

USNESENÍ

Krajský soud v Ústí nad Labem rozhodl samosoudcem JUDr. Stanislavem Svitákem, Ph.D. ve věci navrhovatelů:

a) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupený advokátem Mgr. Bc. Tomášem Hodysem
sídlem Lochotínská 1108/18, 301 00 Plzeň

b) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

c) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

d) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

e) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

f) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

navrhovatelé b) až f) zastoupeni advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 - Vinohrady

g) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

h) KOR BUSINESS LTD, registrační číslo: 5047203
sídlem 2nd Floor, 9 Chapel Place, London EC2A 3DQ Spojené království Velké Británie a Severního Irska

navrhovatelé g) a h) zastoupeni advokátem Mgr. Bc. Tomášem Hodysem
sídlem Lochotínská 1108/18, 301 00 Plzeň

i) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

j) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

k) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]

navrhovatelé i) až k) zastoupeni advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 - Vinohrady

l) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupený advokátem Mgr. Petrem Kuhnem
sídlem 28. října 767/12, 110 00 Praha 1-Nové Město

m) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 – Vinohrady

n) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem JUDr. Janem Zrčkem
sídlem Kodaňská 1441/46, 101 00 Praha 10 - Vršovice

o) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

p) [redacted], narozená dne [redacted]
bytem [redacted]

navrhovatelé o) a p) zastoupeni advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 - Vinohrady

q) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem Kubíkova 2294/18, 628 00 Brno – Líšeň

r) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

s) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

t) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

u) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

v) [redacted], narozená dne [redacted]
bytem [redacted]

navrhovatelé q) až v) zastoupeni advokátem Mgr. Ing. Antonínem Továrkem
sídlem tř. Kpt. Jaroše 1844/28, 602 00 Brno – Černá Pole

w) OSDA - ČR - Severočeské doly, pobočný spolek, IČO 75075962
sídlem Nádražní 532/157, 702 00 Ostrava - Přívoz

x) [redacted] narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

y) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

navrhovatelé x) a y) navrhovatelé o) a p) zastoupeni advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 - Vinohrady

z) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem 28. pluku 1217/32, 100 00 Praha 10 - Vršovice

aa) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10 - Vinohrady

ab) Město Ledvice, IČO 00266434
sídlem Mírová 422/42, 417 72 Ledvice
zastoupené advokátem Mgr. Ing. Antonínem Továrkem
sídlem tř. Kpt. Jaroše 1844/28, 602 00 Brno – Černá Pole

ac) [redacted], narozený dne [redacted]
bytem [redacted]

ad) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupený advokátem Mgr. Janem Cimbůrkem
sídlem Bořetín 73, 39 470 Bořetín

ae) [REDACTED], narozená dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupená advokátem Mgr. Ing. Antonínem Továrkem
sídlem tř. Kpt. Jaroše 1844/28, 602 00 Brno – Černá Pole

af) [REDACTED], narozený dne [REDACTED]
bytem [REDACTED]
zastoupený obecným zmocněncem Mgr. Miroslavem Frankem, narozeným dne 6. 9. 1961
bytem Krakovská 1363/12, 110 00 Praha 1

za účasti společností:

1. **ČEZ, a. s.**, IČO 45274649
sídlem Duhová 1444/2, 140 00 Praha 4

2. **Severočeské doly a.s.**, IČO 49901982
sídlem Boženy Němcové 5359, 430 01 Chomutov

obě společnosti zastoupeny advokátem Mgr. Radkem Pokorným
sídlem Klimentská 1216/46, 110 00 Praha 1

o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, částečným usnesením

takto:

- I. Návrh navrhovatele a) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., se částečně **v rozsahu 71 ks akcií**, které přešly do vlastnictví účastníka č. 1 v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, **zamítá**.
- II. Návrh navrhovatele m) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- III. Mezi navrhovatelem m) [REDACTED] a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.
- IV. Návrh navrhovatele q) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- V. Mezi navrhovatelem q) [REDACTED] a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.
- VI. Návrh navrhovatele r) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- VII. Mezi navrhovatelem r) [REDACTED] a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.

- VIII. Návrh navrhovatele w) OSDA - ČR - Severočeské doly, pobočný spolek, o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- IX. Mezi navrhovatelem w) OSDA - ČR - Severočeské doly, pobočný spolek a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.
- X. Návrh navrhovatelky ae) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- XI. Mezi navrhovatelkou ae) [REDACTED] a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.
- XII. Návrh navrhovatele af) [REDACTED] o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za akcie společnosti Severočeské doly a.s., které přešly do vlastnictví účastníka 1. v souvislosti s rozhodnutím mimořádné valné hromady účastníka č. 2 konané dne 27. 3. 2006, se **v plném rozsahu zamítá**.
- XIII. Mezi navrhovatelem af) [REDACTED] a účastníky nemá nikdo právo na náhradu nákladů řízení.
- XIV. Určuje se, že přiměřené protiplnění za jednu kmenovou akci na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 Kč v zaknihované podobě, tak za jednu kmenovou akci na majitele o jmenovité hodnotě 1 000 Kč v zaknihované podobě, společnosti Severočeské doly a.s., IČO 49901982, ke dni 17. 6. 2006, je **1 941 Kč**.

Odůvodnění:

I. Vyjádření navrhovatelů

1. Navrhovatelé a) až af), o jejichž návrzích se ze zákona vede jedno společné řízení, se jako vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů společnosti Severočeské doly a.s., IČO 49901982 (dále též jen „SD“), domáhají přezkoumání přiměřenosti protiplnění ve smyslu ustanovení § 183k obch. zák., když výši protiplnění poskytnutou hlavním akcionářem společností ČEZ a.s. (dále též jen „ČEZ“), za jejich účastnické cenné papíry ve výši 1 789,20 Kč za jednu akci považují za nepřiměřeně nízkou. Uvedená výše protiplnění byla navrhovatelům poskytnuta na základě znaleckého posudku č. 03-1/2006-K ze dne 10. 2. 2006 vypracovaný znaleckým ústavem PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. (dále též jen „posudek PwC 2006“).
2. Dotčení navrhovatelé poukázali na to, že mají aktivní legitimaci k podání návrhu na přezkum výše protiplnění poskytnutého za akcie SD a.s. Zdůraznili, že mají právo požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění za účastnický cenný papír společnosti SD a.s. s tím, že jejich právo není vykonáváno zneužívajícím způsobem, a tedy i v rozporu se zásadami poctivého obchodního styku. Uvedli, že rozhodnutí ve věci OSDA - ČR - MUZO, pobočného spolku (usnesení NS ČR sp. zn. 27 Cdo 3348/2021 a 27 Cdo 4444/2017 a usnesení ÚS ČR sp. zn. III ÚS 2065/2022), jsou na projednávanou věc zcela nepřiléhavá, neboť se zabývají situací, kdy na straně navrhovatelů vystupovala pouze jedna osoba, která koupila jedinou akci pouze za účelem podání návrhu na přezkum výše protiplnění. Uvedli, že aktivní legitimace k podání určovací žaloby je binární veličinou, a proto navrhovatel buď aktivně legitimován je, nebo není, nic mezi neexistuje.

Dále navrhovatelé ve vztahu k jejich aktivní legitimaci resp. počtu v řízení uplatněných akcií (po poučení soudem ohledně jejich vysvětlovací povinnosti) uvedli:

- **navrhovatel a)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 28. 4. 2006 na č. l. 192 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 130 ks akcií SD a.s. Uvedl, že ke dni 22. 2. 2006 vlastnil 296 ks akcií SD a.s., což doložil kopií výpisu z SCP. Dále uvedl, že počet akcií ve výši 130 ks doložil k datu podání návrhu dne 27. 4. 2006 v příloze svého návrhu. Následně nebyla příloha zdejším soudem ve spisu dohledána. Ke dni 17. 6. 2006 doložil výpisem z Fio banky a.s. vlastnictví jen k 59 ks akcií SD a.s. s tím, že zbytek patrně nakoupil přímo přes RM-Systém či jiné obchodníky s cennými papíry, přičemž počet všech akcií bude možné prokázat skrze seznam akcionářů ke dni 17. 6. 2006. S ohledem na to, že seznam akcionářů ke dni 17. 6. 2006 předložený účastníky je z valné většiny začerněn/znečitelněn, tak z něj není možné ověřit, zda navrhovatel a) není uveden i na některém z dalších řádků (žalovanou stranou začerněných) předmětného seznamu, přičemž neobstojí argument účastníků, že není možné, aby akcionář byl uváděn na vícero řádcích, když někteří navrhovatelé jsou na dvou řádcích uvedeni. Ve svém vyjádření ze dne 4. 8. 2025 uvedl, že s ohledem na běh času, tj. přes 19 let, opravdu objektivně není nyní schopen uvést přesný přehled obchodů s akciemi. Nevyloučil, že by po konání valné hromady mohl prodat jednu akcii, když následně dne 28. 4. 2006 podal žalobu pouze na 130 ks akcií, tj. ještě před datem přechodu vlastnického práva k akciím. Nevyloučil ani, že odprodal 71 ks akcií a ponechal si 59 ks akcií, za které obdržel protiplnění. Poukázal na to, že nesporně vlastnil 59 ks akcií SD a.s., a proto se skutkově rozhodně nejedná o situaci řešenou v usnesení dovolacího soudu sp. zn. 27 Cdo 4444/2017, a proto nelze z rozdílného počtu akcií mezi datem podání žaloby a následným datem vytěsnění usuzovat na jakékoliv zneužití práva navrhovatele požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Zdůraznil, že byl a je v řízení aktivně legitimován.
- **navrhovatel b)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 59 536 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel c)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 8 314 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel d)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 19 000 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel e)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 22 793 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel f)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 13 279 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel i)** [REDAKCE] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 499 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.

- **navrhovatel j)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 1 001 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel k)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 680 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel m)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 410 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel o)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 1 689 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatelka p)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 500 ks akcií SD a.s., což doložila výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel x)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 5. 6. 2006 na č. l. 1 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 50 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel y)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 5. 6. 2006 na č. l. 94 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu ke 25 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel aa)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 7. 6. 2006 na č. l. 119 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 82 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.

Uvedení navrhovatelé a) až f), i), j), k), m), o), p), x), y), aa) uvádějí, že nezneužili právo požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Mají za to, že by soud měl odmítnout značně opožděné námitky účastníků vznášených až 19 let po zahájení řízení ve vztahu ke zneužití práva podat návrh. Poukázali na to, že rozhodnutí ve věc sp. zn. 27 Cdo 4444/2017 nemá precedenční účinky na nyní projednávanou věc, neboť v projednávané věci nejsou přítomny stejné indicie prokazující možnost zneužití práva (kromě nabytí akcií po valné hromadě). V citované věci kromě nabytí akcie po valné hromadě těmito indiciemi byly: žaloba jedinou akcií, charakteristika žalobce jako entity založené za účelem podávání žalob, navrhovatel byl jako jediný, kdo podal žalobu, tvrzení žalobce, že jediným důvodem nabytí akcie bylo následné podání žaloby. Uvedli, že uvedené rozhodnutí vůbec neřeší otázku nabytí akcií před valnou hromadou po zveřejnění pozvánky. Dále uvedli, že ani případná vědomost o vytěsnění a o výši protiplnění získané po valné hromadě nemůže být sama o sobě nepřímým důkazem o zneužití práva menšinovými akcionáři. Skutečnost, že navrhovatel „věděl že vlastnictví k jím nabývaným akciím obratem přejde na hlavního akcionáře i za jak vysoké protiplnění se, tak stane,“ byla tvrzena, ale neprokázána. Obě uvedené vědomosti (že vlastnictví k akciím přejde na hlavního akcionáře a jaká má být výše protiplnění) jsou odvozeny od případného nabytí akcií po valné hromadě. Rovněž uvedli, že v jednání navrhovatelů absentuje prvek zjevnosti zneužití práva. Dále absentuje další

neopomenutelný znak zneužití práva, a to skutečnost, že jde o výkon práva, který má za účel poškozovat druhého, přičemž převod akcií po valné hromadě nijak nezasahuje do právní sféry hlavního akcionáře. Poukázali také na to, že v projednávané věci není dán žádný nesoulad se zásadami poctivého obchodního styku. Zdůraznili, že rozhodnutí NS ČR sp. zn. 27 Cdo 4444/2017 nezavádí a ani nemůže zavádět obecný zákaz převodu akcií po valné hromadě, ani nezavádí obecný zákaz podávání žaloby na základě takto převedených akcií. Navrhli, aby soud námitku zneužití práva v projednávané věci odmítl. Zjišťování okamžiku nabytí akcií navrhovatelů, kteří nabyli své akcie do doby přechodu vlastnického práva k nim na hlavního akcionáře, postrádá smysl.

- **navrhovatel g)** [redacted] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu ke 163 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD** návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 10 000 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel i)** [redacted] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 1 186 ks akcií SD a.s., přičemž doložil z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře, že vlastnil pouze 1 086 ks akcií SD a.s. Navrhovatel i) k výzvě soudu, aby doplnil svá skutková tvrzení, respektive vysvětlil a označil důkazy ohledně toho, kdy nabyl vlastnictví k akciím SD a.s. a kdy se dozvěděl, že vlastnictví k jeho akciím přejde na hlavního akcionáře a za jakých podmínek, uvedl, že takovými informacemi nedisponuje. Uvedl, že soud mu neměl ukládat vysvětlovací povinnost, když jí nemůže bez obtíží splnit, neboť SCP, které by mohlo navrhovateli vydat soudem vyžádanou informaci, již dávno zaniklo a centrální depozitář, který funkci po SCP převzal, neposkytuje informace ze své evidence starší než 1. 1. 2015. Poukázal na to, že je aktivně legitimován podat návrh tímto řízením, když prokazatelně vlastnil akcie SD a.s. již před 20. 3. 2006. Uvedl, že účastníci zmařili prokázání tvrzení ohledně vlastnictví k akciím tím, že nepředložili kompletní seznamy akcionářů.
- **navrhovatel n)** [redacted] návrhem doručeným soudem dne 9. 6. 2006 na č. l. 212 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 432 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- **navrhovatel q)** [redacted] návrhem doručeným soudem faxem dne 16. 6. 2006 na č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudem dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl., se navrhovatelé q) a ae) (navrhovatel q) původně v řízení uplatnil 3 792 akcií, v průběhu řízení postoupil právo na protiplnění k 2 606 ks akcií na navrhovatelku ae) [redacted], a proto uplatňuje jen 1 186 ks akcií a **navrhovatelka ae)** [redacted] uplatňuje 2 606 ks akcií SD a.s. Oba navrhovatelé se domáhají přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění. K výzvě soudu ohledně doplnění skutkových tvrzení uvedl, že po téměř 20 letech není schopen soudem sdělit přesný den, kdy nabyl akcie SD a.s., neboť soudem požadovaná informace ohledně vlastnictví akcií dnes již není možné získat, když činnost SCP byla ukončena a Centrální depozitář, který činnost SCP převzal, nemá k dispozici historické záznamy SCP.
- **navrhovatel r)** [redacted] návrhem doručeným soudem faxem soudem dne 16. 6. 2006 č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudem dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl. se domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 254 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.

- **navrhovatel s)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem faxem soudem dne 16. 6. 2006 č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudu dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl. se domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu ke 20 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatel t)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem faxem soudem dne 16. 6. 2006 č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudu dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl. se domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 750 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatel u)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem faxem soudem dne 16. 6. 2006 č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudu dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl. se domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 141 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatelka v)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem faxem soudem dne 16. 6. 2006 č. l. 262 a násl., následně doplněným listinným podáním, které došlo soudu dne 19. 6. 2006 na č. l. 257 a násl. se domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 406 ks akcií SD a.s., což doložila výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatel ab)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 16. 6. 2006 na č. l. 132 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 49 675 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
- Navrhovatelé q) až v), navrhovatel ab) a navrhovatelka ae)** uvádějí, že nezneužili právo požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. K výzvě soudu ohledně vysvětlení, kdy nabyli akcie společnosti SD a.s. uvedli, že po téměř 20 letech již nejsou schopni soudem sdělit přesný den, kdy akcie nabyli. Nadto je pro navrhovatele nemožné výpisy ohledně vlastnictví akcií z SCP získat, když jeho činnost byla ukončena 2. 7. 2010 a jeho nástupce Centrální depozitář historickými výpisy nedisponuje. Poukázali na to, že neměli povinnost archivovat skutečnosti ohledně konkrétního dne nabytí akcií. Zdůraznili, že důkazní břemeno o tom, k jakému konkrétnímu dni navrhovatelé akcie nabyli, nesou účastníci, kteří tuto skutečnost tvrdí.
- **navrhovatelka w) OSDA – ČR – Severočeské doly**, pobočný spolek, návrhem doručeným soudem dne 18. 5. 2006 na č. l. 283 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění ve vztahu k jedné akcií SD a.s. K výzvě soudu ohledně vysvětlení, kdy nabyla akcií společnosti SD a.s. uvedla, že v lednu 2006, ale s ohledem na značný časový odstup si již přesný den ledna 2006 nevybavuje. Navrhla, aby si soud vyžádal od Centrálního depozitáře, jakožto nástupce SCP změnový výpis majetkového účtu navrhovatelky w) v rozmezí ledna 2006.
 - **navrhovatel z)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 6. 6. 2006 na č. l. 110 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 25 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatel ac)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 16. 6. 2006 na č. l. 132 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k jedné akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.
 - **navrhovatel ad)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 19. 6. 2006 na č. l. 156 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 30 ks akcií SD a.s., což doložil výpisem z účtu majitele cenných papírů.

- **navrhovatel af)** [REDACTED] návrhem doručeným soudem dne 15. 8. 2024 na č. l. 17022 a násl. domáhá přezkoumání přiměřenosti protiplnění a zaplacení přiměřeného protiplnění ve vztahu k 44 ks akcií SD a.s., což doložil printscreenem z účtu žalobce u Fio banky a.s. a dvěma potvrzeními od Atlantik finanční trhy a.s. o nákupu akcií.
- 3. Navrhovatelé výši protiplnění určenou posudkem PwC 2006 vyvrací jimi předloženými znaleckými posudky, a to znaleckým posudkem č. 122/19/2013 znaleckého ústavu APELEN Valuation a.s. ze dne 20. 4. 2013 ve znění dodatku č. 1 ze dne 10. 10. 2019 (dále též jen „**posudek Apelen**“), který nahradil dříve vypracovaný posudek č. 7/2006 ze dne 16. 3. 2006 znalce Ing. Mgr. Petra Tůmy ve znění dodatku ze dne 25. 5. 2011, neboť posudek Apelen za znalecký ústav vyhotovil Ing. Mgr. Petr Tůma. Dále posudkem soudní znalkyně Ing. Ivany Prchalové Heřboltové, CSc. č. 714-09-15 (dále též jen „**posudek Ing. Prchalová**“) ze dne 2. 4. 2015 a posudkem znaleckého ústavu Expert Group s.r.o. č. 1/227-2017 ze dne 2. 1. 2017 (dále též jen „**posudek EG nebo Expert Group**“). Za vadné považují jak posudky předložené účastníky, a to posudek znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o. č. 653-2017 ze dne 31. 7. 2017 (dále též jen „**posudek Deloitte**“) a posudek znaleckého ústavu KPMG Česká republika s.r.o. č. 318-14/18 ze dne 30. 7. 2018 ve znění dodatku č. 318-14/18-1 ze dne 9. 10. 2019 (dále též jen „**posudek KPMG**“), tak revizní znalecký posudek č. 2/2022 soudního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D., ze dne 31. 1. 2022, který zadal soud (dále též jen „**posudek revizního znalce**“).
- 4. Navrhovatelé poukázali na vady v postupu soudu v průběhu řízení. Konstatovali, že soud znalcům navrhovatelů neumožnil v průběhu řízení seznámit se s dokumenty, které jsou vedeny v tzv. tajné části spisu. Soud rovněž nesprávně zavázal navrhovatele k povinnosti zdržet se kopírování listin uvedených v tzv. tajné části spisu, které mají obsahovat obchodní tajemství. K jejich námitkám na podjatost nevyloučil znalce VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta (VŠE byla sice z řízení vyloučena pro podjatost, ovšem z důvodu kolize zájmů vznesenou VŠE, nikoliv k námitce navrhovatelů), dále znalce Deloitte a revizního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D.
- 5. K posudku revizního znalce, ze dne 31. 1. 2022 č. 2/2022 uvedli, že není možné, aby byl znalecký posudek vyhotoven tak, že se znalec zeptá a nechá si nadiktovat podstatné vstupní údaje do znaleckého posudku od účastníků sporu. Oceňování podniku z pohledu majoritního akcionáře není případné pro soudní řízení, jehož předmětem je přezkoumání správnosti protiplnění. Revizní znalec použil nesprávnou diskontní míru, která v sobě zahrnuje právem zakázané přirážky. Nadto nedůvodně odmítl použití modelu CAPM.
- 6. Nejen navrhovatelé a), g) a h) vznesli další námitky spočívající zejména v tom, že:
 - posudek Deloitte, který převzal posudek Krabec, je nepřezkoumatelný, neboť neobsahuje vstupní data především ohledně výpočtu tržeb SD z prodeje uhlí v tzv. optimistickém scénáři, a to od roku 2005 do posledního roku finančního plánu SD. Rovněž chybí rozpad plánu těžby SD, a to jednotlivě pro odběratele.
 - finanční plán v posudku Deloitte nemá žádnou viditelnou vazbu (kromě plánu investic) na listiny, které účastníci považují za obchodní tajemství a jsou založeny v tajné části spisu, ke kterým mají navrhovatelé omezený přístup
 - prolomení územních limitů bylo z pohledu rozhodného dne jisté, nikoliv nejisté
 - údaje o zásobách uhlí použitých v posudcích Deloitte a KPMG jsou nepravdivé
 - účastníci pletichaří s rokem vyuhlení DNT, když v neprospěch navrhovatelů posouvají vyuhlení ze správného období 2030 – 2035 až do roku 2038
 - znalec Deloitte naplánoval nízký odběr uhlí ČEZ, když vycházel z „přízpusobeného“ plánu odbytové těžby (5LP SD), který nebyl vypracován nezávisle, nestranně a objektivně. Novější plán těžby (tzv. POPD) je v rozporu s plánem těžby na dole Bílina v posudku Deloitte.

- znalec Deloitte excesivně nadsadil provozní náklady v roce 2006 o cca dvě miliardy, svévolně určil náklady i v dalších letech, což vedlo (spolu s podhodnocením provozních výnosů) k vymizení provozního zisku, který je rozhodujícím faktorem při ocenění podniku
- není pravda, že výhled na získání dotace 3,9 miliardy Kč neměl vůbec žádnou hodnotu k rozhodnému dni
- znalec Deloitte slepě převzal investiční náklady z plánu 5LP SD, který nebyl vypracován objektivně. Zvýšení investičních nákladů (ve srovnání s posudkem PwC pro vytěsnění) o 1,629 miliardy Kč v období 2008 – 2011 v tzv. optimistickém scénáři bylo provedeno na základě nepravdivého odůvodnění
- je třeba se přiklonit k daňové sazbě z příjmu 24 % v letech 2006 a 2007 a 21 % od roku 2008 (posudek EG), nikoliv 24 % v celém období plánu (posudek Deloitte)
- znalec Deloitte nezohlednil vliv synergických efektů - dlouhodobých smluv uzavřených mezi SD a ČEZ, která zajišťuje odbyt uhlí (pokrývající 78 % odbytu SD) až do vyuhlení, mezi SD a ECK Generating (do roku 2040), mezi SD a Teplárnou Ústí nad Labem (do roku 2020), a to ve smyslu snížení rizika podnikání v diskontní míře. Výše nákladů vlastního kapitálu (téměř 14 %) k níž dospěli znalci Deloitte a KPMG, je v případě ocenění SD nesmyslná, neboť znalci nevycházeli z všeobecně uznávaných zdrojů (www.damodaran.com), nýbrž jednotlivé komponenty dosazené do vzorce metody CAPM stanovili a kombinovali naprosto svévolně.
- Deloitte nesprávně ocenil pozemky SD na pouhých 120 mil. Kč. Podhodnotil odhad růstu ceny pozemků (pouze o inflaci cca 2 % p. a.). Za nepodložené považuje tvrzení Deloitte, že finanční prostředky uložené na vázaném účtu SD nepostačují na pokrytí nákladů souvisejících se sanací a rekultivací území aktuálně zasažených těžbou.
- Deloitte se nevypořádal s použitím metody tržního srovnání s cenou transakce s akciemi MUS
- soud nevzal v úvahu vyšší ocenění SD uvedené v diplomové práci [REDAKCE] obhájené na VŠE v Praze pod vedením [REDAKCE], zpracované formou znaleckého posudku, jejímž předmětem je ocenění SD k rozhodnému datu 1. 1. 2009 na bázi tržní hodnoty, oceněné metodou DCF, přičemž SD byla oceněna na 42,812 mld. (pesimistická varianta), resp. 43,1 mld. Kč (střední varianta, tzn. 4 746,40 Kč/akcie), resp. 43,9 mld. Kč (optimistická varianta).

II. Vyjádření účastníků

7. Účastníci zpochybnili zcela, případně částečně aktivní legitimaci některých navrhovatelů. V případě navrhovatele af) [REDAKCE] s tím, že jde o návrh zjevně opožděný, neboť návrh na přistoupení do řízení soudu došel dne 15. 8. 2024 a lhůta pro podání návrhu skončila již dne 19. 7. 2006. V případě dále uvedených navrhovatelů z důvodu zneužití práva žádat přezkum protiplnění. Zdůraznili, že aktivní legitimaci k podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění dle § 183k obch. zák. mají výlučně vlastníci účastnických cenných papírů (minoritní akcionáři), přičemž nikoliv všichni, ale z povahy věci pouze a jen ti, k jejichž ochraně je právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění skutečně určeno. Faktické postavení minoritního akcionáře má z povahy věci jen ten akcionář, který byl zbaven své účasti na společnosti nedobrovolně ačkoliv jinak by v ní setrval. K námitce navrhovatelů spočívající v opožděné námitce zneužití práva žádat přezkum protiplnění uvedli, že navrhovatelé měli předpokládat možnost, že je soud jednou vyzve, aby doložili, že skutečně byli akcionáři SD a.s., respektive, kdy a jak své akcie nabyli. Navrhovatelé tedy měli vynaložit odpovídající péči a konkrétní důkazy o nabytí akcií SD a.s. si měli důkladně uložit „k pozdějšímu použití.“ Pokud tak neučinili (nebo prostě jen účelově odmítají důkazy předložit), nelze to přičítat k tíži účastníků.
8. Účastníci uvedli, že seznam akcionářů ke dni konání mimořádné valné hromady dne 27. 3. 2006 nejsou schopni dohledat. Mají za to, že plně relevantní a dostačující je již seznam akcionářů ke dni 20. 3. 2006, který byl předložen v začerněné podobě proto, aby byly chráněny

před zveřejněním tisíce důvěrných osobních údajů obsažených v seznamu akcionářů. Účastníci ponechali nezačerněné pouze údaje o navrhovatelích. S ohledem na námitky navrhovatelů, že seznamy předložené v začerněné podobě (seznam ke dni 20. 3. 2006 a ke dni přechodu vlastnického práva k akciím ke dni 17. 6. 2006) nejsou vypovídající, protože nelze vyloučit, že akcionář je v seznamech uveden opakovaně, tak účastníci, aby zcela vyloučili takovou pochybnost, předložili soudu seznamy akcionářů v nové, více odkryté podobě umožňující ověřit, že v nich žádný z navrhovatelů, jejichž aktivní legitimaci v řízení účastníci rozporují, není uveden vícekrát, než kolikrát účastníci uvedli ve svých podáních. Vyloučení uvedených duplicít účastníci provedli odkrytím některých číslic identifikačního/rodného čísla akcionářů SD a.s. Poukázali na to, že navrhovatel e) [REDAKCE] je v seznamu akcionářů ke dni 20. 3. 2006 evidován dvakrát, neboť vlastnil jak akcie společnosti SD a.s. ve formě na jméno tak ve formě na majitele.

9. Účastníci zpochybnili částečně aktivní legitimaci navrhovatelů, kteří:

- byli přítomni na mimořádné valné hromadě a návrhem na přezkoumání přiměřenosti protiplnění uplatnili více akcií SD a.s., než kolika se na této valné hromadě prokázali. Jde o tyto navrhovatele: c) [REDAKCE] v rozsahu 247 ks akcií SD a.s., f) [REDAKCE] v rozsahu 11 541 ks akcií SD a.s., l) [REDAKCE] v rozsahu 1 136 ks akcií SD a.s.
- sice k datu 20. 3. 2006 určitý počet akcií SD a.s. vlastnili, avšak tento počet akcií je nižší, než za které jim bylo později vyplaceno protiplnění, a které uplatnili svým návrhem na přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Jde o tyto navrhovatele: e) [REDAKCE] v rozsahu 449 ks akcií, h) KOR BUSINESS LTD v rozsahu 7 809 ks akcií SD a.s., y) [REDAKCE] v rozsahu 6 ks akcií SD a.s.
- sice mohli vlastnit v okamžiku podání svého návrhu nárokovaný počet akcií (návrh navrhovatele a) [REDAKCE] je datován 27. 4. 2006), avšak kterých se ze své vůle zbavili dříve, než jim právo na zaplacení protiplnění vzniklo, což se podává ze skutečnosti, že navrhovatel a) [REDAKCE] ke dni 2. 6. 2006 vlastnil pouze 50 ks akcií SD a.s. (viz výpis z RM systému ke dni 2. 6. 2006 na č. l. 13). Jde o navrhovatele a) [REDAKCE] v rozsahu 71 ks akcií SD a.s.

