuty žádné zvláštní výhody.

4. PRAVIDLA POSTUPU PŘI VYPOŘÁDÁNÍ SE SPOLEČNÍKEM

4.1 Společník, který se změnou právní formy společnosti s ručením omezeným nesouhlasí, má právo ze společnosti s ručením omezeným vystoupit ve lhůtě 30 dnů ode dne, kdy byla změna právní formy schválena valnou hromadou, jestliže

a) byl společníkem společnosti s ručením omezeným ke dni konání valné hromady, která schválila změnu právní formy, a

b) hlasoval proti schválení změny právní formy.

4.2 Notářský zápis o rozhodnutí valné hromady společnosti s ručením omezeným musí obsahovat jména společníků, kteří hlasovali proti schválení změny právní formy, s tím, že tyto osoby mají právo ze společnosti vystoupit.

4.3 Vystoupení musí mít písemnou formu s úředně ověřeným podpisem. Vystoupení nelze odvolat.

4.4 Účast vystupujícího společníka ve společnosti s ručením omezeným zaniká dnem zápisu změny právní formy do obchodního rejstříku.

4.5 Výše vypořádacího podílu společníka, jenž ze společnosti s ručením omezeným vystoupil, se stanoví na základě údajů z konečné, řádné, mimořádné nebo mezitímní účetní závěrky sestavené ke dni předcházejícímu den zápisu změny právní formy do obchodního rejstříku.

4.6 Vypořádací podíl je splatný v době a způsobem určeným v zákoně o obchodních korporacích, neboť společenská smlouva Zúčastněné společnosti toto neupravuje.

5. OBSAZENÍ ORGÁNŮ SPOLEČNOSTI PO ZÁPISU ZMĚNY PRÁVNÍ FORMY DO OBCHODNÍHO REJSTŘÍKU

5.1 Po zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku bude mít Zúčastněná společnost následující statutární orgán:

a) **Představenstvo – člen představenstva** - **Ondřej Doležal**, nar. 5.6.1991, bytem Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa,

b) **Představenstvo – člen představenstva – Unie odběratelů, z.s.,** IČ 19438362, sídlo Sojovice 201, 294 75 Sojovice,

c) **Dozorčí rada – člen dozorčí rady – Ing. Aleš Cincibus,** nar. 8.4.1956, bytem K Vodrantům 1881, 286 01 Čáslav,

d) **Dozorčí rada – člen dozorčí rady – Phdr. Václav Marek,** nar. 23.6.1958, bytem Dětská 2458/11, Strašníce, 100 00 Praha 10,

e) **Dozorčí rada – člen dozorčí rady – Mgr. Tomáš Jurčeka**, nar. 31.8. 1989, bytem Lechotice 169, 768 52 Lechotice.

5.2 Žádné místo v dozorčí radě nebude obsazeno osobami volenými zaměstnanci Zúčastněné společnosti.

6. ZPŮSOB A DOBA PRO ODEVZDÁNÍ KMENOVÝCH LISTŮ

6.1 S ohledem na to, že Zúčastněná společnost vydala kmenové listy, stanoví se způsob a doba pro jejich odevzdání tak, že společníci jsou povinni předložit kmenové listy společnosti za účelem jejich zničení do 15 dnů ode dne zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku.

7. VYDÁNÍ AKCIÍ

7.1 Po zápisu Změny právní formy budou jako cenné papíry vydány následující akcie Zúčastněné společnosti:

Druh:	kmenové
Forma:	na jméno
Podoba:	listinná
Jmenovitá hodnota:	1 Kč každé jedné akcie
Počet:	196.709.000 ks
Číselné označení:	000000001 až 196709000

7.2 Akcionářská struktura po zápisu Změny právní formy v obchodním rejstříku bude následující:

a) **Ondřej Doležal**, nar. 5.6.1991, bytem Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa, který v Zúčastněné společnosti ke dni zápisu projektu Změny právní formy bude vlastnit 131.795.030 ks kmenových akcií na jméno s číselným označením 000000001 až 131795030, ve jmenovité hodnotě každé jednotlivé akcie 1 Kč a souhrnné jmenovité hodnotě všech akcií 131.795.030 Kč;

b) spolek **Unie odběratelů, z.s.**, IČ 194 38 362, se sídlem č.p. 201, 294 75 Sojovice, zapsaný ve spolkovém rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle L, vložce 77808, který v Zúčastněné společnosti ke dni zápisu projektu Změny právní formy bude vlastnit 45.243.070 ks kmenových akcií na jméno s číselným označením 131795031 až 177038100, ve jmenovité hodnotě každé jednotlivé akcie 1 Kč a souhrnné jmenovité hodnotě všech akcií 45.243.070 Kč;

c) společnost **Česká hlava s.r.o.**, IČ 257 05 148, se sídlem Svatý Jan pod Skalou, Sedlec č. 23, okres Beroun, PSČ 26712, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze, v oddíle C, vložce 62799, která v Zúčastněné společnosti ke dni zápisu projektu Změny právní formy bude vlastnit 19.670.900 ks kmenových akcií na jméno s číselným označením 177038101 až 196709000, ve jmenovité hodnotě každé jednotlivé akcie 1 Kč a souhrnné jmenovité hodnotě všech akcií 19.670.900 Kč;

7.3 Vydáním akcií po zápisu Změny právní formy v obchodním rejstříku bude pověřeno představenstvo Zúčastněné společnosti. Vydání akcií Zúčastněné společnosti se provede ve lhůtě 30 dnů ode dne zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku.

7.4 Představenstvo Zúčastněné společnosti vyzve bez zbytečného odkladu po zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku akcionáře Zúčastněné společnosti k převzetí jejich akcií (dále jen „**Výzva**“). Představenstvo Zúčastněné společnosti předá akcionářům akcie Zúčastněné společnosti a tito akcionáři akcie Zúčastněné společnosti převezmou v době a v místě stanovené představenstvem Zúčastněné společnosti ve Výzvě.

7.5 V případě, že akcionáři Zúčastněné společnosti nevyhoví Výzvě a nepřevezmou v době a v místě stanoveném ve Výzvě akcie Zúčastněné společnosti, budou představenstvem vyzváni k převzetí akcií Zúčastněné společnosti v dodatečné lhůtě 30 dnů ode dne doručení této dodatečné výzvy (dále jen „**Dodatečná výzva**“). Představenstvo Zúčastněné

společnosti předá akcionářům akcie Zúčastněné společnosti a tito akcionáři akcie Zúčastněné společnosti převezmou v době a v místě stanovené představenstvem Zúčastněné společnosti v Dodatečné výzvě.

8. ZÁVĚREČNÁ USTANOVENÍ

8.1 Další práva a povinnosti Zúčastněné společnosti se řídí příslušnými ustanoveními zákona o přeměnách a zákona o obchodních korporacích.

8.2 Právní účinky Změny právní formy nastávají v souladu s ustanovením § 59 zákona o přeměnách ke dni zápisu Změny právní formy do obchodního rejstříku.

8.3 Platnost tohoto Projektu Změny právní formy je podmíněna schválením Projektu rozhodnutím valné hromady Zúčastněné společnosti.

8.4 Tento Projekt Změny právní formy je vyhotoven ve 3 (třech) vyhotoveních, a to jedno vyhotovení pro archiv Zúčastněné společnosti, druhé pro uložení do sbírky listin rejstříkového soudu a jedno vyhotovení pro notáře.

V Jihlavě dne 22.7.2024

……..
Ondřej Doležal
jednatel společnosti
EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.

PŘÍLOHA Č. 1 - STANOVY ZÚČASTNĚNÉ SPOLEČNOSTI

Příloha č.

2

Úplný výpis

z obchodního rejstříku, vedeného
Krajským soudem v Brně
oddíl C, vložka 114643

Datum vzniku a zápisu:	19. května 2015
Spisová značka:	C 242298 vedená u Městského soudu v Praze zapsáno 19. května 2015 vymazáno 30. října 2019
	C 114643 vedená u Krajského soudu v Brně zapsáno 30. října 2019
Obchodní firma:	SFORP s.r.o. zapsáno 19. května 2015 vymazáno 3. dubna 2024
	EnVys - Energie Vysočiny s.r.o. zapsáno 3. dubna 2024
Sídlo:	Roháčova 145/14, Žižkov, 130 00 Praha 3 zapsáno 19. května 2015 vymazáno 12. dubna 2018
	Podnikatelská 565, Běchovice, 190 11 Praha 9 zapsáno 12. dubna 2018 vymazáno 7. září 2019
	Fibichova 971/53, 586 01 Jihlava zapsáno 7. září 2019
Identifikační číslo:	040 90 373 zapsáno 19. května 2015
Právní forma:	Společnost s ručením omezeným zapsáno 19. května 2015
Předmět podnikání:	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona zapsáno 19. května 2015 vymazáno 3. dubna 2024
	Výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona - obory činnosti: Zprostředkování obchodu a služeb Velkoobchod a maloobchod Poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály Poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků Reklamní činnost, marketing, mediální zastoupení Služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy Provozování kulturních, kulturně-vzdělávacích a zábavních zařízení, pořádání kulturních produkcí, zábav, výstav, veletrhů, přehlídek, prodejních a obdobných akcí Výroba, obchod a služby jinde nezařazené zapsáno 3. dubna 2024
	Montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení zapsáno 23. června 2016 vymazáno 20. srpna 2019
	Obchod s plynem

zapsáno 20. srpna 2019

Obchod s elektřinou

zapsáno 20. srpna 2019

Statutární orgán:

Jednatel:

IVO KRSIČKA, dat. nar. 3. srpna 1974
č.p. 4, 687 04 Sušice
Den vzniku funkce: 19. května 2015
Den zániku funkce: 26. února 2016

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

Jednatel:

ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991
Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa
Den vzniku funkce: 19. května 2015

zapsáno 19. května 2015

Jednatel:

MARTIN FERBAR, dat. nar. 1. března 1972
Na Božkovně 1959, Újezd nad Lesy, 190 16 Praha 9
Den vzniku funkce: 12. dubna 2018
Den zániku funkce: 21. září 2018
Den zániku členství: 21. září 2018

zapsáno 12. dubna 2018
vymazáno 21. září 2018

Počet členů: 2

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

1

zapsáno 23. června 2016
vymazáno 12. dubna 2018

2

zapsáno 12. dubna 2018
vymazáno 21. září 2018

1

zapsáno 21. září 2018

Způsob jednání: Každý jednatel zastupuje společnost samostatně.

