

VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

**Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve
jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR,
a.s.**

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Tento znalecký posudek obsahuje 65 stran včetně příloh



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Titulní strana

Znalecký posudek č. 062942/2025

(„Posudek“)

Označení znalce

Znalecká kancelář KPMG Česká republika, s.r.o.

KPMG Česká republika, s.r.o. je obchodní korporace se sídlem Pobřežní 648/1a, 186 00 Praha 8, IČO 005 53 115, zapsaná v obchodním rejstříku vedeném u Městského soudu v Praze, spisová značka C 326 („KPMG“ nebo „Znalecká kancelář“).

Označení zadavatele Posudku

VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Rue La Boétie 21

750 08 Paříž

Francouzská republika

(dále také „Zadavatel“ nebo „Klient“).

Číslo jednací zadavatele Posudku

Není relevantní, neboť zadavatelem Posudku není orgán veřejné moci.

Přibrání konzultanta k posouzení zvláštních dílčích otázek

Pro vypracování tohoto Posudku nebyl přibrán konzultant.

Smluvní odměna

Pro vypracování tohoto Posudku byla se Zadavatelem sjednána smluvní odměna, včetně smluvního řešení úhrady náhrad výdajů znalce.

Stručná charakteristika předmětu Posudku

Předmětem znaleckého posudku je ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava, IČO 451 93 410, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, spisová značka B 318 (dále také „Společnost“ či „VECR“), k datu 31. prosince 2025, za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře Společnosti v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře Společnosti, na hlavního akcionáře Společnosti, tj. na Klienta.

Posudek byl vypracován na základě zakázkového dopisu uzavřeného mezi KPMG Česká republika, s.r.o. a VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A. ze dne 1. srpna 2025 ve znění případných dodatků (dále jen „Zakázkový dopis“).



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Obor, odvětví a případně specializace

Obor ekonomika, s odvětvím a specializací dle rozsahu znalecké doložky, ve smyslu přechodného období dle zákona č. 254/2019 Sb., Zákon o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech, v platném znění.

Číslo vyhotovení a celkový počet vyhotovení Posudku v listinné podobě

Číslo tohoto vyhotovení v listinné podobě:

1

Celkový počet vyhotovení v listinné podobě:

4

Poznámka: celkový počet vyhotovení tohoto Posudku v listinné podobě se v budoucnosti může lišit, bude-li to Klient v souladu se zadáním anebo smlouvou požadovat.

Datum zpracování Posudku

Posudek byl vydán dne 30. března 2026.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Obsah

Titulní strana	2
Část I. Zadání, výčet podkladů a nález.....	10
1 Zadání Posudku a základní informace	11
1.1 Označení znalce	11
1.2 Označení Zadavatele	11
1.3 Číslo jednací Zadavatele.....	11
1.4 Smluvní uspořádání a informace o odměně znalce	11
1.5 Zadání Posudku.....	11
1.6 Přibrání konzultanta k posouzení zvláštních dílčích otázek	12
1.7 Osoby podílející se na vypracování Posudku a jeho jednotlivých kapitol.....	12
1.8 Předmět ocenění.....	13
1.9 Datum ocenění.....	13
1.10 Báze hodnoty	13
1.11 Další informace	13
1.12 Datum vydání Posudku	14
2 Výčet podkladů	15
2.1 Popis postupu při výběru zdrojů dat	15
2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis.....	15
2.3 Ověření věrohodnosti dat a informací.....	16
3 Nález.....	17
3.1 Postup při sběru dat	17
3.2 Identifikace společnosti Veolia Energie ČR, a.s.	17
Část II. Posudek	20
4 Makroekonomická analýza	21
5 Tržní analýza	25
5.1 Analýza tržeb srovnatelných společností.....	25
5.2 Analýza EBITDA marže srovnatelných společností	26
5.3 Teplárenský trh v České republice	26
5.4 Výroba tepla v krajích České republiky.....	28



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

5.5	Vývoj ceny emisních povolenek	29
5.6	Spotřeba a výroba elektřiny v České republice.....	29
5.7	Vývoj ceny elektřiny	30
5.8	Shrnutí	31
6	Finanční výkonnost	32
6.1	Výkaz zisku a ztráty	32
6.2	Rozvaha.....	33
6.3	Shrnutí	35
7	Podnikatelský plán	36
7.1	Plánovaný výkaz zisku a ztráty	36
7.2	Plánovaný pracovní kapitál	37
7.3	Plánovaný CAPEX	38
7.4	Shrnutí	38
8	Přístup k ocenění a způsob ocenění	39
8.1	Oceňovací principy a báze hodnoty	39
8.2	Metodologie a způsob ocenění.....	39
8.3	Teoretický rámec DCF entity metodologie.....	41
9	Ocenění	45
9.1	Základní východiska.....	45
9.2	Ocenění Společnosti metodou DCF	46
9.3	Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností VECR	51
Část III.	Odůvodnění a Závěr	52
10	Odůvodnění.....	53
10.1	Shrnutí a interpretace výsledků ocenění	53
10.2	Kontrola postupu	53
11	Závěr	54
11.1	Odborná otázka	54
11.2	Odpověď na odbornou otázku	54
Část IV.	Přílohy a závěrečné informace	55
12	Přílohy	56



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

12.1	Finanční výkazy společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	56
12.2	Přehled srovnatelných společností	58
12.3	Přehled srovnatelných transakcí	59
12.4	Kalkulace neprovozních aktiv a čistého dluhu Společnosti	60
12.5	Kalkulace čistého dluhu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s	61
12.6	Ocenění Společnosti na základě tržních násobků	62
	Závěrečné informace k Posudku a znalecká doložka KPMG Česká republika, s.r.o....	64

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Vývoj tržeb srovnatelných společností v ČR.....	25
Tabulka č. 2: Meziroční změna tržeb srovnatelných společností v ČR	25
Tabulka č. 3: EBITDA marže srovnatelných společností v ČR.....	26
Tabulka č. 4: Historický konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti za období 2022 až 2025	32
Tabulka č. 5: Historická konsolidovaná rozvaha Společnosti ke konci let 2022-2025 – aktiva	33
Tabulka č. 6: Historická konsolidovaná rozvaha Společnosti za konce let 2022-2025 – pasiva	34
Tabulka č. 7: Plánovaný konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti	36
Tabulka č. 8: Plánovaný konsolidovaný pracovní kapitál Společnosti	38
Tabulka č. 9: Plánované investiční výdaje Společnosti	38
Tabulka č. 10: WACC Společnosti k 31. prosinci 2025	49
Tabulka č. 11: DCF ocenění Společnosti k 31. prosinci 2025	50
Tabulka č. 12: Výpočet hodnoty 49% podílu ve společnosti OLTERM.....	51
Tabulka č. 13: Výpočet hodnoty vlastního kapitálu Společnosti metodou DCF entity ..	51
Tabulka č. 14: Hodnota jedné akcie Společnosti k Datu ocenění	51
Tabulka č. 15: Historický výkaz zisku a ztráty společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	56
Tabulka č. 16: Historická rozvaha společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. - aktiva ..	56
Tabulka č. 17: Historická rozvaha společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. - pasiva ..	57
Tabulka č. 18: Tržní porovnání D/E, nezadlužená beta, EV/EBITDA.....	58
Tabulka č. 19: EV/EBITDA transakcí se srovnatelnými společnostmi	59
Tabulka č. 20: Výpočet neprovozních aktiv Společnosti	60
Tabulka č. 21: Výpočet čistého dluhu Společnosti.....	60
Tabulka č. 22: Výpočet čistého dluhu společnosti OLTERM.....	61
Tabulka č. 23: Hodnota vlastního kapitálu Společnosti dle metody srovnatelných transakcí	62
Tabulka č. 24: Hodnota vlastního kapitálu Společnosti dle metody srovnatelných společností.....	63

Seznam grafů

Graf č. 1: Roční reálný růst HDP, roční průměrná míra inflace a míra nezaměstnanosti v České republice v letech 2017–2028 (v %).....	22
Graf č. 2: Průměrná reálná mzda a její změny (Kč a v %)	23
Graf č. 3: Kč/EUR – měnový kurz (roční průměr) (Kč)	24
Graf č. 4: Celkový podíl paliv na výrobě tepla brutto pro období leden až září 2025	27
Graf č. 5: Vývoj výroby tepla v České republice mezi lety 2017 až 2024 (TJ)	28
Graf č. 6: Výroba tepla brutto v krajích ČR pro období leden až září 2025 (TJ)	28
Graf č. 7: Denní cena emisních povolenek EU ETS pro období leden 2019 až listopad 2025 (€/t CO ₂).....	29
Graf č. 8: Dlouhodobý vývoj výroby a spotřeby elektřiny v České republice (TWh).....	30
Graf č. 9: Vývoj průměrných tržních cen elektřiny od roku 2007 na Power Exchange Central Europe, a. s. (v EUR/MWh).....	31



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Seznam použitých zkratk

CAPEX	Kapitálové investice (z angl. capital expenditures)
CAPM	Model oceňování kapitálových aktiv (z angl. Capital asset pricing model)
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
CZT	Centralizované zásobování teplem
Datum ocenění	31. prosince 2025
DCF	Diskontované peněžní toky (z angl. discounted cash flow)
DZT	Decentralizované zásobování teplem
EBIT	Provozní zisk před úroky a daněmi (z angl. earnings before interest and taxes)
EBITDA	Provozní zisk před úroky, daněmi a odpisy (z angl. earnings before interest, taxes, amortisation and depreciation)
ERÚ	Energetický regulační úřad
EU ETS	Evropský systém obchodování s emisemi
FCFF	Volné peněžní toky do podniku, tj. před zahrnutím vlivu peněžních toků týkajících se financování (z angl. free cash flow to firm)
HDP	Hrubý domácí produkt
IFRS	Mezinárodní standardy finančního výkaznictví
IVS	Mezinárodní oceňovací standardy
Kč, CZK	Koruna česká



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Klient, Zadavatel	VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.
KPI	Klíčové ukazatele výkonnosti (z angl. Key performance indicators)
KPMG, Znalecká kancelář	KPMG Česká republika, s.r.o.
MFČR	Ministerstvo financí České republiky
mil.	Milion
MWh	Megawatthodina
NOPAT	Čistý provozní zisk po zdanění (z angl. net operating profit after tax)
OLTERM	OLTERM & TD Olomouc, a.s.
Posudek	Tento znalecký posudek č. 062942/2025
Společnost, VECR	Veolia Energie ČR, a.s.
tis.	Tisíc
TJ	Terajoule
TO	Terminální období
TWh	Terawatthodina
WACC	Vážené průměrné náklady kapitálu (z angl. weighted average cost of capital)
Zakázkový dopis	Zakázkový dopis uzavřený mezi KPMG a Zadavatelem ze dne 1. srpna 2025 ve znění případných dodatků



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Část I. Zadání, výčet podkladů a nález



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

1 Zadání Posudku a základní informace

1.1 Označení znalce

Znalcem je znalecká kancelář KPMG Česká republika, s.r.o., Pobřežní 648/1a, 186 00 Praha 8, Česká republika, IČO 005 53 115, která je zapsaná v obchodním rejstříku vedeném Městským soudem v Praze pod spisovou značkou C 326.

KPMG je znaleckou kancelář, která v době svého jmenování byla znaleckým ústavem v oboru ekonomika podle rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č.j. 180/96 OOD ze dne 3. října 1996 ve znění pozdějších změn, naposledy ve znění Rozhodnutí Ministerstva spravedlnosti České republiky č.j. MSP-46/2015-OJ-SZN/2 ze dne 9. července 2015 a č.j. MSP-46/2015-OJ-SZN/4 ze dne 28. července 2015.

Rozsah znaleckého oprávnění KPMG je dán výše uvedenými rozhodnutími a zákonem č. 254/2019 Sb., v platném znění, v souvislosti s jeho přechodnými ustanoveními. Tento rozsah je uveden ve znalecké doložce na poslední straně tohoto Posudku.

1.2 Označení Zadavatele

Zadavatelem Posudku je společnost VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A. se sídlem Rue La Boétie 21, 750 08 Paříž, DUNS 3969 54 906, Francouzská republika.

1.3 Číslo jednací Zadavatele

Není relevantní, neboť zadavatelem Posudku není orgán veřejné moci.

1.4 Smluvní uspořádání a informace o odměně znalce

Tento Posudek byl vypracován na základě Zakázkového dopisu.

Odměna znalce byla stanovena smluvním ujednáním mezi Zadavatelem a KPMG.

Ke splnění předmětu zakázky nebylo nutné ustanovení znalce soudem.

1.5 Zadání Posudku

Zadáním Posudku je následující:

a) Odborná otázka

Odborná otázka, která byla zadána Zadavatelem, je ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava, IČO 451 93 410, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, spisová značka B 318, k datu 31. prosince 2025, za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s. v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s., na hlavního akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s.

b) Údaj, pro jaké účely má být Posudek použit

Posudek byl vypracován pro účely návrhu na nucený přechod všech účastnických cenných papírů Společnosti, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře Společnosti, na hlavního akcionáře Společnosti, tj. na Klienta, který k 31. prosinci 2025 vlastnil 77 138 806 akcií Společnosti.

Posudek je důvěrný, není určen žádným třetím stranám a nelze jej bez předchozího písemného souhlasu KPMG kopírovat, používat jako odkaz, zveřejňovat či jinak citovat, dále distribuovat, ať již v celku nebo z části, pro jakékoli jiné účely, než je uvedeno výše.

Posudek může být použit v souladu s požadavky § 375 a následujících zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích).

c) Skutečnosti sdělené Zadavatelem týkající se možného vlivu na přesnost závěru Posudku

Zadavatel Znalecké kanceláři nesdělil žádné skutečnosti, které by dle jeho názoru mohly mít vliv na přesnost závěru Posudku.

1.6 Příbrání konzultanta k posouzení zvláštních dílčích otázek

Pro vypracování tohoto Posudku nebyl příbrán konzultant.

1.7 Osoby podílející se na vypracování Posudku a jeho jednotlivých kapitol

Na vypracování tohoto Posudku se podíleli tito zaměstnanci znalecké kanceláře KPMG:

- Ing. Igor Mesenský,
- Ing. Josef Sklenář, znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady, specializace oceňování podniků (obchodních závodů), jejich částí a jejich jednotlivých složek (např. zejména movitý majetek hmotný a nehmotný, finanční majetek, cenné papíry a obchodní podíly v obchodních korporacích nebo družstvech),
- Ing. Jan Dvořák, Ph.D., znalec v oboru ekonomika, odvětví oceňování obchodních závodů,
- Ing. Aleš Krůta,
- Daniel Raška, MSc.

Podíl jednotlivých zaměstnanců KPMG na zpracování jednotlivých kapitol Posudku

Vypracování Posudku znalecké kanceláře KPMG je výsledkem týmové spolupráce výše uvedených osob. Nelze proto určit podíl jednotlivých pracovníků a jejich odpovědnost za zpracování jednotlivých kapitol.

1.8 Předmět ocenění

Dle zadání Posudku je předmětem ocenění jedna akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava, IČO 451 93 410, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, spisová značka B 318, k datu 31. prosince 2025, za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře Společnosti v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře Společnosti, na hlavního akcionáře Společnosti, tj. na Klienta.

1.9 Datum ocenění

Datem ocenění je 31. prosince 2025 („Datum ocenění“).

1.10 Báze hodnoty

Ocenění je připraveno na bázi tržní hodnoty v kontextu nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle české právní úpravy.