10. Účastníci zcela zpochybnili aktivní legitimaci navrhovatelů, kteří:

- nebyli přítomni na mimořádné valné hromadě SD a.s., a současně nefigurují ani v seznamu akcionářů 3/2006. Jde o tyto navrhovatele: m) [REDAKCE], q) [REDAKCE], r) [REDAKCE], w) OSDA – ČR – Severočeské doly, pobočný spolek.
- vlastnili k datu konání mimořádné valné hromady počet akcií, které uplatnili v tomto řízení, avšak všechny je nabyli až poté, co bylo oficiálně (veřejně oznámeno) konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které mělo být rozhodnuto o vytěsnění minoritních akcionářů a sděleno, za jakých podmínek, včetně výše protiplnění, se tak má stát. Oznámení o konání valné hromady bylo uveřejněno otiskem v Hospodářských novinách dne 24. 2. 2006, vyvěšením oznámení o konání valné hromady v sídle společnosti a umístěním na internetové stránky společnosti, a to nejméně 30 dnů před konáním valné hromady. Navrhovatelé x) [REDAKCE] a navrhovatel aa) [REDAKCE] nabyli všechny akcie SD a.s. s vědomím, že mají přejít na hlavního akcionáře, i jak vysoké protiplnění za ně následně obdrží, a proto je nemohli nabýt za účelem ve společnosti setrvat, čímž svým návrhem na přezkum přiměřenosti protiplnění, zneužili právo, neboť jim právo žádat přezkum nenáleží.
- v případě navrhovatel ae) [REDAKCE], která do řízení „přistoupila teprve poté, kdy na ni navrhovatel q) [REDAKCE], smlouvou ze dne 11. 12. 2020, neplatně převedl budoucí pohledávku na doplatek přiměřeného protiplnění v rozsahu odpovídajícímu 2 606 ks akcií SD a.s., tedy dávno po konání mimořádné valné hromady. Navrhovatelka se tak nikdy nestala akcionářkou společnosti SD a.s., a proto jí aktivní legitimace v řízení bez dalšího nesvědčí.

11. Účastníci nezpochybnili aktivní legitimaci navrhovatelů:

- kteří se dle listiny akcionářů účastnili mimořádné valné hromady SD a.s. a návrhem na přezkoumání přiměřenosti protiplnění uplatnili stejný počet akcií, jakým se na mimořádné valné hromadě SD a.s. prokázali, respektive, za jaké jim bylo vyplaceno protiplnění, případně uplatnili počet nižší. Jde o tyto navrhovatele: b) [REDACTED], g) [REDACTED], t) [REDACTED], u) [REDACTED], ab) město Ledvice, ac) [REDACTED].
- jejichž počet akcií SD a.s. ode dne 20. 3. 2023 nijak nefluktoval, případně se snížil. Jde o navrhovatele, jejichž počet akcií SD a.s. držných dle seznamu akcionářů 3/2006 odpovídá počtu, za jaký bylo navrhovatelům skutečně vyplaceno protiplnění a jaký navrhovatelé uplatnili ve svém návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Jde o tyto navrhovatele: d) [REDACTED], i) [REDACTED], j) [REDACTED], k) [REDACTED], n) [REDACTED], o) [REDACTED], p) [REDACTED] (dříve [REDACTED]), s) [REDACTED] v) [REDACTED] z) [REDACTED], ad) [REDACTED].

12. Účastníci uvedli, že soud při zpřístupnění listin obsahujících obchodní tajemství vůči navrhovatelům postupoval v souladu s právními předpisy, když pečlivě zvažoval, zda listiny naplňují znaky obchodního tajemství a hledal vhodné cesty, jak důkaz listinami provést a navrhovatelům je zpřístupnit. Soud nepochybil ani ohledně jmenování revizního znalce, když před jeho jmenováním učinil vše, aby odstranil rozpory mezi pěti předloženými posudky účastníků (Deloitte a KPMG) a navrhovatelů (Expert Group, Apelen a Ing. Prchalová), včetně nařízení společného setkání znalců bez účasti stran a jejich právních zástupců a následného provedení vzájemné konfrontace znalců při jednání soudu. Protože se rozpory mezi předloženými posudky nepodařilo dostatečně vyjasnit a odstranit, soud jmenoval revizního znalce, což je v souladu s rozhodnutím NS ČR ze dne 26. 4. 2023, sp. zn. 33 Cdo 871/2023. Během výslechu revizního znalce dostali účastníci i navrhovatelé prostor klást své otázky až do jejich úplného vyčerpání. K reviznímu znaleckému posudku uvedli, že byl vypracován metodicky správně a s dostatečnou kvalitou, aby mohl být podkladem pro rozhodnutí soudu v meritů věci. Připomínku mají k tomu, že ocenění Severočeských dolů a.s. bylo chybně nadhodnoceno, neodůvodněno optimistickými předpoklady o diskontní míře, cenách elektřiny, stabilitě jižních svahů či prolomení územně ekologických limitů na Dolech Bílina (dále jen „DB“). Uvedli, že pokud by revizní znalec uvedl na pravou míru, byť jen některé z těchto neodůvodněných optimistických předpokladů, rozdíl jeho výsledku ocenění oproti skutečně vyplacenému protiplnění, který činí cca 152 Kč/akcie (cca 8 %) by se podstatně snížil, a v některých variantách by dokonce zcela zmizel. I bez takové opravy je rozdíl oproti skutečně vyplacenému protiplnění v podstatě zanedbatelný, a to z důvodu určité inherentní nejistoty a subjektivity v každém ocenění. Účastníci jsou proto toho názoru, že výsledek revizního posudku v podstatě potvrdil přiměřenost vyplaceného protiplnění.

13. K hlavním problematickým sporným bodům mezi účastníky a navrhovatelů, respektive mezi znalci, účastníci uvedli, že si znalci navrhovatelů, na rozdíl od znalců účastníků a revizního znalce, neobstarali podklady, zejména od SD, které nejsou veřejně dostupné. Uvedli, že relevantními dokumenty pro sestavení plánu těžby jsou zejména plány SD, které zohledňují detailní znalost technických možností těžby, a které také reflektují očekávání ohledně výše poptávky po uhlí zákazníků SD, a to optikou data ocenění. Zohlednit je přitom třeba také platné smlouvy s hlavními odběrateli společnosti SD. Nejaktuálnější údaj o stavu vytěžitelných zásob uhlí k datu ocenění pochází z výroční zprávy společnosti SD za rok 2005, přičemž výše 529 mil. tun uhlí nezohledňuje vytěžitelné nebilanční zásoby uhlí (31,7 mil. tun uhlí) a zásoby uhlí za hranicí ÚEL na Dolech Bílina (120 mil. tun uhlí). Střednědobý plán (na č. l. 14085-14088) je objektivně zpracovaný dokument, který vznikl standardním způsobem za standardním účelem (tj. účelem plánování). Střednědobý plán SD byl dne 13. června 2006 schválen představenstvem SD jakožto bod 3 plánovaného programu jednání. Tvzení navrhovatelů, že SD měla plánovat jiný objem těžby (vyšší), než jaký prezentují oficiální plány,

s odkazem na výkonové rezervy elektráren, se ukázalo lichým, vybudovaným na hypotetickém argumentačním řetězci, který má začínat u rostoucí poptávky po elektřině a končit u vyšší těžby uhlí v SD. Navrhovatel navržený postup se neslučuje s realitou, když plánování odběru uhlí i výroby elektřiny je mnohem komplexnější záležitostí zahrnující dlouhou řadu kvalitativních a kvantitativních předpokladů, mezi které, jen příkladmo, patří potřeba zajistit uhlí pro všechny elektrárny (a nejen pro ty, které patří společnosti ČEZ) po celou dobu jejich životnosti, nutnost dodržovat přijaté smluvní závazky, technická omezení elektráren s ohledem na potřebnou výhřevnost uhlí (popř. jeho další parametry), ceny emisních povolenek, atd. Co se týče projekce prodeje uhlí, není možné opomenout specifika jednotlivých dolů kdy, zatímco na Dolech Bílina dochází během úpravárenského procesu k oddělení nespalitelné frakce, tzv. hlušiny, na Dolech Nástup Tušimice hlušina nevzniká. Hlušina je součást hrubé těžby, a pokud by nedošlo k jejímu odstranění, výsledný produkt (uhlí) by neodpovídal kvalitativním požadavkům zákazníků. Kritika navrhovatelů ohledně údajného nadhodnocení předpokládaného objemu hlušiny v posudku Deloitte plyne z nepochopení struktury těžby, kdy navrhovatelé nesprávně zaměňují hlušinu, tj. znečištění nevhodné k dalšímu zpracování, které je součástí hrubé těžby, s vnějšími ztrátami (ztrátami v částech ložiska, kde nelze aplikovat schválenou dobývací metodu), které součástí hrubé těžby vůbec nejsou. Posledně, důležitým, a navrhovatelé opomíjeným kvalitativním parametrem, je výhřevnost uhlí, od které se odvíjí jeho cena. Vyuhlováním dolů dochází k poklesu výhřevnosti, což má následně negativní dopad i na cenu uhlí za tunu. Pokud tedy dochází ke snižování výhřevnosti, dochází rovněž ke snižování výnosů SD. Klesající výhřevnost uhlí přehlížejí všichni znalci navrhovatelů, a způsobují tím nadhodnocení ocenění SD.

14. K odbytové ceně uhlí účastníci uvedli, že SD měla k datu ocenění uzavřené dlouhodobé smlouvy na odběr uhlí se třemi nejdůležitějšími odběrateli, společnostmi ČEZ, ECK Generating a Teplárna Ústí nad Labem. Všechny tyto smlouvy obsahují jedinečné cenové vzorce, které slouží ke stanovení smluvních cen uhlí. Cenové vzorce představují závazná právní ujednání, a proto by měly být v ocenění ve znaleckých posudcích reflektovány. Účastníci uvedli, že existují různé kategorie zákazníků, pro které jsou stanoveny různé ceny uhlí, dále, že je z hlediska ceny zásadní rozdíl mezi základním a opčním množstvím odebraného uhlí, nebo že cenu uhlí významným způsobem ovlivňuje jeho výhřevnost. Žádnou z těchto veličin přitom nelze opomíjet a jejich nesprávné promítnutí do projekce tržeb z prodeje uhlí (do finančního plánu) způsobem, jakým to činí navrhovatelé či jejich znalci, vede k jejich nadhodnocení a s tím spojenému nadhodnocení SD. Poukázali na to, že cenový vzorec použitý EG je nesprávný, EG ho nesprávně ověřil, a od roku 2013 ho navíc neodůvodněně (a v rozporu s příslušnou smlouvou) opustil.
15. Dále uvedli, že provozní náklady lze rozlišovat na fixní, které se nemění s těžbou uhlí a skryvky, a variabilní, které se odvíjí od výše těžby, případně se jejich výše mění v návaznosti na změnu jiné veličiny, jako například počet zaměstnanců. Při sestavení finančního plánu je pak potřeba přihlídnout ke všem těmto závislostem. Podotkli, že z logiky věci nelze navyšovat plány těžby, aniž by rostly také provozní náklady. Klíčovými dokumenty pro správné sestavení predikce provozních nákladů jsou zejména Dlouhodobý plán SD (na č. l. 14030, 14031 a 14032-14048, 14049), resp. pro období 2006 - 2011 Střednědobý plán SD. Ani jeden z plánů však neobsahoval projekci provozních nákladů souvisejících se stabilizačními problémy na jižních svazích Dolů Bílina. Účastníci mají za to, že ačkoli nebylo možné tyto provozní náklady k datu ocenění kvantifikovat, k datu ocenění existovaly indicie, že tyto problémy nastanou, a bylo třeba je při ocenění také zohlednit. V tomto směru postupoval správně pouze Deloitte. Společnost má zákonnou povinnost tvořit rezervy na sanaci a rekultivaci území, které je možné provádět dle českých a dle mezinárodních účetních standardů, přičemž výpočet dle těch či oněch standardů se zásadně liší. Rezervy na sanaci a rekultivaci nelze zaměňovat s revitalizací. Znalci navrhovatelů uvažují vyšší rezerv na sanaci a rekultivaci nesprávně, přičemž

zejména EG, podle kterého SD v letech 2006-2052 vyčerpá na sanaci a rekultivaci a důlní škody více rezerv, než bylo vytvořeno, což má významný vliv na její výslednou hodnotu. Poukázali na to, že k datu ocenění nebylo možné s jistotou uvažovat se státními dotacemi na sanaci a rekultivaci, tím spíše nebylo možné uvažovat o žádné konkrétní výši.

16. K investicím SD uvedli, že základními dokumenty jsou pro období 2006 - 2011 Střednědobý plán SD (na č. 1.14 085 – 14 088) a dále Dlouhodobý plán SD (na č. 1. 14050 – 14053). Nesprávná je námitka navrhovatelů, že Dlouhodobý plán investic SD na období 2005–2050 zahrnoval investice do kolesového rypadla KK 1300 a zakladače ZPDH 6300.1, čímž se účastníci měli dopustit dvojího započtení této investice, neboť je třeba vyjít z aktuálnějšího Střednědobého plánu SD. Uvedli, že stabilizační problémy na jižních svazích Dolů Bílina byly k datu ocenění předvídatelnou událostí, jak vyplývá například z Monitoringu jižních svahů DB. S ohledem na předpoklad prolomení ÚEL na Dolech Bílina uvažovaný všemi znalci (ačkoli znalci navrhovatelů se zcela neodůvodněnou jistotou) je třeba v investičním plánu zohlednit investice do obnovy hlavní těžební techniky, které umožní těžbu uhlí až do vyuhlení Dolů Bílina. Z pohledu rozhodného dne bylo třeba uvažovat se sazbou daně z příjmu právnických osob ve výši 24 % nikoliv 21 %, jak to učinil od roku 2008 včetně znalec EG.
17. K diskontní míře a nákladům vlastního kapitálu účastníci uvedli, že požadovaná míra výnosnosti na úrovni nákladů vlastního kapitálu společnosti ČEZ pro společnost SD v rozmezí 12,01 % – 14,01 %, ze které vyšel revizní znalec pro účely jeho odhadu diskontní míry, byla doložena dobovými alternativními investicemi hlavního akcionáře, konkrétně Projektem Teplo (požadovaná výnosnost 14,01 %), Projektem Donbas (požadovaná výnosnost 13,01%), Projektem Polaroid (požadovaná výnosnost 16,10 %), a materiálem k akvizici podílu ve společnosti Slovenské elektrárne, a.s. (požadovaná výnosnost 15,00 %). Prostřednictvím těchto alternativních investic bylo dle názoru účastníků nade vší pochybnost prokázáno, že požadovaná míra výnosnosti sdělená hlavním akcionářem Reviznímu znalci pro SD nebyla excesivní, ale pohybuje se v běžných dobových mezích. K očekávané míře inflace účastníci uvedli, že všichni znalci v tomto řízení mimo EG, odhadli dlouhodobou očekávanou míru inflace v České republice ve výši 2 %, přičemž tento jejich předpoklad byl v souladu s inflačním cílem Evropské centrální banky platným k rozhodnému dni ocenění, jenž byl k rozhodnému dni ocenění relevantní i pro Českou republiku, a dosahoval výše do 2 %. EG, na rozdíl od ostatních znalců, provedl nestandardní, nesprávný, subjektivní a nepodložený odhad dlouhodobé míry inflace (2,894 %), který ve svém důsledku vede k divergenci cen silové elektřiny a také k porušení předpokladu tzv. decouplingu.
18. K dodatečné hodnotě pozemků uvedli, že SD vlastnila k rozhodnému dni ocenění pozemky, které prošly, procházely nebo v budoucnu měly projít rekultivací, a dále stavební pozemky, které SD v inventáři pozemků evidovala jako zastavěnou plochu a nádvoří. Z finančního plánu společnosti SD rovněž vyplývá, že plánovala nákup dalších pozemků, zejména za účelem těžby za hranicí ÚEL na Dolech Bílina. EG ve svém ocenění nedůvodně navýšil hodnotu pozemků ve vlastnictví společnosti SD. Zatímco Deloitte uvažoval s dodatečnou hodnotou ve výši 120 mil. Kč a KPMG s 163 mil. Kč, EG došel k astronomickému závěru 5 356 mld. Kč, který doplněním posudku EG „korigoval“ na 4 889 mld. Kč. EG při určení dodatečné hodnoty pozemků pochybil v tom, že: i/ nesprávně určil výměru pozemků, výměru pozemků kategorizovaných jako zastavěná plocha a nádvoří a výměru rekultivovaných pozemků ve vlastnictví SD k datu ocenění; ii/ opominul při oceňování pozemků ve vlastnictví SD existenci územních plánů, které stanovují limity využití území; iii/ nesprávně určil dodatečnou hodnotu pozemků SD, kdy dodatečná hodnota pozemků společnosti Severočeské doly k rozhodnému dni ocenění, které budou k dispozici za 47 let, vychází 15× vyšší u pozemků kategorizovaných jako zastavěná plocha a nádvoří a 4× vyšší u nezastavěných pozemků (navíc zrekultivovaných a tedy v podstatě horší kvalitě) než tržní cena srovnatelných – těžbou jakkoli nezasažených – pozemků k Datu ocenění; iv/ nesprávně přistupoval

k rekultivacím, když nezohlednil postup a dokončení rekultivací nezastavěných pozemků, nezohlednil kvalitu pozemků po rekultivaci a problémovost vodních rekultivací (a těmto přiznal vyšší hodnotu, než je skutečnost), nezohlednil problematiku (zejména delší průběh) lesnických rekultivací a zákonnou úpravu vztahující se k této problematice; v/ předpokládá pronájem nezastavěných pozemků SD od roku 2006 do roku 2052, přičemž předpokládá, že tyto všechny pozemky jsou pronajaté jako zrekultivované, a zároveň na nich ve stejném okamžiku předpokládá aktivní těžbu; vi/ předpokládá, že veškeré plochy kategorizované jako zastavěná plocha a nádvoří je od Data ocenění možné pronajmout externím subjektům, ačkoliv na těchto pozemcích jsou umístěny průmyslové areály, které SD využívá; vii/ v roce 2052 předpokládá prodej všech pozemků společnosti SD, ačkoliv tyto pozemky nemohou být ještě plně zrekultivované a připravené k prodeji, aj.

19. K tzv. reality checku, tedy používání informací známých až po datu ocenění, které navrhovatelé používají jako jakýsi „univerzální“ důkazní prostředek, ať už pro konfrontaci zdrojových dokumentů znalců nebo jakýchkoli závěrů znaleckých posudků, účastníci uvedli, že použití následných informací není „v souladu s judikaturou a logikou“ ani „po právu“. Účastníci své závěry opírají například o nálezy Ústavního soudu ze dne 27. listopadu 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, kde Ústavní soud řekl (cit.): „Současné však nelze pominout, že i když se z dnešního pohledu může jevit dané ocenění jako chybné, význam mohou mít jen ty skutečnosti, které byly známy k datu, k němuž byla hodnota akcií OKD, a. s., zjišťována (tj. k 18. 9. 2005). ... Zde je třeba zdůraznit, že uznávaná zásada komplexnosti znaleckého posudku vyžaduje hodnocení jen toho, co je známo (i s výhledem do budoucnosti) k datu, které bylo pro znalecký posudek rozhodné...“ Logicky, neboť přiměřenost protiplnění se přirozeně v čase mění. Rozhodným dnem pro přiměřenost protiplnění v řízení je datum ocenění, nikoli datum rozhodnutí soudu. S ohledem na uvedené, je tzv. reality check pro řízení zcela irelevantní bez ohledu na to, zda by mohlo být na základě následných informací přiměřené protiplnění vyšší, či nižší, a jeho použití je zapovězeno jak znalci, tak soudu. Účastníci uvedli, že navrhovatelé nadto následné informace používají účelově, když prezentují pouze následné informace údajně prokazující vyšší výsledek ocenění. Veškeré další skutečnosti, naopak snižující výsledek ocenění (jako např. předčasné ukončení těžby či vyšší objem investic), opomíjí.
20. Pokud jde o vliv skutečnosti, že akcie společnosti SD a.s. byly veřejně obchodovatelné, tak účastníci uvedli, že z důvodu nízké likvidity trhu s akciemi SD a.s. nelze dosažené ceny považovat za spolehlivé indikace hodnoty. Za období leden až květen 2006 činil průměrný denní objem obchodů s těmito akciemi na pražské burze přibližně 0,65 milionů Kč, což činí pouze cca 0,004 % celkové tržní hodnoty kapitalizace SD a.s. V předchozích letech (2001-2005) byl objem obchodování ještě nižší. Nízká likvidita akcií SD a.s. byla způsobena mimo jiné malým zájmem o tyto akcie, nízkým objemem volně obchodovaných akcií a stabilní akcionářskou strukturou. Uvedli, že roční vážená průměrná cena akcií SD a.s. za rok 2004 činila 1 254 Kč za jednu akcii SD a.s., za rok 2005 činila 2 385 Kč za jednu akcii SD a.s., za rok 2006 činila 1 850 Kč za jednu akcii SD a.s. Uvedené hodnoty nejsou v rozporu s oceněním dle revizního znalce ve výši 1 941 Kč za jednu akcii. Podle účastníků při stanovení hodnoty SD a.s. nelze bez dalšího vycházet z její burzovní ceny, avšak ceny akcií SD a.s. na burze (dlouhodobý průměr cen) představují alespoň hrubý indikátor hodnoty, který nelze úplně přehlížet. Ocenění provedená znalci PwC, Deloitte a KPMG, stejně jako ocenění revizního znalce doc. Krabce se pohybují v cenovém rámci burzovních cen. Naproti tomu odhady hodnoty SD a.s. předložené znalci navrhovatelů se od burzovních cen výrazně odchylují – v porovnání s výše uvedenými průměrnými cenami činí přibližně dvojnásobek až trojnásobek těchto hodnot – a jsou tedy s burzovními cenami v zásadním rozporu.

III.

Soud po provedeném dokazování zjistil z provedených důkazů, které jsou uváděny v závorce za tím, kterým skutkovým zjištěním, následující skutečnosti:

21. Podle článku 16 stanov SD a.s. subjekt svolávající valnou hromadu je povinen uveřejnit oznámení o svolání valné hromady v deníku Hospodářské noviny nejméně 30 dnů před jejím konáním. ... Ve stejných lhůtách zašle subjekt svolávající valnou hromadu pozvánku všem akcionářům majícím akcie na jméno na adresy sídla, nebo bydliště uvedené v seznamu akcionářů a akcionářům vlastním akcie na majitele, kteří o to písemně požádali a splnili zákonné podmínky. **/prokázáno stanovami společnosti SD a.s. ze dne 21. 2. 2006 na č. 1. 17 390 – 17 397/**
22. Oznámení o konání mimořádné valné hromady SD a.s., která se konala dne 27. 3. 2006, bylo uveřejněno otištěním v Hospodářských novinách dne 24. 2. 2006, dále bylo zasláno všem akcionářům vlastním akcie na jméno, na jejich adresu uvedenou v seznamu akcionářů, vyvěšením oznámení o konání valné hromady v sídle společnosti a umístěním na internetové stránce společnosti, na internetové adresy www.sdas.cz, a to nejméně 30 dnů před konáním valné hromady. Oznámení obsahovalo rozhodné informace o určení výše protiplnění. **/prokázáno notářským zápisem notářsky JUDr. Ivany Chábové sepsaného dne 3. 4. 2006, NZ 69/2006, N 72/2006 na č. 1. 2 230-2 236/**
23. Dne 4. 12. 1997 SD a.s. jako budoucí prodávající a ČEZ a.s. jako budoucí kupující uzavřely smlouvu o uzavření budoucích kupních smluv, ve které specifikovaly dodávky hnědého energetického uhlí, přičemž smlouva byla uzavřena na období od 1. 1. 1998 do 31. 12. 2015. Rovněž bylo dohodnuto, že budou uzavírány střednědobé kupní smlouvy na dobu pěti let. Cena dodávek hnědého energetického uhlí bude určována na základě cenového vzorce, který bude respektovat makroekonomické změny v hospodářství ČR. Cenový vzorec pro stanovení cen dodávek je uveden v příloze č. 1 smlouvy. Cenový vzorec může být změněn pro období sjednané ve střednědobých kupních smlouvách pouze písemnou dohodou obou smluvních stran. Cenový vzorec vychází z kupní ceny v následujícím roce, kupní ceny v předcházejícím roce, indexu změny ceny elektřiny na daný rok, indexu spotřebitelských cen a indexu cen průmyslových výrobců. Dne 25. 5. 2005 byl uzavřen dodatek č. 1 k uvedené smlouvě na období do 31. 12. 2052 nejdéle však do doby vyuhlení dolů. Smluvní strany se dohodly uzavřít střednědobé smluvní vztahy na dodávky hnědého energetického uhlí, a to na dobu pěti let, pokud se smluvní strany nedohodnou na době jiné. Pro dodávky uhlí byly předpokládány základní jakostní znaky v ročních průměrných hodnotách (zrnitost, voda, popel, výhřevnost). Bylo dohodnuto, že cena paliva bude stanovena především dohodou smluvních stran. Pokud při vzájemném jednání nebude dosaženo dohody o ceně pro příslušné období, bude cena stanovena podle vzorce, který vychází z ceny paliva pro kalendářní rok, na který je cena určována, z ceny paliva v roce, který předchází roku, na který je cena určována, z indexu změny ceny uhlí, z indexu meziroční změny ceny elektřiny stanoveného jako součtu jedné třetiny změny ceny v zahraničí a dvě třetiny změny ceny na domácím trhu. **/prokázáno smlouvou o uzavření budoucích kupních smluv ze dne 4. 12. 1997 mezi budoucím prodávajícím SD a.s. a budoucím kupujícím ČEZ a.s. na č. 1. 13866-13871 spolu s dodatkem č. 1 ze dne 25. 5. 2005 na č. 1. 13872-13884/**
24. Dne 20. 12. 2005 SD a.s. jako prodávající a ČEZ a.s. jako kupující uzavřely v souladu se smlouvou o uzavření budoucích kupních smluv ze dne 4. 12. 1997 ve znění dodatku č. 1 střednědobou kupní smlouvu ev. č. 255 272 na dodávky a odběry hnědého energetického uhlí v letech 2006 – 2010. Střednědobá kupní smlouva se vždy po dvou letech upřesňuje k 30. 9. podle vývoje na trhu s energií. Byla dohodnuto, že základní množství a odběru uhlí v ročních dodatcích v této smlouvě jsou závazná pod doložkou „take or pay.“ V případě, že se obě smluvní strany dohodnou na snížení základního množství (pod doložku „take or pay“) pod 15 milionů tun/rok, pak se cena stanoví dle množstevně cenové křivky. Smluvní strany

se dohodly na možnosti navýšení sjednaného základního ročního množství dodávek a odběru uhlí. Byly dohodnuty průměrné jakostní parametry uhlí (výhřevnost, voda, popel, síra, zrnitost). Cena paliva byla stanovena dohodou smluvních stran, respektující cenový vzorec. Pokud při vzájemném jednání nebude dosaženo dohody o ceně pro příslušné období, bude cena stanovena podle cenového vzorce. Dne 20. 12. 2005 byl uzavřen dodatek č. 1 k uvedené smlouvě, ve kterém byly upraveny některé vztahy smluvních stran, platné pro dodávky paliva v kalendářním roce 2006, přičemž v článku 2.2.2 byla cena opčních dodávek v množství až do 3 500 tis. tun paliva nad základní množství paliva stanovena v rozmezí od 27,07 do 19,34 Kč/GJ, přičemž základní množství dodávek paliva bylo ve smlouvě stanoveno v rozmezí od 31,37 do 25,20 Kč/GJ. Dne 10. 5. 2006 byl uzavřen dodatek č. 2 k uvedené smlouvě, ve kterém se strany dohodly na předstunutí dodávky 40 000 tun paliva z dolu Bílina pro elektrárnu EME III z 2. pololetí do 2. čtvrtletí 2006. **/prokázáno střednědobou kupní smlouvu č. 255 272 ze dne 20. 12. 2005 mezi SD a.s. jako prodávajícím a ČEZ a.s. jako kupujícím na č. 1. 13885-13957 spolu s dodatkem č. 1 ze dne 20. 12. 2005 na č. 1. 13918-13923 a dodatkem č. 2 ze dne 10. 5. 2006 na č. 1. 15497/**

25. Dne 26. 2. 2002 se SD a.s. jako prodávající a Teplárna Ústí nad Labem a.s. jako kupující dohodly na dodávkách hnědého energetického uhlí. Byla dohodnuta jakost dodávaného uhlí. Cena dodávek paliva bude tvořena pro každé smluvní období podle příslušného cenového vzorce. Dne 12. 2005 strany uzavřely dodatek č. 6, ve kterém se dohodly na objemu, kvalitě a ceně dodávek paliva. **/prokázáno smlouvu o prodeji a koupi hnědého uhlí a zpětném odběru produktů po spálení v období od 1. 1. 2002 do 30. 6. 2008 ze dne 26. 2. 2002 mezi SD a.s. jako prodávajícím a Teplárnou Ústí nad Labem a.s. jako kupujícím na č. 1. 13973-13985 spolu s dodatkem č. 6 ze dne 12. 12. 2005 pro období od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2006 a v příslušných ustanoveních též pro období od 1. 1. 2006 do 31. 12. 2020 na č. 1. 13986-13988/**
26. V podkladu oddělní dlouhodobého plánování ze dne 31. 5. 2006 je uvedena cena elektřiny, nárůst ceny uhlí SD a odběry uhlí pro elektrárny Mělník, Pruněřov, Tušimice, Chvaletice, Ledvice, vše pro období 2007 – 2011. **/prokázáno podkladem oddělení dlouhodobého plánování ČEZ a.s. na č. 1. 14029/**
27. V dlouhodobém plánu označeném jako „Vývoj těžby uhlí a skrývky v jednotlivých lomech společnosti v období 2003 – 2025“ je uvedena jak u lomu DNT, tak u lomu DB hrubá těžba, odbytová těžba – výroba, odbytová těžba – realizace, těžba skrývky, příkryvný poměr a výhřevnost pro období 2003 – 2025. **/prokázáno dlouhodobým plánem „Vývoj těžby uhlí a skrývky v jednotlivých lomech společnosti v období 2003 – 2025“ na č. 1. 14030/**
28. V dlouhodobém plánu označeném jako „Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005 – 2025“ jsou uvedeny provozní náklady, zejména spotřeba materiálu, spotřeba energie, opravy a udržování, ostatní služby, ostatní náklady, ostatní daně a poplatky, odpisy dlouhodobého nehmotného majetku a dlouhodobého hmotného majetku, tvorba a zúčtování rezerv, zúčtování opravných položek, ostatní provozní náklady, pro období 2005 – 2025. **/prokázáno dlouhodobým plánem „Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005 – 2025“ na č. 1. 14031/**
29. V dlouhodobém plánu označeném jako „Rozpad některých položek finančního plánu 2005 – 2025“ jsou uvedeny tržby za zboží, výnosy z prodeje ostatních výrobků a služeb, spotřeba materiálu, spotřeba energie, opravy, udržování a jiné služby, osobní náklady, pro období 2005 – 2025. **/prokázáno dlouhodobým plánem „Rozpad některých položek finančního plánu v období 2005 – 2025“ na č. 1. 14032-14048/**