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

Společnost zastupuje jednatel.

zapsáno 23. června 2016
vymazáno 12. dubna 2018

Každý jednatel zastupuje společnost samostatně.

zapsáno 12. dubna 2018
vymazáno 3. dubna 2024

Jednatel zastupuje společnost samostatně

zapsáno 3. dubna 2024

Společníci:

Společník: IVO KRSIČKA, dat. nar. 3. srpna 1974
č.p. 4, 687 04 Sušice

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

Podíl: Vklad: 90 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 90%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nevydán

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

Společník: ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991
Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa

zapsáno 19. května 2015

Podíl: Vklad: 10 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 10%
Druh podílu: základní
Kmenový list: nevydán

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 23. června 2016

Podíl: Vklad: 67 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 67%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č. 1

zapsáno 23. června 2016
vymazáno 3. dubna 2024

Podíl: Vklad: 67 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 67%
Kmenový list: č. 1

zapsáno 3. dubna 2024
vymazáno 2. července 2024

Podíl: Vklad: 131 795 030,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 67%
Kmenový list: č. 1

zapsáno 2. července 2024

Podíl: Vklad: 10 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 10%
Kmenový list: č. 3

zapsáno 3. dubna 2024
vymazáno 2. července 2024

Společník: MARTIN FERBAR, dat. nar. 1. března 1972
Na Božkovně 1959, Újezd nad Lesy, 190 16 Praha 9

zapsáno 23. června 2016
vymazáno 21. září 2018

Podíl: Vklad: 33 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 33%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č. 2

zapsáno 23. června 2016

vymazáno 21. září 2018

Společník: ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991
Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa

zapsáno 21. září 2018
vymazáno 2. června 2021

Podíl: Vklad: 33 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 33%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č. 2

zapsáno 21. září 2018
vymazáno 2. června 2021

Společník: ONDŘEJ JAROŠ, dat. nar. 26. září 1992
Petrovická 584, 592 31 Nové Město na Moravě

zapsáno 2. června 2021
vymazáno 21. prosince 2022

Podíl: Vklad: 10 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 10%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č. 3

zapsáno 2. června 2021
vymazáno 21. prosince 2022

Společník: ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991
Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa

zapsáno 2. června 2021
vymazáno 3. dubna 2024

Podíl: Vklad: 23 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č. 2

zapsáno 2. června 2021
vymazáno 3. dubna 2024

Společník: Bc. ONDŘEJ DOLEŽAL, dat. nar. 5. června 1991
Antonína Sovy 1723/48, 470 01 Česká Lípa

zapsáno 21. prosince 2022
vymazáno 3. dubna 2024

Podíl: Vklad: 10 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 10%
Druh podílu: základní
Kmenový list: č.3

zapsáno 21. prosince 2022
vymazáno 3. dubna 2024

Společník: Unie odběratelů, z.s., IČ: 194 38 362
Na Folimance 2155/15, Vinohrady, 120 00 Praha 2

zapsáno 3. dubna 2024

vymazáno 8. května 2024

Podíl: Vklad: 23 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Kmenový list: č. 2

zapsáno 3. dubna 2024
vymazáno 8. května 2024

Společník: Unie odběratelů, z.s., IČ: 194 38 362
č.p. 201, 294 75 Sojovice

zapsáno 8. května 2024

Podíl: Vklad: 23 000,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Kmenový list: č. 2

zapsáno 8. května 2024
vymazáno 2. července 2024

Podíl: Vklad: 45 243 070,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 23%
Kmenový list: č. 2

zapsáno 2. července 2024

Společník: Česká hlava s.r.o., IČ: 257 05 148
Svatý Jan pod Skalou, Sedlec č. 23, okres Beroun, PSČ 26712

zapsáno 2. července 2024

Podíl: Vklad: 19 670 900,- Kč
Splaceno: 100%
Obchodní podíl: 10%
Kmenový list: č. 3

zapsáno 2. července 2024

Základní kapitál: 100 000,- Kč

zapsáno 19. května 2015
vymazáno 2. července 2024

196 709 000,- Kč

zapsáno 2. července 2024

Příloha č.

3

Zpracované v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
(BILANCE)
ke dni 02.07.2024
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.
Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky **Fibichova 971/53 Jihlava 58601**

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	brutto	korekce	netto	minulé období netto
A	AKTIVA CELKEM	1	203 087	-1 412	201 675	13 196
A B.	Stálá aktiva	3	201 146	-1 412	199 734	2 516
A B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	199 811	-1 072	198 739	2 424
A B.I.2.	Ocenitelná práva	6	199 811	-1 072	198 739	2 424
A B.I.2.1.	Software	7	840	-187	653	653
A B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	198 971	-885	198 086	1 771
A B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	1 335	-340	995	92
A B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	1 335	-340	995	92
A C.	Oběžná aktiva	37	1 941	0	1 941	10 680
A C.II.	Pohledávky	46	2 982	0	2 982	11 302
A C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47	2 368	0	2 368	256
A C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52	2 368	0	2 368	256
A C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	455	0	455	253
A C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	1 913	0	1 913	3
A C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	614	0	614	11 046
A C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	34	0	34	-167
A C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	580	0	580	11 213
A C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	548	0	548	8 852
A C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	32	0	32	2 361
A C.IV.	Peněžní prostředky	75	-1 041	0	-1 041	-622
A C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	31	0	31	149
A C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	77	-1 072	0	-1 072	-771

Označení	Název	Číslo řádku	netto	minulé období netto
P	PASIVA CELKEM	82	201 675	13 196
P A.	Vlastní kapitál	83	195 621	2 375
P A.I.	Základní kapitál	84	196 709	100
P A.I.1.	Základní kapitál	85	196 709	100
P A.II.	Ážio a kapitálové fondy	88	100	0
P A.II.2.	Kapitálové fondy	90	100	0
P A.II.2.1.	Ostatní kapitálové fondy	91	100	0
P A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let (+/-)	99	1 381	3 717
P A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	1 381	3 717
P A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	102	-2 569	-1 442
P B+C	CIZÍ ZDROJE	104	6 054	10 821

P C.	Závazky	110	6 054	10 821
P C.I.	Dlouhodobé závazky	111	4 310	730
P C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	1 304	400
P C.I.3.	Dlouhodobé přijaté zálohy	116	2 993	0
P C.I.9.	Závazky - ostatní	122	13	330
P C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	123	12	323
P C.I.9.3.	Jiné závazky	125	1	7
P C.II.	Krátkodobé závazky	126	1 214	9 561
P C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	-572	-572
P C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	0	-431
P C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	132	1 639	2 065
P C.II.8.	Závazky ostatní	136	147	8 499
P C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	57	-24
P C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	59	26
P C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	31	8 497
P C.III.	Časové rozlišení pasiv	144	530	530
P C.III.2	Výnosy příštích období	146	530	530

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení 18.07.24 15:39	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou

Zpracované v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

od 01.01.2024 do 02.07.2024

(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky **EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.**
Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky **Fibichova 971/53 Jihlava 58601**

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	354	2
II.	Tržby za prodej zboží	2	548	-7
A.	Výkonová spotřeba	3	3 122	956
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	12	28
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	80	46
A.3.	Služby	6	3 030	882
D.	Osobní náklady	9	748	184
D.1.	Mzdové náklady	10	561	139
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	187	45
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	185	44
D.2.2.	Ostatní náklady	13	2	1
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	277	230
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	277	230
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	277	230
III.	Ostatní provozní výnosy	20	7 560	1
III.3.	JInné provozní výnosy	23	7 560	1
F.	Ostatní provozní náklady	24	6 779	3
F.5.	Jiné provozní náklady	29	6 779	3
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-2 464	-1 377
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	0	65
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	0	65
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	96	126
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	96	126
K.	Ostatní finanční náklady	47	9	4
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-105	-65
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-2 569	-1 442
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-2 569	-1 442
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-2 569	-1 442
*	Čistý obrat za účetní období	56	8 462	61

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
18.07.24 15:42		

Zpracované v souladu s vyhláškou
č. 500/2002
Sb. ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
(BILANCE)
ke dni 31.12.2023
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky

EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky
Fibichova 971/53
Jihlava
58601

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	brutto	korekce	netto	minulé období netto
A	AKTIVA CELKEM	1	5 601	-1 135	4 466	14 099
A B.	Stálá aktiva	3	3 487	-1 135	2 352	2 746
A B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	3 102	-842	2 260	2 654
A B.I.2.	Ocenitelná práva	6	3 102	-842	2 260	2 654
A B.I.2.1.	Software	7	840	-842	-2	392
A B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	2 262	0	2 262	2 262
A B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	385	-293	92	92
A B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	385	-293	92	92
A C.	Oběžná aktiva	37	2 114	0	2 114	11 353
A C.II.	Pohledávky	46	3 087	0	3 087	11 573
A C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47	357	0	357	163
A C.II.1.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	48	1	0	1	0
A C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52	356	0	356	163
A C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	353	0	353	160
A C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	3	0	3	3
A C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	2 730	0	2 730	11 410
A C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	-138	0	-138	311
A C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	2 868	0	2 868	11 099
A C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	513	0	513	8 735
A C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	2 355	0	2 355	2 364
A C.IV.	Peněžní prostředky	75	-973	0	-973	-220
A C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	23	0	23	243
A C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	77	-996	0	-996	-463

Označení	Název	Číslo řádku	netto	minulé období netto
P	PASIVA CELKEM	82	4 466	14 099
P A.	Vlastní kapitál	83	1 480	3 817
P A.I.	Základní kapitál	84	100	100
P A.I.1.	Základní kapitál	85	100	100
P A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let (+/-)	99	3 717	2 597
P A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	3 717	2 597
P A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	102	-2 337	1 120
P B+C	CIZÍ ZDROJE	104	2 986	10 282
P C.	Závazky	110	2 986	10 282
P C.I.	Dlouhodobé závazky	111	950	430
P C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	400	400
P C.I.9.	Závazky - ostatní	122	550	30
P C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	123	520	33
P C.I.9.3.	Jiné závazky	125	30	-3
P C.II.	Krátkodobé závazky	126	1 506	9 852
P C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	-572	-572
P C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	132	1 977	2 004
P C.II.8.	Závazky ostatní	136	101	8 420
P C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	15	19
P C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	54	22
P C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	32	8 379
P C.III.	Časové rozlišení pasiv	144	530	0
P C.III.2	Výnosy příštích období	146	530	0

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
27.06.24 19:50		

Zpracované v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2023

(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
EnVys – Energie Vysočiny s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky
Fibichova 971/53
Jihlava
58601

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	22	2
II.	Tržby za prodej zboží	2	1 037	48 553
A.	Výkonová spotřeba	3	2 083	45 951
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	38	42 297
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	181	1 063
A.3.	Služby	6	1 864	2 591
D.	Osobní náklady	9	719	272
D.1.	Mzdové náklady	10	539	213
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	180	59
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	178	62
D.2.2.	Ostatní náklady	13	2	-3
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	394	261
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	394	261
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	394	261
III.	Ostatní provozní výnosy	20	1	110
III.3.	Jlné provozní výnosy	23	1	110
F.	Ostatní provozní náklady	24	45	673
F.3.	Daně a poplatky	27	0	240
F.5.	Jiné provozní náklady	29	45	433
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	-2 181	1 508
VI.	Výnosové úroky a podobné výnosy	39	65	0
VI.2.	Ostatní výnosové úroky a podobné výnosy	41	65	0
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	210	78
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	210	78
K.	Ostatní finanční náklady	47	11	47
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-156	-125
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	-2 337	1 383
L.	Daň z příjmů	50	0	263
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	0	263
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	-2 337	1 120
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	-2 337	1 120

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
*	Čistý obrat za účetní období	56	1 125	48 665

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
27.06.24 19:48		

Zpracované v souladu s vyhláškou
č. 500/2002
Sb. ve znění pozdějších předpisů

ROZVAHA
(BILANCE)
ke dni 31.12.2022
(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný
název účetní jednotky
SFORP s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo
podnikání účetní jednotky
Fibichova 971/53
Jihlava
58601

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	brutto	korekce	netto	minulé období netto
A	AKTIVA CELKEM	1	14 840	-741	14 099	15 300
A B.	Stálá aktiva	3	3 487	-741	2 746	1 878
A B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	4	3 102	-448	2 654	1 786
A B.I.2.	Ocenitelná práva	6	3 102	-448	2 654	1 786
A B.I.2.1.	Software	7	840	-448	392	637
A B.I.2.2.	Ostatní ocenitelná práva	8	2 262	0	2 262	1 149
A B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	14	385	-293	92	92
A B.II.2.	Hmotné movité věci a jejich soubory	18	385	-293	92	92
A C.	Oběžná aktiva	37	11 353	0	11 353	13 327
A C.II.	Pohledávky	46	11 573	0	11 573	12 685
A C.II.1.	Dlouhodobé pohledávky	47	163	0	163	4
A C.II.1.5.	Pohledávky - ostatní	52	163	0	163	4
A C.II.1.5.1.	Pohledávky za společníky	53	0	0	0	1
A C.II.1.5.2.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	54	160	0	160	0
A C.II.1.5.4.	Jiné pohledávky	56	3	0	3	3
A C.II.2.	Krátkodobé pohledávky	57	11 410	0	11 410	12 681
A C.II.2.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	58	311	0	311	-718
A C.II.2.4.	Pohledávky - ostatní	61	11 099	0	11 099	13 399
A C.II.2.4.3.	Stát - daňové pohledávky	64	8 735	0	8 735	1 674
A C.II.2.4.4.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	65	2 364	0	2 364	8 733
A C.II.2.4.5.	Dohadné účty aktivní	66	0	0	0	2 992
A C.IV.	Peněžní prostředky	75	-220	0	-220	642
A C.IV.1.	Peněžní prostředky v pokladně	76	243	0	243	95
A C.IV.2.	Peněžní prostředky na účtech	77	-463	0	-463	547
A D.	Časové rozlišení aktiv	78	0	0	0	95
A D.1.	Náklady příštích období	79	0	0	0	95