Na základě ustálené praxe a judikatury v České republice pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů (vytěsnění minoritních akcionářů) je hodnota vyjádřena jako alikvótní podíl na tržní hodnotě 100 % akcií společnosti bez použití diskontů (např. za omezenou obchodovatelnost či minoritní podíl).

Tržní hodnotou se dle IVS rozumí odhadovaná částka, za kterou by měly být majetek nebo závazek směněny ke dni ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím, a to v obchodním styku uskutečněném v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.

1.11 Další informace

Posudek byl zpracován v prostorách Znalecké kanceláře v období od 1. srpna 2025 do 30. března 2026. Posudek vychází z dat a informací, které nám byly zástupci Společnosti poskytnuty do 10. března 2026.

Znalecká kancelář KPMG nemá povinnost aktualizovat Posudek nebo revidovat poskytnutá data a informace v důsledku skutečností, které nastaly po Datu ocenění, nebo o skutečnosti, které nastaly před Datem ocenění, ale vyšly najevo až po vydání finálního Posudku.

Souhrnné tabulky prezentované v tomto Posudku slouží pouze k ilustraci a mohou obsahovat zaokrouhlovací rozdíly.

Naše práce se svým rozsahem a cíli liší od auditu (ověření) účetní závěrky či jiného obdobného zkoumání. Znalecká kancelář neručí za přesnost a úplnost obdržených informací obsažených v ocenění. Informace obsažené v tomto ocenění jsou založené na informacích, které nám poskytla Společnost, na veřejně dostupných specifikovaných



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

datech a informacích a na datech a informacích, které jsou jejich poskytovateli zpoplatňovány. Při přípravě tohoto ocenění jsme se proto spoléhali na a bez nezávislého ověření předpokládali přesnost a úplnost informací z veřejně dostupných zdrojů, placených databází a informací poskytnutých nám Společností.

Náš názor je založen na převládajících tržních, ekonomických, politických a dalších podmínkách k Datu ocenění. S přihlédnutím k inherentní nejistotě spojené s informacemi o budoucím vývoji, které nelze z podstaty věci ověřit, náš Posudek nezaručuje ani nepotvrzuje, že skutečně dojde k, v tomto Posudku prezentovanému, budoucímu obchodnímu a finančnímu vývoji předmětu ocenění, je-li předkládán. Vycházíme z toho, že případné finanční projekce a související předpoklady představují nejlepší odhad ohledně pravděpodobného vývoje předmětu ocenění k datu jejich přípravy. KPMG neodpovídá za žádné změny týkající se předmětu ocenění, ke kterým mohlo dojít od Data ocenění, a nemáme žádnou povinnost měnit naše ocenění na základě jakékoli následné události nebo nové informace.

Závěry Posudku jsou platné za podmínek a předpokladů uvedených v Posudku a vycházejí z našich nezáužitých analýz a názorů.

Posudek nevyjadřuje žádné právní, technické ani daňové názory Znalecké kanceláře, která neodpovídá za žádný právní, technický či daňový výklad obsahu a závěrů Posudku, ani za žádné z toho plynoucí důsledky způsobené jakýmkoliv rozhodnutím kohokoliv v souvislosti s využitím tohoto Posudku.

KPMG prohlašuje, že je na Zadavateli, Společnosti a zúčastněných stranách nezávislá, není akcionářem, členem statutárních orgánů ani zaměstnancem žádné z těchto stran.

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

1.12 Datum vydání Posudku

Posudek byl vydán dne 30. března 2026.

2 Výčet podkladů

2.1 Popis postupu při výběru zdrojů dat

Při přípravě Posudku jsme vycházeli především z dat předaných Společností, z veřejně dostupných dat a dat z placených databází. Využili jsme především následující zdroje dat:

- Informace a studie publikované Českým statistickým úřadem, Českou národní bankou a Ministerstvem financí České republiky,
- Energetický regulační úřad – Roční zpráva o provozu elektrizační soustavy České republiky 2024,
- Energetický regulační úřad – Čtvrtletní zpráva o provozu teplotních soustav České republiky za III. čtvrtletí 2025,
- Pražská energetická burza,
- Internetové stránky Společnosti,
- Informace předané Společností,
- Internetový portál justice.cz,
- další veřejně dostupná a placená data.

2.2 Výčet vybraných zdrojů dat a jejich popis

Při zpracování Posudku jsme využili především následující výchozí podkladová data a informace:

- Účetní výkazy (rozvaha, výkaz zisku a ztráty) a obrátové předvahy společností Veolia Energie ČR, a.s. a OLTERM & TD Olomouc, a.s. za období 2022-2025;
- Přehled historických investičních výdajů společností Veolia Energie ČR, a.s. a OLTERM & TD Olomouc, a.s. za období 2022-2025;
- Finanční projekce ve formě plánovaného výkazu zisku a ztráty za období 2026-2031 pro společnost Veolia Energie ČR, a.s.;
- Přehled plánovaných investičních výdajů společnosti Veolia Energie ČR, a.s. za období 2026-2031;
- Přehled vlastnické struktury společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění;
- Výroční zprávy VECR a OLTERM za období 2022-2024;
- e-mailová a telefonická komunikace se zástupci Společnosti;
- informace z veřejných a placených finančních databází;
- ostatní veřejně dostupné informace.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

2.3 **Ověření věrohodnosti dat a informací**

KPMG provedla ověření věrohodnosti dat a informací a jejich validaci jejich analýzou z hlediska plauzibility, což považuje za maximum možného přístupu z hlediska definice pojmu „ověřování“ a neexistující definice pojmu „věrohodnosti“. Nezávislé ověřování, zejména z hlediska odhadu budoucího vývoje, typického pro oceňování aktiv/investice, je principiálně nemožné, neboť lze ověřovat pouze minulost, ale nikoli budoucnost, přičemž podle odhadu budoucnosti se investoři zpravidla rozhodují o hodnotě aktiva/investice.

3 Nález

3.1 Postup při sběru dat

Při vypracování tohoto Posudku jsme pro účely zodpovězení znalecké otázky postupovali následovně:

- a) sběr dat z informačních zdrojů – při přípravě Posudku jsme vycházeli především z dat a informací předaných Společností, z veřejně dostupných dat, dat z placených databází a z vlastního zjištění;
- b) výčet dat – podrobnější popis a zdroj dat a informací použitých pro vypracování tohoto Posudku je uveden v kapitole 2 Výčet podkladů;
- c) zpracování dat – získaná data byla použita pro vypracování analýz, které jsou uvedeny v části II. Posudek.

3.2 Identifikace společnosti Veolia Energie ČR, a.s.

3.2.1 Základní informace

Obchodní firma:	Veolia Energie ČR, a.s.
Právní forma:	Akciová společnost
Identifikační číslo:	451 93 410
Adresa:	28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava
Zapsána v:	Obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, pod spisovou značkou B 318
Předmět podnikání:	výroba elektřiny výroba tepelné energie rozvod tepelné energie obchod s elektřinou distribuce plynu provozování železničních drah - vleček výroba tepelné energie a rozvod tepelné energie, nepodléhající licenci realizovaná ze zdrojů tepelné energie s instalovaným výkonem jednoho zdroje nad 50 kW projektová činnost ve výstavbě vodoinstalatérství, topenářství zámečnictví, nástrojářství

technicko-organizační činnost v oblasti požární ochrany

poskytování služeb v oblasti bezpečnosti a ochrany zdraví při práci

montáž, opravy, revize a zkoušky elektrických zařízení

montáž, opravy, revize a zkoušky plynových zařízení a plnění nádob plyny

montáž, opravy, revize a zkoušky tlakových zařízení a nádob na plyny

montáž, opravy a rekonstrukce chladících zařízení a tepelných čerpadel

podnikání v oblasti nakládání s nebezpečnými odpady

výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení

výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona

Obory činnosti:

Vydavatelské činnosti, polygrafická výroba, knihařské a kopírovací práce

Výroba chemických látek a chemických směsí nebo předmětů a kosmetických přípravků

Výroba stavebních hmot, porcelánových, keramických a sádrových výrobků

Výroba měřicích, zkušebních, navigačních, optických a fotografických přístrojů a zařízení

Výroba strojů a zařízení

Provozování vodovodů a kanalizací a úprava a rozvod vody

Nakládání s odpady (vyjma nebezpečných)

Přípravné a dokončovací stavební práce, specializované stavební činnosti

Zprostředkování obchodu a služeb

Velkoobchod a maloobchod

Skladování, balení zboží, manipulace s nákladem a technické činnosti v dopravě

Ubytovací služby

Poskytování software, poradenství v oblasti informačních technologií, zpracování dat, hostingové a související činnosti a webové portály



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Nákup, prodej, správa a údržba nemovitostí

Pronájem a půjčování věcí movitých

Poradenská a konzultační činnost, zpracování odborných studií a posudků

Projektování elektrických zařízení

Testování, měření, analýzy a kontroly

Služby v oblasti administrativní správy a služby organizačně hospodářské povahy

Poskytování technických služeb

Opravy a údržba potřeb pro domácnost, předmětů kulturní povahy, výrobků jemné mechaniky, optických přístrojů a měřidel

Výroba, obchod a služby jinde nezařazené

Základní kapitál: 3 146 446 440,- Kč

Akcie 78 661 161 ks akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40,- Kč
nekótované

Datum vzniku a zápisu: 27. dubna 1992

3.2.2 Popis obchodní činnosti

Společnost je největším distributorem tepla a teplé vody v České republice. Zajišťuje výrobu, rozvod a prodej tepelné energie, elektřiny, dusíku a stlačeného vzduchu, přičemž klade důraz na ekologickou transformaci – postupně přechází od uhlí k biomase a nízkoemisním zdrojům. VECR investuje do modernizace a udržitelnosti svých provozů a zároveň poskytuje zákazníkům širokou škálu energetických služeb a podporu, včetně non-stop dispečinku a úsporných řešení.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Část II. Posudek

4 Makroekonomická analýza

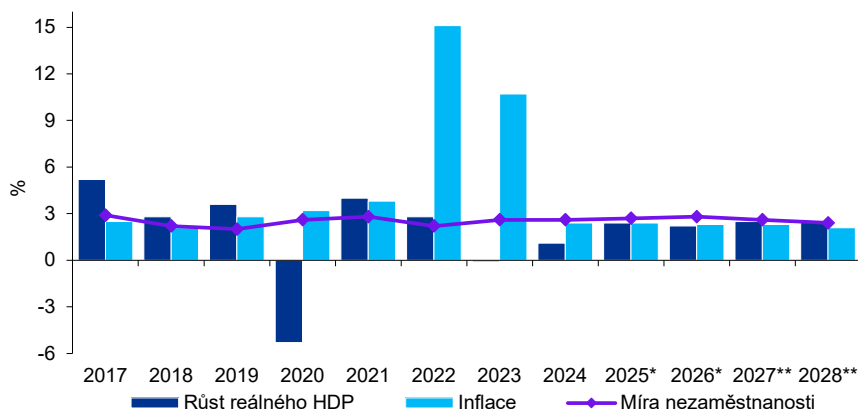
Česká republika zažívala před nástupem pandemie COVID-19 období silného hospodářského růstu, kdy reálný hrubý domácí produkt („HDP“) v letech 2017–2020 rostl v průměru o 1,6 % ročně. Růst HDP dosáhl svého dlouhodobého vrcholu v roce 2017 tempem růstu 5,2 %. Růst byl tažen zejména vývozem, kdy pozitivní saldo bilance zboží a služeb zaznamenalo v tomto období silný růst, a rostoucí spotřebou domácností, která byla tažena zejména rychle rostoucími reálnými mzdami. Rok 2020 byl silně ovlivněn probíhající pandemií COVID-19 a souvisejícími protiepidemickými opatřeními, které způsobily pokles HDP o -5,3 %. S nástupem očkování a postupným uvolňováním protiepidemických opatření došlo v roce 2021 k oživení ekonomické aktivity s meziročním tempem růstu HDP ve výši 4,0 % taženým výhradně domácí poptávkou.

V důsledku ruské invaze na Ukrajinu a s ní spojeným nárůstem cen komodit, uvalením obchodních sankcí a narušením dodavatelských řetězců došlo v prvním čtvrtletí 2022 k útlumu hospodářské aktivity. Za celý rok 2022 ekonomický výkon vzrostl o 2,8 %, přičemž růst byl tažen investicemi do fixního kapitálu a zesílenou akumulací zásob. Následně v roce 2023 česká ekonomika stagnovala a meziročně klesla o -0,1 % v důsledku vysoké inflace, která omezila reálnou kupní sílu obyvatel. V roce 2024 proběhlo oživení ekonomiky a růst o 1,1 %, především díky obnovené spotřebě domácností a saldu zahraničního obchodu. Pro rok 2025 je dle zprávy Ministerstva financí („MFČR“) z listopadu 2025 predikován růst reálného HDP ve výši 2,4 %, hlavně díky posílení spotřeby, investic a akumulaci zásob. V roce 2026 je predikován růst ve výši 2,2 %, respektive 2,5 % v roce 2027 a 2,5 % v roce 2028.

Průměrná inflace byla v České republice dlouhodobě stabilní a na nízké úrovni. V letech po krizi v roce 2008 převažovaly deflační tlaky, na které Česká národní banka („ČNB“) reagovala uvolňováním měnové politiky. Na pokračující obavy z deflace reagovala ČNB postupným snížením základních úrokových sazeb na téměř nulovou úroveň (0,05 %) v roce 2012 a zavedením nestandardního mechanismu devizových intervencí na oslabení koruny nad hranici 27 CZK/EUR. V reakci na dlouhodobě velmi uvolněnou měnovou politiku vzrostla inflace v roce 2017 na 2,5 %. Inflace poté zůstala v cílovém pásmu od 1 % do 3 % se střední hodnotou 2 %. Očekávalo se, že míra inflace v následujících letech poklesne ke 2 %, avšak díky pandemii COVID-19 dosáhla v roce 2020 průměrná míra inflace 3,2 %, resp. 3,8 % v roce 2021. Mezi hlavní faktory inflace patřily výpadky v dodavatelských řetězcích a nárůst cen energií a jiných komodit, které se následně promítají do dalších cen. ČNB reagovala na nárůst inflace prudkým zvýšením dvoutýdenní repo sazby až na 4,5 % začátkem února 2022. V důsledku konfliktu na Ukrajině pak došlo k dalšímu růstu cen komodit a přetrvávajícím výpapkům v dodavatelských řetězcích. ČNB opakovaně navýšila dvoutýdenní repo sazbu až na 7 % ve druhé polovině června 2022. Přestože v závěru roku 2022 meziroční inflace poklesla, v průměru za celý rok dosáhla hodnoty 15,1 %. Hlavními faktory růstu byly kategorie bydlení (elektrina, zemní plyn, teplo a teplá voda a náklady vlastnického bydlení) a potraviny. Vyšší míra inflace přetrvávala, a v roce 2023 dosáhla 10,7 %, především vlivem tržních faktorů a pokračujícího zdražování energií. V roce 2024 nastal pokles inflace na 2,4 %, do blízkosti 2% inflačního cíle ČNB. Nižší tempo růstu bylo ovlivněno cenovými stropy omezujícími růst cen energií pro odběratele, ustoupením problémů s dodávkami a růstu cen výrobních vstupů, protiinflačně působícím vývojem ceny ropy a částečně transmisním mechanismem zvýšených měnově-politických sazeb. V roce 2025 je predikována stejná úroveň inflace jako v předešlém roce na úrovni 2,4

%, zatímco v roce 2026 je předpovídán mírný pokles na 2,3 %. Výhled inflace na roky 2027 a 2028 je 2,3 %, respektive 2,1 %.