30. V dlouhodobém plánu označeném jako „Rezervy na sanace a rekultivace (dle IAS/IFRS), rezervy na důlní škody (mil. Kč)“ jsou uvedeny rezervy na sanace a rekultivace a rezerva na důlní škody pro období 2004-2025. **/prokázáno dlouhodobým plánem „Rezervy na sanace a rekultivace (dle IAS/IFRS), rezervy na důlní škody (mil. Kč) pro období 2004-2025“ na č. l. 14049/**
31. V dokumentu označeném jako Podrobné informace o investičních akcích v letech 2003 a 2004 a plán obnovy hlavní těžební techniky až do očekávaného vyuhlení v roce 2052, včetně odhadu finančních nároků na investice v cenách roku 2005 (plán pro období 2005 - 2025/2050)“ ze dne 19. 12. 2005 jsou uvedeny podrobné informace o investičních akcích v letech 2003 a 2004 a plán obnovy hlavní těžební techniky až do očekávaného vyuhlení na Dolech Bílina a Dolech Nástup Tušimice, dále jsou zde uvedeny významné investiční akce v období let 2006 do vyuhlení. Na Dolech Bílina dojde v období let 2010 – 2022 k obnově hlavní těžební techniky, tj. rypadel a zakladačů. Podle studie Báňsko-technologické řešení rozvoje lomu Bílina do vyuhlení budou postupně obnovena rypadla a zakladače pěti technologických celků TC2 (pět rypadel a pět zakladačů) a pěti technologických celků TC1 (pět rypadel a dva zakladače). Uvedený program obnovy rypadel a zakladačů je podmíněn postupem lomu za územně ekologické limity podle unesení vlády ČR č. 444/1991 Sb. Na Dolech Nástup bude poslední rypadlo SchRs 1320 předáno do provozu v 03/2006. v nejbližších letech je v programu modernizace čtyř rypadel KU 300 pro těžbu uhlí a modernizace elektrozařízení rypadla KU 800/20 pro těžbu skrývky. Ze zařízení dálkové pásové dopravy je v programu pořízení 2 ks pásových vozů, ostatních zařízení, dálkové pásové dopravy bude obnovováno obdobně jako na Dolech Bílina, tj. obnovou jednotlivých komponentů. Nová dálková pásová doprava pořizována nebude. Z ostatních zařízení je v programu obnova drtící techniky, modernizace hlavních trafo stanic a měníren, obnova zemních strojů a akce zajišťující odvodnění lomu a napájení provozu elektrickou energií. Další součástí je finanční výhled na investice do vyuhlení (za územně ekologické limity) na období 2005 – 2050. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Podrobné informace o investičních akcích v letech 2003 a 2004 a plán obnovy hlavní těžební techniky až do očekávaného vyuhlení v roce 2052, včetně odhadu finančních nároků na investice v cenách roku 2005 (plán pro období 2005 - 2025/2050)“ ze dne 19. 12. 2005 na č. l. 14050-14053/**
32. V dokumentu označeném jako „Severočeské doly a.s., Rozvaha dle IAS/IFRS (mil. Kč)“ jsou uvedena aktiva - dlouhodobý nehmotný a hmotný majetek, ostatní aktiva, oběžná aktiva, pasiva – vlastní kapitál, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Severočeské doly a.s., Rozvaha dle IAS/IFRS (mil. Kč)“ na č. l. 14054“/**
33. V e-mailu ze dne 22. 12. 2005 je uvedeno, že je posílána tabulka „Finanční výhled na investice do vyuhlení (za ÚEL)“ podle IAS/IFRS. Tabulka se liší oproti tabulce z 08/2005 v tom, že jsou vypuštěny roky 2003 a 2004 a je upřesněn rok 2006 na základě zpracování poslední verze plánu. V roce 2006 je nárůst finančních potřeb o zálohy na nové rypadlo a zakladač pro Doly Bílina. /prokázáno e-mailem ze dne 22. 12. 2005 a dokumentem označeným jako „Finanční výhled na investice do vyuhlení (za ÚEL)“ na č. l. 14055-14056/
34. V dokumentu označeném jako „Informace o objemu dodávek pro společnost ČEZ a.s.“ je uveden přehled dodávek do ČEZ a.s. v tunách v letech 2003 – 2025. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Informace o objemu dodávek pro společnost ČEZ a.s.“ ze dne 19. 12. 2005 na č. l. 14057-14060/**
35. V dokumentu označeném jako „Podnikatelský záměr Severočeské doly a.s. na rok 2006“ je uvedena stručná charakteristika podnikatelského záměru, hlavní cíle a úkoly podnikatelské činnosti SD a.s., strategie obchodu SD a.s., vybrané hlavní výrobní ukazatele, popis výrobní činnosti, investiční výstavba, sanace a rekultivace, území pro odtěžení uhlí a odstranění důlních

- škod, vývoj nákladů na sanační a rekultivační práce, důlní škody hrazené z rezerv, zaměstnanci a mzdy, tvorba zisku zpracována podle českých účetních standardů, tvorba zisku zpracovaná podle mezinárodních účetních standardů (IAS/IFRS), vyčíslení vlivu dceřiných společností na tvorbu zisku dle CAS. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Podnikatelský záměr Severočeské doly a.s. na rok 2006“ na č. 1. 14061-14080/**
36. V dokumentu označeném jako „Podnikatelský záměr na rok 2006“ ze dne 14. 3. 2006 je uvedeno, že jde o záměr určený pro jednání dozorčí rady. Podnikatelský záměr obsahuje stručnou charakteristiku podnikatelského záměru, základní vstupy (odbytová těžba – realizace, odbytová těžba – pro potřeby DPM, těžba skrývky, dobyvatelné zásoby, investiční výdaje, průměrný stav zaměstnanců, návrh průměrného výdělku, tvorba zisku podle CAS, čistý zisk podle CAS, čistý zisk podle IAS/IFRS. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Podnikatelský záměr na rok 2006“ ze dne 14. 3. 2006 na č. 1. 14081-14084/**
37. V dokumentu označeném jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 – 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006 je uvedeno, že dokument je určen pro jednání představenstva, zpracován byl z podkladů schválených odbornými řediteli SD a.s. a údajů od ČEZ a.s. Dokument obsahuje výhled na léta 2007 – 2011 ohledně těžby, stavu pracovníků, průměrného výdělku, investic, uvolněných zásob, dobyvatelných zásob, nákladů, těžby uhlí, průměrných tržeb uhlí, tržeb za přepravu uhlí, provozní výsledek hospodaření, finanční výsledek hospodaření, zůstatek cash flow na konci období. /prokázáno dokumentem označeným jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 – 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006 na č. 1. 14085-14088/. Dne 13. 6. 2006 představenstvo SD projednalo a všemi hlasy svých členů schválilo písemný materiál označený jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 – 2011.“ /prokázáno zápisem z jednání představenstva SD ze dne 13. 6. 2006 na č. 1. 6 458/
38. Dne 20. 10. 2005 byla uzavřena mezi FNM ČR jako prodávajícím a ČEZ a.s. jako kupujícím smlouva o koupi akcií, přičemž cena za jednu akcií činila 1 785,535 Kč (za všechny prodávané akcie 9 046 000 000 Kč). **/prokázáno smlouvou o koupi akcií mezi FNM ČR a ČEZ a.s. ze dne 20. 10. 2005 na č. 1. 14089-14116/**
39. Dne 15. 12. 2003 byla uzavřena mezi zaměstnavatelem a odbory kolektivní smlouva, která obsahuje vztah zaměstnavatele a odborů, oblast pracovně-právní, sociální oblast, bezpečnost a hygiena, pracovní prostředí, podmínky pro vzdělávání zaměstnanců, nároky důchodců – bývalých zaměstnanců, mzdové tarify a mzdový růst.“ **prokázáno kolektivní smlouvou SD a.s. 2004 – 2006 ze dne 15. 12. 2003 včetně dodatku č. 1 ze dne 20. 12. 2004 a dodatku č. 2 ze dne 19. 12. 2005 na č. 1. 14274-14302/**
40. Dokument označený jako „Rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti SD a.s.“ ze dne 28. 11. 2005 obsahuje vznik škod při provozování hornické činnosti; způsob krytí, náhrady škod způsobených těžební činností – přehled vývoje; tvorba rezervy na sanaci a rekultivace podle metodiky stanovené orgány báňské správy, daňových předpisů a českých účetních postupů; postup společnosti SD a.s. v oblasti rezervy na sanaci a rekultivace pozemků dotčených těžbou podle metodiky stanovené orgány báňské správy, daňových předpisů a českých účetních postupů; rezerva na sanaci a rekultivace stanovená podle pravidel mezinárodních účetních standardů. **/prokázáno dokumentem SD a.s. označeným jako „Rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti SD a.s.“ ze dne 28. 11. 2005 na č. 1. 14303-14325/**
41. Dokument označený jako „Pravidly pro stanovení výše rezervy na sanaci a rekultivaci podle IAS/IFRS“ ze dne 17. 10. 2005 obsahuje úpravu rezervy na sanaci a rekultivaci pozemků dotčených těžbou, náklady na sanaci a rekultivaci a odhad jejich výše, specifikaci technického řešení sanací a rekultivací, odhad nákladů na budoucí sanaci a rekultivaci, stanovení rozsahu ploch zasažených těžební činností, výpočet nominální výše závazku, stanovení současné

hodnoty závazku (diskontování). **/prokázáno „Pravidly pro stanovení výše rezervy na sanace a rekultivace podle IAS/IFRS“ ze dne 17. 10. 2005 na č. 1. 14326-14341/**

42. Dokument označený jako „Deloitte, Projekt Teplo, Aktualizovaný odhad objektivního tržní hodnoty a investiční hodnoty společnosti Teplárenská a.s. k 1. 6. 2006“ ze dne 12. 10. 2006 obsahuje všeobecné předpoklady ocenění (jde o zprávu, která představuje aktualizovaný odhad objektivní tržní hodnoty a investiční hodnoty společnosti Teplárenská a.s. k 1. 6. 2006, přičemž ocenění bude použito jako jeden z mnoha faktorů při vyjednávání o kupní ceně nabízené za akvizici společnosti Teplárenská a.s. společností ČEZ, ocenění bylo provedeno pro účel zvážení nákupu 100 % akcií společnosti Teplárenská a.s. společností ČEZ. 1. 6. 2006 je rozhodný den rozdělení United Energy a.s. na dvě nástupnické společnosti, z nichž jednou je společnost Teplárenská a.s., která tvořila část distribuční sítě United Energy a.s.), změny předpokladů oproti předběžnému ocenění, projektované cash flow do roku 2015, výpočet WACC k 1. 6. 2006 (**diskontní sazba vlastního kapitálu použitá pro United Energy a.s. činí 14,01 %**, přičemž prémie za tržní riziko činí 5,68 %, beta koeficient 0,4 %, úprava o riziko země 1,9 %, úprava o premii požadovanou za malou tržní kapitalizaci 4 % a úprava o rizika specifická pro společnost United Energy a.s. 2 %). **/prokázáno dokumentem označeným jako „Deloitte, Projekt Teplo, Aktualizovaný odhad objektivního tržní hodnoty a investiční hodnoty společnosti Teplárenská a.s. k 1. 6. 2006“ ze dne 12. 10. 2006, na č. 1. 14495-14498/** Dne 12. 10. 2006 představenstvo ČEZ a.s. přijalo usnesení, kterým schválilo uzavření smlouvy o smlouvě budoucí o úplatném převodu akcií se společností Czech Energy Holding a. s. **/prokázáno zápisem z 39. řádného zasedání představenstva ČEZ, které se konalo dne 12. 10. 2016, č. 1. 14499-14505/**
43. Představenstvo ČEZ a.s. dne 12. 7. 2004 schválilo znění transakční dokumentace týkající se nákupu 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a.s. Akcionářská smlouva o prodeji a koupi 66 % podílu na základní jmění Slovenských elektráren a.s. uváděla „sazbu návratnosti“ představující náklady kupujícího na kapitál při podobných akvizicích a ztrátu zmařené obchodní příležitosti, pro účely této transakce, že hodnota ztráty zmařené obchodní příležitosti kupujícího bude 15 % ročně. **/prokázáno „Materiálem pro jednání představenstva ČEZ a.s., Transakční dokumentace týkající se nákupu 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a.s.“ ze dne 12. 7. 2004 na č. 1. 15499-15500 a výňatkem z akcionářské smlouvy o prodeji a koupi 66 % podílu na základní jmění Slovenských elektráren a.s., která byla součástí závazné nabídky společnosti ČEZ a.s. ze dne 23. 7. 2004, na č. 1. 15501/**
44. Dokument označený jako „Projekt Donbas“ ze dne 21. 3. 2005 obsahuje předběžný odhad objektivní tržní hodnoty 85,16 % podílu na základním kapitálu společnosti United Energy a.s. k 31. 12. 2004. Výpočet WACC, přičemž **diskontní sazba vlastního kapitálu použitá pro United Energy a.s. činí 13,01 %**, přičemž prémie za tržní riziko činí 5,40 %, beta koeficient 0,4 %, úprava o riziko země 1 %, úprava o premii požadovanou za malou tržní kapitalizaci 4 % a úprava o rizika specifická pro společnost United Energy a.s. 1 %). **/prokázáno prezentací pro představenstvo společnosti ČEZ a.s. z 21. 3. 2005 označené jako „Projekt Donbas“ na č. 1. 1504-1505/**
45. Dokument označený jako „Projekt Polaroid“ ze dne 5. 12. 2005 obsahuje předběžný odhad zadlužených nákladů vlastního kapitálu ve výši 16,1 %. **/prokázáno prezentací pro představenstvo společnosti ČEZ a.s. z 5. 12. 2005 označené jako „Project Polaroid“ na č. 1. 15506-15508/**
46. Materiál Finanční analýza podnikové sféry (konkrétně „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005“) je dlouhodobě ministerstvem zpracováván zejména pro účely posouzení výkonnosti odvětví a jejich charakteristik. Úkolem ministerstva je monitorovat výkon ekonomiky s důrazem na odvětví, průmyslu, stavebnictví, domácího a zahraničního

obchodu. **/prokázáno poskytnutím informace Ministerstvem průmyslu a obchodu ze dne 26. 1. 2023 právnímu zástupci účastníků na č. l. 15503/**

47. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahovaná v oboru těžba uhlí, lignitu, rašeliny, podle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu dostupná v dubnu 2006 **v prvním až čtvrtém čtvrtletí** roku 2005 činila 15,78 % - 17,16 %. V uvedeném období v oboru výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie činila 8,34 % - 10,39 %.
48. Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) dosahovaná v oboru těžba uhlí, lignitu, rašeliny, podle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu dostupná v únoru 2006 **v prvním až třetím čtvrtletí** roku 2005 činila 18,69 % – 20,40 % V uvedeném období v oboru výroba a rozvod elektřiny, plynu a tepelné energie činila 9,56 % - 10,85 % **/prokázáno výňatkem z dokumentu (tabulka č. 20, alternativní náklad na vlastní kapitál) Ministerstva průmyslu a obchodu z dubna roku 2006 označeném jako „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005“ na č. l. 4112-4115 (nahlédnutím na internetové stránky Ministerstva průmyslu a obchodu lze zjistit rentabilitu vlastního kapitálu za první až třetí čtvrtletí roku 2005/**
49. Informaci o vytěženém objemu uhlí k 17. 6. 2006, a to jak pro Doly Nástup Tušimice, tak pro Severočeské doly celkem obsahuje tzv. hlášení o výrobě, a to v položkách: skrývka, uhlí, výroba, odbyt. **/prokázáno printscreenem aplikace ISTC – hlášení o výrobě ke dni 17. 6. 2006 ze dne 16. 9. 2021 na č. l. 13271/**
50. Ve výroční zprávě SD za rok 2005 s datem uzávěrky obsahu 4. 5. 2006, v kapitole označené jako „Hlavní události roku 2005 a roku 2006, do uzávěrky výroční zprávy“ je jako jedna z hlavních událostí října roku 2005 uvedeno rozhodnutí o záměru pořízení nového rypadla a zakladače řady TC2 pro DB jako náhrady řady TC3. Na str. 13 je uvedeno, že: „V lokalitě Doly Nástup Tušimice uvažujeme s pokračováním těžby uhlí do roku 2038. V lokalitě Doly Bílina předpokládáme těžbu až do roku 2053.“ Na str. 64 je uvedeno, že: „Významné smluvní vztahy byly uzavřeny se společnostmi: ČEZ a.s..., ECK Generating s.r.o., Kladno ..., Teplárna Ústí nad Labem a.s. ... Na str. 78 je uvedeno, že: „Zásoby uhlí v dolech se odhadují na 993 milionů tun, z čehož bude možné vytěžit 529 milionů tun.“ **/prokázáno dokumentem označeném jako „Skupina Severočeské doly, výroční zpráva 2005“, č. l. 5912-6036/**
51. Doc. Ing. Tomáš Krabec, MBA, Ph.D. je autorem znaleckého posudku ve věci určení hodnoty akcií společnosti Zentiva a.s. k 27. 10. 2005 a posouzení obsahu, metod a závěrů předchozích znaleckých posudků a stanovisek k této věci č. 5/2015. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 5/2015 ze dne 31. 3. 2015 znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D. na č. l. 16164-16236/**
52. Soudní znalec doc. Ing. Jakub Fischer, Ph.D. došel při posouzení znaleckého posudku č. 5/2015 doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D. k závěru, že ze statistického hlediska má k metodám použitým v uvedeném posudku řadu vážných výhrad s tím, že pokud by se postupů uvedených ve shora uvedeném posudku dopustil statistik, označil by jeho práci za neprofesionální. **/prokázáno znaleckým posudkem znalce doc. Ing. Jakuba Fischera, Ph.D., č. 5/1/2016 ze dne 12. 2. 2016 na č. l. 4801-4810/**
53. Výdaje na sanaci a rekultivace SD v období 1. 1. 1994 – 31. 12. 2005 činily 3 214,95 miliard Kč, stav rezervy k 31. 12. 2005 činil 2 963,75 miliard Kč. Celkové náklady činily 14 467,24 miliard Kč. **/prokázáno interním sdělením, přepočtení rezervy na sanaci a rekultivaci podle IFRS z 13. 1. 2006 včetně přílohy č. 2 – přehled ploch všech budoucích sanací a rekultivací (2005-2050) na č. l. 13275-13277/**
54. Vzorec pro výpočet ceny hnědého uhlí uvedený na s. 63/226 posudku Expert Group nebyl ověřen (ve smyslu, zda jde o skutečný cenový vzorec) a metoda ověření nebyla zvolena správně, když zadané parametry do cenového vzorce nevysvětlují zhruba třetinu pohybu cen hnědého uhlí, navíc při použití standardní metody optimalizace (metoda nejmenších čtverců)

se ukazuje, že existuje lepší vzorec, který vysvětluje větší část pohybu cen hnědého uhlí. Použitá metoda ověření v posudku Expert Group nebyla zvolena správně, když neumožňuje ověření parametrů vzorce. Je to z toho důvodu, že zvolená metoda nemá z definice jednoznačné řešení. Existuje celá řada (nekončeno) dalších vzorců, které generují naprosto stejný růst ceny hnědého uhlí na pravé straně vzorce jako ve vzorci v posudku. **/prokázáno odborným vyjádřením Mgr. Marka Kapičky, Ph.D., K otázce ověření cenového vzorce v posudku Expert Group č. 1/227-2017 ze dne 19. 9. 2019, č. l. 4887 – 4895/**

55. Riziko aktivizace skluzu vnitřní výsypky jižních svahů lomu Bílina v oblasti výsypky Braňany je poměrně vysoké, i když dosavadní orientační výpočty ukazují, že stupeň bezpečnosti je vyšší. Teoreticky hrozí tři typy svahových deformací (zejména sesuv bočních svahů zaříznutých do výsypkových zemin a aktivizace skluzu vnitřní výsypky vyvolaná podříznutím paty výsypky a odstraněním přirozeného opěrného pilíře). Stabilita přitom závisí v největší míře na stupni zvodnění vnitřní výsypky. Stabilita tělesa vnitřní výsypky by měla být prioritní náplní systému kontrolního geotechnického sledování. **/prokázáno listinou označenou jako „Monitoring jižních svahů lomu Bílina v oblasti výsypky Braňany I. etapa, technická zpráva z července 2005“ vyhotovené společností Bánské projekty Teplice a.s. na č. l. 4959-4973/**
56. Dva roční výkazy o pohybu a stavu zásob výhradních ložisek nerostných surovin za rok 2005 vyhotovila SD dne 20. 2. 2006 a předložila Ministerstvu životního prostředí ČR. Výkazy obsahují označení dobývacího prostoru (Tušimice a Bílina), údaje o těžbě a úpravě, pohyb zásob. **/prokázáno dvěma ročními výkazy o pohybu a stavu zásob výhradních ložisek nerostných surovin za rok 2005 ve vztahu k dolu DNT a ve vztahu k dolu Bílina (oba výkazy byly vyžádány navrhovatelem od Ministerstva životního prostředí ČR) na č. l. 15457-15460/**
57. Dokument „Kalkulace nákladové položky Spotřeba materiálu v posudku Deloitte“ uvádí, jakým způsobem lze na základě vstupních oficiálních dokumentů a informací (zejména dlouhodobý plán SD, střednědobý plán SD a plán těžby podle posudku Deloitte) a popisu sestavení finančního plánu v posudku Deloitte, dopočítat ke shodné výši nákladové položky „Spotřeba materiálu“ jakou uvádí ve výstupu finančního plánu posudek Deloitte. **/prokázáno dokumentem označeným jako „Příloha 1: Kalkulace nákladové položky Spotřeba materiálu v posudku Deloitte“ na č. l. 15811-15815/**
58. Dne 22. 8. 2005 vypracoval znalecký ústav PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. pro zadavatele ČEZ a.s. znalecký posudek, který určil, že hodnota akcií představující 55,792 % podíl na základním kapitálu společnosti SD činí k datu ocenění (tzn. 22. 8. 2005) 9 046 miliard Kč. Výsledná hodnota 100 % vlastního kapitálu SD činila výnosovou metodou – metoda diskontovaného peněžního toku 16 214 mil. Kč (hodnota podniku na bázi volných peněžních toků činila 8 089 mil. Kč a hodnota neprovozních aktiv 8 125 mil. Kč), metodou tržního srovnání 12 446 – 18 265 mil. Kč, čistou účetní hodnotou dle výkazů v souladu s IFRS 14 781 mil. Kč. Znalec zmínil ve vztahu k okolnostem zadání, že rozhodnutím vlády ČR č. 887 z 13. 7. 2005 bylo společnosti ČEZ zahájení exkluzivních jednání za účelem předložení nabídky na získání 55,792 % akcií SD, které jsou v držení FNM ČR. Případný nákup akcií SD povede k navýšení podílu společnosti ČEZ s 37,2 % na cca 93 %. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 02-8/2005 ze dne 22. 8. 2005 vypracovaným znaleckým ústavem PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. pro stanovení tržní hodnoty akcií představující 55,792 % podíl na základním kapitálu společnosti SD, zadavatel ČEZ a.s. (viz příloha spisu) /**

59. Společnost ČEZ a.s. zadala vyhotovení znaleckého posudku a požadovala posouzení přiměřenosti výše protiplnění pro účely výkupu účastnických cenných papírů ve vlastnictví minoritních akcionářů SD a.s. **Rozhodným dnem pro ocenění byl datum 1. 1. 2006.** Znalecký ústav PwC dospěl k závěru, že cena jedné akcie SD pro účely výkupu účastnických cenných papírů je 1 789,20 Kč. Výsledná hodnota 100 % vlastního kapitálu SD činila výnosovou metodou – metoda diskontovaného peněžního toku 16 230 mil. Kč, metodou tržního srovnání 12 446 – 18 265 mil. Kč, čistou účetní hodnotou k 31. 12. 2004 dle výkazů v souladu s IFRS 14 781 mil. Kč. Hodnota SD metodou diskontovaných peněžních toků byla stanovena jako hodnota podniku na bázi volných peněžních toků ve výši 9 758 mil. Kč, hodnota neprovozních aktiv: neprovozní peněžní prostředky 6 268 mil. Kč a hodnota neprovozních aktiv: tržní cena nekonsolidovaných maj. účastí 204 mil. Kč. Znalec v posudku popsal hlavní předpoklady očekávaného budoucího hospodaření SD (těžba uhlí, výrobní mix a hlavní zákazníci), vývoj cen uhlí, tržby, hlavní nákladové položky – vývoj nákladů na opravy, transport, údržbu a další služby, hlavní nákladové položky – vývoj osobních nákladů, hlavní nákladové položky – materiál a náhradní díly, hlavní nákladové položky – vývoj nákladů na energie, hlavní nákladové položky – tvorba a čerpání rezerv na rekultivace a sanace, investiční plán společnosti, stávající dlouhodobý majetek a odpisy, provozní kapitál, finanční projekce – shrnutí (vybrané položky výkazu zisku a ztrát, rozvahy a výkazu peněžních toků za vybraná období, v nominálním vyjádření), stanovení upraveného volného peněžního toku pro účely ocenění. Při výpočtu diskontní míry znalec vyšel z modelu pro stanovení nákladů vlastního kapitálu CAPM. Při diskontování volného peněžního toku použil diskontní sazbu ve výši 8,7 %. Znalec konstatoval, že SD nevyužívá dlouhodobé bankovní úvěry ani jiné dlouhodobé úročené zdroje. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 03-1/2006-K ze dne 10. 2. 2006 vypracovaný znaleckým ústavem PricewaterhouseCoopers Česká republika, s.r.o. pro posouzení přiměřenosti výše protiplnění za akcii SD stanovené společností ČEZ a.s. pro účel výkupu účastnických cenných papírů minoritních akcionářů (viz příloha spisu). Dne 23. 9. 2016 byl znalecký posudek č. 03-01/2006-K opatřen doložkou znalce podle § 127a o.s.ř., což se podává ze znaleckého posudku č. 190-09/2016 ze dne 23. 9. 2016. (viz příloha spisu)/**
60. Dne 27. 3. 2006 se konala mimořádná valná hromada SD, přičemž na pořadí jednání bylo rozhodnutí o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře. **/prokázáno oznámením o konání mimořádné valné hromady SD na č. 1. 100-101, zápisem o jednání mimořádné valné hromady SD ze dne 27. 3. 2006 na č. 1. 1425-1444/**
61. Dne 17. 5. 2006 byla v Obchodním věstníku publikována skutečnost, že v obchodním rejstříku u společnosti SD bylo do ostatních skutečností zapsáno usnesení, kterým mimořádná valná hromada SD konaná dne 27. 3. 2006 na svém zasedání přijala usnesení, kterým rozhodla o přechodu všech účastnických cenných papírů SD na společnost ČEZ, a to za protiplnění, které za jednu akcii činí 1 789,20 Kč. **/prokázáno výpisem z Obchodního věstníku na č. 1. 127, 428-430 spisu/**
62. Dne 24. 9. 2021 se konalo místní šetření v sídle společnosti SD za přítomnosti revizního znalce, doc. Čížinské, zástupců SD a.s. (advokáta Mgr. Ing. Davida Skopala a [REDAKCE] člena představenstva, finančního ředitele) a ČEZ a.s. (právníka Mgr. Jiřího Porkarta, advokáta Mgr. Josefa Procházky), navrhovatele [REDAKCE] a advokáta Mgr. Tomáše Nachtigalla. Reviznímu znalci byly předány odpovědi na dotazy, které revizní znalec v předstihu zaslal prostřednictvím soudu společností SD a ČEZ. Zároveň byly reviznímu znalci předány přílohy, na které odkazují odpovědi. **/prokázáno záznamem revizního znalce z místního šetření konaného dne 24. 9. 2021 spolu s prezenční listinou na č. 1. 5809, 5826-5828/**

63. Společnost Teplárna Kladno s.r.o. sdělila soudu, že jakožto právní nástupce společnosti ECK Generating s.r.o. považuje i v současné době kupní smlouvu uzavřenou dne 17. 12. 1997 mezi SD jako prodávajícím, a společností ECK Generating s.r.o. jako kupujícím, označenou původně jako „Dlouhodobá kupní smlouva na dodávky a odběr hnědého uhlí s platností nejdéle do 31. 12. 2020“ a po změně provedené dodatkem č. 5 jako „Dlouhodobá kupní smlouva na dodávky a odběr hnědého uhlí“ ve znění dodatku, kterými bylo prodlouženo trvání závazku za obchodní tajemství, a proto odmítla zpřístupnění uvedené kupní smlouvy vytěsněným akcionářům SD. /**prokázáno dokumentem označeném jako „Odpověď společnosti Teplárna Kladno s.r.o. na výzvu soudu“ ze dne 11. 3. 2022 na č. 1. 14561-14562/**
64. V rámci místního šetření revizního znalce účastníci předložili odpovědi na dotazy revizního znalce spolu s podklady, ze kterých odpovědi vycházejí. Šlo o následující odpovědi na otázky revizního znalce:

Odpovědi ve vztahu k očekáváním ohledně objemu produkce:

- Společnost Severočeské doly, a.s. („SD“) evidovala k datu 31.12.2005 vytěžitelné zásoby uhlí v přibližné výši 529 mil. tun (viz Výroční zpráva SD za rok 2005, str. 78). Detailnější rozpad celkových vytěžitelných zásob uhlí na jednotlivých dolech poskytuje Posudek KPMG a Posudek Deloitte, které shodně uvádí, že celkové vytěžitelné zásoby uhlí na Dolech Nástup Tušimice („DNT“) činily k 31.12.2005 309,0 mil. tun a na Dolech Bílina („DB“) 220,4 mil. tun (Viz Posudek KPMG, str. 34, odst. 6.1.6, Tabulka 5 a Posudek Deloitte, str. 13, odst. 18, Tabulka 2). Výše uvedené hodnoty však nezohledňují vytěžitelné nebilanční zásoby a zásoby za hranicí územně ekologických limitů („ÚEL“) na Dolech Bílina.