Označení	Název	Číslo řádku	netto	minulé období netto
P	PASIVA CELKEM	82	14 099	15 300
P A.	Vlastní kapitál	83	3 817	2 681
P A.I.	Základní kapitál	84	100	100
P A.I.1.	Základní kapitál	85	100	100
P A.IV.	Výsledek hospodaření z minulých let (+/-)	99	2 597	176
P A.IV.1.	Nerozdělený zisk nebo neuhrazená ztráta minulých let (+/-)	100	2 597	176
P A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	102	1 120	2 405
P B+C	CIZÍ ZDROJE	104	10 282	12 619
P C.	Závazky	110	10 282	12 619
P C.I.	Dlouhodobé závazky	111	431	967
P C.I.2.	Závazky k úvěrovým institucím	115	400	400
P C.I.9.	Závazky - ostatní	122	31	567
P C.I.9.1.	Závazky ke společníkům	123	33	567
P C.I.9.3.	Jiné závazky	125	-2	0
P C.II.	Krátkodobé závazky	126	9 851	11 652
P C.II.2.	Závazky k úvěrovým institucím	130	-572	-572
P C.II.3.	Krátkodobé přijaté zálohy	131	0	8 572
P C.II.4.	Závazky z obchodních vztahů	132	2 003	314
P C.II.8.	Závazky ostatní	136	8 420	3 338
P C.II.8.3.	Závazky k zaměstnancům	139	19	6
P C.II.8.4.	Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	140	22	18
P C.II.8.5.	Stát - daňové závazky a dotace	141	8 379	1 529
P C.II.8.6.	Dohadné účty pasivní	142	0	1 785

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
12.09.23 13:37		

Zpracované v souladu s vyhláškou č. 500/2002 Sb. ve znění pozdějších předpisů

VÝKAZ ZISKU A ZTRÁTY

ke dni 31.12.2022

(v celých tisících Kč)

Obchodní firma nebo jiný název účetní jednotky
SFORP s.r.o.

Sídlo, bydliště nebo místo podnikání účetní jednotky
Fibichova 971/53
Jihlava
58601

IČO
04090373

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
I.	Tržby z prodeje výrobků a služeb	1	2	136
II.	Tržby za prodej zboží	2	48 553	15 555
A.	Výkonová spotřeba	3	45 951	12 031
A.1.	Náklady vynaložené na prodané zboží	4	42 297	9 502
A.2.	Spotřeba materiálu a energie	5	1 063	161
A.3.	Služby	6	2 591	2 368
D.	Osobní náklady	9	272	549
D.1.	Mzdové náklady	10	213	428
D.2.	Náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady	11	59	121
D.2.1.	Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	12	62	120
D.2.2.	Ostatní náklady	13	-3	1
E.	Úpravy hodnot v provozní oblasti	14	261	16
E.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku	15	261	16
E.1.1.	Úpravy hodnot dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku - trvalé	16	261	16
III.	Ostatní provozní výnosy	20	110	12
III.2.	Tržby z prodaného materiálu	22	0	12
III.3.	Jlné provozní výnosy	23	110	0
F.	Ostatní provozní náklady	24	673	83
F.3.	Daně a poplatky	27	240	46
F.5.	Jiné provozní náklady	29	433	37
*	Provozní výsledek hospodaření (+/-)	30	1 508	3 024
J.	Nákladové úroky a podobné náklady	43	78	28
J.1.	Nákladové úroky a podobné náklady - ovládaná nebo ovládající osoba	44	3	0
J.2.	Ostatní nákladové úroky a podobné náklady	45	75	28
K.	Ostatní finanční náklady	47	47	18
*	Finanční výsledek hospodaření (+/-)	48	-125	-46
**	Výsledek hospodaření před zdaněním (+/-)	49	1 383	2 978
L.	Daň z příjmů	50	263	573
L.1.	Daň z příjmů splatná	51	263	573
**	Výsledek hospodaření po zdanění (+/-)	53	1 120	2 405
***	Výsledek hospodaření za účetní období (+/-)	55	1 120	2 405

Označení	Název	Číslo řádku	Aktuální účetní období	Minulé účetní období
*	Čistý obrat za účetní období	56	48 665	15 703

Právní forma účetní jednotky	
Předmět podnikání nebo jiné činnosti	obchod s elektřinou

Okamžik sestavení	Podpisový záznam osoby odpovědné za sestavení účetní uzávěrky	Podpisový záznam statutárního orgánu nebo fyzické osoby, která je účetní jednotkou
12.09.23 13:40		

Příloha č.

4

U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY

Daily Treasury Par Yield Curve Rates

Get updates to this content

NOTICE: See Developer Notice on changes to the XML data feeds

XML View the XML feed

XSD Download the XSD Schema for the XML feed

Render the XML feed in a browser

Download the daily XML files for all data sets

Download CSV

Select type of Interest Rate Data

Daily Treasury Par Yield Curve Rates

Select Time Period

2024

Apply

Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	4 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
01/02/2024	5.55	5.54	5.46	5.41	5.24	4.80	4.33	4.09	3.93	3.95	3.95	4.25	4.08
01/03/2024	5.54	5.54	5.48	5.41	5.25	4.81	4.33	4.07	3.90	3.92	3.91	4.21	4.05
01/04/2024	5.56	5.48	5.48	5.41	5.25	4.85	4.38	4.14	3.97	3.99	3.99	4.30	4.13
01/05/2024	5.54	5.48	5.47	5.41	5.24	4.84	4.40	4.17	4.02	4.04	4.05	4.37	4.21
01/08/2024	5.54	5.48	5.49	5.39	5.24	4.82	4.36	4.11	3.97	3.99	4.01	4.33	4.17
01/09/2024	5.53	5.46	5.47	5.38	5.24	4.82	4.36	4.09	3.97	4.00	4.02	4.33	4.18
01/10/2024	5.53	5.46	5.46	5.39	5.23	4.82	4.37	4.10	3.99	4.01	4.04	4.35	4.20
01/11/2024	5.54	5.47	5.46	5.38	5.22	4.75	4.26	4.02	3.90	3.95	3.98	4.32	4.18
01/12/2024	5.55	5.47	5.45	5.37	5.16	4.65	4.14	3.92	3.84	3.91	3.96	4.32	4.20
01/16/2024	5.54	5.47	5.45	5.37	5.18	4.70	4.22	4.02	3.95	4.01	4.07	4.43	4.30

Date	1 Mo	2 Mo	3 Mo	4 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
06/14/2024	5.47	5.47	5.51	5.45	5.36	5.07	4.67	4.41	4.22	4.20	4.20	4.46	4.34
06/17/2024	5.45	5.47	5.52	5.46	5.39	5.11	4.75	4.50	4.30	4.28	4.28	4.52	4.40
06/18/2024	5.40	5.46	5.50	5.45	5.37	5.09	4.69	4.43	4.24	4.22	4.22	4.47	4.36
06/20/2024	5.42	5.46	5.50	5.46	5.37	5.10	4.70	4.45	4.26	4.25	4.25	4.49	4.39
06/21/2024	5.42	5.46	5.49	5.45	5.36	5.10	4.70	4.45	4.26	4.25	4.25	4.49	4.39
06/24/2024	5.42	5.46	5.50	5.45	5.37	5.10	4.71	4.46	4.27	4.25	4.25	4.48	4.38
06/25/2024	5.43	5.46	5.49	5.44	5.37	5.10	4.65	4.45	4.25	4.23	4.23	4.46	4.36
06/26/2024	5.44	5.46	5.50	5.46	5.36	5.13	4.71	4.53	4.32	4.32	4.32	4.55	4.45
06/27/2024	5.48	5.46	5.49	5.45	5.35	5.10	4.70	4.49	4.29	4.27	4.29	4.53	4.43
06/28/2024	5.47	5.47	5.48	5.45	5.33	5.09	4.71	4.52	4.33	4.33	4.36	4.61	4.51
07/01/2024	5.48	5.48	5.47	5.45	5.37	5.10	4.77	4.58	4.44	4.45	4.48	4.76	4.64
07/02/2024	5.48	5.47	5.47	5.44	5.36	5.07	4.74	4.54	4.39	4.40	4.43	4.71	4.60
07/03/2024	5.49	5.54	5.47	5.47	5.36	5.04	4.71	4.48	4.33	4.33	4.36	4.64	4.53
07/05/2024	5.48	5.53	5.46	5.46	5.34	4.98	4.60	4.39	4.22	4.23	4.28	4.57	4.47
07/08/2024	5.48	5.53	5.46	5.46	5.33	4.99	4.62	4.40	4.23	4.23	4.28	4.57	4.46
07/09/2024	5.45	5.51	5.46	5.46	5.34	5.02	4.62	4.37	4.24	4.25	4.30	4.59	4.49
07/10/2024	5.46	5.50	5.46	5.46	5.33	5.01	4.62	4.38	4.24	4.24	4.28	4.58	4.47

Wednesday Jul 10, 2024

*Series Break - Treasury updated its methodology for deriving yield curves. On 12/6/2021, Treasury began using a monotone convex spline (MC) method for deriving its official par yield curves and discontinued the use of the quasi-cubic Hermite spline (HS) methodology. **All Treasury yield curve rates derived from yield curves that used the HS methodology - prior to implementation of the MC method - remain official.** See the Yield Curve Methodology Change Information Sheet for more details.

** The 4-month constant maturity series began on October 19, 2022, with the first auction of a 17-week Treasury bill as a benchmark Treasury security. Prior to this date, Treasury had issued Treasury bills with 17-week maturities as cash management bills.

The 2-month constant maturity series began on October 16, 2018, with the first auction of the 8-week Treasury bill.

Date updated:	*05.1.24*	
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	US companies
Home Page:	http://www.damodaran.com	
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html	
Companies in each industry:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls	
Variable definitions:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm	

YouTube Video explaining estimation choices and process.

Notes

if you are looking for a pure-play beta, i.e., a beta for a business, the unlevered beta corrected for cash is your best bet. Since even sector betas can move over time, I have also reported the average of the this sector beta across time in the last column. This number, for obvious reasons, is less likely to be volatile over time.

Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas? Marginal

If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use 25,00%

											Unlevered beta corrected for cash - Over time				
Industry Name	***Number of firms***	***Beta***	***D/E Ratio***	***Effective Tax rate***	***Unlevered beta***	***Cash/Firm value***	***Unlevered beta corrected for cash***	***HiLo Risk***	***Standard deviation of equity***	***Standard deviation in operating income (last 10 years)***	***2020***	***2021***	***2022***	***2023***	***Average (2020-24)***
Advertising	57	1,37	33,76%	5,44%	1,10	7,25%	1,18	0,6204	56,41%	14,94%	0,93	0,77	1,10	1,35	1,07
Aerospace/Defense	70	1,08	25,46%	7,28%	0,90	2,90%	0,93	0,4584	36,40%	19,50%	1,08	0,91	1,11	1,23	1,05
Air Transport	25	1,27	162,15%	8,62%	0,57	10,71%	0,64	0,5221	44,65%	215,30%	0,84	0,91	0,91	0,69	0,80
Apparel	38	1,19	48,76%	10,19%	0,87	5,89%	0,93	0,4816	37,04%	24,04%	0,83	0,94	1,10	1,02	0,96
Auto & Truck	34	1,52	31,02%	3,12%	1,24	5,29%	1,30	0,7081	59,70%	48,10%	0,53	1,05	1,02	1,23	1,03
Auto Parts	39	1,34	38,44%	14,62%	1,04	6,92%	1,12	0,4652	37,07%	20,99%	0,95	1,09	1,21	1,20	1,11
Bank (Money Center)	15	1,06	216,16%	17,69%	0,40	37,13%	0,64	0,3109	22,51%	NA	0,56	0,59	1,03	0,74	0,71
Banks (Regional)	625	0,46	101,95%	17,69%	0,26	21,61%	0,33	0,2398	18,68%	75,66%	0,43	0,6	0,84	0,41	0,52
Beverage (Alcoholic)	19	1,13	24,46%	10,42%	0,96	1,43%	0,97	0,5270	49,70%	26,87%	0,92	0,67	0,72	0,88	0,83
Beverage (Soft)	29	0,76	17,12%	6,68%	0,68	3,51%	0,70	0,5619	42,96%	11,39%	1,09	0,71	1,12	1,20	0,96
Broadcasting	22	1,06	176,40%	7,85%	0,46	8,62%	0,50	0,5134	38,46%	29,65%	0,73	0,65	0,81	0,70	0,68
Brokerage & Investment Banking	27	1,12	226,06%	16,84%	0,42	24,54%	0,55	0,3272	25,21%	45,89%	0,57	0,57	0,67	0,69	0,61
Building Materials	44	1,32	18,15%	19,94%	1,16	4,06%	1,21	0,3866	28,72%	52,15%	1,02	0,97	1,09	1,10	1,08
Business & Consumer Services	162	1,02	17,94%	10,84%	0,90	3,09%	0,93	0,4878	41,29%	23,55%	0,89	0,83	0,99	1,02	0,93
Cable TV	10	1,28	101,72%	23,72%	0,72	1,54%	0,74	0,4199	33,01%	27,25%	0,78	0,7	0,66	0,71	0,72
Chemical (Basic)	32	1,10	45,68%	8,93%	0,82	6,65%	0,87	0,4855	38,92%	40,82%	0,99	0,76	0,94	0,96	0,90
Chemical (Diversified)	4	1,13	69,53%	14,89%	0,74	8,43%	0,81	0,3012	37,24%	34,91%	1,21	1,03	1,21	1,09	1,07
Chemical (Specialty)	68	1,09	26,82%	10,40%	0,91	3,50%	0,94	0,4443	36,60%	18,60%	0,96	0,82	1,00	1,12	0,97
Coal & Related Energy	18	1,27	22,54%	2,62%	1,09	12,53%	1,24	0,5084	55,69%	415,49%	1,05	0,56	0,82	1,43	1,02
Computer Services	72	1,00	29,14%	7,78%	0,82	4,69%	0,86	0,5750	49,61%	25,48%	0,95	0,94	1,06	0,99	0,96
Computers/Peripherals	36	1,13	6,09%	8,67%	1,08	1,54%	1,10	0,4390	38,90%	29,08%	1,64	1,14	1,25	1,23	1,27
Construction Supplies	45	1,13	24,70%	14,91%	0,95	3,94%	0,99	0,3977	37,83%	23,96%	1,10	0,87	0,98	1,08	1,00
Diversified	23	1,19	19,15%	5,25%	1,04	4,36%	1,09	0,5455	52,25%	66,70%	1,25	0,89	0,70	0,94	0,97
Drugs (Biotechnology)	572	1,12	16,39%	0,81%	1,00	8,15%	1,09	0,6317	61,98%	27,24%	1,39	0,85	0,97	1,20	1,10
Drugs (Pharmaceutical)	245	1,03	16,05%	2,89%	0,92	2,90%	0,94	0,6616	65,30%	29,08%	1,29	0,84	1,01	1,18	1,05
Education	31	1,23	19,59%	11,15%	1,07	6,85%	1,15	0,5404	43,78%	17,18%	1,36	1,07	1,10	0,99	1,13
Electrical Equipment	103	1,24	21,39%	5,66%	1,07	6,66%	1,15	0,6200	54,42%	16,70%	1,31	1	1,19	1,43	1,22
Electronics (Consumer & Office)	13	1,30	18,32%	7,31%	1,14	12,61%	1,30	0,5283	39,42%	267,07%	1,25	1,01	1,06	1,61	1,25
Electronics (General)	129	0,93	17,20%	8,17%	0,83	5,69%	0,88	0,4870	42,94%	28,54%	1,07	0,86	1,05	1,12	1,00
Engineering/Construction	43	0,96	26,20%	14,27%	0,80	4,95%	0,84	0,4221	33,68%	9,37%	1,33	0,95	0,97	1,02	1,02
Entertainment	98	0,99	28,75%	3,25%	0,82	5,49%	0,87	0,6154	61,19%	30,69%	1,20	0,84	0,96	1,25	1,02
Environmental & Waste Services	57	0,91	21,95%	5,42%	0,78	0,88%	0,79	0,5505	46,07%	23,51%	1,05	0,82	1,09	0,86	0,92
Farming/Agriculture	42	0,99	45,30%	6,68%	0,74	3,78%	0,77	0,5790	54,14%	41,41%	0,63	0,68	0,85	0,93	0,77
Financial Svcs. (Non-bank & Insuran	172	1,14	354,06%	11,07%	0,31	2,84%	0,32	0,4189	38,66%	40,91%	0,10	0,11	0,15	0,11	0,16
Food Processing	82	0,61	33,70%	8,29%	0,48	2,50%	0,50	0,4722	36,51%	13,41%	0,70	0,53	0,63	0,77	0,62
Food Wholesalers	14	0,97	44,63%	15,90%	0,72	1,57%	0,74	0,4094	27,30%	29,49%	0,66	0,8	1,08	0,85	0,82
Furn/Home Furnishings	31	1,11	47,55%	13,94%	0,82	5,24%	0,86	0,4512	46,65%	23,42%	0,82	0,78	0,99	0,95	0,88
Green & Renewable Energy	17	1,11	141,41%	4,39%	0,54	3,42%	0,56	0,6005	57,34%	49,86%	0,59	0,68	1,10	0,88	0,76
Healthcare Products	230	1,06	12,66%	4,81%	0,97	3,53%	1,01	0,5730	52,21%	32,96%	0,98	0,8	0,91	1,10	0,96
Healthcare Support Services	119	1,03	26,86%	8,08%	0,86	8,60%	0,94	0,5223	49,53%	26,95%	0,95	0,74	0,95	1,07	0,93
Heathcare Information and Technol	128	1,27	16,07%	3,11%	1,14	4,20%	1,19	0,5607	54,15%	50,83%	1,15	0,75	0,91	1,37	1,07
Homebuilding	32	1,37	16,42%	17,22%	1,22	9,92%	1,35	0,4785	32,31%	75,83%	0,66	1,33	1,59	1,33	1,25
Hospitals/Healthcare Facilities	32	0,88	79,74%	6,86%	0,55	1,71%	0,56	0,5809	46,33%	17,04%	0,63	0,8	0,96	0,72	0,73
Hotel/Gaming	68	1,34	48,67%	8,63%	0,98	6,11%	1,05	0,4554	40,80%	104,49%	0,91	1,19	1,44	1,06	1,13
Household Products	93	0,84	16,56%	8,21%	0,75	2,93%	0,77	0,5665	51,12%	11,51%	0,94	0,68	0,92	1,06	0,87
Information Services	18	0,93	35,67%	15,79%	0,73	4,93%	0,77	0,4433	33,83%	45,18%	1,03	0,97	1,20	1,33	1,06
Insurance (General)	21	1,03	25,93%	13,69%	0,86	3,32%	0,89	0,4100	40,38%	48,45%	0,59	0,56	0,81	1,03	0,78
Insurance (Life)	23	0,77	92,25%	10,18%	0,45	16,16%	0,54	0,3132	30,85%	23,09%	0,73	0,64	0,88	0,67	0,69
Insurance (Prop/Cas.)	50	0,74	19,38%	12,42%	0,64	4,47%	0,68	0,2954	27,40%	29,80%	0,59	0,58	0,78	0,73	0,67
Investments & Asset Management	334	0,46	40,34%	11,33%	0,35	10,33%	0,39	0,2313	15,15%	23,34%	0,86	0,78	0,97	0,54	0,71
Machinery	103	1,03	16,86%	11,73%	0,91	2,85%	0,94	0,4315	33,44%	18,51%	1,10	0,96	1,18	1,09	1,05
Metals & Mining	68	0,96	15,82%	2,00%	0,86	5,67%	0,91	0,6448	60,56%	54,71%	1,09	0,82	1,13	1,22	1,03
Office Equipment & Services	17	1,14	52,57%	17,12%	0,82	6,76%	0,88	0,4386	30,28%	17,63%	1,24	0,83	1,11	0,84	0,98
Oil/Gas (Integrated)	4	0,67	12,50%	21,18%	0,61	4,80%	0,64	0,1559	26,44%	107,82%	1,12	0,98	1,25	0,95	0,99
Oil/Gas (Production and Exploration	166	0,93	23,28%	5,61%	0,79	3,62%	0,82	0,5028	46,31%	208,46%	1,08	0,81	1,13	1,14	0,99
Oil/Gas Distribution	24	0,79	70,22%	9,25%	0,52	2,11%	0,53	0,3581	32,55%	38,82%	0,62	0,6	0,86	0,66	0,65
Oilfield Svcs/Equip.	100	0,98	32,14%	10,88%	0,79	7,46%	0,85	0,4776	43,73%	80,50%	1,22	0,83	1,18	1,19	1,05
Packaging & Container	22	1,13	61,26%	18,12%	0,78	3,81%	0,81	0,2851	26,24%	12,44%	0,68	0,68	0,78	0,67	0,72
Paper/Forest Products	7	1,94	37,37%	12,91%	1,51	4,80%	1,59	0,4489	43,04%	82,96%	1,25	0,96	1,00	1,13	1,19
Power	50	0,65	92,92%	13,69%	0,38	1,31%	0,39	0,2732	20,39%	5,89%	0,38	0,43	0,56	0,46	0,44
Precious Metals	61	0,87	15,21%	1,98%	0,78	6,03%	0,83	0,6278	63,61%	56,84%	1,33	0,75	0,99	1,19	1,02
Publishing & Newspapers	21	0,96	32,48%	10,01%	0,77	6,09%	0,82	0,3761	38,20%	12,47%	0,76	1,1	1,46	0,91	1,01
R.E.I.T.	193	1,03	79,04%	1,95%	0,65	1,88%	0,66	0,2785	23,72%	22,42%	0,43	0,79	0,99	0,69	0,71
Real Estate (Development)	17	0,67	94,10%	1,45%	0,39	9,15%	0,43	0,5888	34,24%	76,28%	0,89	0,56	0,74	0,88	0,70
Real Estate (General/Diversified)	11	0,56	31,88%	13,21%	0,45	11,26%	0,51	0,3477	35,91%	98,73%	1,50	0,76	0,83	0,66	0,85
Real Estate (Operations & Services)	60	1,08	44,57%	4,29%	0,81	8,30%	0,88	0,4821	44,19%	99,42%	0,68	0,75	0,87	0,81	0,80
Recreation	55	1,17	58,57%	8,26%	0,81	4,13%	0,85	0,5084	44,30%	24,03%	0,75	0,77	1,07	1,08	0,90
Reinsurance	1	0,66	42,54%	22,95%	0,50	18,56%	0,61	0,1702	17,09%	21,78%	0,77	1,13	1,30	0,83	0,93
Restaurant/Dining	64	1,19	25,73%	11,41%	1,00	2,24%	1,02	0,4028	35,37%	16,64%	0,75	1,11	1,33	1,17	1,08
Retail (Automotive)	30	1,49	57,51%	13,50%	1,04	1,38%	1,06	0,4974	46,79%	32,50%	0,87	0,99	1,12	1,08	1,02
Retail (Building Supply)	16	1,94	19,92%	12,59%	1,69	1,05%	1,70	0,4087	45,21%	35,75%	1,15	1,43	1,42	1,57	1,45
Retail (Distributors)	62	1,11	32,29%	15,76%	0,89	2,08%	0,91	0,4378	37,74%	36,36%	0,89	0,75	1,06	1,01	0,92
Retail (General)	26	1,25	13,42%	14,58%	1,13	3,28%	1,17	0,4185	38,28%	21,76%	0,95	0,81	1,04	1,22	1,04
Retail (Grocery and Food)	14	0,49	55,84%	16,88%	0,35	4,62%	0,36	0,3786	25,65%	35,08%	0,35	0,15	0,21	0,47	0,31
Retail (REITs)	28	1,12	58,84%	2,53%	0,78	1,14%	0,79	0,2340	20,72%	11,63%	1,16	1,14	1,07	1,36	1,10
Retail (Special Lines)	105	1,18	36,15%	9,53%	0,93	4,49%	0,97	0,5098	44,01%	21,61%	0,69	1,03	1,23	1,19	1,02
Rubber& Tires	3	0,67	235,28%	0,00%	0,24	7,29%	0,26	0,3449	40,77%	52,82%	0,45	0,54	0,59	0,27	0,42
Semiconductor	63	1,50	6,05%	4,89%	1,43	2,04%	1,46	0,4535	41,47%	34,93%	1,24	0,96	1,14	1,53	1,27
Semiconductor Equip	30	1,53	7,78%	12,14%	1,44	4,24%	1,51	0,3766	37,04%	67,07%	1,25	1,07	1,34	1,69	1,37
Shipbuilding & Marine	8	0,81	29,77%	6,74%	0,66	3,46%	0,69	0,3448	45,07%	91,44%	1,57	0,74	0,80	0,78	0,92
Shoe	13	1,29	8,71%	11,31%	1,21	4,77%	1,27	0,4673	36,28%	28,18%	0,83	0,98	1,19	1,29	1,11
Software (Entertainment)	84	1,11	3,15%	5,11%	1,08	2,78%	1,11	0,6102	52,79%	62,14%	1,29	0,96	1,21	1,36	1,18
Software (Internet)	35	1,62	11,98%	2,61%	1,48	1,91%	1,51	0,5394	65,22%	374,09%	1,50	0,75	0,98	1,42	1,23
Software (System & Application)	351	1,29	6,20%	4,19%	1,24	2,83%	1,27	0,5848	52,09%	35,93%	1,15	0,89	1,12	1,41	1,17
Steel	29	1,13	20,18%	15,72%	0,98	9,21%	1,08	0,3620	38,10%	115,45%	1,29	0,78	0,98	1,21	1,07
Telecom (Wireless)	13	1,09	64,16%	9,56%	0,73	1,77%	0,75	0,6313	60,31%	70,80%	0,60	0,39	0,63	0,71	0,61
Telecom. Equipment	66	1,08	11,41%	6,20%	1,00	4,81%	1,05	0,5647	46,62%	11,85%	0,84	0,83	1,06	1,18	0,99
Telecom. Services	42	0,78	124,91%	6,62%	0,41	2,19%	0,41	0,5662	50,42%	14,96%	0,67	0,42	0,51	0,47	0,50
Tobacco	16	1,22	34,90%	9,95%	0,97	1,78%	0,99	0,5792	48,00%	8,73%	1,43	0,61	0,86	1,74	1,13
Transportation	36	1,26	33,58%	6,53%	1,01	3,94%	1,05	0,6204	53,12%	55,09%	0,96	0,79	0,72	0,92	0,89
Transportation (Railroads)	4	1,02	26,81%	17,28%	0,85	1,06%	0,86	0,1868	22,28%	13,49%	1,89	0,74	0,65	0,93	1,01
Trucking	22	1,15	19,95%	20,21%	1,00	2,94%	1,03	0,3430	28,33%	42,22%	1,04	0,94	1,28	1,23	1,10
Utility (General)	14	0,58	84,84%	14,05%	0,35	0,58%	0,36	0,1505	14,93%	9,83%	0,19	0,48	0,60	0,41	0,41
Utility (Water)	13	0,71	50,89%	11,09%	0,52	1,07%	0,52	0,2951	42,03%	15,08%	0,57	0,57	0,61	0,87	0,63
Total Market	6481	1,00	46,42%	8,35%	0,74	6,13%	0,79	0,4722	42,03%	23,07%	**0,83**	0,75	0,91	0,88	0,83
Total Market (without financials)	5214	1,10	22,60%	6,80%	0,94	3,48%	0,97	0,5211	47,00%	23,16%	**1,01**	0,86	1,04	1,12	1,00