Graf č. 1: Roční reálný růst HDP, roční průměrná míra inflace a míra nezaměstnanosti v České republice v letech 2017–2028 (v %)



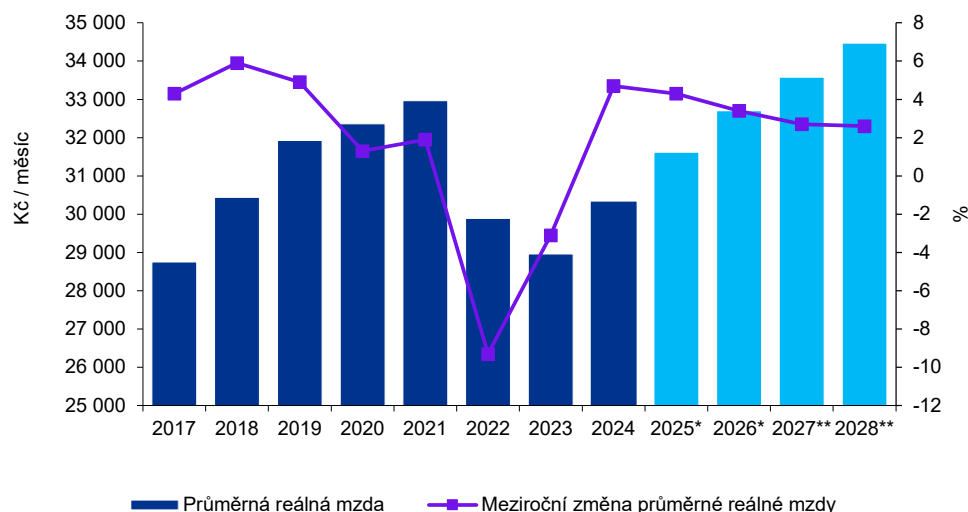
Poznámka: * - Odhad ** - Predikce

Zdroj: MFČR, ČSÚ

Trh práce se v České republice vyznačoval nízkou mírou nezaměstnanosti, kde dlouhodobý převis poptávky nad nabídkou vedl k rychlému růstu mezd, kdy reálné mzdy rostly v období 2017–2021 průměrným tempem 3,7 %. Napjatá situace na trhu práce omezovala další hospodářský růst, ale zároveň přispívala k vyšší důvěře domácností a k růstu produktivity práce. V roce 2022 se reálné mzdy propadly o -9,3 % vlivem vysoké inflace. Za rok 2023 byl propad mírnější, a to ve výši -3,1 %. Naopak v roce 2024 došlo k růstu reálných mezd, a to na úrovni 4,7 %. V letech 2025 a 2026 je již predikován růst reálných mezd, a to ve výši 4,3 %, respektive 3,4 %. Výhled na roky 2027 a 2028 počítá s dalším růstem reálných mezd, a to o 2,7 %, respektive 2,6 %.

Trh práce se dlouhodobě potýká s nedostatkem zaměstnanců ve většině odvětví, přičemž nedostatek zaměstnanců je podle Českého statistického úřadu („ČSÚ“) hlavní bariérou růstu produkce ve stavebnictví a významnou bariérou růstu produkce v průmyslu. Dopady pandemie COVID-19 se odrazily v mírném nárůstu nezaměstnanosti, kde průměrná míra nezaměstnanosti činila 2,8 % v roce 2021, resp. 2,6 % v roce 2020 (oproti 2,0 % v roce 2019). V roce 2022 se míra nezaměstnanosti snížila na 2,2 %. V roce 2023 byl zaznamenán mírný nárůst nezaměstnanosti na 2,6 % způsobený rostoucími náklady podniků a očekávanou hospodářskou recesí. V roce 2024 se hodnota nezaměstnanosti udržela na stejné úrovni 2,6 %. V letech 2025 a 2026 je predikována míra nezaměstnanosti na úrovni 2,7 %, respektive 2,8 %. Výhled na roky 2027 a 2028 počítá s dalším mírným poklesem na úroveň 2,6 %, respektive na úroveň 2,4 %.

Graf č. 2: Průměrná reálná mzda a její změny (Kč a v %)

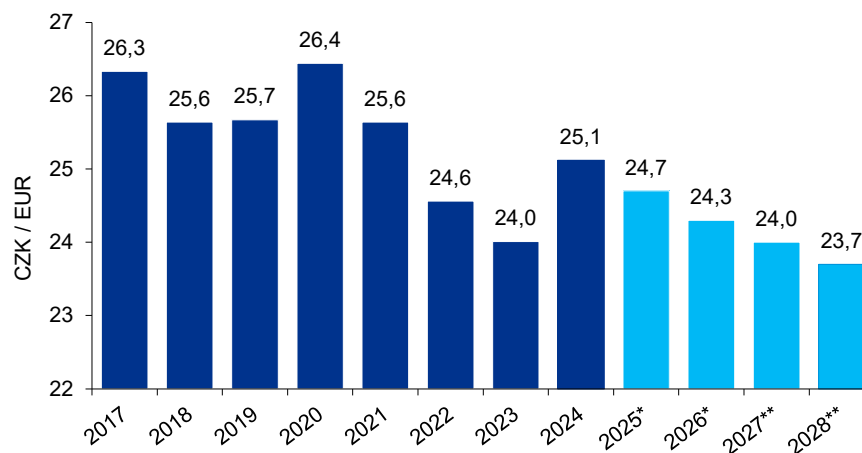


Pozn.: * - Odhad ** - Predikce

Zdroj: MFČR, ČSÚ

Od listopadu 2013 do dubna 2017 byl měnový kurz ovlivněn intervencemi ČNB s cílem udržet kurz nad hodnotou 27 CZK/EUR. Z důvodu objemu intervencí (celkem přibližně 2 biliony Kč) byl měnový kurz ovlivněn přílivem spekulativního kapitálu na český trh i po odstranění zmíněného závazku. V letech 2020 a 2021 měnový kurz postupně posiloval na úroveň průměrných 26,4, respektive 25,6 CZK/EUR i přes nejistotu, která na trzích převládala v průběhu pandemie COVID-19. Rok 2022 byl silně ovlivněn rusko-ukrajinským konfliktem, přesto v závěru roku došlo k uklidnění situace na světových trzích, především v souvislosti s pozitivním vývojem evropských zásob zemního plynu, což přispělo k posílení koruny a ČNB tak od listopadu nemusela podporovat domácí měnu devizovými intervencemi. Za celý rok 2022 dosáhl kurz průměrných 24,6 CZK/EUR, respektive 24,0 CZK/EUR v roce 2023. V roce 2024 koruna oslabila a průměrný roční kurz se vyšplhal na úroveň 25,1 CZK/EUR. Od roku 2025 je predikováno posilování koruny, a to až na hodnotu 23,7 CZK/EUR v roce 2028.

Graf č. 3: Kč/EUR – měnový kurz (roční průměr) (Kč)



Pozn.: * - Odhad ** - Predikce

Zdroj: MFČR

5 Tržní analýza

Společnost se pohybuje primárně v odvětví distribuce tepla a teplé vody, přičemž její aktivity přesahují i do ostatních odvětví energetiky. Specializuje se na výrobu, rozvod a prodej tepelné energie, elektřiny, dusíku a stlačeného vzduchu. Klade důraz na ekologickou transformaci, což zahrnuje přechod od tradičních zdrojů, jako je uhlí, k obnovitelným a nízkoemisním alternativám, například biomase.

5.1 Analýza tržeb srovnatelných společností

Následující tabulky shrnují vývoj tržeb hlavních srovnatelných společností v České republice v letech 2019-2024.

Nejvyšší tržby mezi sledovanými společnostmi v roce 2024 dosáhla Pražská teplárenská a.s., následovaná Teplárnami Brno, a.s., Plzeňskou teplárenskou, a.s., ČEZ Teplárenská, a.s., Elektrárnami Opatovice, a.s. a Teplárnou České Budějovice, a.s. Data ukazují postupný růst tržeb u většiny sledovaných společností, přičemž výraznější nárůsty lze pozorovat zejména v letech 2022–2023 v souvislosti s vývojem cen energií. Medián výše tržeb sledovaných společností se v roce 2024 pohybuje okolo 4,5 mld. Kč.

Tabulka č. 1: Vývoj tržeb srovnatelných společností v ČR

Tržby srovnatelných společností v České republice						
mil. Kč	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ČEZ Teplárenská, a.s.	2 834	2 864	3 118	2 991	3 608	4 489
Elektrárny Opatovice, a.s.	n.a.	n.a.	0	8 627	6 617	3 661
Plzeňská teplárenská, a.s.	2 519	2 688	3 349	5 070	5 043	4 567
Pražská teplárenská a.s.	5 066	5 203	5 779	6 933	8 330	8 781
Teplárna České Budějovice, a.s.	850	870	982	1 150	1 272	1 183
Teplárny Brno, a.s.	2 692	2 841	3 066	4 049	6 444	5 344
Min	850	870	0	1 150	1 272	1 183
Medián	2 692	2 841	3 092	4 559	5 744	4 528
Max	5 066	5 203	5 779	8 627	8 330	8 781

Zdroj: MagnusWeb, výpočty KPMG

Následující tabulka znázorňuje meziroční změny v tržbách vybraných srovnatelných společností na českém trhu. Pouze společnost Pražská teplárenská a.s. vykázala v celém období růst tržeb. Tržby ostatních společností byly volatilní.

Tabulka č. 2: Meziroční změna tržeb srovnatelných společností v ČR

Meziroční změna tržeb srovnatelných společností v České republice						
%	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ČEZ Teplárenská, a.s.	n.a.	1,1 %	8,9 %	-4,1 %	20,6 %	24,4 %
Elektrárny Opatovice, a.s.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-23,3 %	-44,7 %
Plzeňská teplárenská, a.s.	n.a.	6,7 %	24,6 %	n.a.	-0,5 %	-9,4 %
Pražská teplárenská a.s.	n.a.	2,7 %	11,1 %	20,0 %	20,2 %	5,4 %
Teplárna České Budějovice, a.s.	n.a.	2,4 %	12,8 %	17,2 %	10,6 %	-7,0 %
Teplárny Brno, a.s.	n.a.	5,5 %	7,9 %	32,1 %	59,2 %	-17,1 %
Min		1,1 %	7,9 %	-4,1 %	-23,3 %	-44,7 %
Medián		2,7 %	11,1 %	18,6 %	15,4 %	-8,2 %
Max		6,7 %	24,6 %	32,1 %	59,2 %	24,4 %

Zdroj: MagnusWeb výpočty KPMG

5.2 Analýza EBITDA marže srovnatelných společností

Tabulka zachycuje vývoj EBITDA marží srovnatelných teplárenských společností v ČR v období 2019–2024. Vývoj EBITDA marže ve sledovaném období byl volatilní. Medián EBITDA marže se z úrovně 19,7 % v roce 2019 postupně snížil na 14,8 % v roce 2024.

Tabulka č. 3: EBITDA marže srovnatelných společností v ČR

EBITDA marže srovnatelných společností v České republice						
%	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ČEZ Teplárenská, a.s.	10,1 %	8,8 %	9,9 %	2,5 %	6,4 %	8,2 %
Elektrárny Opatovice, a.s.	n.a.	n.a.	-37,7 %	21,4 %	1,6 %	2,8 %
Plzeňská teplárenská, a.s.	33,8%	30,1 %	28,4 %	27,7 %	21,9 %	28,4 %
Pražská teplárenská a.s.	21,3%	15,3 %	12,9 %	15,0 %	10,9 %	21,3 %
Teplárna České Budějovice, a.s.	19,7%	19,0 %	18,6 %	15,7 %	14,9 %	14,5 %
Teplárny Brno, a.s.	15,6%	17,6 %	18,9 %	8,3 %	14,4 %	15,2 %
Min	10,1 %	8,8 %	-37,7 %	2,5 %	1,6 %	2,8 %
Medián	19,7 %	17,6 %	15,7 %	15,3 %	12,7 %	14,8 %
Max	33,8 %	30,1 %	28,4 %	27,7 %	21,9 %	28,4 %

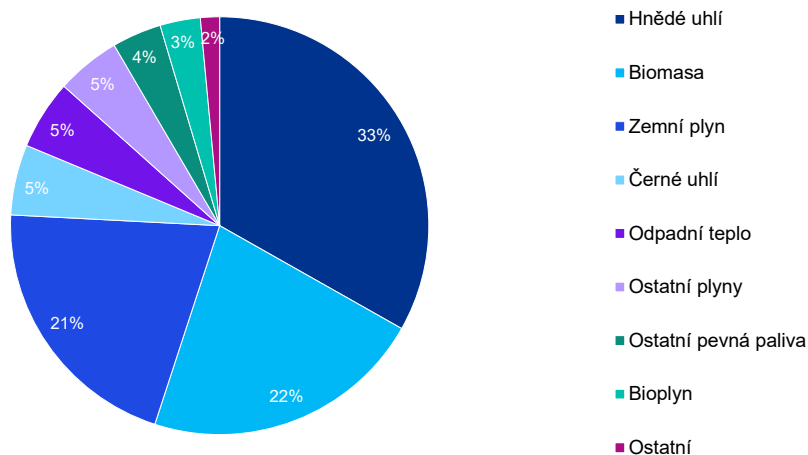
Zdroj: MagnusWeb výpočty KPMG

5.3 Teplárenský trh v České republice

Teplárství je v České republice součástí energetické infrastruktury, zejména ve městech, kde centralizované zásobování teplem („CZT“) představuje efektivní způsob vytápění bytových domů, veřejných institucí a průmyslových objektů. Decentralizované zásobování teplem („DZT“) totiž řeší potřeby jednotlivých spotřebitelů, kteří obvykle s teplem dále neobchodují. Trh je ovlivňován kombinací cen vstupních paliv (zejména zemního plynu a uhlí), cen emisních povolenek, regulací v oblasti energetické účinnosti a rostoucím tlakem na dekarbonizaci.

Historicky je české teplárství výrazně závislé na uhelných zdrojích, které však kvůli tlaku na snižování emisí skleníkových plynů postupně ustupují. Proces transformace tepláren na nízkoemisní nebo bezemisní zdroje (např. biomasu, odpadní teplo, obnovitelné zdroje nebo plyn) je v plném proudu. Přejít na zemní plyn jako „přechodové palivo“ ale přinesl zvýšenou citlivost na výkyvy jeho ceny, obzvláště po roce 2022, kdy došlo k narušení dodávek z Ruska.

Graf č. 4: Celkový podíl paliv na výrobě tepla brutto pro období leden až září 2025



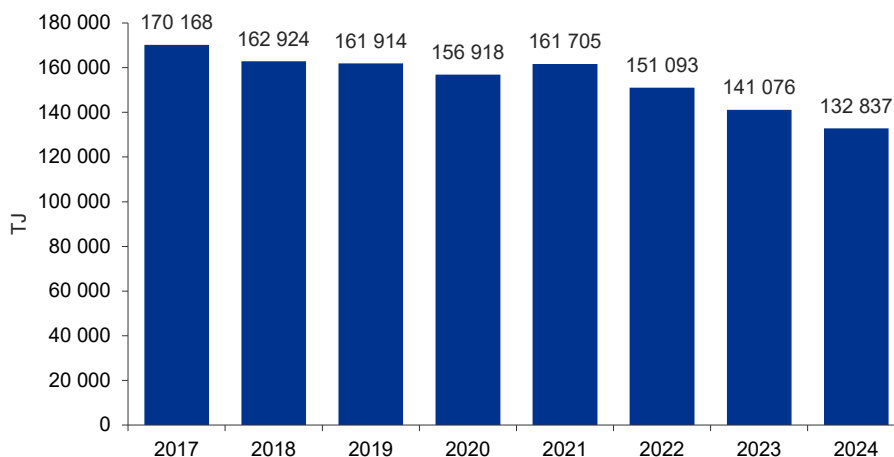
Zdroj: Energetický regulační úřad („ERÚ“) – Čtvrtletní zpráva o provozu teplárenských soustav ČR za III. čtvrtletí 2025 (eru.gov.cz)

V období 2021–2024 byla v teplárenském sektoru zahájena první fáze odklonu od uhlí. Modernizací prošlo deset menších teplárenských zdrojů, které dodávají teplo více než 110 tisícům domácností. Celkové investice dosáhly šesti miliard korun. Tato opatření vedla ke snížení roční spotřeby uhlí o 514 tisíc tun a k poklesu emisí CO₂ o 600 tisíc tun. Velké teplárny v krajských městech zároveň intenzivně pracují na vlastní transformaci, přičemž jejich přechod na ekologičtější provoz bude probíhat postupně v letech 2027 až 2030.