Nebilanční zásoby dle informací poskytnutých společností SD činily 31,7 mil. tun (16,7 mil. tun na DB a 15 mil. tun na DNT) a zásoby za hranicí územně ekologických limitů na Dolech Bílina tvořily 120,0 mil. tun (Viz Posudek KPMG, str. 34, odst. 6.1.6, Tabulka 5 a Posudek Deloitte, str. 13, odst. 18, Tabulka 2) Celkové vytěžitelné zásoby uhlí zahrnující nebilanční zásoby a zásoby za ÚEL dosahovaly tedy k datu 31.12.2005 výše 681,1 mil. tun. Uvedená výše celkových vytěžitelných zásob k 31.12.2005 může být k datu ocenění dále zpřesněna pomocí informací z denního monitoringu o vytěženém objemu uhlí. Dle záznamů denního monitoringu vytěžila společnost SD za období 1.1.2006 - 17.6.2006 10,2 mil. tun uhlí v hrubé těžbě (Viz Denní monitoring těžby k 17. 6. 2006, sekce „Severočeské doly celkem“, řádek „Uhlí - rok“).

- Plán těžby vychází ze dvou plánů těžby vytvořených společností SD před datem ocenění z tzv. Dlouhodobého plánu odrážejícího plánovanou těžbu pro období 2003-2025 a Střednědobého plánu uvádějícího plán těžby na období 2006- 2011. Tyto plány rozlišují mezi třemi typy těžby - těžba skrývky, hrubá těžba a odbytová těžba. Těžba skrývky je těžbou nadložní vrstvy půdy a hornin kryjících ložiska hnědého uhlí. Hrubá těžba zahrnuje těžbu uhelné sloje, která obsahuje kromě uhlí i další nespálitelné části, jako je půda a zbytky hornin, tzv. hlušinu. Odbytová těžba je pak těžbou uhlí, které je odebíráno koncovými zákazníky a které je již očištěno od hlušiny. Odbytová těžba je vyjádřena v tunách. Odbytová těžba je spolu s výhřevností, jež s postupným vyuhlováním klesá, klíčovým parametrem pro určení celkových výnosů. Očekávaná výhřevnost uhlí na jednotlivých dolech je uvedena v Dlouhodobém plánu, v části *Vývoj těžby uhlí a skrývky v jednotlivých lomech Společnosti v období 2003-2025*.
- Dlouhodobý plán se skládá z několika dílčích dokumentů, z nichž dokument pojmenovaný *Vývoj těžby uhlí a skrývky v jednotlivých lomech Společnosti v období 2003-2025* uvádí základní plán těžby (těžba skrývky, hrubá těžba, odbytová těžba, příkryvný poměr, výhřevnost) pro roky 2003-2025 na jednotlivých dolech společnosti SD. Tento Dlouhodobý plán včetně výše popsání relevantního dokumentu vznikl pro účely privatizace a je to jediný dlouhodobý plán

těžby společnosti SD. Tento plán vychází z dlouhodobých smluv s klíčovými odběrateli a je veden ve stálých cenách na úrovni roku 2005.

- Střednědobý plán, konkrétně tabulka v něm obsažená a pojmenovaná *Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS)*, obsahuje plán těžby (těžba skrývky, hrubá těžba, odbytová těžba), jenž byl vytvořen po Dlouhodobém plánu, takže je k datu ocenění aktuálnější. Ačkoliv se výše uvedená tabulka nazývá *Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS)* obsahuje i predikci pro rok 2006.
- Vzhledem k dostupným plánům uvažuje majoritní akcionář plán těžby na úrovni Střednědobého plánu pro období 2006-2011, neboť je tento plán aktuálnější. Zároveň údaje z tohoto plánu byly hlavním akcionářem promítnuty v jeho podnikatelském záměru pro období 2007-2011 (Viz Podnikatelský plán ČEZ 2007-2011, str. 27, Tabulka „Segment těžba“), a proto ho považuje pro toto období za relevantní. Pro období 2012-2025 pak uvažuje plán těžby na úrovni Dlouhodobého plánu. Pro období po roce 2025 neexistuje žádný plán těžby, ze kterého by bylo možné vycházet. S některými hlavními odběrateli, konkrétně se společnostmi ČEZ, a. s., („ČEZ“) a ECK Generating, s.r.o., však existují dlouhodobé smlouvy pro období za horizontem Dlouhodobého plánu, na jejichž základě lze indikativně uvažovat možnou plánovanou odbytovou těžbu po roce 2025 až do konce účinnosti těchto smluv (Dodatek ke smlouvě mezi SD a ECK Generating, str. 2, čl. 2, odst. 2.4. a Dodatek k dlouhodobé smlouvě mezi SD a ČEZ).
- Společnost SD předpokládala vyuhlení na Dolech Nástup Tušimice v roce 2038 a na Dolech Bílina v roce 2053 (viz Výroční zpráva SD za rok 2005, str. 13). Ačkoliv předpokládané vytěžitelné zásoby uhlí umožňují ukončení těžby ve výše uvedených letech, existovalo riziko dřívějšího ukončení těžby vlivem politicko-ekonomického tlaku na využívání obnovitelných, popř. bezemisních zdrojů energie (konkrétně jde o rostoucí ceny emisních povolenek a další nástroje) zřetelného již k datu ocenění, např. schválení nové Státní energetické koncepce ČR, která předpokládala snížení těžby hnědého uhlí o téměř 34 % v období 2000-2030 a snížení podílu hnědého uhlí na výrobě elektřiny o více než 26 % (Viz Státní energetická koncepce ČR, str. 46 a 49) či další bezemisní cíle a iniciativy.
- Za relevantní zdroj plánu těžby lze považovat plán těžby uvedený v Posudku KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 35-38, odst. 6.1.10-6.1.18 a Příloha H, Tabulka 1, resp. ve znění Dodatku k posudku KPMG, Příloha H, Tabulka 1) a v Posudku Deloitte (Viz Posudek Deloitte, str. 47, odst. 202-205 a str. 77-80, odst. 313, Tabulka 46), ačkoliv se jimi uváděné plány těžby mírně odchyľují od dostupných plánů vlivem zohlednění dalších předpokladů a smluvních vztahů s klíčovými odběrateli.
- K datu ocenění nebylo 100% jisté, že budou prolomeny územně ekologické limity. Například v roce 1991 bylo přijato *Usnesení vlády České republiky ze dne 30. října 1991 č. 444 ke zprávě o územních ekologických limitech těžby hnědého uhlí a energetiky v Severočeské hnědouhelné pánvi*, které stanovilo závazné limity omezení těžby hnědého uhlí na devíti lomech v Severočeské hnědouhelné pánvi včetně Dolů Bílina, a zásadně tak omezilo těžbu na hnědouhelných dolech (viz usnesení vlády České republiky ze dne 30. října 1991 č. 444 ke zprávě o územních ekologických limitech těžby hnědého uhlí a energetiky v Severočeské hnědouhelné pánvi, grafický list č. 5).
Na druhou stranu k datu ocenění existovaly dokumenty, které naznačovaly, že prolomení ÚEL je pravděpodobné. Například v návaznosti na vládní záměr uvedený ve Státní energetické koncepci ČR z roku 2004, jenž předpokládal racionální uvolnění územních ekologických limitů těžby, se jeví prolomení ÚEL jako pravděpodobné (viz státní energetická koncepce ČR, str. 27, odst. 1.14).
Samotná společnost SD považovala prolomení ÚEL na svých dolech za pravděpodobné, neboť tuto variantu vývoje zohledňovala ve svých předpokladech souvisejících s rokem vyuhlení a investičních plánech na obnovu těžební techniky: „*V lokalitě Doly Bílina*

předpokládáme těžbu až do roku 2053. Náš předpoklad je však založen na prolomení limitů stanovených usnesením vlády č. 444/1991. Pro případ těžby za ekologickými hranicemi stojí společností významný úkol - zajistit financování investiční obnovy těžební technologie v objemu desítek miliard korun" (viz výroční zpráva SD za rok 2005, str. 13).

Z výše uvedených skutečností lze dovodit, že na státní úrovni (tj. prolomení ÚEL v Severočeské hnědohelné pánvi) i na úrovni samotných Dolů Bílina v rámci Severočeské hnědohelné pánve bylo prolomení ÚEL pravděpodobné (pravděpodobnost prolomení ÚEL je vyšší než 50 %). Tudíž neprolomení ÚEL bylo spíše nepravděpodobné (pravděpodobnost prolomení je nižší než 50 %).

- Hlušina je nespalitelná frakce uhlí tvořená především zbytkovou zeminou a horninami. Hlušina je součástí hrubé těžby a k jejímu odstranění dochází během úpravárenského procesu, jehož produktem je odbytová těžba. K tomuto úpravárenskému procesu dochází pouze na Dolech Bílina, kde je nutné hlušinu odstranit. Pokud by hlušina nebyla odstraněna, výsledný produkt (uhlí) by neodpovídal kvalitativním požadavkům zákazníků. Na Dolech Nástup Tušimice nedochází k tomuto očištění, neboť koncovými zákazníky Dolů Nástup Tušimice jsou elektrárny, jež nevyžadují pro své zpracování uhlí vysoké kvality. Hrubá těžba je tak na tomto dolu rovna odbytové těžbě.

Technicky vzato lze očekávaný objem hlušiny na Dolech Bílina vyčíslit ve výši rozdílu mezi hrubou a odbytovou těžbou uvažovanou ve Střednědobém a Dlouhodobém plánu (Viz Dlouhodobý plán, *Vývoj těžby uhlí a skryvky v jednotlivých lomech Společnosti v období 2003-2025* a Střednědobý plán, tabulka *Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS)*). V období za horizontem Dlouhodobého plánu není k dispozici predikce hrubé a odbytové těžby. Lze však předpokládat, že k odstranění hlušiny z hrubé těžby bude na Dolech Bílina docházet až do vyuhlení. Zároveň pro ložisko těžené lomem Bílina platí, že se sloj s postupem času zanořuje a v důsledku geologických podmínek roste podíl hlušiny v hrubé těžbě.

Nezohlednění hlušiny na Dolech Bílina či její zohlednění v nedostatečné míře způsobuje neodůvodněné nadhodnocení odbytové těžby, která je stěžejní pro určení výnosů z prodeje uhlí. Nezohlednění hlušiny vede vlivem vyšší odbytové těžby k nesprávně vyšším výnosům. Zároveň hlušina poměrově navyšuje náklady na těžbu, neboť je vytěžena spolu s uhlím.

Hlušina byla korektním způsobem zohledněna v Posudku KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 38, odst. 6.1.17) a Posudku Deloitte (Viz Posudek Deloitte, str. 47, odst. 208).

- Cena uhlí je rozlišena pro významné odběratele a ostatní odběratele. Mezi významné odběratele patří společnosti ČEZ, a. s., ECK Generating, s.r.o., a Teplárna Ústí nad Labem, a.s. (Viz Výroční zpráva SD za rok 2005, str. 64, sekce „Obchodní strategie a smluvní vztahy“).

Prognóza cen uhlí včetně jejich meziročního nárůstu je pro významné odběratele stanovena na základě platných cenových vzorců uvedených v dlouhodobých odběratelských smlouvách a jejich dodatcích:

Pro společnost ČEZ je cena uhlí upravována pomocí cenového vzorce uvedeného v Dodatku k dlouhodobé smlouvě mezi SD a ČEZ. Uvedený dodatek je závazný až do roku 2052 (Viz Dodatek k dlouhodobé smlouvě mezi SD a ČEZ, str. 2, čl. I) a zároveň předpokládá existenci střednědobých smluv (Viz Dodatek k dlouhodobé smlouvě mezi SD a ČEZ, str. 2, čl. II, odst. 1.1), jež stanovují ceny např. na následující rok. Příkladem budiž Střednědobá smlouva mezi SD a ČEZ a její dodatek (viz Dodatek ke střednědobé smlouvě mezi SD a ČEZ, str. 4). Pro roky 2007 a následující cena stanovena nebyla, takže je pro ně relevantní použití cenového vzorce.

Pro společnost Teplárna Ústí nad Labem, a.s., je cena uhlí stanovena cenovým vzorcem, jehož parametry jsou uvedeny v Dlouhodobé smlouvě mezi SD a Teplárnou Ústí nad Labem (viz

Dlouhodobá smlouva mezi SD a Teplárnou Ústí nad Labem, str. 7, odst. 2.2). Cena hnědého uhlí pro Teplárnu Ústí nad Labem, a.s., pro rok 2006 je stanovena na základě dodatku k výše uvedené smlouvě (viz Dodatek ke smlouvě mezi SD a Teplárnou Ústí nad Labem, str. 3).

Cena uhlí pro společnost ECK Generating, s.r.o., je stanovena na základě cenového vzorce uvedeného v Dlouhodobé kupní smlouvě na dodávky a odběr hnědého uhlí ve znění dodatku č. 1-5 s účinností do 31. prosince 2040 (Viz Dlouhodobá smlouva mezi SD a ECK Generating, str. 16, odst. 9.2. Účinnost předmětné smlouvy byla prodloužena v rámci Dodatku k smlouvě mezi SD a ECK Generating - viz str. 2, odst. 2.4.). Cena dodávek hnědého uhlí pro společnost ECK Generating, s.r.o., pro rok 2006 a další roky je uvedena v dodatku k této dlouhodobé smlouvě (viz Dodatek ke smlouvě mezi SD a ECK Generating, str. 5).

Ceny uhlí pro ostatní odběratele nejsou upravovány žádným plánem ani dlouhodobou smlouvou. Realisticky lze předpokládat, že cena uhlí pro ostatní odběratele se dlouhodobě bude vyvíjet obdobně jako u významných odběratelů, tedy v souladu s cenovými vzorci, popř. v souladu s inflací. Předpoklad, že cena uhlí bude pro odběratele, pro které neexistuje cenový vzorec, růst o inflaci, je odůvodnitelný ze dvou hledisek. Z nákladového hlediska podléhají obecnému růstu cen o inflaci všechny složky ovlivňující celkové náklady na těžbu uhlí, tedy mzdy, pohonné hmoty, ceny služeb a dodávek mechanizace apod. Výsledný produkt (uhlí) tak musí logicky také následovat obecný cenový vývoj. Z obchodního hlediska ceny uhlí určitým způsobem reagují na ceny substitutů (např. zemní plyn, biomasa), které taktéž podléhají inflačnímu vývoji.

Ceny uhlí pro ČEZ, se odvíjejí od inflace a cen elektrické energie. ČEZ používá k predikování cen elektřiny vlastní dlouhodobě používanou analýzu založenou na fundamentálních faktorech. Predikce cen elektřiny stanovená na základě fundamentální analýzy ČEZ, a. s., pro roky 2005-2015 je uvedena v Podnikatelském plánu společnosti ČEZ pro roky 2007-2011 (Viz Podnikatelský plán ČEZ 2007-2011, str. 6, a Podklad oddělení dlouhodobého plánování, str. I). Tato analýza rozlišuje tři scénáře vývoje cen elektrické energie-high case (vysoký scénář), base case (základní scénář) a low case (nízký scénář). Predikce cen elektřiny ČEZ uvedená v Podnikatelském plánu ČEZ 2007-2011 se od cen v dlouhodobých kontraktech na budoucí dodávky elektřiny na burze EEX liší, mj. z důvodu velmi nízké likvidity těchto kontraktů.

Posudek Deloitte a Posudek KPMG akceptovatelným způsobem zohlednily v odhadu plánovaných tržeb dostupné relevantní informace, takže jejich predikce tržeb lze považovat za akceptovatelné

65. Odpovědi ve vztahu k provozním nákladům v dlouhodobém horizontu:

Plán majoritního akcionáře ohledně provozních nákladů společnosti SD a.s. vychází z Dlouhodobého plánu a Střednědobého plánu. Dlouhodobý plán uvádí predikci provozních nákladů na období 2005-2025, zatímco Střednědobý plán obsahuje predikci provozních nákladů pro krátkodobý horizont 2006-2011. Dlouhodobý plán je ve stálých cenách, tedy v něm není promítnuta inflace.

Lze rozlišovat dva typy nákladových provozních položek: i) nákladové položky, jejichž výše je závislá na jiné provozní veličině (např. spotřeba materiálu je přímo závislá na objemu celkové vytěžené hmoty), tzv. variabilní položky a ii) položky, které se touto závislostí nevyznačují, tzv. nevariabilní položky (fixní).

U nákladových položek, jež nejsou přímo závislé na jiné provozní veličině lze jejich výši přímo přebírat z Dlouhodobého, popř. Střednědobého plánu pro období 2006-2011, pro které je tento plán aktuálnější, a pomocí predikce inflace je upravit na nominální úrovni. U variabilních nákladových položek, jež jsou přímo závislé na změně jiné provozní veličiny, lze při jejich predikci vycházet z hodnot uvedených ve Střednědobém plánu. V dlouhodobém horizontu (za horizontem Střednědobého plánu) by pak měly být provozní náklady z Dlouhodobého plánu aktualizovány na základě Střednědobého plánu, neboť ten obsahuje hodnoty, jež jsou k datu ocenění aktuálnější. Provozní náklady jsou uváděny ve stálých cenách a pro běžné použití jsou typicky převáděny na

běžné ceny pomocí predikce inflace.

66. Relevantní plány

Z **Dlouhodobého plánu** jsou pro stanovení plánu provozních nákladů relevantní tři části. Část *Vývoj těžby a skrývky v jednotlivých lomech Společnosti v období 2003-2025* obsahuje hodnoty provozních veličin, jako je celkový vytěžený objem (ten se rovná součtu těžby skrývky a hrubé těžby převedené pomocí koeficientu, kterým je příkrývný poměr, na objem vytěžené hmoty) a odbytová těžba, jež jsou použitelné pro stanovení jednotkových variabilních provozních nákladů. Část *Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005-2025* uvádí základní členění položek provozních nákladů. Část *Rozpad některých položek finančního plánu 2005-2025* obsahuje detailní rozpad některých položek provozních nákladů a predikci počtu zaměstnanců. Výše zmíněné části Dlouhodobého plánu jsou ve stálých cenách roku 2005 v účetním standardu IAS/IFRS. Pro praktické použití údajů uvedených v Dlouhodobém plánu jsou tyto údaje typicky převáděny na nominální úroveň pomocí predikce inflace.

Střednědobý plán, konkrétně tabulka *Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS)* obsahuje aktuálnější informace k datu ocenění, ale nedosahuje stejné míry detailu jako Dlouhodobý plán v souvislosti s uváděnými nákladovými položkami. Střednědobý plán je k dispozici v účetních standardech CAS (tj. tabulka *Vstupy do DDV 2007-2011 (CAS)*, str. 3) i IAS/IFRS (tj. tabulka *Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS)*, str. 4) a obsahuje informace pro období 2006-2011. S ohledem na účetní standardy ostatních dokumentů, zejména Dlouhodobého plánu, je smysluplné využívat Střednědobý plán ve standardu IAS/IFRS.

Z výše uvedených plánů, vyšly v odhadu provozních nákladů Posudek Deloitte i Posudek KPMG. Tyto posudky použily při plánování variabilních položek provozních nákladů mírně odlišný postup (např. znalec Deloitte vychází z mezinárodních účetních standardů IFRS/IAS, zatímco znalec KPMG používá české účetní standardy CAS), nicméně v principu lze oba z pohledu hlavního akcionáře považovat ve způsobu plánování provozních nákladů za akceptovatelné (viz Posudek Deloitte, str. 43, odst. 190 a Posudek KPMG, str. 48, odst. 7.3.1-7.3.2).

67. Specifické položky provozních nákladů důlních společností

Společnost SD má vzhledem ke své důlní činnosti zákonnou povinnost navrátit území, jež bylo zasaženo těžbou, do stavu umožňující jeho další využití (Viz Posudek KPMG, str. 53, odst. 7.5.4). Z tohoto důvodu tvoří (a čerpá) rezervy na tzv. sanace a rekultivace.

Společnost SD má zákonnou povinnost tvořit rezervy též na situace, kdy má důlní činnost dopad i na majetek jiných osob, např. dochází k dopadům na nemovitý majetek vlivem postupu těžební fronty. Takové dopady jsou označovány jako důlní škody (viz Posudek KPMG, str. 55, odst. 7.5.12). Plán tvorby a čerpání rezervy na důlní škody vychází pro období 2006-2025 z Dlouhodobého plánu, konkrétně z jeho části *Rezervy na sanace a rekultivace (dle IAS/IFRS), rezervy na důlní škody (mil. Kč)*, který je uveden ve stálých cenách, tudíž pro praktické použití je typicky převáděn na nominální úroveň pomocí predikce inflace (Viz plán tvorby a čerpání rezerv na důlní škody v Posudku Deloitte, str. 53, odst. 251-252 a Posudku KPMG, str. 55, odst. 7.5.15).

Společnost SD tvoří též rezervy na opravy majetku. Tyto prostředky jsou typicky tvořeny v souladu s plánem oprav významných těžebních strojů a zařízení. Plán tvorby a čerpání rezerv na opravy majetku opět vychází z Dlouhodobého plánu, konkrétně z části *Rozpad některých položek finančního plánu 2005-2025*, listu *Rezervy a NPO*, jenž předpokládá poslední čerpání v roce 2009 (viz Posudek Deloitte, str. 53, odst. 253 a str. 54, odst. 254 a Posudek KPMG, str. 55, odst. 7.5.15). Hodnoty uvedené v této části Dlouhodobého plánu jsou ve stálých cenách, takže pro praktické použití jsou typicky převáděny na nominální úroveň pomocí predikce inflace.

- Uváděny jsou i položky, jež jsou determinované jinou provozní veličinou, než je celková těžba hmot.

Detailní popis výpočtu variabilních provozních nákladů, vč. osobních, je uveden v Posudku Deloitte (viz Posudek Deloitte, str. 49-52, odst. 225-242) a v Posudku KPMG (viz Posudek KPMG, str. 44-50, odst. 7.2.1-7.3.9). Výše uvedené přístupy k odhadu variabilních provozních nákladů lze považovat za akceptovatelné.

Celkový meziroční nárůst průměrné mzdy činil 6,6 % v roce 2004 a 7,5 % v roce 2005 (viz Výroční zpráva SD za roky 2004, str. 32, a 2005, str. 60). Dodatek č. 2 ke Kolektivní smlouvě uvádí růst osobních tarifních mezd pro rok 2006 ve výši 6 % (viz Kolektivní smlouva, str. 28 dle PDF stránkování).

- Plán provozních nákladů společnosti SD, jež lze považovat za relativně fixní ve vztahu k celkové těžbě hmot, lze uvažovat ve výši dle Dlouhodobého plánu. Pro praktické účely bývá Dlouhodobý plán převáděn ze stálých cen na nominální ceny pomocí predikované inflace. Položkou provozních nákladů, kterou lze dle majoritního akcionáře považovat za nezávislou na jiné provozní veličině, je položka „Rekultivace a důlní škody ostatní“ uvedená v Dlouhodobém plánu, v části *Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005-2025*.

Majoritní akcionář pro úplnost uvádí, že v rámci položky „Opravy a udržování“ taktéž uvedené v Dlouhodobém plánu, v části *Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005-2025* jsou podpoložky i) Rekultivace (z rezervy) a ii) Důlní škody (z rezervy) uvažovány dle výše čerpání podle kalkulace rezerv na sanace a rekultivace.

Detailní přehled plánovaných nákladů vynaložených na opravy majetku pak uvádí Dlouhodobý plán ve své části *Rozpad některých položek finančního plánu 2005-2025*.

- Plán účetních odpisů vychází z Dlouhodobého plánu, konkrétně z jeho části *Plánovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti v období 2005- 2025*, kde jsou účetní odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku uvedeny jako jedna z nákladových položek. Tento plán obsahuje odpisy stávajícího majetku včetně investic. Pro praktické účely bývá Dlouhodobý plán převáděn ze stálých cen na nominální ceny pomocí predikované inflace.

Při plánování daňových odpisů majoritní akcionář rozlišuje mezi i) daňovými odpisy majetku, jež byl pořízen k 31. prosinci 2005, a ii) daňovými odpisy dle plánovaných investic.

Při plánování první uvedené skupiny majetku lze vycházet z tabulky poskytnuté společností SD pro přípravu tohoto dokumentu, jež uvádí rozpad daňové základny dlouhodobého majetku společnosti SD k 31. 12. 2005.

Při stanovení daňových odpisů u druhé zmíněné skupiny majetku, tedy majetku pořízeného po 31. prosinci 2005, lze vycházet z plánovaných investic, jejichž predikce je v podrobnosti popsána výše.

Dalšími vstupními informacemi pro sestavení plánu daňových odpisů u majetku pořízeného po 31. prosinci 2005 jsou i detailní informace o době životnosti a daňových skupinách jednotlivých těžebních technologií poskytnutých společností SD pro účely přípravy tohoto dokumentu (tyto informace měli k dispozici i znalci KPMG a Deloitte při přípravě svých posudků).

Společnost v minulosti konzistentně zatřídňovala rypadla, zakladače i dopravníky dálkové pásové dopravy do 3. daňové skupiny, která v roce 2006 měla v souladu s § 30 ustanoveními zákona č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů přiřazenou životnost 10 let.

Pro účetní odpisování CAS a IAS/IFRS jsou pro jednotlivé položky těžební technologie stanovovány individuální odhady doby životnosti. V případě pořízení těchto položek po roce 2006 by doba jejich životnosti byla pravděpodobně odvozována od životnosti lokality, ve které se plánovalo jejich nasazení, tj. účetní životnost by byla stanovena do doby předpokládaného ukončení těžební činnosti.

Pro účely IAS/IFRS a plnou aplikaci standardu IAS 16 jsou pak pro tato zařízení ještě zpřesňovány odhady životností na úrovni jednotlivých komponent, kde však většina ceny bývá alokována na komponentu ocelové konstrukce, která si drží odhad do doby konce životnosti celého inventárního čísla. U ostatních komponent lze očekávat životnosti nižší.

- Dlouhodobý ani Střednědobý plán neobsahují projekci provozních nákladů či investic souvisejících se stabilizačními problémy na jižních svazích Dolů Bílina, protože nebylo 100% jisté, zda a v jakém rozsahu nastanou. Finanční kvantifikace stabilizačních opatření tedy nebyla možná. Náznaky toho, že stabilizační problémy na jižních svazích Dolů Bílina pravděpodobně nastanou, již však existovaly k datu ocenění. Je proto nezbytné tyto problémy při úvahách o nákladech a investicích společnosti SD pro účely ocenění zohlednit.

Existence počínajících stabilizačních problémů na jižních svazích Dolů Bílina je například doložena studií s názvem *Lom Bílina-Plán otvírky, přípravy a dobývání na období 2008-2030* z roku 2006. Ta uvádí, že sklony některých svahů se pohybují na dolní hranici stupně bezpečnosti a že se těmto svahům bude nutné věnovat při projekčním rozpracování (viz *Lom Bílina-Plán otvírky, přípravy a dobývání na období 2008-2030*, str. 17, Tabulka 11 a str. 22, „Závěr“). Podobný závěr prezentuje technická zpráva *Monitoring jižních svahů lomu Bílina v oblasti výsypky Braňany* z července 2005 a dokument *Sanace sesuvu vnitřní výsypky Braňany* z března 1996.

Ilustraci stabilitních problémů v této oblasti a omezené možnosti jejich kvantifikace v předstihu poskytuje např. dokument *Bílina DB - geotechnická riziková analýza* z roku 2008 (str. 18-21). Zpracovatel (RNDr. Zmítko) uvádí:

„V dalším západním pokračování známých Jižních svahů lomu Bílina, pod prostorem vnitřní výsypkou zasypaného braňanského lomu Maxim Gorkij, vstupuje boční svah lomu Bílina do strukturně a geomorfologicky komplikované struktury Albert a následně do neméně složitých struktur na zakrytém východním úpatí Červeného vrchu ... Strukturně geologická stavba řešeného prostoru je značně složitá a upřesňována bývá často až vlastním odkrýváním při těžbě. Pánovní výplň i její křídový podklad dosahují v severojižním směru extrémních výškových rozdílů. Různí autoři tuto skutečnost vysvětlovali v minulosti tektonicky i atektonicky. Současnou těžbou jsou tektonické poruchy ověřeny a detailně zmapovány ... Přesto, že na problematiku předchozí sousední lokality, tedy Braňanské výsypky, bylo upozorňováno minimálně od roku 1980, řeší se její problematika na poslední chvíli, a ještě za pomoci mimořádných opatření. Tou netradiční a nestandardní formou je dnes tzv. průzkum bojem při průniku skryvky lomu do patních partií vnitřní výsypky Braňany. Při tomto neobvyklém postupu jsou zásadní báňskotechnologické otázky a postupy i vlastní monitorování svahů řízeny stabilitní komisí.“

Podrobně se doložení problémů na jižních svazích Dolů Bílina pomocí výše zmíněných dokumentů věnuje i *Vyjádření ke Shrnutí návrhů a) a g) a b) ke znaleckému posudku č. 653-2017 zpracovatele Deloitte Advisory s.r.o. a k výsledku tohoto znalece z 31. července 2020* (viz *Vyjádření ke Shrnutí návrhů a) a g) a h) ke znaleckému posudku č. 653-2017 zpracovatele Deloitte Advisory s.r.o. a k výsledku tohoto znalce*, str. 24, „Stanovisko Deloitte“, odst. a)).