Date updated:	01.1.24
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu
What is this data	Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premi
Home Page:	http://www.damodaran.com
Data website:	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html
Companies in ea	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls
Variable definiti	https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm

In US Dollars

Customized Geometric risk premium estimator

What is your riskfree rate?	LT
Enter your starting year	2000
Value of stocks in starting year:	$ 156 658,05
Value of T.Bills in starting year:	$ 1 516,05
Value of T.bonds in starting year:	$ 2 912,88
Value of Real estate in starting year	$ 1 705,10
Value of Gold in starting year	$ 1 406,25
Estimate of risk premium based on your i	3,07%

Estimates of risk premiums from 1928, over the last 50 years and over the last 10 years are provided at the bottom of this table.

Annual Returns on Investments in

Year	S&P 500 (includes dividen	3-month T.Bill	US T. Bond (10-year)	Baa Corporate Bond	Real Estate	Gold*
1928	43,81%	3,08%	0,84%	3,22%	1,49%	0,10%
1929	-8,30%	3,16%	4,20%	3,02%	-2,06%	-0,15%
1930	-25,12%	4,55%	4,54%	0,54%	-4,30%	0,10%
1931	-43,84%	2,31%	-2,56%	-15,68%	-8,15%	-17,38%
1932	-8,64%	1,07%	8,79%	23,59%	-10,47%	21,28%
1933	49,98%	0,96%	1,86%	12,97%	-3,81%	27,26%
1934	-1,19%	0,28%	7,96%	18,82%	2,91%	31,75%
1935	46,74%	0,17%	4,47%	13,31%	9,77%	0,43%
1936	31,94%	0,17%	5,02%	11,38%	3,22%	0,09%
1937	-35,34%	0,28%	1,38%	-4,42%	2,56%	-0,23%
1938	29,28%	0,07%	4,21%	9,24%	-0,87%	0,17%
1939	-1,10%	0,05%	4,41%	7,98%	-1,30%	-1,23%
1940	-10,67%	0,04%	5,40%	8,65%	3,31%	-1,66%
1941	-12,77%	0,13%	-2,02%	5,01%	-8,38%	0,00%
1942	19,17%	0,34%	2,29%	5,18%	3,33%	0,00%
1943	25,06%	0,38%	2,49%	8,04%	11,45%	0,00%
1944	19,03%	0,38%	2,58%	6,57%	16,58%	0,00%
1945	35,82%	0,38%	3,80%	6,80%	11,78%	2,54%
1946	-8,43%	0,38%	3,13%	2,51%	24,10%	0,00%
1947	5,20%	0,60%	0,92%	0,26%	21,26%	0,00%
1948	5,70%	1,05%	1,95%	3,44%	2,06%	0,00%
1949	18,30%	1,12%	4,66%	5,38%	0,09%	-8,70%
1950	30,81%	1,20%	0,43%	4,24%	3,64%	9,56%
1951	23,68%	1,52%	-0,30%	-0,19%	6,05%	0,00%
1952	18,15%	1,72%	2,27%	4,44%	4,41%	-0,35%
1953	-1,21%	1,89%	4,14%	1,62%	11,52%	0,69%
1954	52,56%	0,94%	3,29%	6,16%	0,92%	0,57%
1955	32,60%	1,77%	-1,34%	2,04%	0,00%	-0,03%
1956	7,44%	2,62%	-2,26%	-2,35%	0,91%	-0,11%
1957	-10,46%	3,22%	6,80%	-0,72%	2,72%	-0,11%
1958	43,72%	1,77%	-2,10%	6,43%	0,66%	0,43%
1959	12,06%	3,39%	-2,65%	1,57%	0,11%	0,00%
1960	0,34%	2,87%	11,64%	6,66%	0,77%	0,48%
1961	26,64%	2,35%	2,06%	5,10%	0,98%	-0,06%
1962	-8,81%	2,77%	5,69%	6,50%	0,32%	-0,06%
1963	22,61%	3,16%	1,68%	5,46%	2,14%	-0,40%
1964	16,42%	3,55%	3,73%	5,16%	1,26%	0,03%
1965	12,40%	3,95%	0,72%	3,19%	1,66%	0,06%
1966	-9,97%	4,86%	2,91%	-3,45%	1,22%	0,03%
1967	23,80%	4,29%	-1,58%	0,90%	2,32%	-0,51%
1968	10,81%	5,34%	3,27%	4,85%	4,13%	12,47%
1969	-8,24%	6,97%	-5,01%	-2,03%	6,98%	5,01%
1970	3,56%	6,39%	16,75%	5,65%	8,22%	-9,45%
1971	14,22%	4,33%	9,79%	14,00%	4,24%	16,69%
1972	18,76%	4,06%	2,82%	11,41%	2,98%	48,78%
1973	-14,31%	7,04%	3,66%	4,32%	3,42%	72,96%
1974	-25,90%	7,85%	1,99%	-4,38%	10,07%	66,15%
1975	37,00%	5,79%	3,61%	11,05%	6,77%	-24,80%
1976	23,83%	4,98%	15,98%	19,75%	8,18%	-4,10%
1977	-6,98%	5,26%	1,29%	9,95%	14,65%	22,64%
1978	6,51%	7,18%	-0,78%	8,14%	15,72%	37,01%
1979	18,52%	10,05%	0,67%	-2,01%	13,74%	126,55%
1980	31,74%	11,39%	-2,99%	-3,32%	7,40%	15,19%
1981	-4,70%	14,04%	8,20%	8,46%	5,10%	-32,60%
1982	20,42%	10,60%	32,81%	29,05%	0,56%	15,62%
1983	22,34%	8,62%	3,20%	16,19%	4,75%	-16,80%
1984	6,15%	9,54%	13,73%	15,62%	4,68%	-19,38%
1985	31,24%	7,47%	25,71%	23,86%	7,47%	6,00%
1986	18,49%	5,97%	24,28%	21,35%	9,61%	18,96%
1987	5,81%	5,78%	-4,96%	2,81%	7,85%	24,53%
1988	16,54%	6,67%	8,22%	14,38%	7,22%	-15,26%
1989	31,48%	8,11%	17,69%	15,95%	4,39%	-2,84%
1990	-3,06%	7,50%	6,24%	6,28%	-0,69%	-3,11%
1991	30,23%	5,38%	15,00%	18,93%	-0,17%	-8,56%
1992	7,49%	3,43%	9,36%	11,31%	0,82%	-5,72%
1993	9,97%	3,00%	14,21%	15,47%	2,16%	17,68%
1994	1,33%	4,25%	-8,04%	-0,97%	2,52%	-2,17%
1995	37,20%	5,49%	23,48%	21,29%	1,79%	0,98%
1996	22,68%	5,01%	1,43%	3,42%	2,43%	-4,59%
1997	33,10%	5,06%	9,94%	12,75%	4,02%	-21,41%
1998	28,34%	4,78%	14,92%	7,63%	6,44%	-0,83%
1999	20,89%	4,64%	-8,25%	0,91%	7,68%	0,85%
2000	-9,03%	5,82%	16,66%	9,39%	9,29%	-5,44%
2001	-11,85%	3,40%	5,57%	8,54%	6,68%	0,75%
2002	-21,97%	1,61%	15,12%	12,14%	9,56%	25,57%
2003	28,36%	1,01%	0,38%	12,32%	9,81%	19,89%
2004	10,74%	1,37%	4,49%	10,35%	13,64%	4,65%
2005	4,83%	3,15%	2,87%	5,30%	13,51%	17,77%
2006	15,61%	4,73%	1,96%	5,20%	1,73%	23,20%
2007	5,48%	4,36%	10,21%	4,84%	-5,40%	31,92%
2008	-36,55%	1,37%	20,10%	-3,54%	-12,00%	4,32%
2009	25,94%	0,15%	-11,12%	20,21%	-3,86%	25,04%
2010	14,82%	0,14%	8,46%	9,41%	-4,11%	29,24%
2011	2,10%	0,05%	16,04%	12,26%	-3,89%	12,02%
2012	15,89%	0,09%	2,97%	9,33%	6,44%	5,68%
2013	32,15%	0,06%	-9,10%	-0,98%	10,71%	-27,61%
2014	13,52%	0,03%	10,75%	10,78%	4,51%	0,12%
2015	1,38%	0,05%	1,28%	-1,62%	5,20%	-12,11%
2016	11,77%	0,32%	0,69%	11,52%	5,30%	8,10%
2017	21,61%	0,93%	2,80%	9,23%	6,21%	12,66%
2018	-4,23%	1,94%	-0,02%	-3,27%	4,52%	-0,93%
2019	31,21%	2,06%	9,64%	15,25%	3,69%	19,08%
2020	18,02%	0,35%	11,33%	10,60%	10,43%	24,17%
2021	28,47%	0,05%	-4,42%	0,93%	18,87%	-3,75%
2022	-18,04%	2,02%	-17,83%	-15,14%	5,67%	0,55%
2023	26,06%	5,07%	3,88%	8,74%	6,29%	13,26%