Transformaci trhu také podporuje evropský plán REPowerEU, který klade důraz na snižování závislosti na ruských fosilních palivech a podporu decentralizované a obnovitelné výroby tepla. V České republice na tuto strategii navazují národní dotační programy, např. Modernizační fond nebo OPŽP (Operační program Životní prostředí), které poskytují financování na dekarbonizaci teplárenských zdrojů. Pravidla regulace cen tepla Energetickým regulačním úřadem zároveň určují, jak rychle lze investice promítnout do koncových cen pro odběratele.

Výroba tepla v ČR vykazuje v posledních letech klesající trend. Zatímco v roce 2017 dosahovala produkce 170 168 TJ, do roku 2024 se snížila na 132 837 TJ, tedy o více než 37 tis. TJ (pokles o cca 22 %). Nejvýraznější pokles byl zaznamenán v období 2022–2024, kdy výroba meziročně klesala o 7–10 tis. TJ. Tento vývoj odráží dlouhodobý trend snižování spotřeby tepla, který souvisí nejen s energetickou účinností budov a úspornými opatřeními odběratelů, ale také s růstem cen energií, jenž motivoval domácnosti i podniky k intenzivnějším úsporám a částečnému přechodu na alternativní zdroje tepla.

Graf č. 5: Vývoj výroby tepla v České republice mezi lety 2017 až 2024 (TJ)



Zdroj: ERÚ - Čtvrtletní zpráva o provozu teplotních soustav ČR za III. čtvrtletí 2025

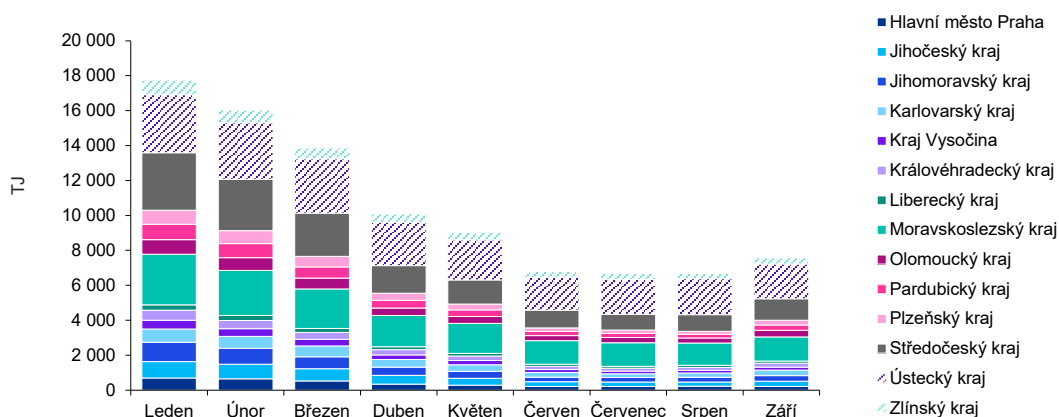
(eru.gov.cz)

5.4 Výroba tepla v krajích České republiky

Z hlediska jednotlivých krajů největší objem tepla stabilně produkují Ústecký kraj, Středočeský kraj a Moravskoslezský kraj, což souvisí s jejich vyšším počtem obyvatel, koncentrací průmyslu a větším podílem dálkového vytápění. Naopak Karlovarský kraj, Kraj Vysočina a Liberecký kraj vykazují nižší úrovně produkce, pravděpodobně kvůli menší populaci a rozdílné infrastruktuře.

Největší objem výroby tepla je realizován v zimních měsících od listopadu do ledna, naopak v letním období je spotřeba nižší.

Graf č. 6: Výroba tepla brutto v krajích ČR pro období leden až září 2025 (TJ)



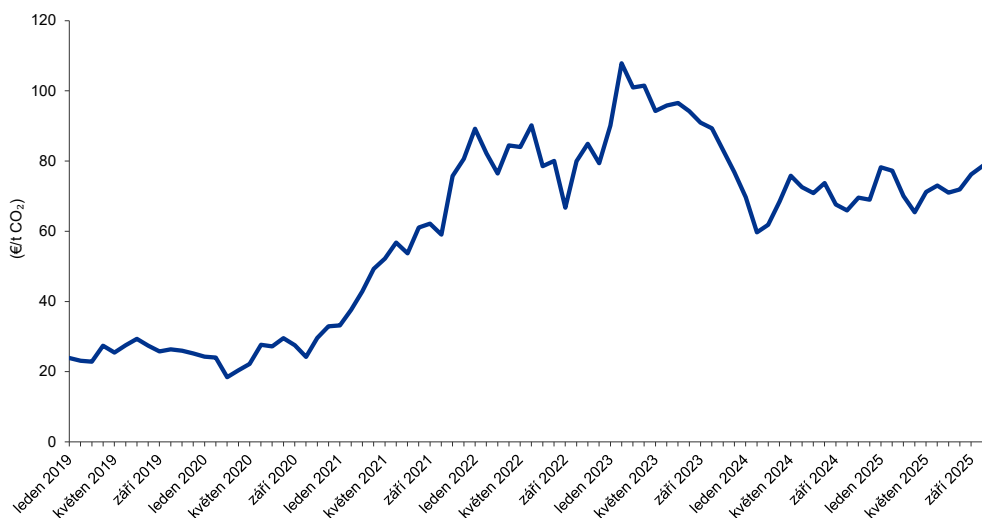
Zdroj: ERÚ – Čtvrtletní zpráva o provozu teplotních soustav České republiky za III. čtvrtletí 2025

5.5 Vývoj ceny emisních povolenek

Evropský systém obchodování s emisemi („EU ETS“) funguje od roku 2005 a je klíčovým nástrojem EU pro snižování emisí skleníkových plynů. Princip je založen na procesu, kde velké elektrárny, teplárny či průmyslové podniky musejí na každou tunu vypuštěného oxidu uhličitého (CO₂) vlastnit emisní povolenku. Celkové množství povolenek je omezené – tzv. emisní strop. Tento strop se každoročně snižuje, takže v oběhu je postupně méně povolenek a cena za vypouštění emisí roste. Většina povolenek se draží v aukcích, část je bezplatně přidělována vybraným odvětvím, aby si udržela konkurenceschopnost vůči zemím mimo EU. Emisní povolenky představují jeden z klíčových faktorů, které ovlivňují výslednou cenu tepla, zejména u zdrojů využívajících uhlí nebo zemní plyn.

Ceny emisních povolenek EU ETS prošly mezi lety 2019–2023 výrazným růstem z úrovně kolem 25 EUR/t na maxima blížící se 95 EUR/t. V letech 2024 a 2025 dochází k jejich stabilizaci v pásmu 65–80 EUR/t.

Graf č. 7: Denní cena emisních povolenek EU ETS pro období leden 2019 až listopad 2025 (€/t CO₂)



Zdroj: Intercontinental Exchange

5.6 Spotřeba a výroba elektřiny v České republice

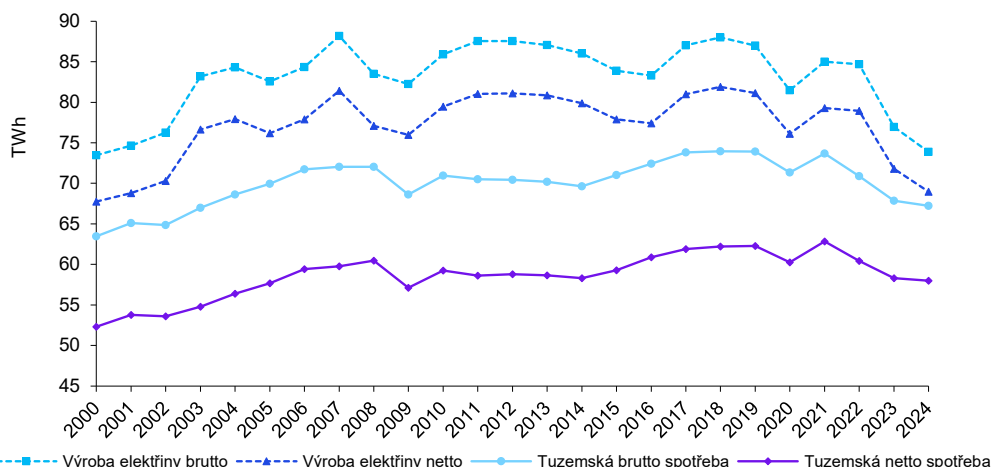
Průmyslový sektor je největším spotřebitelem elektřiny v ČR. V roce 2024 se na celkové poptávce podílel přibližně jednou třetinou. Následují komerční a rezidenční sektor, z nichž každý spotřebovává přibližně jednu pětinu. Spotřeba elektřiny v rezidenčním i průmyslovém sektoru zůstává nižší než před energetickou krizí v letech 2021–2022.

V České republice jsou hlavními společnostmi zabývajícími se výrobou elektřiny ČEZ, a.s., Energetický a průmyslový holding, a.s. a Pražská energetika, a.s. Největším hráčem

zůstává státem majoritně vlastněný ČEZ, a.s., který se v roce 2024 podílel na celkové domácí výrobě elektřiny přibližně 63 %.

Očekává se, že růst spotřeby elektrické energie v roce 2025 zrychlí, protože dochází k odklonu od fosilních paliv a k rostoucí elektrifikaci různých hospodářských odvětví, zejména dopravy, průmyslu a vytápění. Tento trend je podpořen i oživením hospodářského růstu. Předchází tomu utlumený vývoj v roce 2024, který byl způsoben slabou průmyslovou výrobou, stále vysokými úrokovými sazbami a fiskální konsolidací.

Graf č. 8: Dlouhodobý vývoj výroby a spotřeby elektřiny v České republice (TWh)



Zdroj: ERÚ – Roční zpráva o provozu elektrizační soustavy 2024

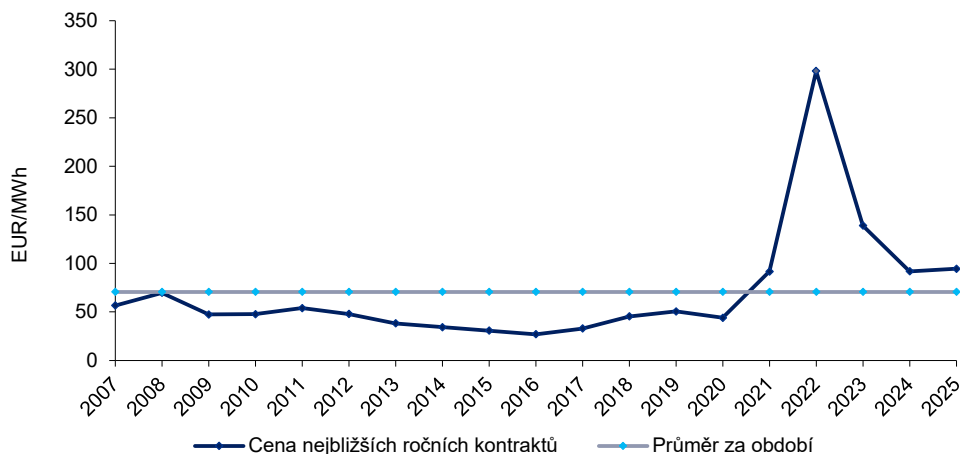
5.7 Vývoj ceny elektřiny

Při srovnání vývoje tržní ceny elektřiny s delší časovou řadou průměrná hodnota roku 2022 výrazně převyšuje úroveň sedmnáctiletého průměru. Dlouhodobý průměr je navíc vyšší, než byly tržní ceny elektřiny v období 2007–2020, jelikož je ovlivněn významným zvýšením cen v posledních čtyřech letech předcházejících Datu ocenění.

Ke konci prosince roku 2022 se cena nejbližšího ročního kontraktu dostala pod hranici 220 EUR/MWh, v porovnání se stejným obdobím roku 2021, kdy se cena nejbližšího ročního kontraktu blížila 120 EUR/MWh, došlo k výraznému meziročnímu navýšení ceny. Situace na trzích byla v obou porovnávaných obdobích nestabilní a docházelo k významným výkyvům cen. I přes pokles tržní ceny elektřiny v roce 2023, hodnota kolem 140 EUR/MWh koncem roku významně převyšuje dlouhodobý průměr cen. Naopak rok 2024 byl považován za stabilní rok, kde přetrvávající kladné základní tržní faktory společně se zvýšenou generací solární, větrné, vodní elektřiny, mírnou poptávkou po elektřině a snižující se cenou zemního plynu, způsobily snížení velkoobchodních cen elektřiny na meziroční bázi.

Cena 93 EUR/MWh na konci roku 2024 však stále převyšovala dlouhodobý průměr cen. V únoru 2025 se cena vyšplhala až na 106 EUR/MWh. Ve druhém pololetí roku 2025 se pak cena stabilizovala a nepřesáhla hranici 98 EUR/MWh. Stabilizace cen tak signalizovala návrat k podmínkám bližším dlouhodobému průměru, byť ceny nadále zůstávaly nad úrovní historického období před rokem 2021.

Graf č. 9: Vývoj průměrných tržních cen elektřiny od roku 2007 na Power Exchange Central Europe, a. s. (v EUR/MWh)



Zdroj: Power Exchange Central Europe, a. s.

5.8 Shrnutí

Na základě makroekonomické a tržní analýzy lze předpokládat, že makroekonomické a tržní podmínky vytváří předpoklady pro pokračování Společnosti v hospodářské činnosti, a tedy splnění předpokladu going concern.

6 Finanční výkonnost

Finanční výkazy prezentované níže shrnují konsolidovaný vývoj a finanční pozici Společnosti za období od 1. ledna 2022 do 31. prosince 2025 sestavené podle mezinárodních standardů finančního výkaznictví („IFRS“). Poskytnuté výkazy za rok 2025 nebyly k datu vydání posudku dosud auditovány.

V rámci konsolidovaných výkazů jsou všechny dceřiné společnosti konsolidovány na úrovni majetkové účasti ve výši 100 %. VECR drží ve společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. („OLTERM“) majetkový podíl ve výši 51 %. Individuální finanční výkazy společnosti OLTERM za období od 1. ledna 2022 do 31. prosince 2025 sestavené dle IFRS jsou součástí Přílohy 12.1 tohoto Posudku.

6.1 Výkaz zisku a ztráty

Následující odstavce popisují a analyzují hlavní položky a trendy v historické výkonnosti Společnosti dle výkazů zisku a ztráty za období od 1. ledna 2022 do 31. prosince 2025.