Vzhledem k nezohlednění stabilizačních problémů na Dolech Bílina v plánech provozních nákladů či investičních akcí společnosti SD nelze reviznímu znalci poskytnout přesný plán provozních nákladů a investic souvisejících se stabilizačními opatřeními.

Indikací výše těchto nákladů jsou skutečné provozní náklady a investice vynaložené na řešení stabilizačních problémů na jižních svazích Dolů Bílina. Kvantifikaci skutečných investic a provozních nákladů na základě dohledatelných faktur (viz *Dohledatelné faktury k nákladům souvisejícím se stabilitními opatřeními na jižních svazích Dolů Bílina*) a majetkové evidence lze nalézt i v Posudku Deloitte (viz *Posudek Deloitte*, str. 55, odst. 272), kde byly vyčísleny v celkové výši 898 mil. Kč. Vzhledem ke způsobu kvantifikace těchto investic a provozních nákladů (na základě dohledaných faktur a majetkové evidence, přičemž toto dohledání nelze považovat za kompletní) není tato částka úplná. Výše uvedená částka zahrnuje jen náklady a investice, které bylo do roku 2017 možné přímo

alokovat na řešení stabilizačních problémů. Další náklady a investice, které byly vynaloženy na řešení stabilizačních problémů, byly zaúčtovány bez odkazu na stabilizační problémy, a nelze je tak zpětně identifikovat. Náklady na stabilizační opatření jsou v dotčené lokalitě vynakládány i nyní - např. v roce 2021 společnost SD opakovaně eviduje potřebu na stabilizaci území. Z běžících akcí se jedná např. o akci *Stabilizace jižních svahů u K68* (č. 2060) s odhadovanou výší nad 20 mil. Kč nebo *Stabilizace svahu pod Novými uhelnými odtahy* (č. 1947) s odhadovanou částkou nad 30 mil. Kč. V investičním plánu 2021-2025 je navíc indikována další potřeba stabilizačních opatření ve výši cca 290 mil. Kč.

Zároveň lze předpokládat, že prolomení ÚEL by dále navýšilo provozní náklady i investice vynakládané na stabilizaci jižních svahů Dolů Bílina vlivem rozšíření těžebního území za původně stanovené limity těžby. Největším problémem by bylo vymístění odkaliště Venuše (odkaliště používané společností Unipetrol pro kaly z ČOV, hydro-směsi a výstupy z T700, objem cca 27 mil. m³). V roce 2019 byly odhadovány náklady cca 2 mld. Kč.

- Vzhledem k povaze své činnosti musí společnost SD ze zákona vytvářet rezervy určené na sanaci a rekultivaci území zasaženého těžbou.

Plán tvorby rezerv na sanaci a rekultivaci je uvažován v souladu s metodikou vytvořenou společností SD, jež specifikuje tvorbu roční rezervy připadající na sanaci a rekultivaci. Konkrétně se jedná o dokumenty *Rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti Severočeské doly a.s.* a *Pravidla pro stanovení výše rezervy na sanaci a rekultivaci podle LAS/IFRS*.

První metodický dokument *Rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti Severočeské doly a.s.* vytvořený v listopadu 2005 obecným způsobem popisuje vznik důlních škod a způsob jejich krytí. Dále se v detailu a úplnosti věnuje způsobu vyčíslení výše rezerv společností SD na jejich jednotlivých dolech, a to dle mezinárodních účetních standardů a českých účetních standardů. Druhý metodický dokument *Pravidla pro stanovení výše rezervy na sanaci a rekultivaci podle LAS/IFRS* se v podrobnosti věnuje metodice stanovení rezervy na sanaci a rekultivaci dle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS.

Metodika pro stanovení výše rezerv se zásadně liší na základě použitých účetních standardů (Mezinárodní účetní standardy IAS/IFRS vs. české účetní standardy CAS). Zatímco dle českých účetních standardů se zákonná rezerva na sanaci a rekultivaci tvoří na základě vytěženého objemu uhlí (celkové náklady na provedení sanací a rekultivací přepočítané na jednu tunu těžby), dle mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS se rezerva tvoří na základě rozlohy zasaženého území (náklad na 1 ha plochy). Zatímco české účetní standardy tedy umožňují postupnou tvorbu rezerv s každou vytěženou tunou uhlí až do vytěžení poslední tuny, kdy dojde k dotvoření rezerv v plné výši, mezinárodní účetní standardy požadují vytvoření poměrně velké rezervy již na úplném začátku těžby proporcčně k výměře zasaženého území.

Dle ustanovení § 1 zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, je tvorba rezerv na sanaci a rekultivaci vyčíslená na základě českých účetních standardů daňově uznatelným nákladem snižujícím základ daně z příjmů. Tento zákon dále těžebním společností stanovuje povinnost ukládat peněžní prostředky tvořené v rámci rezerv vyčleněných na budoucí sanační a rekultivační práce na zvláštní vázaný účet v bance (viz ustanovení § 10a zákona č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů). Peněžní prostředky z tohoto účtu mohou být čerpány pouze na výdaje, na jejichž úhradu byly rezervy vytvořeny. Zaúčtovaná tvorba rezerv je nákladem na zajištění příjmů v daném zdaňovacím období pouze v případě, že tyto peněžní prostředky jsou převedeny na vázaný účet nejpozději do termínu pro podání daňového přiznání.

Plán tvorby a čerpání rezerv na sanaci a rekultivaci byl tedy tvořen v souladu s českými účetními standardy CAS, tak jak vyžaduje zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů.

Výše uvedená metodika, tj. dokument *Rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti Severočeské doly a.s.*, vysvětluje, jakým způsobem se stanovuje tvorba roční rezervy

na sanaci a rekultivaci. Ta je rovna součinu měrného nákladu na jednu tunu těžby a skutečné roční těžby. Dále vysvětluje výpočet měrného nákladu na jednu tunu těžby, jenž se dle metodiky stanovuje jako podíl celkových nákladů na sanaci a rekultivaci ponížené o již nashromážděnou rezervu a celkových vytěžitelných zásob uhlí.

Plán čerpání rezervy na sanaci a rekultivaci lze pro období 2006-2025 uvažovat ve výši dle Dlouhodobého plánu a jeho části *Rezervy na sanaci a rekultivaci (dle LAS/IFRS)*, *rezervy na důlní škody (mil. Kč)*. Hodnoty pro čerpání rezervy jsou uvedeny ve stálých cenách roku 2005, a musí být při praktickém použití typicky upraveny o predikci inflace. Dlouhodobý plán obsahuje plán čerpání rezerv na sanaci a rekultivaci pouze do roku 2025. Za horizontem tohoto období majoritní akcionář nedisponuje plánem pro tvorbu a čerpání rezerv.

- Celkové náklady na sanaci a rekultivaci byly uvažovány ve výši odhadu poskytnutého zástupci společnosti SD pro účely přípravy tohoto dokumentu. Ten k datu 31. 12. 2005 činil 11 252 mil. Kč, z toho 5 384 mil. Kč na Dolech Nástup Tušimice a 5 868 mil. Kč na Dolech Bílina (Viz Přepočtení rezervy na sanaci a rekultivaci podle IFRS). Tento odhad však nezahrnuje náklady na sanaci a rekultivaci území, jež se nachází za územně ekologickými limity. V případě prolomení ÚEL na Dolech Bílina odhadl znalec KPMG celkové náklady na sanaci a rekultivaci na Dolech Bílina ve výši 6 516 mil. Kč (Posudek KPMG, Příloha J: Rezervy).

Výše uvedené hodnoty celkových nákladů za sanaci a rekultivaci jsou v cenách roku 2005. Jak již bylo popsáno výše, odhad celkových nákladů na sanaci a rekultivaci slouží k odhadu měrného nákladu na jednu tunu těžby na jednotlivých dolech.

Plán časového harmonogramu pro vynaložení nákladů na sanaci a rekultivaci (tedy čerpání z vytvořené rezervy) je k dispozici do roku 2025 (viz Dlouhodobý plán, část *Rezervy na sanaci a rekultivaci (dle LAS/IFRS)*, *rezervy na důlní škody (mil. Kč)*). Položky Dlouhodobého plánu jsou uvedeny ve stálých cenách roku 2005, pro další použití tedy musí být upraveny o predikci příslušné inflace. Za horizontem Dlouhodobého plánu neexistuje plán čerpání rezervy na sanaci a rekultivaci.

Pro období, jež není postihnuto Dlouhodobým plánem (2026-2052) lze uvažovat čerpání rezerv v souladu s plánem uvedeným v Posudku Deloitte (viz Posudek Deloitte, str. 53, odst. 249), popř. v Posudku KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 55, odst. 7.5.11).

- Společnost SD nemá ze zákona povinnost provádět revitalizaci, ale pouze sanaci a rekultivaci. Stejně tak jako nemá zákonnou povinnost tvořit rezervy na tento druh obnov (viz zákon č. 44/1988 Sb., o ochraně a využití nerostného bohatství (horní zákon) včetně úpravy z roku 2021). Revitalizační projekty tedy nejsou povinnými výdaji společnosti SD. Z tohoto důvodu Dlouhodobý plán neobsahuje predikci nákladů vynaložených na revitalizaci. Majoritní akcionář tak uvažuje výši očekávaných nákladů na revitalizaci v nulové výši.
- Až do roku 2020 těžební společnosti neměly zákonnou povinnost zajistit technickou likvidaci dolů nebo lomu a staveb, jež byly součástí důlních děl. Zákonná povinnost provádět technickou likvidaci staveb a podpovrchových objektů vznikla těžebním společnostem až v roce 2021 na základě schválení novely zákona č. 44/1988 Sb., o ochraně a využití nerostného bohatství (horní zákon), která přinesla změnu § 31, konkrétně odstavce 5 a 6 včetně poznámky pod čarou č. 14a. I proto plán očekávaných nákladů na likvidaci staveb a provozních zařízení není v dostupných plánech, tedy v Dlouhodobém a Střednědobém plánu, promítnut.

Aproximaci nákladů na likvidaci staveb a provozních zařízení může poskytnout studie *Vyčíslení nákladů na likvidaci objektů dle připravované novely Horního zákona* ze září 2019. Ta uvádí, že náklady na likvidaci všech objektů na Dolech Bílina by činily 602 mil. Kč v optimalizované variantě a na Dolech Nástup Tušimice 410 mil. Kč taktéž v optimalizované variantě (viz vyčíslení nákladů na likvidaci objektů dle připravované novely Horního zákona, str. 21 a 10). V neoptimalizované variantě by likvidace staveb

na Dolech Bílina činila 919 mil. Kč a na Dolech Nástup Tušimice 584 mil. Kč (viz vyčíslení nákladů na likvidaci objektů dle připravované novely Horního zákona, str. 21 a 10).

- Dlouhodobý plán předpokládal, že výše efektivní daně z příjmů právnických osob bude vycházet ze statutární daňové sazby, jejíž výši majoritní akcionář uvažoval ve výši, jež byla platná k datu ocenění, tedy 24 %.
- Posudek Deloitte a Posudek KPMG akceptovatelným způsobem zohledňují v projekci provozních nákladů společnosti SD dostupné relevantní informace, takže jejich predikce provozních nákladů lze považovat za akceptovatelné.

68. Odpovědi ve vztahu k objemu investovaného kapitálu SD, majetkové položky, které k datu 17. 6. 2006 bylo možno považovat za provozně nepotřebné (nenutné):

- Majoritní akcionář se v principu ztotožňuje se seznamem neprovozního majetku, který je uveden v Posudku Deloitte (Viz Posudek Deloitte, str. 35, odst. 142, Tabulka 19) a Posudku KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 60-62, odst. 8.3.1-8.3.12; viz poznámka níže k pozemkům):
i/ Pozemky, které k 17.6.2006 prošly, procházely nebo měly projít rekultivací v budoucím období, a stavební pozemky, jež byly považovány za neprovozní až po ukončení těžby.

Pozn.: Znalec KPMG pozemky oceňuje v kapitole investic pomocí uvažovaných investic v souladu s předpokladem, že pozemky dokončených a rozpracovaných rekultivací nejsou pro provoz (tvorbu uvažovaných výnosů) společnosti SD zásadní.

ii/ Dlouhodobý finanční majetek

Investice do dceřiných a přidružených podniků, konkrétně SD- Vrtné a trhací práce, a.s., SD-Autodoprava, a.s., SD - 1. strojírenská, a.s., SD-Kolejová doprava, a.s., SD-Humatex, a.s., Skládku Tušimice a.s., PRODECO, a.s., ENETECH a.s., SHD- KOMES a.s., Výzkumný ústav pro hnědé uhlí a.s., Coal Energy, a.s.

Pozn.: Výnosy dceřiných společností nejsou obsaženy ve finančním plánu společnosti. Z tohoto důvodu jsou zde uvedeny jako součást provozně nenutného majetku, ačkoliv jejich činnost je pro fungování společnosti SD důležitá.

Dlouhodobý finanční majetek držený do splatnosti

Dlouhodobý realizovatelný finanční majetek Úvěr poskytnutý Teplárně Ústí nad Labem, a.s.

iii/ Krátkodobý finanční majetek zahrnující finanční majetek držený do splatnosti a realizovatelný finanční majetek.

iv/ Peněžní prostředky a ekvivalenty nad rámec provozně nutných prostředků.

Neprovozní pozemky vlastněné společností SD k datu ocenění zahrnovaly tzv. rekultivační pozemky a stavební pozemky.

Rekultivačními pozemky, mezi které patří zemědělské, lesnické, hydričké a ostatní rekultivační pozemky, lze rozumět všechny pozemky, které k datu ocenění prošly, procházely nebo měly projít rekultivací. Cena zemědělských a lesnických rekultivačních pozemků za m² je uvedena v dokumentu Ministerstva zemědělství Situační a výhledová zpráva - Půda (viz Situační a výhledová zpráva - Půda, str. 19-20). Vzhledem k tomu, že se jedná o historické ceny, výsledné ceny musí být upraveny o uvažovaný cenový nárůst. Pro ostatní rekultivační pozemky (ostatní a hydričké) hlavní akcionář nedisponuje konkrétní jednotkovou cenou za ni. Předpokládá však, že jejich cena bude relativně nízká až nulová, neboť rekultivované pozemky obecně nedosahují stejných kvalit jako pozemky nezasažené těžbou. U hydričkových a ostatních rekultivačních pozemků je jejich jednotková cena navíc snížena o omezenou komerční využitelnost a vysoké počáteční investice pro účely komerčního využití (viz Posudek Deloitte, str. 37, odst. 150-154 a Posudek KPMG, str. 62, odst. 8.3.10-8.3.12).

Stavební pozemky jsou pozemky, které společnost SD využívala a využívá pro svůj provoz, a které společnost SD ve svém inventáři vede jako zastavěnou plochu. Stavební pozemky vlastněné společností SD k datu ocenění představují pouze zlomek všech vlastněných pozemků. Rekultivační pozemky jsou rozděleny podle data dokončení plánované rekultivace. Rekultivační pozemky obsahují i pozemky, které společnost SD plánovala zakoupit za účelem

těžby za územně ekologickými limity na Dolech Bílina - tyto pozemky o celkové výměře cca 522 ha tedy společnost SD k 17. 6. 2006 nevlastnila.

- Dostupné plány, konkrétně Dlouhodobý ani Střednědobý plán, neobsahují detailní rozpad vyžadovaných položek, tedy rozpad závazků/pohledávek za vlastníky a ve skupině. Výroční zpráva společnosti SD za rok 2005 obsahuje rozpad transakcí se spřízněnými osobami-dceřinými společnostmi (Viz Výroční zpráva SD za rok 2005, str. 108). Z rozpadu vyplývá že v roce 2005 činily pohledávky z obchodního styku s dceřinými společnostmi 510 mil. Kč a závazky 152 mil. Kč. O rok dříve činily pohledávky vůči dceřiným společnostem 555 mil. Kč a závazky 165 mil. Kč.
- Z informací poskytnutých zástupci společnosti SD pro účely přípravy tohoto dokumentu vyplývá, že k datu ocenění společnost SD neměla žádný majetek pořízený na leasing.

69. Odpovědi ve vztahu k plánu investic SD do dlouhodobého majetku a do čistého pracovního kapitálu:

- Plán investic vychází z Dlouhodobého plánu, konkrétně z jeho části *Finanční výhled na investice do vyuhlení (za ÚEL) v cenové úrovni roku 2005 (mil. Kč) podle IAS/IFRS*, která uvádí investiční plán v účetních standardech IAS/IFRS pro roky 2005-2050. Tento dlouhodobý plán uvádí celkové investice ve stálých cenách roku 2005. Hodnoty z tohoto plánu jsou pro praktické použití typicky upraveny o očekávanou inflaci. Tento investiční plán byl sestaven na nekonsolidované bázi a byla zpracována i jeho analogická verze v účetních standardech CAS.

Výše uvedený investiční plán je stěžejním pouze pro období 2012-2050, neboť pro období 2006-2011 existuje novější Střednědobý plán (konkrétně tabulka Vstupy do DDV 2007-2011 (IFRS), položka Investice), který obsahuje nejaktuálnější plán investic k datu ocenění. Oba dostupné investiční výhledy již zahrnují plánované investice do nového technologického celku na Dolech Bílina (byť nikoli ve shodné výši). Střednědobý plán v porovnání s projekcí investic v Dlouhodobém plánu uvádí znatelně vyšší investice; rozdílná výše investic je dána především aktuálnějším odhadem plánovaných investic do nového skryvkového rypadla KK-1300 a zakladače ZDPH 6300.1.

- Plány investic uvedené ve Střednědobém a Dlouhodobém plánu neobsahují detailní rozpad jednotlivých investičních akcí. Jistou aproximaci pro výši investic mohou poskytovat skutečné investice.
- Plán investic uvedený v Dlouhodobém plánu, v části Finanční výhled na investice do vyuhlení (za ÚEL) v cenové úrovni roku 2005 (mil. Kč) podle IAS/IFRS již zahrnuje investiční akce spojené s programem obnovy rypadel a zakladačů, jehož zahájení bylo podmíněno postupem těžby za ÚEL (Viz Dlouhodobý plán, část Podrobné informace o investičních akcích v letech 2003 a 2004 a plán obnovy hlavní těžební techniky až do očekávaného vyuhlení v roce 2052, včetně odhadu finančních nároků na investice v cenách roku 2005 (plán pro období 2005-2025(50)), str. 3). Stejně tak aktualizovaný investiční výhled ve Střednědobém plánu obsahuje plán investic do nového technologického celku na Dolech Bílina zajišťujícího těžbu za ÚEL. Oba dostupné výhledy investic tedy zahrnují investiční akce ve výši zajišťující těžbu uhlí za ekologickými limity až do předpokládaného vyuhlení Dolů Bílina. Zároveň je však nutné dodat, že v době zpracování Dlouhodobého a Střednědobého plánu nemohly být známy všechny skutečnosti vyžadující další investice, např. zpřísněné požadavky na ochranu okolí před hlukem, prachem a světelným znečištěním produkovaným těžbou apod. Investiční plán také nemohl počítat s opatřeními k vymístění plaviště Venuše (viz výše), která byla zkoumána a specifikována až v posledních letech.
- Plán investic souvisejících se stabilizačními opatřeními na jižních svazích Dolů Bílina je popsán shora.

- Prognóza rozvahových položek pracovního kapitálu pro období 2006-2025 vychází z Dlouhodobého plánu, konkrétně z části Rozvaha dle IAS/IFRS (mil. Kč). Tento plán je vypracován ve stálých cenách na úrovni roku 2005, takže jeho položky jsou pro praktické použití typicky upraveny na nominální úroveň pomocí očekávané inflace. Zároveň je tento plán dostupný pouze na nekonsolidované bázi, není proto možné reviznímu znalci poskytnout plán investic do čistého pracovního kapitálu v členění na společnost SD a dceřiné společnosti. Žádný jiný plán, jenž by obsahoval aktuálnější hodnoty položek pracovního kapitálu, neexistuje.
- Hodnotu provozní části krátkodobého finančního majetku lze k 17.6.2006 na základě informací od společnosti SD odhadnout ve výši 600 mil. Kč (Viz Posudek KPMG, str. 60, odst. 8.2.4 nebo Posudek Deloitte, str. 55, odst. 265).
- Majoritní akcionář se ve vztahu k akceptovatelnému plánu investic do čistého pracovního kapitálu odkazuje na Posudek Deloitte (Viz Posudek Deloitte, str. 54-55, odst. 264-267) nebo Posudek KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 59-60, odst. 8.2.1-8.2.4).

70. Odpovědi ve vztahu k míře zadlužení SD:

- K datu ocenění ani v předcházejícím období nevyužívala společnost SD finanční cizí kapitál v podobě dlouhodobých bankovních úvěrů či jiných úročených zdrojů. Majoritní akcionář uvažuje objem cizího kapitálu po datu ocenění dle dostupných plánů. Dlouhodobý plán, konkrétně jeho část Rozvaha dle IAS/IFRS (mil. Kč), uvádí nulovou výši dlouhodobých bankovních úvěrů v horizontu let 2006-2025. V horizontu za Dlouhodobým plánem, tedy pro období od roku 2026, neuvažuje majoritní akcionář zásadní změny v kapitálové struktuře od struktury uvažované v Dlouhodobém plánu.
- K datu ocenění bylo počítáno, že pokud budou společnosti SD nějaké finanční prostředky státem vůbec přiděleny, bude se jednat o nižší stovky milionů Kč. Pro úplnost majoritní akcionář uvádí, že k datu ocenění byla jistá realizace pouze jediného projektu.
- Majoritní akcionář nemá k dispozici historickou požadovanou výnosnost investic do provozně nutného vlastního kapitálu.
- Majoritní akcionář nedisponuje informací o historické požadované výnosnosti z provozně nepotřebného majetku.
- K datu ocenění ani v předcházejícím období neměla společnost SD žádný úročený cizí kapitál. Majoritní akcionář tedy k datu ocenění neměl informaci o budoucích nákladech úročeného cizího kapitálu.

71. Odpovědi ve vztahu k obchodům s akciemi SD:

- Před datem ocenění 17.6.2006 byly akcie společnosti SD obchodovány v rámci následujících transakcí:
 - i/Privatizace státního podílu společnosti SD v roce 2005
Jednání mezi ČEZ, a. s., a Fondem národního majetku České republiky vyústila v prodej státního podílu ve společnosti SD (55,792% podíl = 5 066 268 kusů akcií), který byl schválen vládním usnesením č. 1259 z 29. září 2005 (Viz Vládní usnesení č. 1259 včetně přílohy). Cena akcie společnosti SD v rámci této transakce činila 1 785,535 Kč (Viz Smlouva o koupi akcií společnosti SD, str. 9, čl. III., odst. 3.1).
 - ii/Transakce akcií společnosti SD na BCPP nebo RM-S
Akciové společnosti SD byly až do 17. května 2006 obchodovány na burze. Vzhledem ke stabilní akcionářské struktuře však docházelo pouze k transakcím o malém objemu akcií. Roční průměrná cena na burze v roce 2004 činila 1 286 Kč za akcii, v roce 2005 2 196 Kč za akcii a v roce 2006 pak 1 879 Kč za akcii společnosti SD. **/prokázáno odpovědí účastníků reagující na dotazy revizního znalce v jeho přípise ze dne 30. 6. 2021 označeném jako**

„Dotazy pro účely konání místního šetření dne 24. 9. 2021“ ze dne 8. 10. 2021, č. 1. 5 829 – 5 859/

- 72. V rámci místního šetření revizního znalce účastníci předložili odpovědi na DOPLŇUJÍCÍ dotazy revizního znalce spolu s podklady, ze kterých odpovědi vycházejí. Šlo o následující odpovědi na otázky revizního znalce:**

Odpovědi ve vztahu k Dodatku k posudku KPMG k provozním nákladům a plánům investic:

- Ano, za akceptovatelnou lze považovat i predikci provozních nákladů uvedenou v Posudku KPMG ve znění Dodatku k posudku KPMG (viz Dodatek k posudku KPMG, příloha H, tabulka 2, a příloha M), když Dodatek k posudku KPMG fakticky upřesnil a nahradil původní výpočet KPMG, včetně predikcí.
- Ano, za akceptovatelný lze považovat také plán investic do čistého pracovního kapitálu v Posudku KPMG ve znění Dodatku k posudku KPMG (Viz Dodatek k posudku KPMG, příloha H, tabulka 2), když Dodatek k posudku KPMG fakticky upřesnil a nahradil původní výpočet KPMG, včetně plánů investic.

- 73. Odpovědi ve vztahu k míře zadlužení SD:**

Společnost ČEZ, a.s. (dále jen „ČEZ“), nemá k dispozici historickou požadovanou výnosnost investic do provozně nutného vlastního kapitálu společnosti Severočeské doly a.s. (dále jen „SD“) ani minimální požadovanou výnosnost podstupovaných investic společnosti SD.

Byli jsme nicméně schopni dohledat požadovanou míru výnosnosti v historickém ocenění zpracovaném pro účely zvažované akvizice, kterou společnost ČEZ následně uskutečnila. Předmětná transakce byla posuzována vedením společnosti ČEZ v říjnu 2006 (viz Zápis z 39. řádného zasedání představenstva ČEZ, a. s., které se konalo dne 12. 10. 2006) na základě dat k 1. červnu 2006. Požadovaná výnosnost na úrovni vlastního kapitálu byla v tomto ocenění stanovena k datu 1. června 2006 v rozmezí 12,01 % - 14,01 % (viz Projekt Teplo – Aktualizovaný odhad objektivní tržní hodnoty a investiční hodnoty společnosti Teplárenská, a.s. k 1.6.2006, str. 6-7). Cílová společnost působila v oboru výroby a distribuce tepla, což je méně riziková činnost, než je těžba uhlí jakožto předmět podnikání společnosti SD.

Vzhledem k blízkému datu ocenění a historickému charakteru akvizice považuje společnost ČEZ výše uvedenou požadovanou míru výnosnosti v rozmezí 12,01 % - 14,01 %, která byla použita jakožto tzv. „hurdle rate“ při rozhodování o akvizici, jež byla následně uskutečněna, za vhodný historický ukazatel možného rozpětí požadované výnosnosti vlastního kapitálu společnosti SD.

- 74. Odpovědi ve vztahu k tvorbě rezerv na sanaci, rekultivaci a důlní škody**

Společnost ČEZ nemá k dispozici historické očekávání o zůstatku prostředků na předmětném vázaném účtu.

Očekávání o tomto plánovaném zůstatku vyplývá z různých předpokladů, mj. o budoucí výši tvorby a čerpání rezerv, o řízení vázaného účtu, o měrné tvorbě rezerv, o míře inflace cen rekultivačních prací atd.

Podle názoru společnosti ČEZ je zůstatek vázaného účtu po datu 17. června 2006 akceptovatelným způsobem modelován v Posudku Deloitte. Posudek Deloitte zohlednil relevantní finanční plány, metodiku pro výpočet rezerv a očekávané řízení vázaného účtu. Znalec Deloitte uvažoval, že finanční majetek ve výši stavu rezerv na sanaci, rekultivaci a důlní škody k datu 17. června 2006 nebude ze společnosti SD vyplácen pro jiný než zamýšlený účel (sanace a rekultivace a důlní škody; Viz Posudek Deloitte, str. 41, odst. 180 a 183). Toto je v souladu i se skutečným postupem společnosti SD v řízení vázaného účtu, neboť společnost SD předmětný finanční majetek držela (Viz např. Výroční zpráva SD za rok 2007, str. 107, bod c), a str. 112, bod 11), s ohledem na nejistoty budoucího vývoje, a neplánovala jeho výplatu

např. formou dividend, jak bylo do určité míry implicitně předpokládáno v Posudku KPMG (Viz Posudek KPMG, str. 56, odst. 7.5.20).