Value of $100 invested at start of 1928 in

Year	S&P 500 (includes dividends)3	3-month T.Bill4	US T. Bond5	Baa Corporate Bond2	Real Estate2	Gold2
1928	$ 143,81	$ 103,08	$ 100,84	$ 103,22	$ 101,49	$ 100,10
1929	$ 131,88	$ 106,34	$ 105,07	$ 106,33	$ 99,40	$ 99,95
1930	$ 98,75	$ 111,18	$ 109,85	$ 106,91	$ 95,13	$ 100,05
1931	$ 55,46	$ 113,74	$ 107,03	$ 90,14	$ 87,38	$ 82,66
1932	$ 50,66	$ 114,96	$ 116,44	$ 111,41	$ 78,23	$ 100,24
1933	$ 75,99	$ 116,06	$ 118,60	$ 125,86	$ 75,25	$ 127,57
1934	$ 75,09	$ 116,39	$ 128,05	$ 149,54	$ 77,44	$ 168,07
1935	$ 110,18	$ 116,58	$ 133,78	$ 169,44	$ 85,00	$ 168,80
1936	$ 145,38	$ 116,78	$ 140,49	$ 188,73	$ 87,73	$ 168,94
1937	$ 94,00	$ 117,11	$ 142,43	$ 180,39	$ 89,98	$ 168,56
1938	$ 121,53	$ 117,18	$ 148,43	$ 197,05	$ 89,20	$ 168,85
1939	$ 120,20	$ 117,24	$ 154,98	$ 212,78	$ 88,04	$ 166,76
1940	$ 107,37	$ 117,28	$ 163,35	$ 231,18	$ 90,95	$ 164,00
1941	$ 93,66	$ 117,43	$ 160,04	$ 242,76	$ 83,32	$ 164,00
1942	$ 111,61	$ 117,83	$ 163,72	$ 255,33	$ 86,10	$ 164,00
1943	$ 139,59	$ 118,28	$ 167,79	$ 275,88	$ 95,95	$ 164,00
1944	$ 166,15	$ 118,73	$ 172,12	$ 293,99	$ 111,87	$ 164,00
1945	$ 225,67	$ 119,18	$ 178,67	$ 313,98	$ 125,04	$ 168,17
1946	$ 206,65	$ 119,63	$ 184,26	$ 321,85	$ 155,18	$ 168,17
1947	$ 217,39	$ 120,35	$ 185,95	$ 322,70	$ 188,17	$ 168,17
1948	$ 229,79	$ 121,61	$ 189,58	$ 333,79	$ 192,05	$ 168,17
1949	$ 271,85	$ 122,96	$ 198,42	$ 351,74	$ 192,22	$ 153,54
1950	$ 355,60	$ 124,44	$ 199,27	$ 366,65	$ 199,22	$ 168,22
1951	$ 439,80	$ 126,33	$ 198,68	$ 365,95	$ 211,26	$ 168,22
1952	$ 519,62	$ 128,51	$ 203,19	$ 382,20	$ 220,57	$ 167,64
1953	$ 513,35	$ 130,94	$ 211,61	$ 388,39	$ 245,98	$ 168,80
1954	$ 783,18	$ 132,17	$ 218,57	$ 412,31	$ 248,25	$ 169,77
1955	$ 1 038,47	$ 134,45	$ 215,65	$ 420,74	$ 248,25	$ 169,72
1956	$ 1 115,73	$ 137,97	$ 210,79	$ 410,84	$ 250,52	$ 169,53
1957	$ 999,05	$ 142,42	$ 225,11	$ 407,89	$ 257,33	$ 169,33
1958	$ 1 435,84	$ 144,93	$ 220,39	$ 434,11	$ 259,03	$ 170,06
1959	$ 1 608,95	$ 149,84	$ 214,56	$ 440,95	$ 259,31	$ 170,06
1960	$ 1 614,37	$ 154,15	$ 239,53	$ 470,33	$ 261,30	$ 170,88
1961	$ 2 044,40	$ 157,77	$ 244,46	$ 494,32	$ 263,85	$ 170,78
1962	$ 1 864,26	$ 162,15	$ 258,38	$ 526,43	$ 264,70	$ 170,69
1963	$ 2 285,80	$ 167,27	$ 262,74	$ 555,19	$ 270,38	$ 170,01
1964	$ 2 661,02	$ 173,20	$ 272,53	$ 583,85	$ 273,78	$ 170,06
1965	$ 2 990,97	$ 180,04	$ 274,49	$ 602,47	$ 278,32	$ 170,16
1966	$ 2 692,74	$ 188,78	$ 282,47	$ 581,72	$ 281,72	$ 170,20
1967	$ 3 333,69	$ 196,88	$ 278,01	$ 586,92	$ 288,25	$ 169,33
1968	$ 3 694,23	$ 207,39	$ 287,11	$ 615,36	$ 300,17	$ 190,46
1969	$ 3 389,77	$ 221,22	$ 272,71	$ 602,90	$ 321,16	$ 200,00
1970	$ 3 510,49	$ 235,36	$ 318,41	$ 636,96	$ 347,55	$ 181,10
1971	$ 4 009,72	$ 245,56	$ 349,57	$ 726,14	$ 362,30	$ 211,34
1972	$ 4 761,76	$ 255,53	$ 359,42	$ 808,99	$ 373,08	$ 314,44
1973	$ 4 080,44	$ 273,51	$ 372,57	$ 843,92	$ 385,85	$ 543,85
1974	$ 3 023,54	$ 294,97	$ 379,98	$ 806,95	$ 424,72	$ 903,59
1975	$ 4 142,10	$ 312,04	$ 393,68	$ 896,12	$ 453,48	$ 679,51
1976	$ 5 129,20	$ 327,57	$ 456,61	$ 1 073,13	$ 490,57	$ 651,65
1977	$ 4 771,20	$ 344,80	$ 462,50	$ 1 179,96	$ 562,46	$ 799,18
1978	$ 5 081,77	$ 369,55	$ 458,90	$ 1 216,98	$ 650,90	$ 1 094,96
1979	$ 6 022,89	$ 406,71	$ 461,98	$ 1 192,53	$ 740,35	$ 2 480,62
1980	$ 7 934,26	$ 453,04	$ 448,17	$ 1 152,99	$ 795,11	$ 2 857,32
1981	$ 7 561,16	$ 516,63	$ 484,91	$ 1 250,56	$ 835,62	$ 1 925,87
1982	$ 9 105,08	$ 571,41	$ 644,04	$ 1 613,88	$ 840,33	$ 2 226,74
1983	$11 138,90	$ 620,65	$ 664,65	$ 1 875,23	$ 880,25	$ 1 852,71
1984	$11 823,51	$ 679,87	$ 755,92	$ 2 168,13	$ 921,43	$ 1 493,70
1985	$15 516,60	$ 730,66	$ 950,29	$ 2 685,50	$ 990,27	$ 1 583,33
1986	$18 386,33	$ 774,27	$ 1 181,06	$ 3 258,97	$ 1 085,46	$ 1 883,48
1987	$19 455,08	$ 819,01	$ 1 122,47	$ 3 350,63	$ 1 170,69	$ 2 345,45
1988	$22 672,40	$ 873,62	$ 1 214,78	$ 3 832,52	$ 1 255,23	$ 1 987,65
1989	$29 808,58	$ 944,49	$ 1 429,72	$ 4 443,77	$ 1 310,37	$ 1 931,20
1990	$28 895,11	$ 1 015,29	$ 1 518,87	$ 4 722,87	$ 1 301,36	$ 1 871,12
1991	$37 631,51	$ 1 069,87	$ 1 746,77	$ 5 616,82	$ 1 299,15	$ 1 711,00
1992	$40 451,51	$ 1 106,58	$ 1 910,30	$ 6 251,82	$ 1 309,77	$ 1 612,89
1993	$44 483,33	$ 1 139,74	$ 2 181,27	$ 7 219,13	$ 1 338,01	$ 1 898,01
1994	$45 073,14	$ 1 188,21	$ 2 006,43	$ 7 149,23	$ 1 371,67	$ 1 856,83
1995	$61 838,19	$ 1 253,44	$ 2 477,55	$ 8 671,10	$ 1 396,25	$ 1 875,00
1996	$75 863,69	$ 1 316,18	$ 2 512,94	$ 8 967,28	$ 1 430,12	$ 1 789,00
1997	#########	$ 1 382,80	$ 2 762,71	$10 110,98	$ 1 487,64	$ 1 406,01
1998	#########	$ 1 448,84	$ 3 174,95	$10 882,19	$ 1 583,48	$ 1 394,38
1999	#########	$ 1 516,05	$ 2 912,88	$10 980,88	$ 1 705,10	$ 1 406,25
2000	#########	$ 1 604,28	$ 3 398,03	$12 011,74	$ 1 863,53	$ 1 329,70
2001	#########	$ 1 658,81	$ 3 587,37	$13 037,39	$ 1 987,97	$ 1 339,63
2002	398 027,82	$ 1 685,44	$ 4 129,65	$14 620,61	$ 2 178,02	$ 1 682,17
2003	#########	$ 1 702,44	$ 4 145,15	$16 421,34	$ 2 391,73	$ 2 016,72
2004	#########	$ 1 725,84	$ 4 331,30	$18 120,28	$ 2 717,92	$ 2 110,47
2005	#########	$ 1 780,19	$ 4 455,50	$19 080,36	$ 3 085,13	$ 2 485,47
2006	#########	$ 1 864,39	$ 4 542,87	$20 071,86	$ 3 138,60	$ 3 062,02
2007	#########	$ 1 945,72	$ 5 006,69	$21 044,26	$ 2 969,18	$ 4 039,49
2008	#########	$ 1 972,40	$ 6 013,10	$20 299,23	$ 2 613,01	$ 4 213,91
2009	#########	$ 1 975,37	$ 5 344,65	$24 401,63	$ 2 512,27	$ 5 268,90
2010	#########	$ 1 978,10	$ 5 796,96	$26 697,95	$ 2 408,94	$ 6 809,59
2011	#########	$ 1 979,15	$ 6 726,52	$29 971,89	$ 2 315,35	$ 7 628,39
2012	#########	$ 1 980,88	$ 6 926,40	$32 767,39	$ 2 464,39	$ 8 062,02
2013	#########	$ 1 982,01	$ 6 295,79	$32 445,36	$ 2 728,41	$ 5 835,76
2014	#########	$ 1 982,66	$ 6 972,34	$35 943,54	$ 2 851,38	$ 5 843,02
2015	#########	$ 1 983,69	$ 7 061,89	$35 404,08	$ 2 999,65	$ 5 135,66
2016	#########	$ 1 989,96	$ 7 110,65	$39 484,22	$ 3 158,77	$ 5 551,84
2017	#########	$ 2 008,55	$ 7 309,87	$43 130,15	$ 3 354,83	$ 6 254,84
2018	#########	$ 2 047,44	$ 7 308,65	$41 720,04	$ 3 506,44	$ 6 196,71
2019	#########	$ 2 089,67	$ 8 012,89	$48 081,42	$ 3 635,68	$ 7 378,88
2020	#########	$ 2 097,08	$ 8 920,90	$53 178,62	$ 4 014,96	$ 9 162,31
2021	#########	$ 2 098,03	$ 8 526,95	$53 675,01	$ 4 772,78	$ 8 818,31
2022	#########	$ 2 140,51	$ 7 006,75	$45 546,43	$ 5 043,29	$ 8 866,76
2023	#########	$ 2 249,04	$ 7 278,61	$49 525,21	$ 5 360,65	$10 042,68