Tabulka č. 4: Historický konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti za období 2022 až 2025

Konsolidovaný Výkaz zisku a ztráty společnosti Veolia Energie ČR, a.s. - historie				
tis. Kč	2022	2023	2024	2025
Tržby	19 819 421	25 340 798	19 886 057	19 074 639
Náklady na prodej	-17 996 167	-21 492 015	-17 370 711	-16 599 793
Snížení / zvýšení OP k majetku	23 334	-147 992	-	-
Hrubý zisk	1 846 588	3 700 792	2 515 346	2 474 847
Odbytové náklady	-117 864	-172 272	-225 646	-189 779
Správní výnosy	11 742	19 899	45 818	332 110
Správní náklady	-922 069	-1 172 273	-1 430 543	-1 502 881
Ostatní provozní náklady	-21 899	-18 960	-10 114	5 249
Provozní hospodářský výsledek	796 498	2 357 186	894 861	1 119 547
Finanční výsledek hospodaření	-307 421	-431 041	-453 889	-504 296
Zisk (ztráta) před zdaněním	489 077	1 926 145	440 973	615 251
Daň z příjmů	-115 760	-1 137 612	-306 865	-285 161
Zisk (ztráta) za účetní období	373 317	788 533	134 108	330 090
KPIs				
EBIT	796 498	2 357 186	894 861	1 119 547
EBIT marže	4,0 %	9,3 %	4,5 %	5,9 %
EBITDA	1 991 877	3 575 931	2 207 206	2 472 992
EBITDA marže	10,1 %	14,1 %	11,1 %	13,0 %

Zdroj: Společnost

Konsolidované tržby Společnosti jsou tvořeny především dodávkami tepla, které představují nejvýznamnější část výnosů a pocházejí zejména z dodávek domácnostem, obcím, městům a průmyslovým podnikům. Druhým hlavním zdrojem tržeb je prodej a pře prodej elektřiny včetně poskytování služeb výkonové rovnováhy pro přenosovou soustavu. Doplňkově se na tržbách podílejí také energetické služby a specializované průmyslové dodávky.

Celkové konsolidované tržby Společnosti ve sledovaném období kolísaly. Za rok 2022 dosáhly úrovně 19 819 421 tis. Kč. V roce 2023 došlo k jejich nárůstu na hodnotu 25 340 798 tis. Kč převážně vlivem nadstandardně vysokých tržeb za obchod s elektřinou. V letech 2024 a 2025 došlo k poklesu konsolidovaných tržeb na hodnotu 19 886 057 tis. Kč, resp. 19 074 639 tis. Kč.

Nákladová struktura Společnosti je ovlivněna především cenami paliv, zejména zemního plynu, uhlí a biomasy, které představují největší položku provozních nákladů. Významnou část tvoří také náklady spojené s emisními povolenkami, jejichž cena v posledních letech zůstává vysoká. Další podstatnou složkou jsou mzdové a provozní náklady na údržbu a provoz rozsáhlých teplárenských a elektrárenských zařízení a sítí.

Celkový hrubý zisk kopíroval trend vývoje celkových tržeb. Za rok 2022 dosáhl výše 1 846 588 tis. Kč. V roce 2023 hrubá marže narostla na 3 700 792 tis. Kč s následným poklesem v letech 2024 a 2025, konkrétně na 2 515 346 tis. Kč resp. 2 474 847 tis. Kč.

Marže provozního zisku před úroky a daněmi („EBIT“) se za období 2022-2025 pohybovala v rozmezí od 4,0 % (2022) do 9,3 % (2023). Hodnota EBIT v roce 2024 dosáhla výše 894 861 tis. Kč a v roce 2025 činila 1 119 547 tis. Kč.

Marže provozního zisku před úroky, daněmi a odpisy („EBITDA“) se v období 2022-2025 pohybovala v rozmezí od 10,1 % (2022) do 14,1 % (2023). Hodnota EBITDA v roce 2024 dosáhla výše 2 207 206 tis. Kč a v roce 2025 činila 2 472 992 tis. Kč.

6.2 Rozvaha

Následující odstavce popisují a analyzují hlavní položky konsolidované rozvahy Společnosti ke konci let 2022 až 2025.

Tabulka č. 5: Historická konsolidovaná rozvaha Společnosti ke konci let 2022-2025 – aktiva

Konsolidovaná rozvaha společnosti Veolia Energie ČR, a.s. - historie - aktiva				
tis. Kč	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Aktiva				
Dlouhodobý majetek				
Pozemky, budovy a zařízení	11 386 526	12 473 942	12 733 979	13 921 193
Nehmotný majetek	688 929	772 336	909 605	962 531
Právo k užívání	445 013	627 671	593 867	615 008
Podíly ve společnostech	3 069	3 069	0	0
Goodwill	1 290 609	1 289 561	1 289 561	1 289 561
Pohledávky z leasingu dlouhodobé	5 309	7 706	235 329	170 480
Jiné dlouhodobé pohledávky	107 668	105 442	83 520	40 095
Deriváty aktivní dlouhodobé	20 254	644	216	1 398
Pohledávky z obchodních vztahů a ost. pohledávky dlouhodobé	4 276	10 973	5 443	2 073
Odložené daňové pohledávky	9 254	27 956	33 325	49 744
Celkem dlouhodobý majetek	13 960 907	15 319 300	15 884 845	17 052 083
Oběžná aktiva				
Zásoby	1 278 874	3 041 390	2 541 673	2 188 277
Pohledávky z leasingu krátkodobé	38 607	1 500	25 494	124 851
Deriváty aktivní krátkodobé	233 511	139 617	24 525	24 170
Krátkodobé daňové pohledávky	23 060	72 703	287 864	601 209
Pohledávky z obchodních vztahů a ost. pohledávky krátkodobé	3 854 798	4 981 132	3 453 559	3 880 015
Peníze a peněžní ekvivalenty	820 306	1 971 656	1 238 868	1 360 146
Celkem oběžná aktiva	6 249 156	10 207 998	7 571 983	8 178 668
Celkem aktiva	20 210 063	25 527 298	23 456 828	25 230 751

Zdroj: Společnost

Dlouhodobý majetek ve sledovaném období rostl z důvodu dlouhodobých investic Společnosti. Hodnota dlouhodobého majetku k Datu ocenění činila 17 052 083 tis. Kč. Podíl dlouhodobého majetku k aktivům rostl z 60,0 % ke konci roku 2023 na 67,6 % k Datu ocenění, k čemuž přispívala i výše oběžných aktiv.

Výše oběžných aktiv ke konci let 2022-2025 kolísala, ke konci roku 2024 dosáhla hodnoty 7 571 983 tis. Kč a k Datu ocenění hodnoty 8 178 668 tis. Kč. Podíl oběžných aktiv na celkových aktivech byl k Datu ocenění 32,4 %.

Největší položkou oběžných aktiv jsou k Datu ocenění zásoby (2 188 277 tis. Kč) a pohledávky z obchodních vztahů a ostatní pohledávky krátkodobé (3 880 015 tis. Kč).

Položku krátkodobý finanční majetek a peněžní prostředky tvoří peněžní prostředky v pokladně a na účtu. K Datu ocenění činí 1 360 146 tis. Kč.

Celková aktiva dosahovala k Datu ocenění hodnoty 25 230 751 tis. Kč.

Tabulka č. 6: Historická konsolidovaná rozvaha Společnosti za konce let 2022-2025 – pasiva

Konsolidovaná rozvaha společnosti Veolia Energie ČR, a.s. - historie - pasiva				
tis. Kč	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Pasiva				
Vlastní kapitál	5 891 395	6 630 085	6 178 670	6 553 618
Cizí zdroje				
Dlouhodobé závazky				
Zaměstnanecké požitky dlouhodobé	398 520	423 183	538 483	466 168
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky dlouhodobé	77 369	58 098	51 751	25 580
Úvěry a půjčky dlouhodobé	5 292 583	5 430 741	5 416 357	5 441 963
Rezervy dlouhodobé	88 872	86 748	85 013	84 518
Odložené daňové závazky	442 719	582 199	433 060	559 664
Deriváty pasivní dlouhodobé	0	8 996	1 534	3 591
Krátkodobé závazky				
Úvěry a půjčky krátkodobé	2 702 971	3 432 022	5 399 491	6 759 565
Krátkodobé daňové závazky	99 233	849 404	21 768	38 578
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky krátkodobé	3 876 308	6 256 001	3 701 113	3 501 620
Smluvní závazky	1 112 763	1 552 780	1 505 934	1 615 528
Zaměstnanecké požitky krátkodobé	18 299	28 730	31 516	28 255
Rezervy krátkodobé	79 724	78 976	80 953	97 216
Deriváty pasivní krátkodobé	129 306	109 335	11 185	54 887
Celkem cizí zdroje	14 318 667	18 897 213	17 278 158	18 677 133
Celkem pasiva	20 210 063	25 527 298	23 456 828	25 230 751

Zdroj: Společnost

Vlastní kapitál dosáhl nejnižší hodnoty 5 891 395 tis. Kč ke konci roku 2022 a nejvyšší hodnoty 6 630 085 tis. Kč ke konci roku 2023. Podíl vlastního kapitálu na pasivech ve sledovaném období klesl z 29,2 % ke konci roku 2022 na 26,0 % k Datu ocenění.

Podíl cizích zdrojů na celkových pasivech se ve sledovaném období pohyboval v intervalu 70,8 % – 74,0 %. K Datu ocenění dosahovaly cizí zdroje hodnoty 18 677 133 tis. Kč a podílu na celkových pasivech 74,0 %.

Dlouhodobé úvěry a půjčky jsou tvořeny dlouhodobými vnitropodnikovými závazky a dlouhodobou částí leasingových závazků. Dlouhodobé úvěry a půjčky ve sledovaném období mají poměrně stabilní výši. K Datu ocenění tato položka činí 5 441 963 tis. Kč.

Krátkodobé závazky ke konci let 2022-2025 kolísaly. V roce 2025 vzrostly na 12 095 649 tis. Kč. V rámci krátkodobých závazků jsou významnými položkami krátkodobé úvěry



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

a půjčky, k Datu ocenění ve výši 6 759 565 tis. Kč, krátkodobé závazky z obchodních vztahů, k Datu ocenění ve výši 3 501 620 tis. Kč, a smluvní závazky, k Datu ocenění ve výši 1 615 528 tis. Kč.

6.3 Shrnutí

Na základě analýzy výkazu zisku a ztráty a rozvahy Společnosti lze předpokládat pokračování v hospodářské činnosti, a tedy splnění předpokladu going concern.

7 Podnikatelský plán

V následujících kapitolách je uveden popis konsolidovaného podnikatelského plánu Společnosti na období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031, který byl připraven Společností.

Plánovaný konsolidovaný výkaz zisku a ztráty byl sestaven v nominálních cenách a zohledňuje inflaci. Plán byl připraven dle IFRS výkaznictví. Společnost plánovanou konsolidovanou rozvahu nepřipravuje.

7.1 Plánovaný výkaz zisku a ztráty

Následující kapitola popisuje vývoj jednotlivých položek konsolidovaného výkazu zisku a ztráty Společnosti v manažerském členění pro období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031.

Tabulka č. 7: Plánovaný konsolidovaný výkaz zisku a ztráty Společnosti

Konsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti Veolia Energie ČR, a.s. - plán						
tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Tržby - výroba a prodej						
- z toho tržby za teplo						
- z toho tržby za elektřinu - obchod						
- z toho tržby za elektřinu - výroba a PPS						
- z toho ostatní						
Náklady na výrobu a prodej						
- z toho náklady na palivo						
- z toho nákup elektřiny - obchod						
- z toho nákup plynu						
- z toho nákup tepla						
- z toho ostatní						
Náklady na emisní povolenky						
Osobní náklady						
Odpisy						
Ostatní náklady						
Provozní výsledek hospodaření						
Finanční výsledek hospodaření						
Zisk (ztráta) před zdaněním						
Daň z příjmů						
Zisk (ztráta) za účetní období						
KPIs						
EBIT						
EBIT marže						
EBITDA						
EBITDA marže						

Zdroj: Společnost

Tržby v období od ledna 2026 do prosince 2031 byly projektovány na základě manažerského plánu Společnosti, který zahrnuje mimo jiné tržby za teplo, tržby z prodeje elektřiny vyrobené vlastními zdroji Společnosti a tržby za obchodování s elektřinou. Pro období roku 2026 jsou celkové tržby plánovány ve výši [redacted] Kč. Pro rok 2031 je plánována celková výše tržeb ve výši [redacted] Kč. Mezi plánovanými lety 2026 až 2031 činí průměrný růst tržeb („CAGR“) [redacted].

Náklady na výrobu a prodej jsou úzce spojeny s hlavní činností Společnosti. Nejvýznamnější položku, s výjimkou let 2027 a 2028, představují náklady na palivo, které v roce 2031 dosahují plánované úrovně [REDACTED] Kč. Druhou největší položkou je nákup elektřiny pro obchodní činnost, plánovaná výše v roce 2031 činí [REDACTED] Kč. Významným nákladem je rovněž nákup plynu prostřednictvím konsolidované společnosti Veolia Komodity ČR, s.r.o., přičemž tato položka vykazuje v průběhu plánovaného období klesající trend a v roce 2031 dosahuje hodnoty [REDACTED] Kč. Do ostatních nákladů na výrobu a prodej se dále řadí zejména náklady na vodu, nakládání s popelovinami a například náklady na elektřinu.

Náklady na emisní povolenky v roce 2031 vykazují růst, který je způsoben tím, že Teplárna Karviná do roku 2030 využívá výjimku z povinnosti hradit povolenky na provoz technologie na tuhá alternativní paliva. Od roku 2031 tato výjimka končí a Teplárna Karviná již musí povolenky nakupovat, což se promítá do výrazného nárůstu celkových nákladů.

Projekce cen paliv a energií vychází z centrálně připravovaných cenových scénářů na úrovni skupiny Společnosti ve Francii. Pro jednotlivé komodity jsou jako výchozí referenční hodnoty použity standardní tržní indexy (uhlí – API2 NWE, zemní plyn – TTF, emisní povolenky – EUA ICE, elektřina – Germany Baseload) a dále se vychází z externích prognóz renomovaných institucí (například Bloomberg, LSEG, aj.).

Osobní náklady jsou pro rok 2026 plánovány ve výši [REDACTED] Kč. Pro poslední rok plánu jsou osobní náklady plánovány ve výši [REDACTED] Kč. CAGR osobních nákladů pro období 2026 až 2031 je roven [REDACTED].

EBIT marže v projektovaném období roste z hodnoty [REDACTED] v roce 2026 na úroveň [REDACTED] v roce 2031, přičemž plánovaný EBIT v roce 2031 dosáhne výše [REDACTED] Kč.

EBITDA marže v projektovaném období roste z hodnoty [REDACTED] v roce 2026 na úroveň [REDACTED] v roce 2031, přičemž plánovaná EBITDA v roce 2031 dosáhne výše [REDACTED] Kč.

Efektivní daň z příjmů právnických osob v projektovaném období klesá z 26,0 % v roce 2026 na úroveň 17,4 % v roce 2031 (20,6 % v roce 2027, 20,1 % v roce 2028, 18,2 % v roce 2029 a 17,3 % v roce 2030). Zisk za účetní období v roce 2031 dosáhne výše [REDACTED] Kč.

7.2 Plánovaný pracovní kapitál

Následující kapitola popisuje vývoj konsolidovaného pracovního kapitálu Společnosti pro historické období konců let 2022 až 2025 a plánované období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031.