Společnost ČEZ nemá k dispozici historické očekávání o úrokových sazbách na předmětném vázaném účtu, nicméně od společnosti SD získala informace o stavu dílčích vázaných účtů, jež počínají dnem 1. listopadu 2005 a končí dnem 30. června 2006 a obsahují údaj o úrokových sazbách, jež se pohybovaly mezi 1,64 % a 2,03 % (Viz Podklady pro časové rozlišení úrokového výnosu z vázaných účtů). **/prokázáno odpovědí účastníků reagující na DOPLŇUJÍCÍ dotazy revizního znalce v jeho přípisě ze dne 20. 10. 2021 označeném jako „Doplňující dotazy v návaznosti na konání místního šetření konané dne 24. 9. 2021 v sídle SD“ ze dne 26. 11. 2021, č. 1. 5872-5873/**

75. Za znalecký ústav **APELEN Valuation a.s.** jednal Ing. Mgr. Petr Tůma, který jako fyzická osoba v řízení nejprve předložil znalecký posudek č. 7/2006 ze dne 16. 3. 2006, ve kterém konstatoval, že navrhovaná výše protiplnění ve výši 1 789,20 Kč pro účel výkupu akcií SD hlavním akcionářem, není přiměřeným vypořádáním. Výši vypořádání určil na částku 3 395,94 Kč. Následně v dodatku ze dne 25. 5. 2011 určil výši protiplnění na částku 5 100 Kč. **Tento posudek byl následně nahrazen dalším posudkem, který Ing. Mgr. Petr Tůma vyhotovil, jako znalec, za znalecký ústav APELEN Valuation a.s. /prokázáno znaleckým posudkem č. 7/2006 ze dne 16. 3. 2006 znalce Ing. Mgr. Petra Tůmy, zadavatel posudku MUDr. Petr Streitberg, ve znění dodatku ze dne 25. 5. 2011 (viz. příloha spisu) /**
76. Advokát **JUDr. Petr Zima**, právní zástupce některých navrhovatelů, předložil v průběhu řízení posudek znaleckého ústavu **APELEN Valuation a.s.** ze dne 20. 4. 2013 ve znění dodatku č. 1 ze dne 10. 10. 2019 znaleckého posudku s tím, že hodnota jedné akcie SD zjištěná pro účely stanovení výše spravedlivého protiplnění ke dni 17. 6. 2006 činila 4 188 Kč (původně 4 956 Kč).
77. Znalecký ústav vycházel, kromě veřejně dostupných zdrojů, především z těchto znaleckých posudků: znalecký posudek č. 03-1/2006K, zpracovaný znaleckým ústavem PricewaterhouseCoopers, Česká republika s.r.o. ze dne 10. 2. 2006; znalecký posudek č. 62/07/2012, zpracovaný Vysokou školou ekonomickou v Praze, Národohospodářská fakulta znalecký ústav; znalecký posudek č. 7/2006, zpracovaný znalce znaleckého ústavu APELEN, Ing. Petrem Tůmou, ve spolupráci s Mazars s.r.o. ze dne 16. 3. 2006 ve znění Dodatku č. 1 ze dne 25. 5. 2011. Posudek APELEN měl pak fakticky revizní charakter k posudku VŠE a posudku PwC.
78. Základem hodnoty pro daný účel byla tzv. spravedlivá hodnota neboli tzv. fair value. Tuto hodnotu lze chápat jako hodnotu, která odškodní vlastníka nedobrovolně zbaveného majetku. Přirozeně je zde ochotný kupující, ale ne ochotný prodávající a kupující může mít více znalostí než prodávající.
79. Za výslednou metodu ocenění použil metodu diskontovaných peněžních toků ve variantě DCF entity. Ta je postavena na principu převodu budoucích peněžních toků na současnou hodnotu s přičtením neprovozních aktiv a odečtením cizích úročených zdrojů (ty ale společnost ke dni ocenění neměla). Pro výsledek má zásadní vliv jednak plán volných peněžních toků, které SD vytvoří (velmi zjednodušeně upravený provozní zisk po zdanění plus odpisy minus investice, v daném případě s ohledem na činnost společnosti byl model komplikovanější o zohlednění rezerv a prostředků na vázaném účtu) a zcela klíčová je pak diskontní míra, která převádí budoucí peněžní toky na současnou hodnotu.
80. K diskontní míře uvedl, že náklady na vlastní kapitál vyjadřují očekávanou míru výnosu investorů s ohledem na míru rizika spojenou s touto investicí. Obecně se metodicky vychází z pojetí modelu CAPM. Bezriziková výnosnost bývá stanovena na základě výnosu dlouhodobých státních dluhopisů a riziková premie pak různým způsobem, velmi často

na základě statistik prof. Damodarana, přičemž jsou aplikovány různé druhy rizikových přírážek. Náklady na vlastní kapitál jsou v zásadě dány výnosovým očekáváním příslušných investorů. Výnosové očekávání se odvozuje z možného alternativního výnosu kapitálu s přihlédnutím k srovnatelnému riziku. SCP přírážka za specifická rizika, v daném případě pro daný účel nebyla aplikována. Uvedl, že v případě kalkulace bezrizikové úrokové míry považuje za vhodnější aplikovat pro celé období jednu úroveň úrokové sazby, a to co nejbližší předcházející rozhodný den ocenění. Co se týče koeficientu beta, použil koeficient beta pro evropský akciový trh, tedy na úrovni 0,52 dle statistiky prof. Damodarana na www.damodaran.com. Výše koeficientu beta zjednodušeně říká, jaká je závislost hodnoty společnosti na celkovém tržním prostředí. Pokud je beta rovna jedné, pohybuje se hodnota společnosti (potažmo akcií u obchodovatelných společností) adekvátně trhu. U beta větší než 1 je vysoká citlivost na celkovém vývoji kapitálového trhu, u beta nižších 1 je tato závislost menší. Uvedl, že zejména za situace, kdy podstatná část tržeb společnosti je daná cenovým vzorcem, je závislost na vývoji kapitálových trhů nízká, dokonce patrně ještě nižší než 0,52. Přesto použil tuto hodnotu. Pokud jde o rizikovou prémii trhu, použil tzv. implicitní akciovou prémii, která odráží aktuální vnímání rizika na trhu ke dni ocenění. Každý investor totiž bude posuzovat situaci k momentu ocenění či akvizice a nikoli historický průměr. Jeho aplikace je podobná jako domáhání se prodávajícího akcií či nemovitostí vyšší ceny (nebo kupujícího nižší ceny) s ohledem na to, že průměrná cena za posledních x let je přece vyšší (nebo nižší) než cena aktuální. V roce 2006 byla známa a publikována implied risk premium za rok 2005, a to ve výši 4,08 %. Tato hodnota odrážela aktuální vnímání rizika trhu. Výslednou diskontní míru na bázi nákladů vlastního kapitálu kvantifikoval takto: $NVK = 4,20 \% + 0,52 * 4,38 = 6,48 \%$. Další přírážky nepovažoval pro daný účel za přípustné, a to ani případnou přírážku za malou společnost. V této souvislosti zdůraznil, že alternativní náklad vlastního kapitálu v oboru těžby uhlí dle statistiky Ministerstva průmyslu a obchodu ČR činil v rozhodné době pouze 5,04 %, tedy byly reálně výrazně nižší než výše uvedená kvantifikace. Cizí úročený kapitál SD ke dni ocenění neměla, proto pro výpočet diskontní míry použil pouze náklady vlastního kapitálu.

81. K plánu volných peněžních toků znalec uvedl, že je zcela zásadním faktorem pro výpočet hodnoty. Zásadní je přitom stav ke dni ocenění, kdy by měly být promítnuty nejen známé skutečnosti, ale i důvodná očekávání, která byla předvídatelná k rozhodnému dni. V tomto případě o rozhodném dni ocenění nebylo sporu, byl zadán soudem jako den přechodu akcií na hlavního akcionáře. Datum 17. 6. 2006 je pozdější než ve znaleckém posudku pro účely vytěsnění, tedy v posudku PwC 2006 (1. 1. 2006). V případě rozhodného dne 17. 6. 2006 musí ale ocenění respektovat známé skutečnosti a očekávání k tomuto dni. S ohledem na to, že SD musela mít téměř v polovině roku značný přehled o očekávaném vývoji tržeb, nákladů, odpisů i investic, neměla by se skutečnost roku 2006 příliš výrazně odlišovat od prognózy k datu blízkému polovině roku. Proto v posudku uvedl pro informaci i výsledky za rok 2006, které nemohly být samozřejmě přesně známy k datu ocenění, nicméně dokazovaly nesprávnost použitých výhledů v plánech PwC a VŠE. Tyto skutečné výsledky, ale nevstupovaly do výsledku našeho ocenění. Je velmi těžké ex post cca po 7 letech od rozhodného dne, posoudit optiku k tomuto dni. Proto je i velmi obtížné sestavit jakýkoli nový komplexní plán. Z toho důvodu vycházel částečně z plánů v posudku PwC (k dřívějšímu datu ocenění 1. 1. 2006) a posudku VŠE (ke správnému datu ocenění). V roce 2006 došlo, ale jednoznačně k výraznému zlepšení situace na trhu s uhlím. Tato skutečnost již zcela evidentně byla předvídatelná ke dni 15. 6. 2006 a mělo tedy dojít k výraznému posunu veškerých predikcí. Jakkoli samozřejmě ještě nemusely být k dispozici veškeré indicie o předpokládaném vývoji v roce 2006 – respektive v druhém pololetí roku 2006, finanční plán pro výpočet hodnoty výše přiměřeného protiplnění již měl tyto změny reflektovat. Poukázal na to, že posudek VŠE uvádí, že nezměnění predikcí je velice sporné s ohledem na fakt, že mezi obdobími relevantními pro ocenění, tedy mezi prvním a druhým pololetím roku 2005 došlo k podstatné změně ve vnímání vývoje cen v následujících pěti letech, jak i dokumentoval v grafech. Je však třeba upozornit na to, že

relevantní období je celé období do rozhodného dne ocenění, tedy ke dni 17. 6. 2006. Finanční plán znalce vychází primárně z plánů, použitých v posudku PwC a VŠE s tím, že odhad výsledků pro rok 2006 a 2007 odpovídá již známým cenám dodávek uhlí na základě dlouhodobého kontraktu se společností ČEZ a.s. a cenám známým k rozhodnému dni, návazně na to je korigována i výše předpokládaného provozního i čistého zisku. S ohledem na to, že ceny uhlí pro hlavního odběratele reflektovaly na následující období ceny elektrické energie za minulý rok, byla odhadnutelná k rozhodnému dni do určité míry i cena pro rok 2008, v ocenění je počítáno s růstem celkové průměrné ceny v roce 2008 o 5 %. Dále byl pro období do roku 2017 odhadován růst mírně nižší, než je geometrický průměr meziročních nárůstů ceny uhlí za roky 1997-2007, konkrétně na úrovni 1,5 % ročně, když průměrný růst byl 1,81 %. V období od roku 2018 je již uvažován pouze mírný růst na úrovni 1 % ročně. Je třeba zdůraznit, že jde o konzervativní predikce pod úrovní očekávané inflace, tedy reálný průměrný pokles cen, a to z důvodu poměrně významného růstu v obdobích blízkých rozhodnému dni. Výše nákladů, investic a odpisů byla relativně návazná na předpoklady uvedené ve znaleckém posudku VŠE Praha, Národohospodářská fakulta, návazně na Znalecký posudek PwC. Úrokové výnosy a změny prostředků na vázaném účtu a tvorba rezerv byly totožné s předpoklady uvedenými ve znaleckém posudku VŠE Praha, Národohospodářská fakulta i ve znaleckém posudku PwC. Výše neprovozních peněžních prostředků a jiných neprovozních aktiv byla rovněž respektována, jakkoli v textu posudku vyjádřil ke kvantifikaci výhradu.

82. S ohledem na v řízení předložené další znalecké posudky (Ing. Prchalová, Expert Group a Deloitte) znovu posoudil svůj odhad vytěžitelných zásob SD v jednotlivých letech plánu a provedl korekci plánu vytěžitelného uhlí v souladu s předpoklady ke dni ocenění, tedy ve výši 681,1 milionů tun, s uvažovaným prolomením územních limitů o hodnotu 120 milionů tun. Po zohlednění výše uvedeného dospěl k závěru, že hodnota jedné akcie pro účely stanovení výše spravedlivého protiplnění činí 4 188 Kč. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 122/19/2013 znaleckého ústavu APELEN Valuation a.s. ze dne 20. 4. 2013, zadavatel posudku advokát JUDr. Petr Zima, obsahující doložku znalce podle § 127a o.s.ř. (viz příloha spisu); dokumentem označeným jako „Doplnění znaleckého posudku“ o přílohu označenou jako „Výpočet spravedlivé výše protiplnění metodou DCF ENTITY“ ze dne 18. 11. 2021 na č. l. 5879-5881; dodatkem č. 1 znaleckého posudku č. 122/19/2013 ze dne 10. 10. 2019 (viz příloha spisu); dokumentem označeným jako „Resume - shrnutí znaleckého posudku č. 122-19/2013“, které vypracoval znalecký ústav Apelen ze dne 16. 5. 2018 na č. l. 1770-1773/**
83. Apelen při svém výslechu uvedl, že v době, kdy posudek vyhotovoval, tak podklady pro jeho vyhotovení byly dostačující. S ohledem na to, že se následně ve věci objevily posudky Deloitte a KPMG, které určité dokumenty zatajují s odkazem na obchodní tajemství (jde zejména o smlouvy mezi společností ČEZ a.s. a SD a.s. ve znění dodatků a dalších smluv s odběrateli uhlí, tyto listiny jsou významné zejména ve vztahu k cenovému vzorci a vztahu mezi předpokládaným vývojem cen uhlí a cenovým vzorcem), tak je nutné utajované dokumenty zpřístupnit, jinak není možné kvalifikovaně debatovat. Uvedl, že si je vědom dvou chyb svého posudku. První chyba spočívá v chybné prognóze vytěžitelnosti uhlí a to cca 140 milionů tun, které on měl za vytěžitelné, ale vytěžitelné nejsou, důsledkem této chyby je problematické navázání na tržby apod. Jinak řečeno, chyba potom prochází modelem ocenění, jde o matematickou výpočtovou chybu (korekce chyby povede ke snížení hodnoty podniku). Druhá chyba je v ocenění pozemků, když ve znaleckém posudku pozemky nebyly vzaty vůbec v úvahu při ocenění, jako neprovozní aktiva (korekce chyby povede ke zvýšení hodnoty podniku). Chyba spočívající v prognóze vytěžitelnosti uhlí, je významnější než chyba ohledně ocenění pozemků. Poukázal na to, že i v posudcích Deloitte a KPMG jsou rozporů mezi těmito

posudky, a to ve smyslu plánů tržeb či cen, což je s podivem, když oba znalecké ústavy vycházely ze stejných podkladů. Uvedl, že vyhotoví doplnění posudku.

84. Výrazně odlišnou výslednou hodnotu SD a.s., která dle jeho posudku činí 45 003 mil. Kč a dle posudků KPMG či Deloitte, která je ve výši 17 – 18 miliard Kč spatřuje jednak v tom, že jmenované znalecké ústavy **podhodnotily budoucí očekávání**, a to z pohledu dne 17. 6. 2006 zejména podhodnotily výši tržeb, když např. ohledně odběru uhlí mezi SD a.s. a ČEZ a.s. nevzali v úvahu ani plánovaný střed pásma, ale vycházeli ze spodního pásma (uvedená skutečnost má vliv na hodnotu podniku). Podhodnocení budoucího vývoje spatřuje v tom, že na rozdíl od pohledu ke dni 1. 1. 2006 došlo ke dni 17. 6. 2006 k významnému nárůstu cen energií, když celosvětově rostla poptávka po elektrické energii. Má za to, že reálné bylo očekávat, že tržby stoupnou o 5 – 10 %.
85. Dalším a významnějším důvodem pro odlišnou výslednou hodnotu SD a.s. je určení diskontní míry zejména nákladů vlastního kapitálu u posudků Deloitte a KPMG, když má za to, že pro daný obor je jejich určení příliš vysoké, rozdíl cca 7% je obrovský, což zejména ve spojení s tím, že prvky vstupující do modelu CAPM a to beta, která se násobí rizikovou prémie trhu, způsobí zásadní rozdíl (konkrétně korekce na 7 % u posudků Deloitte a KPMG bude mít efekt, že hodnota akcie stoupne výrazně nad 3 000 Kč, a to aniž by bylo cokoliv dalšího změněno). Při odhadu nákladů vlastního kapitálu má zásadní význam, jak jsou odhadnuty jednotlivé prvky, které vstupují do výpočtového modelu, jde o: 1) Výši bezrizikové výnosnosti, kterou Apelen odhadl konzervativně, tedy nevýhodně pro menšinové akcionáře. Na této hodnotě trvá, protože oceňoval ke dni 17. 6. 2006 a Apelenem používaná hodnota výnosu státních dluhopisů je na základě aukce, která se konala nejbližší předcházejícímu dni ocenění. Jde tedy o nejaktuálnější údaj, který reflektuje očekávání k rozhodnému dni. 2) Beta koeficient, a to z jeho pohledu nezadlužený, když ke dni ocenění SD a.s. žádný dluh neměla (respektuje názor možnost použít cílové zadlužení, jako použil Deloitte a KPMG). Použil nezadluženou evropskou betu, která vychází ze stránek prof. Damodarana. Přestože tento údaj prof. Damodaran určil jen ze dvou evropských společností, tak má za to, že vzhledem k tomu, že šlo o veřejně publikovaný souhrnný údaj, tak je možné ho akceptovat s ohledem na specifika SD a.s. Hodnotu bety určil na 0,52, připouští, že obhájitelná je i hodnota 0,6 ale za neakceptovatelnou hodnotu kolem 1 či nad 1. Uvádí, že beta vyjadřuje závislost na globálních podmínkách zejména akciových trzích, ale protože SD a.s. s ohledem na to, že měla zajištěn odbyt na 80 % produkce, tak nebyla významně vystavena trhu. Uvádí, že hodnota převzatá od prof. Damodarana ve výši 0,52 pro evropský akciový trh je určovaná pro coal ovšem tím se má na mysli pouze černé uhlí nikoliv hnědé. Pro hnědé uhlí prof. Damodaran betu nepublikuje. Hodnotu 0,52 ponechal bez další korekce, když má za to, že vhodnější beta nebyla k dispozici z objektivních zdrojů. Zdůrazňuje, že akceptaci hodnoty 0,52 posoudil v kontextu nízké závislosti společnosti na globálních trzích, když vzal v úvahu dlouhodobé smlouvy na odběr uhlí zejména s ČEZem. 3) Riziková premie akciového trhu byla odhadnuta na 4,08 % na základě implicitní akciové premie uváděné na stránkách prof. Damodarana ke dni ocenění, přičemž vyjadřuje aktuální vnímání rizika na trhu oproti historickým průměrům, které zahrnují období, která jsou aktuálnímu stavu ke dni ocenění vzdálená (konkrétně jde o období cca od roku 1928). Má za to, že je zcela logické použít aktuální vnímání a nebrat v úvahu historii od roku 1928, ať už jde o aritmetický nebo geometrický průměr. Poukázal na to, že když dnes někdo bude prodávat byt, taky nebude brát v úvahu ceny bytů od roku 1928 při určení hodnoty bytu. 4) Přírážka za riziko země byla odhadnuta ve výši 0,3 %. Tuto hodnotu určil na základě statistik prof. Damodaran, který uvádí celkovou rizikovou premii země ČR ve výši 0,9 %, nicméně zároveň platí a i prof. Damodaran na to upozorňuje, že riziková premie země má dvě složky, a to dluhopisovou, která je zahrnuta v hodnotě dluhopisů a složku akciovou. Celková riziková premie země je přibližně 1,5násobek dluhopisové složky rizikové premie země, tzn., že na akciovou složku premie země připadá

1/3 celkové rizikové prémie země, pokud jsou použity tuzemské dluhopisy. Použil tuzemské dluhopis, proto použil jen část rizikové prémie země odpovídající akciové složce rizikové prémie země, což je 0,3 %. 5) Přírážku za malou velikost nepoužil stejně jako posudky PwC a VŠE či Expert Group a Ing. Prchalová, a to z toho důvodu, že pro daný účel nesouhlasí s použitím prémie za malou společnost, odkázal na článek prof. Maříka publikovaný v časopise Soudní inženýrství, který uvádí, že považuje za nevhodnou přírážku za malou tržní kapitalizaci při vytěsnění minoritních akcionářů. Domnívá se, že SD a.s. v kontextu relevantního trhu nemůže být považována za malou společnost.

86. Rekonstrukcí elektráren Prunéřov a Tušimice se nezabýval, přičemž posudek PwC se rekonstrukcí uvedených elektráren zabýval. Uvedl, že odhadované tržby SD z uhlí by měly být vyšší z pohledu rozhodného dne, když v mezidobí markantně narostla očekávaná cena silové elektřiny. Za nestandardní označil předpoklad, podle nějž bude cena uhlí pro ČEZ růst v období 2013-2052 méně než inflace za situace, kdy náklady SD budou růst o inflaci a za situace, kdy se z uhlí vyrábí elektřina, jejíž cena roste také o inflaci. Ovšem je třeba vzít v úvahu, že dlouhodobá smlouva mezi ČEZ a SD může obsahovat nějaká ustanovení, jejichž smyslem bude kompenzace. Uvedl, že pro výpočet rizikové prémie trhu je vhodnější použít průměr geometrický než aritmetický. Nebral v úvahu prodej 49 % podílu v MUS, když to nepovažoval za relevantní. Nebylo na místě předpokládat, že dojde k poklesu plánované těžby uhlí do roku 2013 vzhledem k plánovaným obnovám elektráren Tušimice II a Prunéřov II, když bylo možné uhlí prodat jiným elektrárnám skupiny ČEZ, které nedovede specifikovat. Výhřevnost uhlí zohlednil tím, že převzal finanční plán na úrovni PwC, kde byla dle jeho názoru výhřevnost uhlí zohledněna, výhřevnost uhlí samostatně nezkoumal, ale má za to, že rozdíl mezi cenou uhlí v Kč na tunu a výhřevností nebude dramatický. Cenový vzorec prezentovaný v jeho posudku použil jen podpůrně, když není jisté, že jde o správný cenový vzorec, neboť neměl k dispozici smlouvu mezi SD a ČEZ. Od roku 2011 již cenový vzorec nepoužíval, neboť neměl dodatečně ověřené vstupy do tohoto vzorce a vývoj ceny uhlí pouze odhadl. Připustil, že nejde o metodicky ideální postup, který ve svém posudku použil, ale má za to, že rozdíly nebudou nijak zásadní. Vyšel z konzervativního závěru o daňové sazbě ve výši 24 %. Odhad investic převzal z posudku VŠE, který investice oproti posudku PwC nikoliv dramaticky snížil s tím, že jsou nadsazené. Dále se problematikou investic nezabýval, tedy není schopen říci, které konkrétní investice z investičního plánu SD je možné neprovést a zachovat objem těžby. K potřebě údajných dodatečných investic se nedovede vyjádřit. Neprovozní hotovost ve výši 6 864 000 Kč převzal z posudku VŠE. Uvedl, že s jiným zdroji kromě zdrojů zmíněných v posudcích VŠE a PwC nepracoval. Dodatečnou investici do nového skrytkového celku na DB zohlednil tím, že převzal zdroje z posudků PwC a VŠE. Samostatně tento zdroj nezkoumal. Finanční plán z většiny převzal z posudku VŠE a PwC. Jako nejvhodnější odhad považuje odhad inflace ve výši 2 %. **/prokázáno výsledkem znaleckého ústavu APELEN Valuation s.r.o. zastoupeným Ing. Mgr. Petrem Tůmou/**

87. Ing. Prchalová určila ve svém znaleckém posudku výši přiměřeného protiplnění za 1 kus akcie s nominální hodnotou 1 000 Kč emitované společností Severočeské doly a.s. na 4 199 Kč. Standardem hodnoty při zpracování znaleckého posudku byla Fair Value (spravedlivá hodnota), základní metodou ocenění byla metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Hodnota jedné akcie pak byla spočítána jako podíl na tržní hodnotě čistého obchodního majetku společnosti. Znalkyně uvedla, že v případě společnosti Severočeské doly a.s. bylo také nutné rozhodnout otázku prolomení územně ekologických limitů těžby a odhadnout vytěžitelné zásoby uhlí. Vychází z předpokladu prolomení územně ekologických limitů na Dole Bílina a pokračování těžby až do roku 2052. Uvažované celkové vytěžitelné zásoby hnědého uhlí jsou 698 mil. tun. Znalkyně uvedla, že vzhledem k tomu, že skupinu Severočeské doly tvoří mateřská společnost, sedm dceřiných a čtyři přidružené společnosti, tak při ocenění vyšla z účetních výkazů nekonsolidovaných a dceřině a přidružené společnosti

ocenila zvláště, čímž zachytila význam jednotlivých společností ve skupině. Znalce sestavila finanční plán společnosti Severočeské doly a.s. do roku 2052, kdy se předpokládá vyuhlení dolů a ukončení těžby.

88. Projekce budoucích tržeb vyplývá z analýzy dvou faktorů, a to velikosti trhu a kapacitní možnosti podniku. V případě SD vyplývá velikost trhu z energetické koncepce ČR a kapacitní možnosti společnosti z vytěžitelných zásob hnědého uhlí. Z přijaté energetické koncepce vyplývá i pravděpodobná těžba hnědého uhlí v ČR. V dobývacím prostoru Tušimice bylo (stanovením OBÚ Most dne 9. 8. 1994) k dispozici cca 330 mil. tun vytěžitelných zásob. Změna dobývacího prostoru lomu provedená na základě usnesení vlády č. 444/91 Sb., zajišťuje životnost tohoto lomu maximálně do roku 2035. V prostoru plánovaném pro těžbu DB bylo (stanovením OBÚ Most dne 4. 9. 1996) k dispozici cca 248 mil. tun vytěžitelných zásob, za územně ekologickými limity je k dispozici další cca 10 milionů tun vytěžitelných zásob, čímž se životnost lomu prodlouží až do roku 2052. Ve finančním plánu předpokládá prolomení těžebních limitů a pokračování těžby do roku 2052. K odhadu cen uhlí uvedla, že největším odběratelem hnědého uhlí je z cca 80 % energetická společnost ČEZ a.s. V květnu 2005 byl uzavřen dodatek k rámcové smlouvě s ČEZ, kterým se SD a.s. zavázala k dodávkám energetického uhlí z elektráren až do roku 2052. Dlouhodobá smlouva mezi SD a ČEZ stanovuje cenový vzorec pro cenu dodávek hnědého uhlí, který je přímo úměrně závislý na vývoji cen silové energie a růstu inflace. Konkrétní podoba tohoto vzorce nebyla znalce známa a není uvedena ani ve znaleckých posudcích, které měla k dispozici. K datu ocenění (17. 6. 2006) byl patrný výrazný nárůst cen energií v roce 2006 a proto ve finančním plánu předpokládala nárůst cen hnědého uhlí o 8 % v roce 2006, o 6 % v roce 2007 a od roku 2008 postupné snižování růstu cen až na 2 %, tj. na spodní hranici dlouhodobého inflačního cíle ČNB. Prodej doprovodných surovin (jíl, šterkopísek, kaolin) je zcela okrajový, představuje méně než 0,1 % tržeb společnosti, a proto se jím při sestavování finančního plánu nezabývala.
89. Při sestavování plánu ziskové marže vyšla z výsledků hospodaření dosahovaných v minulých letech. Obchodní marži kalkulovala ve výši 13 – 14 %, přidanou hodnotu z výroby v rozmezí 58 – 59 %. Podíl osobních nákladů na celkových nákladech mírně poklesne ze 17 % na 13 %. Ve finančním plánu je zohledněn plánovaný pokles počtu zaměstnanců související s postupným útlumem těžby.
90. Pro potřeby analýzy pracovního kapitálu jako jednoho z generátorů hodnoty započítala pouze neúročený krátkodobý cizí kapitál a všechny ostatní veličiny započítala jen v rozsahu provozně nutném (včetně časového rozlišení). Znalce uvedla, že SD investují do tří hlavních oblastí. Zaprvé do těžby uhlí, což je nejvýznamnější investice. Investiční program vychází z dlouhodobého výhledu rozvoje společnosti. V investičním programu jsou akce, které zajišťují především potřeby vyplývající z báňských postupů lomu v lokalitách Tušimice a Bílina. Kromě pořízení nové těžební techniky a rekonstrukce a modernizace stávající těžební techniky probíhají rekonstrukce a modernizace úpravárenských a drtírenských provozů. Obnova pomocné mechanizace, především zemních strojů. V rámci této skupiny investic jsou realizovány programy ochrany lomů před přívalovými vodami, odvodnění lomu, napájení provozních zařízení elektrickou energií, akce na zlepšení pracovního prostředí a stavby ekologického charakteru. Zadruhé ekologické investice v oblasti ochrany životního prostředí. V roce 2005 bylo vynaloženo celkem 389 milionů Kč. Zatřetí investice do informačního systému, přičemž v roce 2005 bylo proinvestováno 38 milionů Kč. Konkretizovala hlavní plánované investice na DNT a DB (např. pořízení rypadel a zakladačů výkonové řady TC2 – 5 rypadel a 5 zakladačů, pořízení 5 technologických celků TC1 – 5 rypadel a 2 zakladače).
91. Ke zdrojům financování uvedla, že SD nevyužívá ke svému financování bankovní úvěry ani jiné zdroje cizího kapitálu. V plánovaném období předpokládá zadlužení SD na úroveň obvyklou v oboru. Náklady vlastního kapitálu určila metodou CAPM, která vychází z předpokladu, že k bezrizikové míře (výnos desetiletých státních dluhopisů ČR) je připočtena

výnosnost akcií v daném odvětví (získaná z výnosnosti akcií daného odvětví na evropském trhu). Tato požadovaná výnosnost je ještě zvýšena o riziko země a může být dále zvýšena o další přírážky (např. za velikost podniku, za omezenou likviditu apod.). Uvedeným postupem dospěla k výsledným nákladům vlastního kapitálu ve výši 6,73 %. Hodnotu čistého obchodního majetku SD určila součtem hodnoty „provozní části“ společnosti získané metodou diskontovaných volných peněžních toků a hodnoty neprovozních aktiv (tj. dceřiných a přidružených společností a ostatního provozně zbytného finančního majetku). Výsledná hodnota čistého obchodního majetku 38 127 000 Kč byla dělena počtem emitovaných akcií (9 080 631) s výsledkem 4 199 Kč na akcii. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 714-09-15 ze dne 2. 4. 2015 (viz příloha spisu) a listinou označenou jako „Resumé znaleckého posudku Ing. Prchalové“ ze dne 20. 5. 2018 na č. 1. 1784 – 1786/**

92. Ing. Prchalová uvedla, že znalecké posudky Deloitte a KPMG, jsou jinými znalci, bez možnosti seznámit se se všemi podklady, ze kterých tyto posudky vycházejí, nepřezkoumatelné. **/prokázáno „Vyjádřením k nepředloženým podkladům“ ze dne 8. 10. 2018 č. 1. 2145/**
93. Ing. Prchalová při svém výsledku uvedla, že zadavatelem jejího posudku byla společnost Roklen360 a.s., přičemž jejich klientem bylo město Ledvice. Postup ocenění se pro účel vytěsnění minoritních akcionářů liší tím, že musí být v souladu s metodikou ZNAL vydanou Komisí pro cenné papíry v roce 2003 (aktualizace v roce 2004). Komise považuje za uvedenou hodnotu podíl na tržní hodnotě cílové společnosti, nikoliv tržní hodnotu účastnického cenného papíru. Místní šetření v podniku včetně zkoumání dobových dokumentů, rozhovor s managementem, má smysl, nezastupitelné je ovšem pouze v případě majetkového ocenění. Výnosové ocenění podniku se dá provést bez konzultace s managementem. Připustila, že by posudku prospělo, kdyby si dokumenty od SD vyžádala, a to jak pro ověření dokumentů k posudku PwC pro vytěsnění, tak pro ocenění prizmatem ke dni 17. 6. 2006, ke kterému prováděla ocenění. Získat dokumenty od SD se nepokusila. Informacemi o společnosti včetně dokumentů může být ovlivněn finanční plán nikoliv určení diskontní míry.
94. Základem pro ocenění podniku, je určení životnosti podniku, což v tomto případě s ohledem na vyuhlení není mezi znalci sporné. Dále je třeba sestavit rozumný finanční plán a konečně k finančnímu plánu přiřadit diskontní míru, která představuje míru rizika, s jakou bude finanční plán dosažen. Dramatický rozdíl mezi znalci, který odůvodňuje rozdíl v ocenění je dán v určení diskontní míry. Uvedla, že pouze změna diskontní míry z 6,73 % (její posudek) na cca 14 % u Deloitte a KPMG způsobí, že cena akcie klesne z 4 199 Kč na 2 474 Kč.
95. Poukázala na to, že pokud diskontní míra činí 14 % tak to znamená, že investor předpokládá návratnost aktiva za 7 let. Předpokládá při diskontní míře 6,73 % návratnost aktiva za 14 let. Při odhadu koeficientu beta použila poslední známý oborový koeficient ze stránek prof. Damodarana publikovaný v lednu 2006. Použila betu evropských společností obor COAL. Zda jde o hnědé či černé uhlí nezkoumala, databázi prof. Damodarana preferuje proto, že je uživatelsky přívětivá, když uvádí betu průměrnou, nezadluženou, takže ji lze snadno převzít. Přístup na stránky prof. Damodarana není zpoplatněn. Výpočet bety od prof. Damodarana nezkoumala, používá raději evropskou než americkou betu, případně průměr, ale nikdy ne čistě americkou, když některé typy podnikání, respektive jejich regulace je odlišná v Evropě a v USA. Naopak pro rizikovou přírážku trhu používá americkou, když americký trh je starší, má delší historii a nebyl dotčen válkami. Beta byla určena jen na základě dvou společností, které se zabývají těžbou uhlí, a to Alcan Energy a UK Coal Limited, přičemž jí není známa bližší struktura podnikání těchto společností. Geometrický průměr použila standardně, z matematického hlediska je vhodnější než aritmetický, používá se pro výpočet průměrného tempa růstu. Aritmetický průměr je vždy větší než průměr geometrický, respektive maximálně se mu rovná. Pro určení diskontní míry je možné použít data z amerického trhu, neboť je to trh, ze kterého máme nejvíce informací a nejdelší časovou řadu. Pro rizikovou prémii trhu je možné použít data z amerického trhu bez úpravy. Ostatní prvky jako beta a riziková premie

země se přebírá z více trhů, tedy z amerického a evropského. Nezádlužená společnost má výhodu při poptávání úvěru, ale cizí financování je z hlediska ekonomické teorie levnější než vlastní kapitál.