Annual Risk Premium

Year	Stocks - Bills	Stocks - Bonds	Stocks - Baa Corp Bond	Historical risk premium
1928	40,73%	42,98%	40,59%	
1929	-11,46%	-12,50%	-11,32%	
1930	-29,67%	-29,66%	-25,66%	
1931	-46,15%	-41,28%	-28,16%	
1932	-9,71%	-17,43%	-32,23%	
1933	49,02%	48,13%	37,02%	
1934	-1,47%	-9,15%	-20,00%	
1935	46,57%	42,27%	33,43%	
1936	31,77%	26,93%	20,56%	
1937	-35,61%	-36,72%	-30,92%	
1938	29,22%	25,07%	20,05%	
1939	-1,14%	-5,51%	-9,08%	
1940	-10,71%	-16,08%	-19,32%	
1941	-12,90%	-10,75%	-17,78%	
1942	18,83%	16,88%	13,99%	
1943	24,68%	22,57%	17,02%	
1944	18,65%	16,45%	12,46%	
1945	35,44%	32,02%	29,02%	
1946	-8,81%	-11,56%	-10,94%	
1947	4,60%	4,28%	4,94%	
1948	4,66%	3,75%	2,27%	
1949	17,19%	13,64%	12,93%	
1950	29,60%	30,38%	26,57%	
1951	22,16%	23,97%	23,87%	
1952	16,43%	15,88%	13,71%	
1953	-3,10%	-5,35%	-2,83%	
1954	51,63%	49,27%	46,41%	
1955	30,87%	33,93%	30,55%	
1956	4,82%	9,70%	9,79%	
1957	-13,68%	-17,25%	-9,74%	
1958	41,95%	45,82%	37,29%	
1959	8,67%	14,70%	10,48%	
1960	-2,54%	-11,30%	-6,33%	6,11%
1961	24,29%	24,58%	21,54%	6,62%
1962	-11,58%	-14,51%	-15,31%	5,97%
1963	19,46%	20,93%	17,15%	6,36%
1964	12,87%	12,69%	11,25%	6,53%
1965	8,45%	11,68%	9,21%	6,66%
1966	-14,83%	-12,88%	-6,53%	6,11%
1967	19,51%	25,38%	22,91%	6,57%
1968	5,48%	7,54%	5,97%	6,60%
1969	-14,91%	-3,23%	-6,22%	6,33%
1970	-2,83%	-13,19%	-2,09%	5,90%
1971	9,89%	4,43%	0,22%	5,87%
1972	14,69%	15,94%	7,35%	6,08%
1973	-21,34%	-17,97%	-18,63%	5,50%
1974	-33,75%	-27,89%	-21,52%	4,64%
1975	31,21%	33,39%	25,95%	5,17%
1976	18,85%	7,85%	4,08%	5,22%
1977	-12,24%	-8,27%	-16,93%	4,93%
1978	-0,67%	7,29%	3,37%	4,97%
1979	8,47%	17,85%	20,53%	5,21%
1980	20,34%	34,72%	35,05%	5,73%
1981	-18,74%	-12,90%	-13,16%	5,37%
1982	9,82%	-12,40%	-8,63%	5,10%
1983	13,72%	19,14%	6,14%	5,34%
1984	-3,39%	-7,59%	-9,47%	5,12%
1985	23,76%	5,52%	7,37%	5,13%
1986	12,53%	-5,79%	-2,86%	4,97%
1987	0,04%	10,77%	3,00%	5,07%
1988	9,87%	8,31%	2,15%	5,12%
1989	23,36%	13,78%	15,53%	5,24%
1990	-10,56%	-9,30%	-9,35%	5,00%
1991	24,86%	15,23%	11,31%	5,14%
1992	4,06%	-1,87%	-3,81%	5,03%
1993	6,97%	-4,24%	-5,51%	4,90%
1994	-2,93%	9,36%	2,29%	4,97%
1995	31,71%	13,71%	15,91%	5,08%
1996	17,68%	21,25%	19,27%	5,30%
1997	28,04%	23,16%	20,35%	5,53%
1998	23,56%	13,42%	20,71%	5,63%
1999	16,25%	29,14%	19,98%	5,96%
2000	-14,85%	-25,69%	-18,42%	5,51%
2001	-15,25%	-17,42%	-20,39%	5,17%
2002	-23,57%	-37,08%	-34,11%	4,53%
2003	27,35%	27,98%	16,04%	4,82%
2004	9,37%	6,25%	0,40%	4,84%
2005	1,69%	1,97%	-0,46%	4,80%
2006	10,88%	13,65%	10,42%	4,91%
2007	1,12%	-4,73%	0,64%	4,79%
2008	-37,92%	-56,65%	-33,01%	3,88%
2009	25,78%	37,05%	5,73%	4,29%
2010	14,68%	6,36%	5,41%	4,31%
2011	2,05%	-13,94%	-10,16%	4,10%
2012	15,80%	12,92%	6,56%	4,20%
2013	32,09%	41,25%	33,13%	4,62%
2014	13,49%	2,78%	2,74%	4,60%
2015	1,33%	0,09%	2,88%	4,54%
2016	11,46%	11,08%	0,25%	4,62%
2017	20,67%	18,80%	12,37%	4,77%
2018	-6,16%	-4,21%	-0,96%	4,66%
2019	29,15%	21,58%	15,96%	4,83%
2020	17,67%	6,69%	7,42%	4,84%
2021	28,42%	32,88%	27,54%	5,13%
2022	-20,06%	-0,21%	-2,89%	5,06%
2023	20,99%	22,18%	17,33%	5,23%

Annual Real Returns

Year	Inflation Rate	S&P 500 (includes dividends) 2	3-month T. Bill (Real)	!0-year T.Bonds	Baa Corp Bonds	Real Estate3	Gold
1928	-1,16%	45,49%	4,29%	2,01%	4,43%	2,68%	1,27%
1929	0,58%	-8,83%	2,56%	3,60%	2,42%	-2,63%	-0,73%
1930	-6,40%	-20,01%	11,69%	11,68%	7,41%	2,24%	6,94%
1931	-9,32%	-38,07%	12,82%	7,45%	-7,02%	1,29%	-8,90%
1932	-10,27%	1,82%	12,64%	21,25%	37,74%	-0,21%	35,16%
1933	0,76%	48,85%	0,20%	1,08%	12,11%	-4,54%	26,30%
1934	1,52%	-2,66%	-1,22%	6,35%	17,04%	1,37%	29,78%
1935	2,99%	42,49%	-2,74%	1,44%	10,02%	6,58%	-2,48%
1936	1,45%	30,06%	-1,26%	3,52%	9,79%	1,74%	-1,34%
1937	2,86%	-37,13%	-2,51%	-1,44%	-7,07%	-0,29%	-3,00%
1938	-2,78%	32,98%	2,92%	7,19%	12,36%	1,96%	3,03%
1939	0,00%	-1,10%	0,05%	4,41%	7,98%	-1,30%	-1,23%
1940	0,71%	-11,31%	-0,67%	4,65%	7,88%	2,57%	-2,35%
1941	9,93%	-20,65%	-8,91%	-10,87%	-4,48%	-16,66%	-9,03%
1942	9,03%	9,30%	-7,97%	-6,18%	-3,53%	-5,23%	-8,28%
1943	2,96%	21,47%	-2,50%	-0,46%	4,94%	8,24%	-2,87%
1944	2,30%	16,36%	-1,88%	0,27%	4,17%	13,96%	-2,25%
1945	2,25%	32,84%	-1,83%	1,52%	4,45%	9,32%	0,29%
1946	18,13%	-22,48%	-15,03%	-12,70%	-13,23%	5,05%	-15,35%
1947	8,84%	-3,34%	-7,57%	-7,27%	-7,88%	11,42%	-8,12%
1948	2,73%	2,89%	-1,64%	-0,76%	0,68%	-0,66%	-2,66%
1949	-1,83%	20,51%	3,00%	6,61%	7,34%	1,95%	-7,00%
1950	5,80%	23,63%	-4,35%	-5,08%	-1,48%	-2,04%	3,55%
1951	5,96%	16,72%	-4,20%	-5,91%	-5,81%	0,08%	-5,63%
1952	0,91%	17,09%	0,81%	1,35%	3,50%	3,47%	-1,24%
1953	0,60%	-1,80%	1,28%	3,52%	1,02%	10,85%	0,09%
1954	-0,37%	53,13%	1,31%	3,68%	6,55%	1,30%	0,95%
1955	0,37%	32,10%	1,35%	-1,70%	1,66%	-0,37%	-0,40%
1956	2,83%	4,48%	-0,20%	-4,94%	-5,04%	-1,86%	-2,86%
1957	3,04%	-13,10%	0,18%	3,65%	-3,65%	-0,31%	-3,06%
1958	1,76%	41,24%	0,01%	-3,79%	4,59%	-1,08%	-1,30%
1959	1,52%	10,38%	1,84%	-4,10%	0,05%	-1,39%	-1,50%
1960	1,36%	-1,01%	1,49%	10,14%	5,23%	-0,59%	-0,86%
1961	0,67%	25,79%	1,67%	1,38%	4,40%	0,30%	-0,72%
1962	1,23%	-9,92%	1,52%	4,41%	5,20%	-0,90%	-1,27%
1963	1,65%	20,63%	1,49%	0,04%	3,76%	0,49%	-2,01%
1964	1,20%	15,04%	2,32%	2,50%	3,92%	0,06%	-1,16%
1965	1,92%	10,28%	1,99%	-1,18%	1,25%	-0,26%	-1,83%
1966	3,36%	-12,90%	1,45%	-0,44%	-6,58%	-2,07%	-3,22%
1967	3,28%	19,87%	0,98%	-4,71%	-2,31%	-0,93%	-3,67%
1968	4,71%	5,83%	0,60%	-1,37%	0,13%	-0,55%	7,42%
1969	5,90%	-13,35%	0,73%	-10,31%	-7,48%	1,03%	-0,84%
1970	5,57%	-1,90%	0,78%	10,59%	0,08%	2,51%	-14,23%
1971	3,27%	10,61%	1,03%	6,31%	10,40%	0,95%	13,00%
1972	3,41%	14,84%	0,63%	-0,57%	7,74%	-0,42%	43,88%
1973	8,94%	-21,34%	-1,75%	-4,85%	-4,24%	-5,07%	58,76%
1974	12,10%	-33,90%	-3,79%	-9,02%	-14,70%	-1,80%	48,22%
1975	7,13%	27,88%	-1,25%	-3,29%	3,66%	-0,33%	-29,80%
1976	5,04%	17,89%	-0,06%	10,42%	14,01%	2,99%	-8,70%
1977	6,68%	-12,80%	-1,33%	-5,05%	3,07%	7,48%	14,96%
1978	8,99%	-2,27%	-1,66%	-8,96%	-5,37%	6,18%	25,71%
1979	13,25%	4,65%	-2,83%	-11,11%	-13,48%	0,43%	100,03%
1980

Country and Equity Risk Premiums

Date of update: 1-Jul-24

Enter the current risk premium for a mature equity market	4,11%	*Implied ERP for S&P 500*
Do you want to adjust the country default spread for the additional volatility of the equity market to get to a country premium?	Yes	
If yes, enter the multiplier to use on the default spread (See worksheet for volatility numbers for selected emerging markets)	1,30	*See "Relative Equity Volatility" worksheet*