Tabulka č. 8: Plánovaný konsolidovaný pracovní kapitál Společnosti

Konsolidovaný pracovní kapitál společnosti Veolia Energie ČR, a.s.											
tis. Kč	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	31.12.2031	TO
Pohledávky z obchodních vztahů a ost. pohledávky dlouhodobé	4 276	10 973	5 443	2 073							
Peníze a peněžní ekvivalenty - provozně nutný	257 136	257 136	257 136	257 136							
Zásoby	1 278 874	3 041 390	2 541 673	2 188 277							
Pohledávky z obchodních vztahů a ost. pohledávky krátkodobé	3 854 798	4 981 132	3 453 559	3 880 015							
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky dlouhodobé	-77 369	-58 098	-51 751	-25 580							
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	-3 876 308	-6 256 001	-3 701 113	-3 501 620							
Smluvní závazky	-1 112 763	-1 552 780	-1 505 934	-1 615 528							
Pracovní kapitál	328 644	423 752	999 013	1 184 773							
Změna pracovního kapitálu	n.a.	95 108	575 261	185 760							
Pracovní kapitál / Tržby	1,7%	1,7%	5,1%	6,3%							

Zdroj: Společnost, výpočty KPMG

Pracovní kapitál je od konce roku 2028 projektován s meziroční změnou odpovídající vývoji tržeb a to na základě průměrného poměru pracovního kapitálu na konci daného roku k celkovým tržbám daného roku v letech 2022-2025. Na konci let 2026 a 2027 je uvažováno rovnoměrné snižování poměru pracovního kapitálu k celkovým tržbám daného roku od Data ocenění na výše uvedenou předpokládanou stabilní úroveň na konci roku 2028.

Úroveň provozně nutných peněžních prostředků byla pro účely ocenění stanovena jako 5 % z celkových provozních závazků k Datu ocenění, tedy ve výši ██████████ Kč.

7.3 Plánovaný CAPEX

Následující kapitola popisuje vývoj plánovaných investičních výdajů Společnosti pro období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031.

Tabulka č. 9: Plánované investiční výdaje Společnosti

Plánovaný CAPEX Společnosti						
tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031
CAPEX						

Zdroj: Společnost, výpočty KPMG

Klient poskytl plánované položky kapitálových investic („CAPEX“) a jejich účel. V posledním roce plánu jsou plánovány CAPEX ve výši ██████████ Kč. Většina investičních výdajů Společnosti směřuje do dekarbonizace výroby, tedy ukončování uhelných provozů a přechodu na čistší zdroje energie (biomasa, zemní plyn, alternativní paliva), a dále do modernizace výrobních zařízení, rozvoje teplotních sítí a implementace nových technologií, jako jsou elektrokotle či bateriová úložiště.

7.4 Shrnutí

Na základě analýzy plánovaného výkazu zisku a ztráty, pracovního kapitálu a CAPEX lze u Společnosti předpokládat pokračování v hospodářské činnosti, a tedy splnění předpokladu going concern. Sestavený plán Společnosti je konzistentní se závěry makroekonomické a tržní analýzy.

8 Přístup k ocenění a způsob ocenění

8.1 Oceňovací principy a báze hodnoty

Ocenění je připraveno na bázi tržní hodnoty v kontextu nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle české právní úpravy.

Na základě ustálené praxe a judikatury v České republice pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů (vytěsnění minoritních akcionářů) je hodnota vyjádřena jako alikvótní podíl na tržní hodnotě 100 % akcií společnosti bez použití diskontů (např. za omezenou obchodovatelnost či minoritní podíl).

Tržní hodnotou se dle IVS rozumí odhadovaná částka, za kterou by měly být majetek nebo závazek směněny ke dni ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím, a to v obchodním styku uskutečněném v souladu s principem tržního odstupu, po náležitém marketingu, kdy každá ze stran jednala informovaně, uvážlivě a nikoli v tísní.

Ocenění je provedeno k 31. prosinci 2025 a předpokládá princip pokračování v hospodářské činnosti Společnosti.

8.2 Metodologie a způsob ocenění

Oceňovací metody lze rozdělit do tří hlavních skupin:

- Výnosový přístup založený na oceňování budoucích výsledků hospodaření nebo peněžních toků oceňovaného subjektu, reprezentovaný zejména metodou diskontování budoucích peněžních toků („DCF“);
- Metodologie tržního porovnání;
- Nákladový přístup.

V rámci oceňovací analýzy jsou brány v úvahu všechny tři metody, nicméně vždy je vybrána metoda nebo metody, které jsou považovány za nejvhodnější pro stanovení hodnoty v konkrétním případě.

8.2.1 Výnosový přístup

Výnosový přístup je používán ke stanovení hodnoty na základě výnosů v podobě peněžních toků nebo výsledků hospodaření, kterých bude aktivum nebo společnost pravděpodobně dosahovat po dobu svého působení/životnosti. Teorie, na níž je tento přístup založen, spočívá v tom, že realistické ocenění jakékoli investice do aktiva nebo podniku přímo souvisí s budoucími výnosy, které lze připsat takovému aktivu nebo podniku a dosažením těchto výnosů z investice. Výnosový přístup tedy zahrnuje dvoustupňový proces:

- Prvním krokem je identifikovat jakýkoli budoucí výnos, který by investor očekával, že předmětné aktivum nebo podnik vytvoří. To zahrnuje analýzu finančních informací a diskuse např. s marketingovým, provozním a finančním oddělením za účelem určení budoucího výnosu plynoucího z aktiv nebo společnosti.

- Druhým krokem je diskontování budoucích výnosů přiměřenou diskontní sazbou. Zvolená diskontní sazba by měla odrážet rizikový profil aktiva nebo společnosti.

8.2.2 Metodologie tržního porovnání

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

8.2.3 Nákladový přístup

V nákladovém přístupu se hodnota stanovuje na základě ekonomického principu, že kupující nezplatí za aktivum více, než kolik dělají náklady na pořízení aktiva se stejnou užitečností, ať jeho koupí, nebo jeho zhotovením, jestliže tu nepůsobí faktory nevhodného času, komplikací, rizika nebo jiné. V tomto přístupu se hodnota stanoví tak, že se vypočítají náklady nahrazení nebo reprodukce aktiva a provedou se odečty za zhoršení fyzického stavu a všechny ostatní relevantní formy znehodnocení.

8.2.3.1 Metodologie čistých aktiv

Při aplikaci tohoto postupu jsou oceňovány jednotlivé složky majetku, závazků a cizích pasiv, které nejsou závazky. Pojem čistá aktiva vyjadřuje rozdíl jejich celkových hodnot podle stavu k určitému datu.

Metodologie čistých aktiv je vhodnou metodologií pro oceňování takových subjektů nebo společností, jejichž hodnota spočívá především v hodnotě konkrétních aktiv (např. u společností podnikajících v oblasti nemovitostí). Tento přístup může být vhodný také pro holdingové nebo prázdné společnosti nebo pro společnosti, které neprovozují běžnou obchodní činnost.

8.2.4 Vybraný přístup a metodologie ocenění

Pro ocenění Společnosti jsme jako primární zvolili výnosový přístup, konkrétně metodu diskontovaných peněžních toků (DCF) ve variantě entity (viz kapitola 9.2 Ocenění Společnosti metodou DCF). Jako sekundární a pouze podpůrný přístup jsme pro ocenění Společnosti zvolili metodologii tržního porovnání založenou na srovnatelných

veřejně obchodovaných společnostech a srovnatelných transakcích (viz kapitola 12.6 Ocenění Společnosti na základě tržních násobků).

Vzhledem k tomu, že Společnost vlastní pouze 51% podíl na základním kapitálu společnosti OLTERM, je nutné v rámci ocenění Společnosti eliminovat hodnotu připadající na 49% podíl na základním kapitálu společnosti OLTERM.

Pro ocenění 49% podílu na základním kapitálu ve společnosti OLTERM jsme jako primární zvolili metodologii tržního porovnání založenou na implikovaných násobcích plynoucích z DCF ocenění Společnosti.

Výsledná hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností VECR byla vypočtena jako alikvotní podíl na 100% hodnotě vlastního kapitálu Společnosti dle metody DCF bez zohlednění diskontů za obchodovatelnost či minoritní podíl.

8.3 Teoretický rámec DCF entity metodologie

Tímto přístupem se oceňuje obecně podnik nebo projekt jako celek ve vztahu ke všem finančním zdrojům, které používá, tj. vlastnímu kapitálu a dluhu. Proto se v tomto přístupu používají tzv. volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele (angl. free cash flow to firm, „FCFF“), tj. toky před zahrnutím vlivu peněžních toků týkajících se financování, které jsou poté diskontovány mírou vážených průměrných nákladů kapitálu („WACC“). WACC odráží vážený náklad kapitálu všech poskytovatelů finančních zdrojů podniku, tj. vlastního kapitálu i dluhu, což vede k hodnotě postihující peněžní toky generované všemi aktivy.

8.3.1 Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

Volné provozní peněžní toky (pro vlastníky a věřitele) obecně nezahrnují žádné splátky úvěrů ani úroků a jsou upraveny o změny pracovního kapitálu a investice do fixních aktiv takto:

	Zisk před úroky a zdaněním (EBIT)
-	Dan z příjmů
=	Čistý provozní zisk po zdanění
+	Odpisy
-	Kapitálové výdaje
+/-	Změny v pracovním kapitálu
=	Volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele

8.3.2 Diskontní míry (náklad kapitálu)

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

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

WACC se vypočítá podle vztahu:

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

kde:

K_e náklad vlastního kapitálu;

K_d náklad dluhu (po daňovém štítu);

MV_e tržní hodnota vlastního kapitálu;

MV_d tržní hodnota dluhu.

8.3.2.1 Náklad vlastního kapitálu (K_e)

Náklad vlastního kapitálu je možno určit pomocí modelu oceňování kapitálových aktiv (angl. capital asset pricing model, „CAPM“) takto:

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + CRP + \alpha$$

kde:

R_f výnosnost bezrizikových aktiv, za které jsou zpravidla považovány hodnoty výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů;

ERP průměrná prémie za riziko odpovídající dodatečnému riziku, plynoucímu z investice do dokonalého portfolia kapitálového trhu, v porovnání s investicemi do bezrizikových cenných papírů;

CRP riziková prémie země;

β beta je vyjádřením úrovně rizika jednotlivého aktiva (akcie), a to relativně k riziku kapitálového trhu jako celku;

α alfa faktor se používá k zohlednění rizik specifických pro oceňovanou společnost (prémie za velikost atd.).

8.3.2.2 Náklad cizího kapitálu (K_d)

Náklady cizího kapitálu reflektují odhadované náklady na získání dlouhodobého dluhového financování k Datu ocenění. Platby úroků snižují daňovou povinnost společnosti, a proto je nutné náklad cizího kapitálu snížit o efekt daňového štítu. Náklad cizího kapitálu se vypočte takto:

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

kde:

R_d požadovaná výnosnost poskytovatele cizího kapitálu;

t sazba daně z příjmů.

8.3.3 Současná hodnota budoucích volných provozních peněžních toků

Matematický výpočet současné hodnoty budoucích volných provozních peněžních toků je tento:

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

kde:

CF_i cash flow projektované od roku 1 do roku n ;

r náklad kapitálu neboli diskontní míra;

TH terminální hodnota je hodnotou společnosti na konci projektovaného období.

8.3.3.1 Terminální (residuální) hodnota

Pokud se očekává, že peněžní toky budou pokračovat i po uplynutí explicitně plánovaného období, odhadne se stabilizovaný budoucí peněžní tok, který se kapitalizuje a diskontuje zpět na současnou hodnotu. Ta odráží terminální (pokračující) hodnotu podniku po explicitně plánovaném období.

Terminální hodnota je počítána samostatně a reflektuje hodnotu peněžních toků v časovém horizontu následujícím po období, pro které byla zpracována explicitní projekce. Ačkoli tato hodnota může být vypočítána pomocí různých metod, nejčastěji je používán tzv. Gordonův model:

$$\text{Terminální hodnota} = \frac{CF}{r - g}$$



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

kde:

CF stabilizovaný volný peněžní tok v nekonečném období;

g míra růstu po explicitně projektovaném období;

r diskontní míra.

8.3.3.2 *Hodnota podniku a vlastního kapitálu*

Součet současné hodnoty volných peněžních toků v explicitním období a terminální hodnoty určuje hodnotu podniku.

Pokud k datu ocenění existují neprovozní aktiva (závazky) a položky čistého dluhu, tyto částky se k hodnotě podniku přičtou nebo odečtou za účelem odhadu hodnoty vlastního kapitálu.

9 Ocenění

9.1 Základní východiska

Ocenění bylo provedeno za účelem stanovení hodnoty jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře Společnosti v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře Společnosti, na hlavního akcionáře Společnosti, tj. na Klienta.

Pro účely ocenění 100% podílu na základním kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. (100% akcií) jsme posoudili obchodní, finanční a jiné informace získané od Společnosti, případně z veřejně dostupných informací a placených databází.

Metoda DCF ve variantě entity byla použita jako primární metoda ocenění Společnosti. Jako sekundární a pouze podpůrná metoda byla použita metoda tržního porovnání na bázi tržních násobků srovnatelných společností a srovnatelných transakcí.

Použité metody jsou popsány v kapitole 8 Přístup k ocenění a způsob ocenění.

Klient nám poskytl podnikatelský plán ve formě plánovaného výkazu zisku a ztráty Společnosti dle IFRS za období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031. Plánová rozvaha nebyla Společností poskytnuta, nicméně Společnost poskytla plánovanou výši CAPEX. Poskytnuté finanční projekce byly posouzeny, přičemž proveditelnost poskytnutých finančních prognóz a předpokladů použitých k jejich přípravě byly chápány jako nejlepší odhad Společnosti v kontextu očekávaného makroekonomického vývoje a stavu teplotárenského trhu v ČR.

Explicitní perioda byla stanovena v souladu s poskytnutým podnikatelským plánem.

Vzhledem k tomu, že Společnost vlastní pouze 51% podíl na základním kapitálu společnosti OLTERM, je nutné v rámci ocenění Společnosti eliminovat hodnotu připadající na 49% podíl na základním kapitálu společnosti OLTERM.

Pro ocenění 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM jsme jako primární zvolili metodologii tržního porovnání založenou na implikovaných násobcích plynoucích z DCF ocenění Společnosti.

Výsledná hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností VECR byla vypočtena jako alikvotní podíl na 100% hodnotě vlastního kapitálu Společnosti dle metody DCF bez zohlednění diskontů za obchodovatelnost či minoritní podíl.

Ocenění je provedeno za využití předpokladu pokračování v hospodářské činnosti Společnosti a je připraveno na bázi tržní hodnoty v kontextu nuceného přechodu účastnických cenných papírů dle české právní úpravy, tj. jako alikvotní podíl na tržní hodnotě 100 % akcií Společnosti bez použití diskontů (např. za omezenou obchodovatelnost či minoritní podíl).

Datem ocenění je 31. prosinec 2025.

9.2 Ocenění Společnosti metodou DCF

9.2.1 Volné peněžní toky v explicitním období

Výpočet volných peněžních toků v období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031 je založen na finančním plánu a jeho předpokladech popsanych v kapitole 7 Podnikatelský plán.

Dále byly použity následující předpoklady:

- Tržby, EBITDA marže a odpisy na úrovni dle finančního plánu.
- Efektivní sazba daně z příjmů právnických osob byla uvažována dle plánu Klienta.
- Výše pracovního kapitálu pro explicitní období byla stanovena na základě námi projektované výše. Detail výpočtu je uveden v kapitole 7.2.
- Hodnoty CAPEX byly stanoveny na základě jejich Společností projektované výše. Detail CAPEX je uveden v kapitole 7.3.

Výpočet volných peněžních toků v explicitním období je prezentován viz Tabulka č. 13.