96. Zbytek rozdílu v ocenění jedné akcie lze přičíst sestavení finančního plánu (např. výrazně nižší očekávané tržby podle posudků PwC a VŠE), což ale není až tak dramatické. Znalec by neměl nikdy bez dalšího převzít finanční plán podniku, neboť často dochází k tomu, že je zkreslen ve smyslu toho, komu je předkládán, např. bance se často předkládá finanční plán velmi optimistický, když cílem je zdůvodnit úvěruschopnost. Plán sestavený společností podrobila revizi.
97. Uvedla, že v případě ocenění SD neměla k dispozici některé dokumenty, přesná znalost cenového vzorce ohledně prodeje uhlí není zásadním handicapem pro ocenění. Má za to, že jednodušší model, který uvažuje s méně parametry, může zkreslovat méně než model složitý, který počítá s mnohem více parametry. Plán investic převzala z posudku PwC, když jiný neměla k dispozici, plán investic ani jiné dokumenty si nevyžádala od SD. Vycházela z plánu investic posudku PwC. Potřeba dodatečných investic do nového skryvkového technologického celku na DB ve výši přibližně 2 miliardy jí nebyla známa, posudek PwC se o nich nezmiňuje. Velké investice beze změny převzala z posudku PwC spíše pro vytěsnění. Ostatní investice plánovala paušální metodou, když předpokládala, že SD nemůže pojídat podstatu svého majetku, takže objem dlouhodobého hmotného majetku zůstává konstantní a navyšuje se o jedno procento nad výši odpisů. Pokud jde o mezidobí mezi datem vytěsnění, ke kterému oceňovalo PwC a přechodu vlastnického práva k akciím (17. 6. 2006), tak si dokumenty, které by zachycovaly toto mezidobí, od SD nevyžádala a vycházela z posudku PwC pro vytěsnění.
98. Prolomení územních ekologických limitů schválila vláda 19. 10. 2006. Ve výročních zprávách SD je opakovaně deklarovaná roční produkce uhlí 22 milionů tun. Oba posudky PwC privatizační z roku 2005 a vytěšňovací z roku 2006 předpokládají v letech 2006 – 2015 roční objem těžby 20,5 milionů tun. Uvedený předpoklad považovala vzhledem k předchozím výsledkům těžby za podhodnocený, a proto v letech 2006 – 2015 předpokládala roční objem těžby ve výši 21,5 milionů tun. Plán těžby uhlí na DNT a DB v jednotlivých letech sestavila z předpokládaných objemů roční těžby z údajů Báňského úřadu Most a z údajů uvedených v posudcích PwC. Informace si neověřovala. Ve finančním plánu uvažovala ohledně celkových vytěžitelných zásob i s hlušinou, přičemž ani u výhřevnosti hlušinu neodečtla. Neměla k dispozici žádnou relevantní studii o klesající výhřevnosti uhlí v konkrétních geologických podmínkách DB a DNT. Neví, zda posudky PwC uvažovaly s výhřevností uhlí. S odlišnou výhřevností ohledně kvality uhlí, z toho, kterého lomu uvažovala. Neuvažovala s klesající výhřevností v souvislosti s vyuhlením v tom smyslu, že různé vrstvy uhlí mohou mít různou výhřevnost. Oba znalecké posudky PwC plánovaly konstantní odbyt uhlí z DNT na celé období 2005 – 2015. Již znalecký posudek PwC pro privatizaci počítal s komplexní opravou elektráren Tušimice II a Prunéřov II.
99. Nezabývala se konkrétním složením zákazníků SD, tedy ani tím, kolik, který platí za tunu uhlí. Nerozlišovala ohledně výhřevnosti, ani ohledně zákazníků. Cenový vzorec obsažený ve smlouvě o odběru uhlí neztrácí, ale pokud do cenového vzorce vstupují odhady ceny silové elektřiny, pak tuto cenu neznáme s jistotou a inflaci taky ne, pak je úplně jedno, v jakém poměru obě veličiny (cena silové elektřiny a inflace) budou, když ani jednu veličinu nezná. Pokud by cenový vzorec ze smlouvy o odběru uhlí znala, tak by s ním zřejmě pracovala, cenový vzorec ale neměla, od SD ho nepožadovala, sama si nový vzorec nekonstruovala. Nezohlednila data z německé energetické burzy za silovou elektřinu. Přestože tato data mají vliv na náš trh. Vycházela z tempa růstu cen elektřiny pro koncové zákazníky, nikoliv z tempa růstu cen silové elektřiny, což není synonymum.

100. Plánovala postupný mírný pokles počtu zaměstnanců, když SD ve výročních zprávách opakovaně deklarovala snahu o zvyšování produktivity práce. Kolektivní smlouvu neměla k dispozici, proto ji nebrala v úvahu. Pro celé období použila aktuální daňovou sazbu k datu rozhodnému pro ocenění ve výši 24 %. Se státním příspěvkem na sanaci a rekultivace nepočítala. Cenu pozemků opomenula, což nebyl správný postup. Odhad inflace ve výši 2 % vychází z dlouhodobého inflačního cíle ČNB.
101. K tzv. reality checku uvedla, že především je třeba si uvědomit, že datum ocenění je pro znalce „betonová zeď“, za kterou by znalec při oceňování neměl v žádném případě vidět. Jinou věcí je zkoumat příčiny, jak se parametry ve finančním plánu liší od skutečnosti a proč tomu tak je. V této souvislosti poukázala na to, že zatím lze posuzovat jen část období, nikoliv zbytek. Uvedla, že pokud by kontrolovala svůj finanční plán, tak žádné dramatické rozdíly v jejím plánu z dosavadních skutečností nevidí. **/prokázáno výsledkem znalkyně Ing. Ivany Prchalové Heřboltové, CSc., odpověďmi na doplňující otázky ze dne 6. 3. 2019 na č. 1. 2870 – 2873, ze dne 6. 3. 2019 na č. 1. 2910 – 2917 a ze dne 28. 6. 2019 na č. 1. 3149 - 3153/**
102. **EG ve svém posudku** přezkoumal znalecký posudek č. 03-1/2006-K zpracovaný znaleckým ústavem PriceWaterhouseCoopers Česká republika s.r.o. „Posouzení přiměřenosti výše protiplnění za akcii společnosti SD stanovené společností ČEZ a.s. pro účel výkupu účastnických cenných papírů minoritních akcionářů“ a dále posudek zpracovaný znaleckým ústavem VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta. EG dospěl k závěru, že posudek zpracovaný FNH v rámci převzetí finančního plánu z posudku PwC č. 03-1/2006-K, anebo nadto obsahuje následující pochybení: nesprávné diskontování, nesprávný výpočet volného peněžního toku, opomenutí dlouhodobé rizikovosti těžby hnědého uhlí při určení nákladů kapitálu, 2x započtení kreditní spread v rámci nákladů vlastního kapitálu, nesprávně určená kapitálová struktura (méně dluhu, než je odvětvově obvyklé), nesprávný výpočet provozně nepotřebného finančního majetku, opomenutí hodnoty zbytkového majetku po vytěžení lomu SD, především pozemků, nesprávné a nespravedlivě nízké ceny hnědého uhlí ze SD a nesoulad inflace užitý ve finančním plánu a diskontní míře, logicky a ekonomicky nesprávný a zkreslený převzatý plán těžby uhlí v SD. Upozornil, že vyčíslení podhodnocení cen hnědého uhlí je závislé na tvaru cenového vzorce minimální ceny při prodeji uhlí SD odběrateli ČEZ, který obdržel od objednatele posudku. Nicméně, porovnáním výsledků cenového vzorce s obvyklou závislostí cen uhlí na cenách elektřiny, výsledků cenového vzorce s cenami uhlí uvedenými v ZP PwC č. 03-1/2006-K, hodnoty SD zjištěné výnosovou metodou a hodnoty SD zjištěné porovnávací metodou zjistil, že cenový vzorec poskytnutý objednatelem ocenění zřejmě nezkrsluje výsledek ocenění (jmění SD a tedy i přiměřeného protiplnění za akcie SD) metodou diskontovaných peněžních toků a tedy je nejspíše správný nebo se od skutečného odchyluje pouze nevýznamně. EG vyčíslil spravedlivou výši protiplnění za akcie SD na finančním modelu použitým PwC s tím, že opravil chyby a opravy promítnul do finančního plánu až do roku 2052. EG rovněž přeplánoval i některé další položky (např. výplatu dividend, složení/zvýšení základního kapitálu atd.) k dosažení optimálního zadlužení. Protiplnění za jednu akcii SD zjištěné metodou DCF činí 4 569,43 Kč, a to i s ohledem na porovnání s podobnou transakcí 49 % podílem v MUS. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 1/227-2017 ze dne 2. 1. 2017 znaleckého ústavu Expert Group s.r.o. (viz příloha spisu)/**
103. EG využil posudky PwC pro privatizaci státního podílu v SD a PwC pro vytěsnění. Oba posudky PwC byly zpracovány stejným znaleckým ústavem, ocenění bylo provedeno stejnou metodou. Konfrontací posudků PwC pro vytěsnění a pro privatizaci zjistil údaje o očekávané těžbě uhlí v SD, o zásobách uhlí, potvrdil existenci cenového vzorce jako minima ceny uhlí. Uvedl, že oba posudky PwC, byť byly zkresleny směrem dolů, poskytují významné dílčí informace o plánovaných nákladech a výnosech SD ve vazbě na objem těžby uhlí. Pro určení minimálních cen uhlí z SD pro ČEZ, na základě tzv. cenového vzorce z inflace a cen elektřiny (oba posudky PwC zmiňují cenový vzorec jako minimum), použil i prezentace ČEZ

zmiňující očekávané ceny elektřiny a očekávanou situaci na trhu s elektřinou. Akcie ocenil spravedlivou hodnotou. Konstatoval, že privatizační cenu nelze použít pro určení spravedlivého protiplnění, neboť ČEZ byl vybrán k exkluzivnímu jednání o ceně za SD. Při určení spravedlivého protiplnění nepřihlédl k cenám z obchodování akcií SD na Burze cenných papírů Praha, neboť ceny byly významně ovlivněny negativními cenotvornými událostmi, které však nemají souvislost s hodnotou SD, ani nemohou být k tíži menšinovým akcionářům. Rovněž nepřihlédl k účetní hodnotě vlastního kapitálu SD a zjistil zjevnou vadnost posudku PwC pro vytěsnění. Jako rámec hodnoty SD zvolil ocenění na základě prodeje 49 % podílu v MUS. Při výnosovém způsobu ocenění vyšel z posudků PwC opravených o zjevné rozpory. EG uvedl, že PwC pochybila v řadě aspektů aplikace metody DCF. Šlo především o odbyt uhlí SD; ceny uhlí z SD pro ČEZ; provozní náklady SD; investice, odpisy, pracovní kapitál a vázaný účet SD; finanční plán a peněžní tok, náklady kapitálu (riziková prémie akciového trhu, beta koeficient, kapitálová struktura); neprovozní majetek SD; neprovozní finanční majetek. **/prokázáno Rekapitulací a doplněním znaleckého posudku Expert Group s.r.o. č. 1/227/2017 ze dne 23. 5. 2018 na č. 1. 1778-1782/**

- 104. EG ve svém výsledku uvedl,** že místní šetření považuje vždy za přínos. Protože jeho úkolem bylo přezkoumat posudky PwC a VŠE a vymezit jejich nesprávnosti, tak má za to, že pro vydání posudku měl dostatek dokumentů, a to v situaci, kdy již jako znalec pracoval pro uhelné společnosti (např. MUS a.s. z důvodu ustanovení jako znalce soudem), a proto je mu známa jak problematika těžby uhlí, tak technologie. Uvedl, že setrvává na svém posudku. K rozdílům ve výnosové hodnotě podniku mezi znalci, uvedl tři důvody: a) Znalci PwC, Deloitte a KPMG, dospěli k ocenění, které je velmi blízké nebo dokonce pod součtem účetní hodnoty vlastního kapitálu a rezerv Severočeských dolů. Pokud účetnictví bylo vedeno v souladu se zákonem o účetnictví, čemuž odpovídá, že účetní závěrky byly ověřeny auditorem, pak aktiva nesměla být nadhodnocena nad úroveň zpětně získatelných částek. Budoucí výnosy musely pokrýt hodnotu majetku SD v účetnictví, jinak by auditor musel říct, že účetní závěrka neodpovídá účetním předpisům. Budoucí výnosy, které jsou zohledněny ve výnosovém ocenění, mají relaci k účetní hodnotě majetku, respektive vlastního kapitálu. To, co je v těchto výnosech navíc oproti účetní hodnotě majetku, respektive vlastního kapitálu, lze v případě těžební společnosti označit zhruba jako hodnotu dobývacích práv. Jestliže, PwC, Deloitte a KPMG říkají, že hodnota celé společnosti je pod nebo blízko účetní hodnotě vlastního kapitálu a rezerv, tak tím de facto i když to v posudku nezmíní, činí závěr o záporné nebo téměř nulové hodnotě dobývacích práv. b) Poukázal na to, že při privatizaci SD měl ČEZ exkluzivitu, a protože dostal řadu omezujících podmínek, tak neplatil férovou cenu, kterou by jinak musel kdokoli zaplatit, kdyby privatizace nebyla vázána omezujícími podmínkami a byla otevřena všem zájemcům. Privatizační ceně se blíží výsledky posudků PwC, Deloitte a KPMG. c) Poukázal na srovnatelnou transakci, kdy na jaře 2006 Týkač koupil 49 % MUS a.s. za cca 10 miliard Kč, což při vztažení na SD znamená hodnotu této společnosti ve výši cca 37 – 44 miliard Kč.
- 105. Uvedl,** že tzv. reality check by mělo smysl posoudit z důvodu rozsahu těžby uhlí, investic a fyzických parametrů hospodaření SD (počet zaměstnanců atd.). Co se týká cen mezi SD a ČEZ tak tyto subjekty nejsou nezávislé, a proto by reality check neměl smysl. Muselo by se konfrontovat s cenami uhlí, za které ČEZu prodávají nezávislí dodavatelé, např. Mostecká uhelná či Sokolovská uhelná. U ostatních zákazníků by reality check z pohledu cen uhlí smysl měl. Nedovede odpovědět, zda cena sjednaná mezi SD a ČEZ byla nižší než reálná či nikoliv. Rovněž se nedovede vyjádřit k tomu, který z posudků předložených soudu více odpovídá realitě v době od rozhodného dne pro ocenění do současnosti.
- 106. Uvedl,** že smlouvy o prodeji uhlí mezi SD a ČEZ neměl k dispozici, a proto vycházel z pásma, které je uvedeno v privatizačním posudku PwC. Posudky PwC pro privatizaci a vytěsnění braly v úvahu celé pásmo, avšak určily dodávky pro ČEZ na dolní hranici pásma. Zda jde o objektivní závěr se neumí vyjádřit, ale není to nestranné. K datu ocenění bylo patrné, že

výkonová rezerva hnědouhelných elektráren ČEZ stačí pro nahrazení výpadku Tušimic anPruněrova, a to i s ohledem na běžné odstávky a údržbu. Jejich plánovaná odstávka nemohla být důvodem snížení odběru ČEZ z SD. Odhad objemu prodeje uhlí SD provedl s použitím následujících principů: i/ nestranný odhad prodeje pro ČEZ je uprostřed pásma uvedeného v posudku PwC pro privatizaci s výjimkou toho, kdy lze důvodně očekávat něco jiného, ii/ respektování vývoje poptávky po elektřině, jak uvádí ČEZ a odvozené poptávky po hnědém uhlí, iii/ dlouhodobost fungování energetických zdrojů spalující fosilní paliva. Uvedl, že nezná smlouvu mezi SD a Teplárnou Ústí nad Labem a.s. Tržby v posudku jsou součtem tržeb za prodej uhlí ČEZ a za prodej uhlí ostatním zákazníkům. Ceny uhlí pro ČEZ jsou určeny na úrovni dané odhadovaným tvarem cenového vzorce, když posudek PwC pro vytěsnění uvádí takto určenou cenu jako minimální. Tvar cenového vzorce ověřil konfrontací ceny uhlí, z něj dopočteny dle tržních očekávání vývoje cen elektřiny a míry inflace, s posudkem PwC. Tento postup EG aplikoval až do roku 2013, a to i na indexaci čili určení míry růstu ceny uhlí pro ostatní zákazníky, v letech 2014 – 2052 indexoval ceny uhlí k tržně očekávané míře inflace s výjimkou ukončení těžby v roce 2036 na DNT. Použil cenový vzorec od zadavatele, jelikož nemá informace ohledně tvaru cenového vzorce, který je sjednán mezi ČEZ a SD. Ceny silové elektřiny dosažené do silového vzorce odhadl na základě: i/ odhadu vývoje ceny silové elektřiny publikovaných ČEZ, ii/ceny kontraktů na budoucí prodej elektřiny v Německu (futures EEX) ve spojení s konvergencí cen elektřiny v ČR s úrovní běžné v Německu, šlo o syntézu přebraných údajů.

- 107.** Náklady vlastního kapitálu určil mezi 7 a 9 %, a proto považuje pro SD náklady vlastního kapitálu ve výši 13 – 14 % za nepřiměřeně vysoké. Posudky PwC na jedné straně a Deloitte a KPMG na straně druhé se tak výrazně liší v důsledku použití různých subjektivních či nepřezkoumatelných odhadů a přírážek nadhodnocených ignorováním zapojení SD do koncernu ČEZ a zkreslujícím srovnáváním českých společností s americkými. KPMG nepřezkoumatelně, pouze s odkazem na interní postupy, použil rizikovou prémii kapitálového trhu 6 % a používal přírážku za velikost 1,81 %, což je údaj publikovaný pro kapitálový trh USA, nikoliv pro ČR. Nadto KPMG použil beta koeficient 1,18, který je podstatně vyšší než u PwC. Výběr společností pro určení beta koeficientu u KPMG je netransparentní, protože není jasné, jaké společnosti ze vzorků dat vyřadili a proč, a především jaké tyto společnosti měly beta koeficienty. Deloitte použil drasticky vyšší prémii za tržní riziko (7,1 % - 7,4 %) než PwC a než by vyplývalo z matematicky správného výpočtu této premie (riziková premie akciového trhu 4,84 %). Dále Deloitte použil podstatně vyšší beta koeficient (0,99) než PwC. Příčinou je zařazení společností pro výpočet beta koeficientu, které se nezabývají těžbou hnědého uhlí. Deloitte použil prémii za malou tržní kapitalizaci 1,81 %, kterou PwC nepoužilo. Deloitte zřejmě použil data publikovaná pro trh USA nikoliv pro ČR. Deloitte použil prémii za riziko země ve výši 1,81 % - 2,19 %, čímž došlo oproti posudku PwC k navýšení poměru volatility akciových a dluhopisových trhů, ovšem nepřezkoumatelným způsobem. Uvedl, že je lepší používat geometrické než aritmetické průměry výnosností, aritmetický průměr nadhodnocuje (zkresluje) průměrnou dosaženou výnosnost, a to tím více, čím více výnosnosti v čase kolísají. Trh energií v USA je pro těžaře uhlí podstatně rizikovější než v Evropě, protože tam jsou mnohem dostupnější substituty – ropa, topné oleje, zemní plyn, neboť Evropa je v tomto závislá na dovozech. Uvedl, že učinil dvě korekce v jeho posudku. První korekci je započtení kreditního spreadu 0,196 % do nákladů vlastního kapitálu, druhá korekce se týkala snížení pronajatelných ploch klasifikovaných zastavěná plocha a nádvoří. V souhrnu to vedlo k snížení vyčíslené výše přiměřeného protiplnění o cca 119 Kč na akcii. K výhledu těžby hnědého uhlí ve společnosti SD uvedl, že jím uvažovaná celková výše vytěžitelných zásob uhlí ke konci roku 2005 je ve výši 707,1 milionů tun, neboť je to celkový objem těžeb uvedených v posudku PwC pro privatizaci. EG k potřebě dodatečných investic do nového skrývkového technologického celku na DB ve výši přibližně 2 miliardy Kč uvedl, že není zřejmé, zda

takových investic bylo potřeba, když PwC ani v jednom ze svých posudků o takové dodatečné potřebě investic nemluví.

108. EG uvedl, že úvahy o hodnotě nezrekultivovaných pozemků jsou nesprávné, protože v posudku uvažuje pouze s prodejem či s pronájmem zrekultivovaných pozemků a to, pokud jde o pozemky nestavební. Protože uvažuje s prodejem až po zrekultivování a skončení činnosti těžby SD, tak se domnívá, že se cena zemědělských či lesních pozemků v ČR přiblíží vlivem tržních sil, mimo jiné i zahraniční poptávky, k cenám běžným např. v Německu cca 26 Kč/m². Obdobně cena stavebních pozemků vyplývá z jejich prodeje až v době, kdy nebudou potřebné, což je rok 2052 a kdy lze opět předpokládat konvergenci cen těchto pozemků v ČR v cenové úrovni v Německu cca 1 090 Kč/m². Výměr plochy stavebních pozemků v majetku SD činí 3,7250 km². Za neprovozní majetek bude možné plochu pozemků považovat na DNT po skončení těžby tj. v roce 2037, celkem v roce 2052. Pozemky celkově ocenil včetně výnosů z nich do roku 2052 na 5,356 miliard Kč. Uvedl, že prizmatem reality checku nelze testovat závěry posudku, ale pouze jeho předpoklady.
/prokázáno výsledkem zástupce znaleckého ústavu Expert Group s.r.o./
109. Účastníci předložili v průběhu řízení posudek znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o., který vypočetl výslednou spravedlivou hodnotu jedné akcie společnosti Severočeské doly a.s. k 17. 6. 2006 vycházející primárně z metody diskontovaných peněžních toků, ve výši 1 864 až 2 022 Kč na akcii. Součet diskontovaných peněžních toků za období po datu ocenění do konce roku 2052 tvoří provozní hodnotu společnosti SD ve výši 8 405 milionů Kč – 9 835 milionů Kč. Byly uvažovány dva scénáře možného vývoje, základní scénář a optimistický scénář. Základní scénář tvořící dolní hranici odhadu hodnoty vychází ze základních předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu potřeby stabilizačních opatření na jižních svazích DB. **Optimistický scénář tvoří horní hranici odhadu hodnoty a vychází z optimistických předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu, že stabilizačních opatření nebude třeba.** Odhad provozní hodnoty SD je navýšen o hodnotu neprovozního majetku ve výši 8 523 milionů Kč. Na základě provedené analýzy rozvahy SD k datu 31. 12. 2005 a diskuse se zástupci SD bylo zjištěno, že SD k datu ocenění nemá žádné bankovní úvěry, emitované dluhopisy, ani jinou formu dluhu.
110. Ke společnosti SD znalecký ústav uvedl, že vznikla v roce 1994 privatizací dolů Nástup Tušimice a Bílina, v roce 2005 měla tržní podíl 45 % na trhu hnědého uhlí v ČR, více než 3/4 produkce směřuje do společnosti ČEZ. Hlavním předmětem činnosti SD je těžba, úprava a odbyt hnědého uhlí a doprovodných surovin. Těžební činnost je provozována v Mostecké pánvi ve dvou odloučených lokalitách Tušimice a Bílina. Doly Bílina jsou producentem nízko-sírnatého tříděného a energetického uhlí. Doly Nástup Tušimice produkují především energetické uhlí. Ke konci roku 2005 bylo uvažováno s vytěžitelnými zásobami ve výši 681,1 mt, což je více než uvádí výroční zpráva SD za rok 2005, jež neuvažuje vytěžitelné nebilanční zásoby a vytěžitelné zásoby za hranici územních ekologických limitů na Dole Bílina. V roce 2005 společnost dosáhla nekonsolidovaných tržeb 8 miliard Kč. SD v rámci svého podnikání vychází z uzavřených střednědobých a dlouhodobých smluv.
111. Mezi SD a jejím největším odběratelem společností ČEZ je od roku 1997 sjednána dlouhodobá smlouva s účinností do roku 2052. Detaily dodávek uhlí jsou každoročně sjednávány prostřednictvím dodatků. Pokud není dosaženo dohody smluvních stran o ceně uhlí, je cena určena cenovým vzorcem. Nárůst (pokles) ceny uhlí určené tímto vzorcem závisí na změně ceny elektřiny v základním pásmu a na vývoji inflace. Vliv těchto změn je vážen v určitém poměru a výsledek je následně ponížěn na určitý zlomek. Významným faktorem ve výše uvedeném vzorci je cena elektřiny. Za účelem predikce cen uhlí je tedy třeba zaměřit se primárně na predikci cen elektřiny. Cena hnědého uhlí mezi SD a ČEZ byla před datem ocenění určována na základě cenového vzorce obsaženém v dlouhodobé smlouvě. Dohoda

smluvních stran na nižší nebo vyšší ceně uhlí byla dle dlouhodobé smlouvy teoretickou možností, nicméně tato možnost nebyla využívána. Ceny elektřiny relevantní pro odhad změny cen hnědého uhlí, na základě cenového vzorce definovaného v dlouhodobé smlouvě mezi ČEZ a SD, je pro období 2007 – 2011 predikována v souladu s metodickým přístupem ČEZ pro sestavování podnikatelského plánu ČEZ na období 2007-2011.