Country	Africa	Moody's rating	*Rating-based Default Spread*	*Total Equity Risk Premium*	*Country Risk Premium*	*Sovereign CDS, net of US*	*Total Equity Risk Premium*	*Country Risk Premium3*
Abu Dhabi	Middle East	Aa2	0,46%	4,71%	0,60%	0,27%	4,46%	0,35%
Albania	Eastern Europe & Russia	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Andorra (Principality of)	Western Europe	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	NA	NA	NA
Angola	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	6,32%	12,31%	8,20%
Argentina	Central and South America	Ca	11,29%	18,77%	14,66%	NA	NA	NA
Armenia	Eastern Europe & Russia	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	NA	NA	NA
Aruba	Caribbean	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	NA	NA	NA
Australia	Australia & New Zealand	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Austria	Western Europe	Aa1	0,38%	4,60%	0,49%	0,00%	4,11%	0,00%
Azerbaijan	Eastern Europe & Russia	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	NA	NA	NA
Bahamas	Caribbean	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Bahrain	Middle East	B2	5,18%	10,83%	6,72%	1,94%	6,63%	2,52%
Bangladesh	Asia	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Barbados	Caribbean	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Belarus	Eastern Europe & Russia	C	17,50%	26,83%	22,72%	NA	NA	NA
Belgium	Western Europe	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	0,00%	4,11%	0,00%
Belize	Central and South America	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA
Benin	Africa	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Bermuda	Caribbean	A2	0,80%	5,14%	1,03%	NA	NA	NA
Bolivia	Central and South America	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	NA	NA	NA
Bosnia and Herzegovina	Eastern Europe & Russia	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Botswana	Africa	A3	1,13%	5,57%	1,46%	NA	NA	NA
Brazil	Central and South America	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	2,11%	6,85%	2,74%
Bulgaria	Eastern Europe & Russia	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	0,81%	5,16%	1,05%
Burkina Faso	Africa	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	NA	NA	NA
Cambodia	Asia	B2	5,18%	10,83%	6,72%	NA	NA	NA
Cameroon	Africa	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	7,00%	13,20%	9,09%
Canada	North America	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Cape Verde	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Cayman Islands	Caribbean	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	NA	NA	NA
Chile	Eastern Europe & Russia	A2	0,80%	5,14%	1,03%	1,21%	5,68%	1,57%
China	Eastern Europe & Russia	A1	0,66%	4,97%	0,86%	1,21%	5,68%	1,57%
Colombia	Caribbean	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	NA	NA	NA
Congo (Democratic Republic of)	Caribbean	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Congo (Republic of)	Caribbean	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA
Cook Islands	Caribbean	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Costa Rica	Caribbean	B1	4,24%	9,61%	5,50%	1,83%	6,49%	2,38%
Côte d'Ivoire	Caribbean	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	NA	NA	NA
Croatia	Caribbean	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	0,78%	5,12%	1,01%
Cuba	Caribbean	Ca	11,29%	18,77%	14,66%	NA	NA	NA
Curacao	Caribbean	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	NA	NA	NA
Cyprus	Western Europe	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	0,47%	4,72%	0,61%
Czech Republic	Eastern Europe & Russia	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	0,00%	4,11%	0,00%
Denmark	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Dominican Republic	Caribbean	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	NA	NA	NA
Ecuador	Central and South America	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	21,51%	32,03%	27,92%
Egypt	Africa	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	6,24%	12,21%	8,10%
El Salvador	Central and South America	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	7,04%	13,25%	9,14%
Estonia	Eastern Europe & Russia	A1	0,66%	4,97%	0,86%	0,31%	4,51%	0,40%
Ethiopia	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	31,13%	44,52%	40,41%
Fiji	Asia	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Finland	Western Europe	Aa1	0,38%	4,60%	0,49%	0,00%	4,11%	0,00%
France	Western Europe	Aa2	0,46%	4,71%	0,60%	0,05%	4,17%	0,06%
Gabon	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA
Georgia	Eastern Europe & Russia	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	NA	NA	NA
Germany	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Ghana	Africa	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	NA	NA	NA
Greece	Western Europe	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	0,85%	5,21%	1,10%
Guatemala	Central and South America	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	NA	NA	NA
Guernsey (States of)	Western Europe	A1	0,66%	4,97%	0,86%	NA	NA	NA
Honduras	Central and South America	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Hong Kong	Asia	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	0,07%	4,20%	0,09%
Hungary	Eastern Europe & Russia	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	1,21%	5,68%	1,57%
Iceland	Western Europe	A2	0,80%	5,14%	1,03%	0,14%	4,29%	0,18%
India	Asia	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	0,37%	4,59%	0,48%
Indonesia	Asia	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	0,82%	5,17%	1,06%
Iraq	Middle East	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	3,49%	8,64%	4,53%
Ireland	Western Europe	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	0,00%	4,11%	0,00%
Isle of Man	Western Europe	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	NA	NA	NA
Israel	Middle East	A2	0,80%	5,14%	1,03%	1,27%	5,76%	1,65%
Italy	Western Europe	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	0,83%	5,19%	1,08%
Jamaica	Caribbean	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Japan	Asia	A1	0,66%	4,97%	0,86%	0,00%	4,11%	0,00%
Jersey (States of)	Western Europe	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	NA	NA	NA
Jordan	Middle East	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	NA	NA	NA
Kazakhstan	Eastern Europe & Russia	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	0,91%	5,29%	1,18%
Kenya	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	4,96%	10,55%	6,44%
Korea	Asia	Aa2	0,46%	4,71%	0,60%	0,00%	4,11%	0,00%
Kuwait	Middle East	A1	0,66%	4,97%	0,86%	0,37%	4,59%	0,48%
Kyrgyzstan	Eastern Europe & Russia	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Laos	Asia	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	NA	NA	NA
Latvia	Eastern Europe & Russia	A3	1,13%	5,57%	1,46%	0,40%	4,63%	0,52%
Lebanon	Middle East	C	17,50%	26,83%	22,72%	NA	NA	NA
Liechtenstein	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	NA	NA	NA
Lithuania	Eastern Europe & Russia	A2	0,80%	5,14%	1,03%	0,41%	4,64%	0,53%
Luxembourg	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	NA	NA	NA
Macao	Asia	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	NA	NA	NA
Macedonia	Eastern Europe & Russia	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	NA	NA	NA
Malaysia	Asia	A3	1,13%	5,57%	1,46%	0,35%	4,56%	0,45%
Maldives	Asia	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	NA	NA	NA
Mali	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA
Malta	Western Europe	A2	0,80%	5,14%	1,03%	NA	NA	NA
Mauritius	Africa	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	NA	NA	NA
Mexico	Central and South America	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	1,30%	5,80%	1,69%
Moldova	Eastern Europe & Russia	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Mongolia	Asia	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Montenegro	Eastern Europe & Russia	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Montserrat	Caribbean	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	NA	NA	NA
Morocco	Africa	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	0,89%	5,27%	1,16%
Mozambique	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA
Namibia	Africa	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Netherlands	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
New Zealand	Australia & New Zealand	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Nicaragua	Central and South America	B2	5,18%	10,83%	6,72%	5,78%	11,61%	7,50%
Niger	Africa	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	NA	NA	NA
Nigeria	Africa	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	5,88%	11,74%	7,63%
Norway	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Oman	Middle East	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	1,03%	5,45%	1,34%
Pakistan	Asia	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	16,32%	25,29%	21,18%
Panama	Central and South America	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	2,15%	6,90%	2,79%
Papua New Guinea	Asia	B2	5,18%	10,83%	6,72%	NA	NA	NA
Paraguay	Central and South America	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	NA	NA	NA
Peru	Central and South America	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	0,82%	5,17%	1,06%
Philippines	Asia	Baa2	1,79%	6,44%	2,33%	0,76%	5,10%	0,99%

Poland	Eastern Europe & Russia	A2	0,80%	5,14%	1,03%	0,55%	4,82%	0,71%
Portugal	Western Europe	A3	1,13%	5,57%	1,46%	0,20%	4,37%	0,26%
Qatar	Middle East	Aa2	0,46%	4,71%	0,60%	0,25%	4,43%	0,32%
Ras Al Khaimah (Emirate of)	Middle East	A3	1,13%	5,57%	1,46%	NA	NA	NA
Romania	Eastern Europe & Russia	Baa3	2,07%	6,79%	2,68%	1,52%	6,08%	1,97%
Rwanda	Africa	B2	5,18%	10,83%	6,72%	NA	NA	NA
Saudi Arabia	Middle East	A1	0,66%	4,97%	0,86%	0,36%	4,58%	0,47%
Senegal	Africa	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	4,90%	10,47%	6,36%
Serbia	Eastern Europe & Russia	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	1,87%	6,54%	2,43%
Sharjah	Middle East	Ba1	2,36%	7,17%	3,06%	NA	NA	NA
Singapore	Asia	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	NA	NA	NA
Slovakia	Eastern Europe & Russia	A2	0,80%	5,14%	1,03%	0,02%	4,14%	0,03%
Slovenia	Eastern Europe & Russia	A3	1,13%	5,57%	1,46%	0,15%	4,30%	0,19%
Solomon Islands	Asia	Caa1	7,06%	13,27%	9,16%	NA	NA	NA
South Africa	Africa	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	2,71%	7,63%	3,52%
Spain	Western Europe	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	0,22%	4,40%	0,29%
Sri Lanka	Asia	Ca	11,29%	18,77%	14,66%	NA	NA	NA
St. Maarten	Caribbean	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	NA	NA	NA
St. Vincent & the Grenadines	Caribbean	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Suriname	Central and South America	Caa3	9,41%	16,33%	12,22%	NA	NA	NA
Swaziland	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Sweden	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Switzerland	Western Europe	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Taiwan	Asia	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	NA	NA	NA
Tajikistan	Eastern Europe & Russia	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Tanzania	Africa	B1	4,24%	9,61%	5,50%	NA	NA	NA
Thailand	Asia	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	0,23%	4,41%	0,30%
Togo	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Trinidad and Tobago	Caribbean	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	NA	NA	NA
Tunisia	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	7,43%	13,75%	9,64%
Turkey	Western Europe	B3	6,12%	12,05%	7,94%	3,31%	8,41%	4,30%
Turks and Caicos Islands	Caribbean	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	NA	NA	NA
Uganda	Africa	B3	6,12%	12,05%	7,94%	NA	NA	NA
Ukraine	Eastern Europe & Russia	Ca	11,29%	18,77%	14,66%	NA	NA	NA
United Arab Emirates	Middle East	Aa2	0,46%	4,71%	0,60%	NA	NA	NA
United Kingdom	Western Europe	Aa3	0,56%	4,84%	0,73%	0,00%	4,11%	0,00%
United States	North America	Aaa	0,00%	4,11%	0,00%	0,00%	4,11%	0,00%
Uruguay	Central and South America	Baa1	1,50%	6,06%	1,95%	0,62%	4,91%	0,80%
Uzbekistan	Eastern Europe & Russia	Ba3	3,38%	8,50%	4,39%	NA	NA	NA
Venezuela	Central and South America	C	17,50%	26,83%	22,72%	9,83%	16,87%	12,76%
Vietnam	Asia	Ba2	2,83%	7,78%	3,67%	1,30%	5,80%	1,69%
Zambia	Africa	Caa2	8,47%	15,11%	11,00%	NA	NA	NA

Frontier Markets (no sovereign ratings)

Country	*PRS Composite Risk Score*	*ERP*	*CRP*	*Default Spread*
Algeria	69,25	7,78%	3,67%	2,83%
Brunei	81,75	4,84%	0,73%	0,56%
Gambia	66,75	9,61%	5,50%	4,24%
Guinea	59	15,11%	11,00%	8,47%
Guinea-Bissau	63	12,05%	7,94%	6,12%
Guyana	74,5	6,06%	1,95%	1,50%
Haiti	55	18,77%	14,66%	11,29%
Iran	63,25	12,05%	7,94%	6,12%
Korea, D.P.R.	49,25	26,83%	22,72%	17,50%
Liberia	61,5	13,27%	9,16%	7,06%
Libya	74,75	6,06%	1,95%	1,50%
Madagascar	63,25	12,05%	7,94%	6,12%
Malawi	52,25	18,77%	14,66%	11,29%
Myanmar	58	15,11%	11,00%	8,47%
Russia	71,25	7,78%	3,67%	2,83%
Sierra Leone	58	15,11%	11,00%	8,47%
Somalia	54,25	18,77%	14,66%	11,29%
Sudan	43,5	26,83%	22,72%	17,50%
Syria	44,25	26,83%	22,72%	17,50%
Yemen, Republic	51,5	18,77%	14,66%	11,29%
Zimbabwe	58	15,11%	11,00%	8,47%