9.2.2 Volné peněžní toky v terminálním období

Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky a věřitele pro terminální období (perpetuitu) předpokládá následující:

- Tempo růstu 2 % na úrovni dlouhodobého inflačního cíle ČNB.
- Výše tržeb vychází z hodnoty tržeb posledního roku plánu upravené o tempo růstu 2 %.
- EBITDA marže byla stanovena na úrovni [REDACTED], což odpovídá EBITDA marži za poslední rok explicitního období (2031).
- Výše odpisů vychází z hodnoty odpisů posledního roku plánu upravené o tempo růstu 2 %.
- Sazba daně vychází z plánované efektivní sazby daně v roce 2031 (17,4 %).
- Výpočet změn pracovního kapitálu předpokládá, že poměr pracovního kapitálu k tržbám zůstane na úrovni roku 2031 ([REDACTED]) při předpokládaném tempu růstu tržeb 2 %.
- CAPEX jsou odhadnuty ve stejné výši jako odhadnutá výše odpisů pro terminální období.

Výpočet volných peněžních toků v terminálním období je prezentován viz Tabulka č. 13.

9.2.3 Odvození diskontní míry

Peněžní toky jsou diskontovány váženým průměrem nákladů kapitálu (WACC), který je vypočten dle postupu uvedeného v kapitole 8.3.2.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Diskontní míra byla stanovena k Datu ocenění, tj. k 31. prosinci 2025.

9.2.3.1 Náklady vlastního kapitálu

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

$$K_e = R_f + \beta \times ERP + CRP + \alpha$$

Bezriziková úroková míra (Rf)

Bezriziková úroková míra je odvozena od výnosů třicetiletých německých státních dluhopisů. Výsledná hodnota ve výši 2,82 % představuje dvouletý průměr denních hodnot do Data ocenění (zdroj: S&P Capital IQ).

Jelikož rozdíl v očekávaných inflacích mezi českou korunou ve srovnání s eurem je k Datu ocenění 0,20 %, byla bezriziková úroková míra upravena o inflační diferenciál (zdroj: KPMG Valuation Data Source).

Riziková prémie trhu (ERP)

Očekávaná průměrná návratnost na celém trhu je odvozena jako tzv. implikovaná neboli očekávaná budoucí výše této prémie ve výši 5,50 % (zdroj: KPMG Equity Market Risk Premium – Research Summary).

Faktor Beta (β)

Pro stanovení faktoru beta jsme použili data společností srovnatelných se Společností, jež jsou obchodovány na burzách cenných papírů.

Pro stanovení beta faktoru jsme využili data z databáze S&P Capital IQ. Vzhledem k tomu, že databáze S&P Capital IQ neobsahovala data potřebná pro výpočet faktoru beta pro všechny srovnatelné společnosti, vycházeli jsme pouze z těch, pro které tato data byla dostupná. Eliminovali jsme rovněž srovnatelné společnosti se statisticky nevýznamným koeficientem beta (při uvažovaném 95% intervalu spolehlivosti).

Zadlužený faktor β_l jsme odvodili prostřednictvím nezadlužené bety pomocí vztahu:

$$\beta_l = \beta_u \times \left[1 + (1 - t) \times \frac{MV_d}{MV_e} \right]$$

kde:

β_l zadlužená beta s ohledem na vnější financování;

β_u nezadlužená beta (0,54);

t sazba daně z příjmů právnických osob (21,00 %);

MVd / MVe poměr dluhu k vlastnímu kapitálu ve výši 81,00 %.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Pro účely ocenění byl použit medián nezadlužených bet a medián poměru dluhu a vlastního kapitálu srovnatelných společností. Data srovnatelných společností jsou uvedena v Příloze 12.2.

Výsledná zadlužená beta činí:

$$\beta_I = 0,54 \times (1 + ((1 - 21,00 \%) \times 81,00 \%)) = 0,89$$

Riziková prémie země (CRP)

Prémie za riziko země, která dle KPMG Valuation Data Source činila pro Českou republiku 0,40 %.

Prémie za velikost (α)

Prémie za velikost zohledňuje velikost oceňované Společnosti. Na základě velikosti oceňované Společnosti jsme určili přírážku za malou tržní kapitalizaci ve výši 1,73 % (zdroj: Duff & Phelps / Kroll 2025, kategorie 9. decil).

9.2.3.2 Náklady cizího kapitálu

Náklady na cizí kapitál byly odhadnuty na základě průměrné úrokové sazby korunových úvěrů poskytnutých bankami nefinančním podnikům v ČR dle databáze ARAD za 2 roky předcházející Datu ocenění ve výši 5,90 %.

Vzhledem k daňové uznatelnosti úrokových nákladů byly náklady cizího kapitálu poníženy o daňový štít ve výši 21,00 %.

9.2.3.3 Vážený průměr nákladů kapitálu (WACC)

Výpočet váženého průměru nákladů kapitálu ze vstupů specifikovaných výše a dle vzorců uvedených v této kapitole nebo v kapitole 8 Přístup k ocenění a způsob ocenění je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 10: WACC Společnosti k 31. prosinci 2025

WACC společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k datu 31.12.2025	
Náklady vlastního kapitálu	
Bezriziková úroková míra	2,82 %
Inflační diferenciál	0,20 %
Riziková prémie trhu	5,50 %
Riziková přírážka země	0,40 %
Beta nezadlužená	0,54
Beta zadlužená	0,89
Daňová sazba	21,00 %
Přírážka za malou tržní kapitalizaci	1,73 %
Náklady vlastního kapitálu	10,05 %
Náklady dluhu	
Náklady dluhu před daní	5,90 %
Daňový štít	-1,24 %
Náklady dluhu po daní	4,66 %
WACC	
D/E	81,00 %
D/C	44,75 %
E/C	55,25 %
WACC	7,64 %

Zdroj: Duff & Phelps / Kroll, S&P Capital IQ, KPMG Valuation Data Source, KPMG Equity Market Risk Research, ČNB, KPMG výpočet

9.2.4 Výpočet současné hodnoty diskontovaných peněžních toků v explicitním období a terminální hodnoty

Propočet současné hodnoty peněžních toků byl proveden s využitím dvoufázového modelu:

- Explicitní projekce peněžních toků v období od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031;
- Výpočet terminální hodnoty pro období od 1. ledna 2032.

Peněžní toky v jednotlivých letech explicitně projektovaného období byly převedeny na jejich současnou hodnotu k 31. prosinci 2025. Pro výpočet byla použita diskontní míra ve výši 7,64 %.

Terminální hodnota byla stanovena k 31. prosinci 2031 a následně diskontována na současnou hodnotu k 31. prosinci 2025. Terminální hodnota k 31. prosinci 2031 byla stanovena pomocí Gordonova modelu. Nominální dlouhodobý růst volných peněžních toků byl uvažován ve výši 2 %, diskontní míra použitá pro výpočet terminální hodnoty je 7,64 %. Terminální hodnota byla poté diskontována na současnou hodnotu k Datu ocenění za použití diskontního faktoru ve výši 0,6429.

Současná hodnota volných peněžních toků v explicitním období (od 1. ledna 2026 do 31. prosince 2031) je ██████████ Kč.

Současná hodnota volných peněžních toků v terminálním období po 31. prosinci 2031 je [redacted] Kč.

Tabulka č. 11: DCF ocenění Společnosti k 31. prosinci 2025

DCF ocenění společnosti Veolia Energie ČR, a.s.							
tis. Kč	2026	2027	2028	2029	2030	2031	TO
Tržby	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
EBITDA marže	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
EBITDA	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Odpisy	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
EBIT	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Daň z příjmu	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
NOPAT	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Odpisy (+)	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Investice do pracovního kapitálu (+)	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Kapitálové investice (+)	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
FCFF	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
WACC	7,64 %						
Dlouhodobý růst	2,00 %						
Hodnota peněžních toků v terminálním období							[redacted]
Diskontní perioda	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	
Diskontní faktor	0,9290	0,8631	0,8018	0,7449	0,6920	0,6429	
Současná hodnota peněžních toků v explicitním období	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Současná hodnota peněžních toků v terminálním období	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]	[redacted]
Hodnota podniku společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění							19 127 326

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG

9.2.5 Hodnota podniku a vlastního kapitálu

Výsledná hodnota podniku (v rámci entity přístupu) je součtem současných hodnot volných peněžních toků Společnosti v explicitním plánovaném období ([redacted] Kč) a terminálním období ([redacted] Kč) a činí 19 127 326 tis. Kč.

Hodnota neprovozních aktiv k Datu ocenění zahrnuje krátkodobé daňové pohledávky (601 209 tis. Kč), dlouhodobé pohledávky z leasingu (170 480 tis. Kč) a krátkodobé pohledávky z leasingu (124 851 tis. Kč).

Celková hodnota neprovozních aktiv je rovna 896 540 tis. Kč. Výpočet hodnoty neprovozních aktiv se nachází v Příloze 12.4.

Hodnota čistého dluhu k Datu ocenění zahrnuje provozně nutně peněžní prostředky (1 103 010 tis. Kč), dlouhodobé úvěry a půjčky (-5 441 963 tis. Kč), krátkodobé úvěry a půjčky (-6 759 565 tis. Kč) a krátkodobé daňové závazky z titulu daně z příjmů právnických osob (-38 578 tis. Kč).

Celková hodnota čistého dluhu je rovna -11 137 096 tis. Kč. Výpočet hodnoty čistého dluhu se nachází v Příloze 12.4.

Jelikož jsme při ocenění vycházeli z konsolidovaných údajů za Společnost (na úrovni 100% majetkových účastí v dceřiných společnostech) je nutné v rámci ocenění zohlednit fakt, že Společnost vlastní pouze 51% podíl na základním kapitálu společnosti OLTERM.

Hodnota podniku společnosti OLTERM byla stanovena na základě implicitního násobku hodnoty podniku Společnosti dle metody DCF vztažené k průměrné konsolidované výši EBITDA Společnosti v letech 2024-2025 (8,17x) a průměrné dosažené EBITDA společnosti OLTERM za roky 2024-2025 (43 832 tis. Kč). Výsledná hodnota podniku společnosti OLTERM ve výši 358 270 tis. Kč byla následně upravena o čistý dluh (čistá

hotovost) společnosti OLTERM viz Příloha 12.5 (88 242 tis. Kč). Takto zjištěná hodnota byla dále vynásobena nevlastněným podílem (49 %), čímž byla určena hodnota 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. ve výši 218 791 tis. Kč.

Tabulka č. 12: Výpočet hodnoty 49% podílu ve společnosti OLTERM

Výpočet hodnoty 49% podílu ve společnosti OLTERM metodou implicitního násobku	
tis. Kč	
Průměrná EBITDA 2024-2025 společnosti OLTERM	43 832
Implicitní násobek VECR (metodou DCF)	8,17x
Hodnota podniku společnosti OLTERM k Datu ocenění	358 270
Čistý dluh k Datu ocenění společnosti OLTERM	88 242
Hodnota vlastního kapitálu společnosti OLTERM k Datu ocenění - 100% podíl	446 512
Hodnota 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM k Datu ocenění	218 791

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu Společnosti je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 13: Výpočet hodnoty vlastního kapitálu Společnosti metodou DCF entity

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. metodou DCF entity	
tis. Kč	
Hodnota podniku společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	19 127 326
Neprovozní aktiva k Datu ocenění	896 540
Čistý dluh k Datu ocenění	-11 137 096
Hodnota 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	-218 791
Hodnota vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	8 667 978

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG

Hodnota vlastního kapitálu Společnosti (100% podílu na základním kapitálu Společnosti, tj. 100% akcií) metodou DCF entity se zahrnutím hodnoty majetkových účastí k Datu ocenění byla odhadnuta na 8 667 978 tis. Kč.

9.3 Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností VECR

Základní kapitál Společnosti je tvořen 78 661 161 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydaných společností VECR. Na základě stanovené hodnoty vlastního kapitálu (100 % akcií) Společnosti metodou DCF činí hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané Společností k Datu ocenění 110,2 Kč.

Tabulka č. 14: Hodnota jedné akcie Společnosti k Datu ocenění

Hodnota jedné akcie společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	
Hodnota vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění (tis. Kč)	8 667 978
Počet akcií společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	78 661 161
Hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané Společností (Kč)	110,2

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Část III. Odůvodnění a Závěr

10 Odůvodnění

10.1 Shrnutí a interpretace výsledků ocenění

Úkolem tohoto Posudku bylo stanovit hodnotu jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava, IČO 451 93 410, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, spisová značka B 318, za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře Společnosti v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře Společnosti, na hlavního akcionáře Společnosti, tj. na Klienta.

Výsledek získaný metodou diskontovaných peněžních toků, která odráží očekávaný finanční vývoj Společnosti a je schopna reflektovat jeho specifika, považujeme za relevantní pro výsledný odhad hodnoty jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností VECCR. Výsledek ocenění tak bere v potaz pouze tuto metodu.

Pomocí metody diskontovaných peněžních toků jsme odhadli hodnotu vlastního kapitálu Společnosti (100% podílu na základním kapitálu Společnosti) k 31. prosinci 2025 na 8 667 978 tis. Kč. Základní kapitál Společnosti je tvořen 78 661 161 kusů akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydaných společností VECCR. Na základě stanovené hodnoty vlastního kapitálu (100 % akcií) Společnosti metodou DCF činí hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané Společností k Datu ocenění 110,2 Kč.

V Příloze 12.6 uvedená analýza pomocí metody tržního porovnání byla použita jako sekundární a pouze podpůrná metoda ocenění vlastního kapitálu Společnosti. Zdůrazňujeme, že výsledky ocenění vlastního kapitálu Společnosti jsou založeny pouze na metodě DCF, která je schopna přesněji reflektovat specifické okolnosti Společnosti. Odhad získaný pomocí metody tržního porovnání je založen na transakcích se společnostmi, respektive burzovně obchodovaných společnostech, jejichž porovnatelnost se Společností může být limitovaná např. z důvodu rozdílného rozsahu a diverzifikace obchodních aktivit, velikosti, obchodní a investiční strategie a dalších specifických vlastností. Výsledek ocenění dle metody DCF se pohybuje mezi středním a horním odhadem založeným na transakcích se společnostmi a převyšuje horní mez odhadu založeného na burzovně obchodovaných společnostech.

10.2 Kontrola postupu

Pro zpracování tohoto Posudku jsme si od Společnosti vyžádali potřebné podklady. Dále jsme shromáždili potřebná veřejně dostupná data a data z placených databází. Provedli jsme analýzu dostupných dat, na základě níž byla zvolena vhodná metoda ocenění, následně byly formulovány a interpretovány výsledky a byl formulován závěr ve formě odpovědi na zadanou odbornou otázku.



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

11 Závěr

11.1 Odborná otázka

Odborná otázka, která byla zadána Zadavatelem, je ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s., se sídlem 28. října 3337/7, Moravská Ostrava, 702 00 Ostrava, IČO 451 93 410, zapsané v obchodním rejstříku vedeném u Krajského soudu v Ostravě, spisová značka B 318, k datu 31. prosince 2025, za účelem stanovení přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s. v souvislosti s požadavky § 375 a následujících, zákona č. 90/2012 Sb., Zákon o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), upravujících nucený přechod všech účastnických cenných papírů, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s., na hlavního akcionáře společnosti Veolia Energie ČR, a.s.

11.2 Odpověď na odbornou otázku

Na základě nám položené odborné otázky, obdržených dat a informací, provedených analýz, přijatých předpokladů a použitých metodických postupů jsme stanovili, že k 31. prosinci 2025 činila hodnota jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.:

110,2 Kč

(Slovy: sto deset korun českých dvacet haléřů)



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Část IV. Přílohy a závěrečné informace

12 Přílohy

12.1 Finanční výkazy společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.

Tabulka č. 15: Historický výkaz zisku a ztráty společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.

Výkaz zisku a ztráty společnosti OLTERM - historie				
tis. Kč	2022	2023	2024	2025
Výnosy	443 677	567 372	616 649	685 455
Náklady na prodej	-404 210	-540 450	-583 074	-632 486
Hrubý zisk	39 467	26 922	33 575	52 969
Odbytové náklady	-4 455	-5 493	-4 726	-4 825
Správní výnosy	-	-29	412	-
Správní náklady	-17 749	-21 040	-21 666	-23 367
Provozní hospodářský výsledek	17 263	360	7 595	24 777
Finanční výnosy	9 404	9 741	6 938	5 728
Finanční náklady	-2 881	-5 835	-5 337	-3 588
Zisk (ztráta) před zdaněním	23 786	4 266	9 196	26 917
Daň z příjmů	-4 945	-3 581	-2 422	-6 371
Zisk (ztráta) za účetní období	18 841	685	6 774	20 546
KPI				
EBIT	17 263	360	7 595	24 777
EBIT marže	3,9%	0,1%	1,2%	3,6%
EBITDA	43 961	27 042	35 987	51 677
EBITDA marže	9,9%	4,8%	5,8%	7,5%

Zdroj: Společnost

Tabulka č. 16: Historická rozvaha společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. - aktiva

Rozvaha společnosti OLTERM - historie - aktiva				
tis. Kč	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Aktiva				
Dlouhodobý majetek				
Pozemky, budovy a zařízení	336 495	341 609	329 254	323 616
Nehmotný majetek	45	167	38	186
Právo k užívání	8 999	9 166	8 801	9 514
Jiné dlouhodobé pohledávky	563	312	0	0
Celkem dlouhodobý majetek	346 102	351 254	338 093	333 316
Oběžná aktiva				
Krátkodobé daňové pohledávky	380	3 530	472	0
Pohledávky z obchodních vztahů a ost. pohledávky krátkodobé	127 748	161 928	175 691	177 296
Peníze a peněžní ekvivalenty	136 182	105 571	115 753	135 747
Celkem oběžná aktiva	264 310	271 029	291 916	313 043
Celkem aktiva	610 412	622 283	630 009	646 359

Zdroj: Společnost



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Tabulka č. 17: Historická rozvaha společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s. - pasiva

Rozvaha společnosti OLTERM - historie - pasiva				
tis. Kč	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025
Pasiva				
Vlastní kapitál	317 648	297 783	300 733	315 568
Cizí zdroje				
Dlouhodobé závazky				
Zaměstnanecké požitky dlouhodobé	11 250	13 733	16 200	14 925
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	77 369	45 727	38 659	0
Úvěry a půjčky dlouhodobé	7 012	7 266	7 090	33 671
Odložené daňové závazky	23 031	25 009	23 596	24 269
Krátkodobé závazky				
Úvěry a půjčky krátkodobé	1 988	2 000	1 952	2 331
Krátkodobé daňové závazky	0	0	0	3 930
Závazky z obchodních vztahů a ostatní závazky	99 315	135 267	141 544	149 831
Zaměstnanecké požitky krátkodobé	739	1 011	3 314	99 045
Smluvní závazky	71 771	94 211	95 546	1 622
Rezervy krátkodobé	289	276	1 375	1 167
Celkem cizí zdroje	292 764	324 500	329 276	330 791
Celkem pasiva	610 412	622 283	630 009	646 359

Zdroj: Společnost



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

12.2 Přehled srovnatelných společností

Tabulka č. 18: Tržní porovnání D/E, nezadlužená beta, EV/EBITDA

Tržní porovnání - D/E, nezadlužená beta, multiplikátor EV/EBITDA				
Společnost	Stát	D/E	Nezadlužená beta	EV/EBITDA
ENEA S.A.	Polsko	116,28%	0,62	1,58x
Energa SA	Polsko	182,60%	0,43	6,27x
TAURON Polska Energia S.A.	Polsko	193,77%	0,40	3,27x
PGE Polska Grupa Energetyczna S.A.	Polsko	81,00%	0,61	1,47x
CEZ, a. s.	Česká republika	39,38%	0,50	6,41x
Zespól Elektrociepłowni Wrocławskich KOGENERACJA S.A.	Polsko	48,81%	0,54	3,16x
SSE plc	Spojené království	48,82%	0,66	13,51x
Veolia Environnement SA	Francie	141,71%	0,42	7,71x
Polenergia S.A.	Polsko	50,58%	0,65	13,57x
Medián		81,00%	0,54	6,27x
První kvartil		48,82%	0,43	3,16x
Třetí kvartil		141,71%	0,62	7,71x

Zdroj: databáze S&P Capital IQ, výpočet KPMG



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

12.3 Přehled srovnatelných transakcí

Tabulka č. 19: EV/EBITDA transakcí se srovnatelnými společnostmi

Transakce s porovnatelnými společnostmi				
Datum dokončení	Cílová společnost	Země	Investor	EV/EBITDA
08.02.2024	Stedin Holding NV	Nizozemsko	Nizozemská vláda	8,39x
17.05.2022	ContourGlobal Ltd	Spojené království	KKR & Co Inc; Cretaceous Bid	6,76x
16.03.2021	Elettra Investimenti SpA	Itálie	Cogeninfra SpA	9,04x
22.04.2020	Energa S.A. (80% Stake)	Polsko	ORLEN SA	7,90x
Medián				8,15x
První kvartil				7,61x
Třetí kvartil				8,55x

Zdroj: databáze Mergermarket, výpočet KPMG



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

12.4 Kalkulace neprovozních aktiv a čistého dluhu Společnosti

Tabulka č. 20: Výpočet neprovozních aktiv Společnosti

Neprovozní aktiva společnosti Veolia Energie ČR, a.s.	
tis. Kč	31.12.2025
Pohledávky z leasingu dlouhodobé	170 480
Pohledávky z leasingu krátkodobé	124 851
Krátkodobé daňové pohledávky	601 209
Neprovozní aktiva	896 540

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG

Tabulka č. 21: Výpočet čistého dluhu Společnosti

Čistý dluh společnosti Veolia Energie ČR, a.s.	
tis. Kč	31.12.2025
Peníze a peněžní ekvivalenty - provozně nutné	1 103 010
Úvěry a půjčky dlouhodobé	-5 441 963
Úvěry a půjčky krátkodobé	-6 759 565
Krátkodobé daňové závazky	-38 578
Čistý dluh	-11 137 096

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

12.5 Kalkulace čistého dluhu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s

Tabulka č. 22: Výpočet čistého dluhu společnosti OLTERM

Čistý dluh společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	
tis. Kč	31.12.2025
Peníze a peněžní ekvivalenty - provozně nenutné	128 174
Úvěry a půjčky dlouhodobé	-33 671
Úvěry a půjčky krátkodobé	-2 331
Krátkodobé daňové závazky (daň z příjmů právnických osob)	-3 930
Čistý dluh	88 242

Poznámka: Úroveň provozně nutných peněžních prostředků byla pro účely ocenění stanovena jako 5 % z celkových provozních závazků k Datu ocenění, tedy ve výši 7 573 tis. Kč. Zbývající část peněžních prostředků k Datu ocenění byla uvažována jako provozně nenutná.

Zdroj: Společnost, výpočet KPMG

12.6 Ocenění Společnosti na základě tržních násobků

Na základě dostupných dat jsme jako sekundární a pouze podpůrný přístup použili tržní násobky srovnatelných transakcí a srovnatelných veřejně obchodovaných společností.

Jako nejvhodnější pro společnosti v tomto oboru jsme vybrali násobky EBITDA. Tento násobek eliminuje vliv různých odpisových politik a zároveň zohledňuje míru ziskovosti společností a tím i zhodnocení pro poskytovatele kapitálu.

Průměrná EBITDA za roky 2024-2025 Společnosti byla použita pro výpočet hodnoty pomocí tržních násobků.

12.6.1 Ocenění metodou srovnatelných transakcí

Provedli jsme analýzu transakcí se společnostmi, které působí v odvětví srovnatelném se Společností, za posledních 5 let předcházejících Datu ocenění.

Vybrali jsme čtyři vhodné transakce se společnostmi, jejichž hlavní činnosti jsou nejvíce srovnatelné se základními činnostmi Společnosti a analyzovali jsme vykázané násobky EBITDA ve vybraných transakcích.

Výsledné násobky pro první kvartil, medián a třetí kvartil byly 7,61x, 8,15x a 8,55x. Další podrobnosti jsou uvedeny v Příloze 12.3.

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu (100% podílu na základním kapitálu) Společnosti na základě transakčních násobků srovnatelných transakcí je uveden v následující tabulce.

Tabulka č. 23: Hodnota vlastního kapitálu Společnosti dle metody srovnatelných transakcí

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. metodou srovnatelných transakcí			
tis. Kč	Min	Mid	Max
EV/EBITDA tržní násobek	7,61x	8,15x	8,55x
Průměrná EBITDA 2024-2025	2 340 099	2 340 099	2 340 099
Hodnota podniku společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	17 808 155	19 071 808	20 007 848
Neprovozní aktiva k Datu ocenění	896 540	896 540	896 540
Čistý dluh k Datu ocenění	-11 137 096	-11 137 096	-11 137 096
Hodnota 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	-206 684	-218 282	-226 873
Hodnota vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	7 360 915	8 612 970	9 540 419
Počet akcií společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	78 661 161	78 661 161	78 661 161
Hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii (Kč)	93,6	109,5	121,3

Poznámka: Hodnota 49% podílu ve společnosti OLTERM byla vypočtena v souladu s EV/EBITDA násobky dle tržního porovnání.

Zdroj: databáze Mergermarket, výpočet KPMG

12.6.2 Ocenění transakcí odkupu podílu ve Společnosti od ČEZ, a. s.

Dle mezitímní konsolidované účetní závěrky skupiny ČEZ k 31. březnu 2025, byla v únoru 2025 mezi ČEZ, a. s. jako prodávajícím a VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A. jako kupujícím a majoritním akcionářem společnosti Veolia Energie ČR, a.s. uzavřena smlouva o prodeji 15% podílu ve společnosti Veolia Energie ČR, a.s.

Transakce byla vypořádána v dubnu 2025 za částku 1 356 mil. Kč. Na základě této transakce lze dovodit hodnotu 100 % vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. ve výši přibližně 9 040 000 tis. Kč (1 356 000 tis. Kč / 0,15), tj. přibližně 114,9 Kč za akcii.

12.6.3 Ocenění metodou srovnatelných společností

Pro výpočet tržních násobků jsme identifikovali skupinu srovnatelných burzovně obchodovaných společností z odvětví, ve kterém oceňovaná Společnost působí. Z výše uvedených společností jsme vybrali devět, jejichž hlavní činnosti jsou nejvíce srovnatelné s aktivitami Společnosti.

Násobky byly vypočteny pro každou společnost vybraného vzorku na základě její tržní kapitalizace a finančních údajů dostupných k Datu ocenění dle databáze S&P Capital IQ.

Násobky byly analyzovány a jejich výsledný rozptyl k Datu ocenění se pohybuje v rozmezí prvního kvartilu (3,16x) a třetího kvartilu (7,71x) s mediánem (6,27x). Další podrobnosti jsou uvedeny v Příloze 12.2.

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu (100% podílu na základním kapitálu) Společnosti na základě tržních násobků srovnatelných společností je uveden v následující tabulce, přičemž max odpovídá hodnotě násobku třetího kvartilu analyzovaného vzorku.

Tabulka č. 24: Hodnota vlastního kapitálu Společnosti dle metody srovnatelných společností

Výpočet hodnoty vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. metodou srovnatelných společností	
tis. Kč	Max
EV/EBITDA tržní násobek	7,71x
Průměrná EBITDA 2024-2025	2 340 099
Hodnota podniku společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	18 047 313
Neprovozní aktiva k Datu ocenění	896 540
Čistý dluh k Datu ocenění	-11 137 096
Hodnota 49% podílu na základním kapitálu společnosti OLTERM & TD Olomouc, a.s.	-208 879
Hodnota vlastního kapitálu společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	7 597 878
Počet akcií společnosti Veolia Energie ČR, a.s. k Datu ocenění	78 661 161
Hodnota vlastního kapitálu na jednu akcii (Kč)	96,6

Poznámka: Hodnota 49% podílu ve společnosti OLTERM byla vypočtena v souladu s EV/EBITDA násobky dle tržního porovnání.

Zdroj: databáze S&P Capital IQ, výpočet KPMG



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Závěrečné informace k Posudku a znalecká doložka KPMG Česká republika, s.r.o.

- a) Přibrání konzultanta k posouzení zvláštních dílčích otázek
K vypracování tohoto Posudku nebyl přizván konzultant.
- b) Sjednání smluvní odměny
Pro vydání tohoto Posudku byla sjednána smluvní odměna.
- c) Znalecká doložka znalecké kanceláře KPMG Česká republika, s.r.o.

Posudek vypracovala znalecká kancelář KPMG Česká republika, s.r.o. zapsaná v seznamu znaleckých kanceláří vedeném Ministerstvem spravedlnosti pro obor ekonomika, odvětví ekonomika – bez odvětví, specializaci oceňování podniků, jejich částí a jejich jednotlivých složek (např. zejména dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek, nemovitý a movitý majetek, práva, know-how, goodwill, cenné papíry, obchodní podíly v obchodních společnostech nebo družstvech, zásoby, pohledávky, závazky a ostatní složky oběžných aktiv), posuzování nebo oceňování podnikatelských a/nebo investičních záměrů, zpracovávání zpráv pro akcionáře nebo společníky obchodních společností v souvislosti s přezkoumáváním smluv při převodech nebo nájmech podniků nebo jejich částí, přezkoumávání smluv při fúzích, převodech jmění na společníka, rozdělení nebo změny právní formy obchodních společností, přezkoumávání ovládacích smluv nebo smluv o převodu zisku z hlediska vyrovnání nebo odškodnění, zpráv o vztazích mezi propojenými osobami, posuzování přiměřenosti cen účastnických cenných papírů nebo vyrovnání v penězích v souvislosti s nabídkami převzetí, povinnými nabídkami převzetí nebo zrušením registrace účastnických cenných papírů. Pro daňovou a celní problematiku – daně, daňový systém ČR a EU, - mezinárodní smlouvy o zamezení dvojího zdanění, - způsob stanovení a stanovení převodních (zúčtovacích) cen mezi spojenými osobami pro daňové účely a posouzení a vymezení činností výzkumu a vývoje v kontextu daňových úlev.

Znalecký posudek je zapsán v evidenci znaleckých posudků vedené Ministerstvem spravedlnosti České republiky pod pořadovým číslem 062942/2025.

V Praze dne 30. března 2026



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



KPMG Česká republika, s.r.o.
Pobřežní 648/1a
136 00 Praha 8
IČ: 00553115

16

Podpis další osoby povinné podepsat znalecký posudek

Ing. Josef Sklenář
Znalec v oboru ekonomika, odvětví ceny
a odhady, specializace oceňování podniků
Zaměstnanec KPMG Česká republika, s.r.o.

V Praze dne 30. března 2026



VEOLIA ENERGIE INTERNATIONAL S.A.

Znalecký posudek č. 062942/2025

Ocenění jedné akcie na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 40 Kč vydané společností Veolia Energie ČR, a.s.

KPMG Česká republika, s.r.o.

30. března 2026

Tato strana byla záměrně ponechána prázdná