112. Pro účely ocenění SD je primárně zvolen výnosový přístup, konkrétní metoda diskontovaných peněžních toků. Tato metoda umožňuje zohlednit hodnototvorná specifika SD, jako jsou např. vytěžitelné zásoby uhlí, uzavřené dlouhodobé dodavatelsko-odběratelské smlouvy se specificky dohodnutými cenami a objemy odběru, závazky obnovy krajiny, investiční plán obnovy těžebních technologických celků, produktivita zaměstnanců a rizika dosažení očekávaných peněžních toků.
113. Pro odhad diskontní míry pro převod peněžních toků v budoucnosti na současnou hodnotu, jsou použity průměrné vážené náklady kapitálu (WACC). Náklady vlastního kapitálu ve výši 13,60 – 14,07 % jsou odhadnuty na základě standardně používaného modelu oceňování kapitálových aktiv (CAPM). Náklady cizího kapitálu po zdanění jsou odhadnuty ve výši 3,64 – 4,23 %. I když společnost nemá žádný dluh, je zde předpoklad, že jej v budoucnu bude využívat. Tím dochází ke snížení diskontní sazby. Kapitálová struktura společnosti je odhadnuta na základě dat těžařských společností. S přihlédnutím k mediánu vzorku je zvolena kapitálová struktura s poměrem 90 % a 10 % cizího kapitálu. Výsledný odhad průměrných vážených nákladů kapitálu SD ve výši 12,8 % je spočten jako průměr WACC pro desetiletý a dvacetiletý časový horizont.
114. K hodnotě provozní (těžební) části SD je připočten neprovozní majetek SD. Samostatně byla odhadnuta hodnota rekultivačních pozemků ve výši 120 milionů Kč. U rekultivačních pozemků je předpokládán jejich prodej po ukončení rekultivace za tržní ceny. Podíly společnosti v dceřiných a přidružených podnicích jsou přeceněny z 0,7 miliardy Kč na 1,5 miliardy Kč. Primárně je vycházelo z vlastního kapitálu připadajícího na podíl společnosti na dané společnosti. Další neprovozní majetek, který se skládá z ostatního dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku a neprovozní části peněžních prostředků, je primárně oceněn účetní hodnotou v celkové výši 10,7 miliardy Kč. **Hodnota neprovozního majetku je snížena o požadovaný stav vázaného účtu na sanaci, rekultivace a důlní škody ve výši 3,8 miliardy Kč.** Hodnota neprovozního majetku SD je tedy k datu ocenění odhadnuta na 8,5 miliardy Kč.
115. Při ocenění výnosovým přístupem jsou použity nekonsolidované finanční údaje, údaje ve stálých cenách jsou převedeny na běžné ceny s použitím inflace. Dlouhodobý plán SD 2005 – 2025 je upraven na základě informací k datu ocenění s tím, že plány do roku 2011 uvažují pokles těžby kvůli obnově elektráren Tušimice II a Pruněřov II. Na dolech Bílina je hrubá těžba snížena o nespálitelnou frakci, tzn. hlušinu. Výnosy z prodeje uhlí tvoří více než 90 % celkových tržeb SD. Výše výnosů je závislá na ceně uhlí, objemu odebraného uhlí a jeho výhřevnosti. Výnosy z prodeje uhlí jsou tak spočteny jako součin ceny uhlí na jednotku výhřevnosti a tepelné hodnoty odebraného objemu uhlí. Pro účely ocenění jsou modelovány zvláště ceny a plánované odběry uhlí pro ČEZ, ECK Generating s.r.o., Teplárnu Ústí nad Labem a.s. a pro ostatní zákazníky. Na základě informace z denního monitoringu těžby vytěžila SD od začátku roku 2006 do data ocenění 10,2 milionů tun uhlí v hrubé těžbě a 10 milionů tun v odbytové těžbě. Dlouhodobá smlouva mezi SD a ČEZ uvádí plánovaný odběr uhlí ČEZ formou rozmezí s minimální a maximální hranicí pro výši odběru uhlí. Z této smlouvy vychází dlouhodobý plán SD 2005 – 2025. Tento plán byl vytvořen pro účely privatizace a je to jediný plán dostupný před datem ocenění, který je dlouhodobý a zároveň předpokládá prolomení územních ekologických limitů na Dole Bílina. Tento plán je upraven na základě aktuálních informací k datu ocenění s využitím plánu SD 2006 až 2011. V letech, kdy je plánovaná odbytová těžba pro ČEZ mírně nižší, než předpokládá minimální úroveň

dle dlouhodobé smlouvy, je plánovaný objem navýšen tak, aby byla dosažena minimální úroveň dle smlouvy. Predikovaná výše objemu těžby pro ostatní zákazníky vychází ze stejných zdrojů jako predikce pro objem těžby pro ČEZ. Objem od roku 2012 postupně klesá, od roku 2021 je předpokládáno rovnoměrné vytěžení zbylého objemu uhlí. Na DNT je předpokládáno vyuhlení v roce 2037. V roce 2012 je uvažována těžba na úrovni minimální výše odběru specifikovaného v dlouhodobé smlouvě mezi SD a ČEZ z důvodu pokračující plánované komplexní obnovy elektrárny Pruněrov II. V období 2013 (správně 2014) – 2025 je na DNT vycházeno z dlouhodobého plánu těžby. Předpokládané objemy se pohybují v rozmezí specifikovaném v dlouhodobé smlouvě. V období za horizontem dlouhodobého plánu po roce 2025 až do vyuhlení DNT je předpokládána rovnoměrná těžba zbývajících objemu uhlí. Za účelem dodržení smluvní výše odběrů definovaných v dlouhodobé smlouvě je předpokládáno vyuhlení DNT v roce 2037. Na DB je předpokládáno vyuhlení v roce 2052. Pro období 2012 – 2020 je na DB vycházeno z dlouhodobého plánu těžby. Po roce 2020 až do předpokládaného vyuhlení v roce 2052 je odbytová těžba zjištěna součtem plánovaného odběru uhlí ČEZ a ostatními zákazníky. Objemy vytěžené skryvky vycházejí z plánu SD a předpokládaných příkryvných poměrů. Pro jednotlivé doly je uvažována výhřevnost dle dlouhodobého plánu SD 2005 – 2025. Cena uhlí pro ČEZ je dána cenovým vzorcem.

- 116.** Pro účely ocenění je rozlišena zvlášť cena uhlí pro ČEZ, jakožto většinového odběratele, dále pro společnosti ECK Generating s.r.o. a Teplárnu Ústí nad Labem a.s., se kterými má SD uzavřené dlouhodobé smlouvy, a pro ostatní zákazníky. Cena uhlí mezi SD a ČEZ je určována na základě cenového vzorce dle dlouhodobé smlouvy. Na základě předpokládaného vývoje faktorů cenového vzorce je vypočten meziroční nárůst ceny hnědého uhlí pro období 2007 – 2052. Pro rok 2006 je cena uhlí pro ČEZ spočtena na základě cen sjednaných ve střednědobé kupní smlouvě č. 255272 ze dne 20. 12. 2005 na dodávky a odběry hnědého energetického uhlí v letech 2006 – 2010, ve znění dodatku č. 1 mezi ČEZ a SD a předpokládaného odběru uhlí ČEZ v roce 2006. Střednědobá smlouva rozlišuje ceny pro tzv. základní a opční množství odebraného uhlí. Cena základního množství uhlí byla sjednána ve výši 27,07 Kč/GJ, cena opčních dodávek klesá s odebraným objemem nad úroveň základního množství. Na základě předpokládaného základního a opčního objemu odebraného uhlí a výše zmiňovaných cen je spočtena průměrná cena uhlí v roce 2006 ve výši 26,77 Kč/GJ. Pro účely stanovení ceny po roce 2006 je vycházeno z ceny základního množství uhlí sjednaného v roce 2006 (27,07 Kč/GJ), a to z toho důvodu, že celkový předpokládaný objem uhlí ČEZ v roce 2007 – 2025 významně nepřesahuje minimální objem odběru uvedený ve střednědobé smlouvě. V případě většiny ostatních zákazníků je vycházeno z průměrné ceny uhlí v roce 2005 ve výši 39,90 Kč/GJ, dle informace poskytnuté SD. V letech 2006 – 2052 je uvažován růst dané ceny o inflaci spotřebitelských cen v ČR. Cena hnědého uhlí pro ostatní zákazníky má lokální charakter, není zde proto důvod pro změnu relativních cen oproti ostatním cenám v ekonomice. Výjimku tvoří cena uhlí pro společnost ECK Generating s.r.o. a Teplárna Ústí nad Labem a.s., pro které je po dobu platnosti smluv cena dána cenovými vzorci. Ostatní výnosy jsou tvořeny výnosy z prodeje ostatních výrobků a služeb a z výnosu z prodeje zboží. Hlavní podpoložkou výnosu z prodeje ostatních výrobků a služeb jsou výnosy z přepravy uhlí (více než 50 %). Provozní náklady zahrnují materiál, energie, opravy a údržbu, osobní a ostatní náklady.
- 117.** Plán investic do dlouhodobého majetku v období 2006 - 2011 vychází z plánu SD 2006 – 2011. Dle informace SD zahrnuje daný výhled rovněž plánované investice do nového skryvkového technologického celku na DB, který zahrnuje skryvkové kolesové rypadlo KK 1300 a zakladač ZDPH 6300 (tzv. šestý technologický celek). Zmiňovaná investice je zamýšlena za účelem obnovy technologie a udržení postupů těžby skryvky. Potřeba tzv. šestého technologického celku byla známa už asi na konci roku 2005, přičemž jeho uvedení do provozu bylo plánováno v letech 2010 - 2011. Předpokládaná cena kolesového

rypadla je ve výši 1 550 milionů Kč a zakladače je ve výši 440 milionů Kč. Po roce 2011 vychází plán investic z dlouhodobého plánu SD 2005 – 2025 upraveného na nominální úroveň s použitím inflace cen průmyslových výrobců. **K datu ocenění jsou známy stabilizační problémy na jižních svazích DB. Nejistota ohledně toho, zda bude dané náklady nutné vynaložit, je zohledněna jako interval možných hodnot.** Horní interval hodnoty tyto náklady neuvažuje, dolní interval je uvažuje v horizontu pěti let po datu ocenění. Investiční a provozní náklady ve výši 897,5 milionů Kč spojené s řešením těchto problémů jsou odhadnuty na základě skutečných faktur, které SD byla schopna dohledat. SD již ale není schopna alokovat veškeré náklady a investice související se stabilizačními opatřeními na jižních svazích, a tudíž dané náklady a investice mohly být ve skutečnosti vyšší.

118. Jsou uvažovány dva scénáře možného vývoje, základní scénář a optimistický scénář. Základní scénář tvořící dolní hranici odhadu hodnoty vychází ze základních předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu potřeby stabilizačních opatření na jižních svazích Dolu Bílina. Optimistický scénář tvoří horní hranici odhadu hodnoty a vychází z optimistických předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu, že stabilizačních opatření nebude potřeba. Metoda diskontovaných peněžních toků indikuje hodnotu 1 864 – 2 022 Kč za akcii. **/prokázáno znaleckým posudkem č. 653-2017 ze dne 31. 7. 2017 znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o. obsahující doložku znalce podle § 127a o.s.ř., zadavatel Advokátní kancelář Pokorný, Wagner & partneři, s.r.o. (viz příloha spisu)/**
119. Zapojení Institutu ekonomických studií Fakulty sociálních věd Univerzity Karlovy v Praze zvyšuje kvalitu a nezávislost posudku Deloitte, když Jiří Novák, M.Sc., Ph.D. spolupracoval na posudku Deloitte v roli odborného oponenta. **Posudek Deloitte uvádí přiměřený detail**, jsou uvedeny podklady, ze kterých vychází, a podrobně vysvětleny předpoklady pro přípravu finančního plánu. V příloze jsou pro jednotlivé scénáře uvedeny detailní projekce výnosů, provozních nákladů, úroků z vázaného účtu, daňových odpisů, příspěvků na vázaný účet, investic do pracovního kapitálu a investic do dlouhodobého majetku. Dále je uveden plán těžby pro jednotlivé doly s klíčovými informacemi o hrubé těžbě, odbytové těžbě, příkryvném poměru a výhřevnosti. Jednotlivé předpoklady posudku Deloitte jsou tak řádně odůvodněny a lze je přezkoumat. Posudek Deloitte pracuje s aktuálními daty, Deloitte používá data známá před datem ocenění. Nedobrovolnost transakce je zohledněna standardem spravedlivé hodnoty. Posudek Deloitte nepotvrzuje podhodnocení neprovozního finančního majetku SD, rozdíly plynou zejména z toho, že Deloitte vychází z nekonsolidovaných finančních dat. Ocenění pozemků Deloitte je odůvodněné, neboť je SD musí nejprve zrekultivovat, předpoklad inflačního růstu je rovněž opodstatněný. Odhad objemu uhlí dle Deloitte vychází z nejaktuálnějších informací před datem ocenění. Příkryvný poměr je určen správně, neboť je třeba odlišovat příkryvný poměr na jednotlivých dolech. Cena uhlí pro ostatní zákazníky roste odůvodněně pouze o inflaci s výjimkou ECG Generating s.r.o. a Teplárny Ústí nad Labem a.s. Cena uhlí pro ČEZ je v souladu s cenovým vzorcem. Mezi zákonnými a účetními rezervami dle IAS/IFRS je významný rozdíl u položky rezervy na sanaci a rekultivace, které jsou projektovány samostatně. U položek rezervy na důlní škody a rezervy na opravu dlouhodobého majetku je v posudku Deloitte vycházeno z dlouhodobého plánu dle IAS/IFRS. Posudek PwC 2006 uvažuje účetní rezervy dle IAS/IFRS, proto je výše rezerv odlišná od posudku Deloitte. Zohlednění zákonných (daňových) rezerv v posudku Deloitte vede k přesnějšímu odhadu daňové povinnosti a přesnějšímu odhadu hodnoty SD. Hodnota 465 milionů Kč v rámci položky „Příspěvky na vázaný účet“ vstupuje do výpočtu volných peněžních toků kladným znaménkem, nebylo by tak v neprospěch vytěsněných akcionářů, pokud by do ocenění vstupovala vyšší hodnota za část roku, než by měla. Ve skutečnosti však v první části roku byly peněžní prostředky na vázaný účet ukládány (negativní peněžní tok) a v druhé části roku byly dle předpokladů tyto prostředky čerpány (pozitivní peněžní tok). Doplnění rekultivačních nákladů na

jednotku rekultivační plochy není relevantní, neboť tyto náklady se používají pro výpočet účetní rezervy na sanace a rekultivace dle IAS/IFRS. Zákonná (daňová) rezerva na sanace a rekultivace vychází z předpokládané hrubé těžby a měrného nákladu na provádění sanací a rekultivací v přepočtu na tunu hrubé těžby. Co se týče dotací na sanace a rekultivace, SD žádné dotace neočekávala, proto ani nebyly v ocenění Deloitte uvažovány. Výsledný odhad hodnoty SD vychází z odůvodněných předpokladů Deloitte, např. investice do nového skryvkového celku a potřeby stabilizačních opatření. /**prokázáno „Vyjádřením Deloitte Advisory s.r.o. ke kritice navrhovatelů ke znaleckému posudku Deloitte Advisory s.r.o. č. 653-2017“ ze dne 16. 1. 2018 (viz příloha spisu)/**

120. **Znalecký ústav Deloitte při výsledku** setrval na svých závěrech tedy, že spravedlivá hodnota 100 % akcií společnosti SD je v rozmezí 16 930 000 000 až 18 360 000 000, přičemž se spíše přiklonil k minimální ceně v uvedeném rozmezí (tzn. 1 864 Kč za akcii), a to s ohledem na to, že vychází ze základního scénáře projekce cen elektrické energie, použili ceny elektrické energie, které byly založeny na základě cen futures (cena futures byla použita v souladu s cenovým vzorcem a datem ocenění), plánu ČEZ a jejich analýzy a náklady na stabilizaci jižního svahu použité v posudku jsou pravděpodobně podhodnoceny, přičemž k datu ocenění již byly známy stabilizační problémy na DB. Nejistota ohledně toho, zda bude nutné dané náklady vynaložit je zohledněna jako interval možných hodnot, investiční a provozní hodnoty ve výši 897,5 milionů Kč spojené s řešením těchto problémů jsou odhadnuty na základě skutečných faktur, které je společnost schopna v současné době dohledat. SD již není schopna alokovat veškeré náklady a investice související se stabilizačními opatřeními na jižních svazích, a tudíž dané náklady a investice mohly být ve skutečnosti vyšší. Plánované uvedení rypadla a zakladače do provozu v roce 2010 a 2011 je zmiňováno již ve výroční zprávě SD za rok 2005, je též v plánu SD na roky 2006 – 2011, uvedenou informaci je možné dohledat i novinových článcích.
121. **Znalost cenového vzorce** či smluv mezi ČEZ a SD z čistě ekonomického pohledu může představovat významnou ekonomickou výhodu pro dodavatele nebo odběratele uhlí, určité jsou to informace významné pro konkurenci. Před datem ocenění i po něm byla cena hnědého uhlí mezi SD a ČEZ určována na základě cenového vzorce obsaženého v dlouhodobé smlouvě. **Místní šetření** je třeba považovat za podstatnou část ocenění, přičemž pokud je stanovení hodnoty prováděno např. jako v tomto případě 10 let zpětně, tak je místní šetření o to významnější, neboť je třeba sesbírat jakékoliv informace, když je stanovení hodnoty velmi obtížné. Je třeba využít jakýchkoliv informací, potkat se s různými kompetentními zaměstnanci společnosti, vyslechnout různé informace, zásadní je i vidět důl. Místní šetření je prováděno kontinuálně, nejprve je třeba nastudovat veřejné informace, dále si vyžádat dokumentaci společnosti (např. zápisy z představenstva, finanční a obchodní plány, finanční výkazy a další dokumenty), přičemž se další dokumenty, jejichž potřeba vyplývá ze schůzek a konfrontace informací doplňují průběžně. Celý proces trvá měsíce. V konkrétním případě místní šetření pomohlo identifikovat např. problémy na jižním svahu či aktuálnější plán, které mají podstatný dopad na ocenění. Samozřejmě dochází ke křížové kontrole předložených dokumentů společností, aby si znalec mohl udělat nestranný názor na předpoklady, které použije v ocenění.
122. **Znalecký ústav Deloitte použil hledisko spravedlivé hodnoty**, nikoliv hodnoty investiční nebo tržní. Zohlednil maximální hodnotu pro toho, kdo vlastní 100 % podíl, jinak řečeno, při určení hodnoty akcie vyšel z hodnoty pro 100 % vlastníka akcií. Pokud jde o největší možnost využití majetku, tak jde o takové používání majetku, jak by mohl být využíván, aby došlo k maximalizaci jeho hodnoty. Hlavní metodou pro určení hodnoty je v konkrétním případě DCF, ostatní indikace hodnoty nejsou tak přesné, ale zároveň podporují výsledek zjištění metodou DCF.

123. K objasnění rozdílu v určení hodnoty podniku SD při stejné metodě znalecký ústav Deloitte poukázal na jednotlivá pochybení v deseti oblastech.

- V první oblasti poukázal na **podklady pro sestavení finančního plánu** s tím, že některé posudky nevycházejí z aktuálních podkladů, protože vychází z posudků PwC a VŠE, které používají informace ke konci roku 2005. Znalecký ústav EG primárně přebírá některé informace z posudku VŠE, který čerpá z posudku PwC pro účely vytěsnění. Obdobná chyba se nachází v posudku Apelen, Ing. Prchalová vychází z dat, které jsou více jak deset let stará od data ocenění. U posudku Apelen, Ing. Prchalová a EG jsou předpoklady výpočtu kombinací informací k datu ocenění a informací starších, což je metodicky špatně a může to mít významný dopad na hodnotu. Posudky Apelen, EG a Ing. Prchalové používají neaktuální koeficient beta a starý finanční plán, který byl k dispozici již při prvním posudku PwC pro privatizaci.
- Ve druhé oblasti poukázal na **vytěžitelné zásoby hnědého uhlí** s tím, že prolomení územních limitů nebylo v letech 2005 nebo 2006 jednoznačné, naopak to bylo velmi diskutabilní, ale dle zadavatele měl předpokládat prolomení limitů. Výroční zpráva SD za rok 2005 uvádí vytěžitelné zásoby ve výši 520 milionů tun. Dále společnost evidovala vytěžitelné nebilanční zásoby 31,7 milionů tun a za územně ekologickými limity leželo dalších 120 milionů tun uhlí. Když sečteme tyto tři položky, dostaneme celkové vytěžitelné zásoby 681 milionů tun. Apelen uvažuje s 820 miliony tun, což je o 141 milionů tun více, EG o 26 milionů tun více, KPMG není rozdíl a Ing. Prchalová o 17 milionů tun více.
- Ve třetí oblasti poukázal na **plán hrubé a odbytové těžby** s tím, že jde o velice odbornou tematiku, kde je pro sestavení plánu nutné znát profil ložiska, plánované investice a očekávané změny poptávky hlavních odběratelů. Z posudku Apelen není zřejmé, jak stanovil plán těžby a prodeje hnědého uhlí a zda zohlednil uvedená omezení. Deloitte a KPMG vycházeli z posledních plánů společnosti SD, a proto je možné, v jednotlivých letech vytěžit uhlí uvedené v těchto plánech a zároveň prodej uhlí zohledňuje známá očekávání ohledně budoucí poptávky hlavních odběratelů. EG pro období 2006 a 2013 vychází z historického průměru let 2000 – 2005, což nemusí zohledňovat dříve uvedená omezení, Ing. Prchalová vychází z rozhodnutí Báňského úřadu let 1994 a 1996 a není jasné, jak zohlednila výše uvedená omezení, když použila plány více jak 10 let staré. Na DB je třeba zohlednit, že dochází k třídění uhlí a vzniká hlušina, kde platí, že hrubá těžba je součtem odbytové těžby a hlušiny. Co se týče hlušiny, tak není jasné, jak se k ní staví Apelen a Ing. Prchalová. Deloitte kalkuluje hlušinu na základě plánu SD do roku 2020 a dlouhodobých průměrů, v posudku KPMG nevíme přesně, jak je hlušina počítána, nicméně rozdíl je minimální. Znalec EG uvažuje hlušinu pouze ve výši 8 milionů tun oproti našemu odhadu 16 milionů tun. Pokud jde o výhřevnost uhlí, je to důležitý parametr, od kterého se pak odvíjí jeho cena, tudíž i výnosy a zisky společností SD. Z různých dokumentů vyplývá, že výhřevnost bude v čase klesat. Znalec Apelen vychází z průměrné ceny uhlí na tunu, implicitně tak předpokládá konstantní výhřevnost uhlí. Znalec Deloitte počítá výhřevnost tak, jak byla plánována společností na základě externích informací i informací od SD. EG zohledňuje výhřevnost na jednotlivých dolech na základě informací uvedených v posudku PwC, zdá se, že KPMG postupuje obdobně jako Deloitte. Znalkyně Prchalová postupuje obdobně jako Apelen, takže předpokládá konstantní výhřevnost uhlí.
- Ve čtvrté oblasti poukázal na **cenu hnědého uhlí** s tím, že cena uhlí pro ČEZ je dána cenovým vzorcem s dlouhodobou účinností. Apelen podle jeho vyjádření uvažuje cenový vzorec pouze do roku 2011, následující období od něj upouští z důvodu údajné absence důvěryhodných odhadů vstupů do cenového vzorce. Deloitte používá cenový vzorec v celém plánu. EG uvažuje cenový vzorec pouze do roku 2013, pak od něj upouští a tím dochází k výraznému navýšení cen uhlí. KPMG používá cenový vzorec po celé období plánu. Ing. Prchalová vůbec neuvažuje cenový vzorec. Jde o faktor, který má velký dopad na cenu společnosti. Pokud jde o cenu uhlí pro další velké zákazníky – Teplárna ÚNL a ECKG, tak Apelen neuvažuje rozdílné ceny uhlí pro ČEZ a ostatní odběratele, tento postup je v rozporu s dlouhodobými smlouvami s těmito zákazníky. Deloitte rozlišuje ceny uhlí pro ČEZ, teplárnu ÚNL a ECKG a ceny

stanovuje dle cenových vzorců uvedených v dlouhodobých smlouvách, obdobně postupuje KPMG. EG uvažuje rozdílné ceny uhlí pouze pro společnost ČEZ a ostatní odběratele a u ostatních odběratelů aplikuje stejný růst jako u ČEZ, čímž mohou vznikat výrazné rozdíly v plánovaném zisku SD, ale nejsou tak výrazné jako u dodávek pro společnost ČEZ. EG v roce 2006 – 2013 uvažoval o tom, že ČEZ odebere 17,5 milionů tun ročně a ostatní zákazníci 4,6 milionů tun ročně, a to bez rozlišení.

- V páté oblasti poukázal na to, že **provozní náklady** lze rozdělit na fixní, které se nemění se změnou těžby uhlí a skrývky a náklady variabilní, které se mění s objemem těžby. Apelen vychází z posudků PwC pro vytěsnění a VŠE, přičemž neupravuje plánované provozní náklady vzhledem k vyšší těžbě uhlí. Znalec tak vychází z absolutního předpokladu, že se dodatečný objem uhlí těží s nulovými náklady. Deloitte upravuje finanční plán SD na roky 2005 – 2025 zejména s ohledem na aktualizovaný plán těžby a skrývky, přičemž je zohledněn očekávaný vývoj inflací. EG nezohledňuje nejaktuálnější plán, který existoval k datu ocenění, tj. plán na rok 2006-2011 a postupuje podle staršího plánu dle posudku PwC pro vytěsnění, respektive VŠE, přičemž zohledňuje inflaci a plán těžby. Přístup KPMG je obdobný jako přístup Deloitte. Ing. Prchalová použila vlastní plán založený na historických finančních výkazech, u některých položek předpokládá nižší růst nákladů, než je inflace.

Pokud jde o **plán tvorby a čerpání rezerv na sanaci a rekultivaci**, ten je možné sestavit na základě českých účetních standardů anebo mezinárodních účetních standardů. Výše rezerv i změny v jednotlivých letech budou podstatně odlišné. České účetní standardy jsou východiskem pro stanovení daně z příjmů a fungují tak, že jsou odhadnuty náklady na sanaci a rekultivaci, od nich je odečtena rezerva k datu finančních výkazů, zbylý deficit se vydělí celkovou budoucí těžbou a tím vznikne zatížení na jednu tunu. Následně s každou vytěženou tunou musí společnost navýšit rezervu a tím, jak se vytěží poslední tuna, tak dojde k tvorbě rezervy přesně v té výši, která je potřeba. Ing. Prchalová uvádí, že rezervu ve výši 3,5 miliardy Kč jednorázově odečetla od neprovozního majetku. Nicméně tato rezerva musí být dále navyšována tak, jak dochází k vytěžení ložiska. Postupem času dojde k potřebě významného navýšení rezerv. Apelen použil údaje z posudku PwC pro vytěsnění, nijak rezervy neupravuje, ale předpokládá výrazně vyšší těžbu, tím jeho rezervy neodpovídají požadovanému stavu. Deloitte i KPMG postupovali tak, jak předepisuje metodika podle českých účetních standardů. EG vychází z položek souvisejících s tvorbou a čerpáním rezerv na sanaci a rekultivaci z posudku PwC pro vytěsnění. Čísla z posudku PwC upravuje s ohledem na jiný plán těžby a vlastní předpoklady inflace. Znalec se dopustil chyby ve výpočtu, která má vliv na výši ocenění, když ho navyšuje.

- V šesté oblasti poukazuje na to, že všichni znalci použili **daňovou sazbu** ve výši 24 %. Pouze EG používá 21 % po roce 2007. Nižší daňová sazba znamená vyšší zisk a tím vyšší hodnotu společnosti. Když se podíváme na politickou situaci k 17. 6. 2006 vidíme, že je to jen dva týdny po parlamentních volbách, které se konaly 2 – 3. 6. 2006 a dopadly patem. Oba bloky vzniklé ve sněmovně získaly po sto poslancích, následovalo bezprecedentní období vládní krize a nikam nevedoucích vyjednávání trvající až do ledna 2007. K datu ocenění tak nemohl existovat žádný závazný plán nové vlády ohledně změny daní do budoucna, neboť nová vláda získala důvěru až v lednu 2007. Snížení daňové sazby předpokládané znalcem EG tak k datu ocenění nebylo odůvodněno.
- V sedmé oblasti poukazuje na **neaktuálnost plánu investic** s tím, že znalci navrhovatelů významně snížili investice oproti původním plánům SD a zároveň zvýšili těžbu zejména v úvodních letech, což je naprosto nelogické. K datu ocenění bylo známo, že existuje problém se stabilitou na jižních svazích dolu Bílina, a že v případě sesunutí tohoto svahu vzniknou společnosti dodatečné náklady a investice. Bohužel nenašel žádnou kvantifikaci odhadu možných nákladů a investic provedenou třetí stranou před datem ocenění. Dle vyjádření SD bylo možné k datu ocenění odhadovat náklady a investice zhruba ve výši přímo alokovaných nákladů a investic, které byly skutečně vynaloženy po sesunutí jižního svahu. Proto použil

skutečné náklady a investice předložené SD. Protože neměl ověření z jiného zdroje, použil rozpětí 0 až hodnota předložená SD.

- V osmé oblasti poukazuje na to, že při **určení diskontní míry** je ukázkovým příkladem toho jak kvalitně či kreativně postupovali znalci při určení koeficientu beta. Posudky Apelen a Ing. Prchalová obsahují nedostatky, neboť vzali posledně dostupný koeficient beta před datem ocenění (z 1. 1. 2006) pro západní Evropu ve výši 0,52 ze stránek prof. Damodarana. Kromě zastaralých dat (ve smyslu k datu ocenění) je problematický i výběr společností. Oba znalci si mohli jednoduše dohledat, že odhad je založen pouze na dvou společnostech, z kterých jedna se nezabývala těžbou uhlí a druhá v roce 2005 generovala většinu zisku z jiných činností, než je těžba. To, že je odhad založen pouze na dvou společnostech vyplývá kromě samotných stránek prof. Damodarana i z posudku PwC pro vytěsnění, který oba znalci uvádějí jako zdroj. Posudek PwC navíc uvádí, že ze stránek prof. Damodarana lze získat i odhad koeficientu beta pro rozvíjející se trhy kam patří i region střední a východní Evropa zahrnující samotnou společnost SD. Region, kam podle prof. Damodarana patří samotné SD, znalci nepoužili. Odhad koeficientu beta pro Emerging markets upravený o hotovost pro tento region na základě devatenácti společností činil 1,49. Samotný odhad pro SD byl 1,33. Další chybou je, že koeficient, který znalci převzali, není upraven o hotovost. Z uvedeného plyne, že Apelen ani Ing. Prchalová detailně nezkoumali vzorek společností pro regiony uvedené na stránkách prof. Damodarana. Není jasné, proč nepoužili Emerging markets, kam ČR spadá, když sám prof. Damodaran zařazuje SD do Emerging markets, nikoliv do západní Evropy. Deloitte má za to, že by neměla být použita beta ze stránek prof. Damodarana. Nejlepší odhad Deloitte je číslo 0,99. Nicméně pokud by použili přístup Apelen a Ing. Prchalové zdá se být hodnota 1,49 přiměřenější než 0,52. K tvrzené podnikové diskontní míře SD stanovené na 7,3 % (viz bakalářská práce studenta Davida Nedbálka z roku 2014 na č. l. 2925 – 2955) Deloitte uvedl, že tuto práci neřešil, protože je nepodstatná zejména ze tří následujících důvodů. Prvním důvodem je skutečnost, že znalec je kompetentnější při odhadu správné diskontní míry pro své cash flow než student vysoké školy či investiční pracovník, i kdyby tito lidé měli stejné odborné znalosti, neznají charakteristiku peněžních toků, které jsou diskontovány. Druhým důvodem je časový posun, kdy nelze srovnávat informace z roku 2014 s 17. 6. 2006. Třetím důvodem je popis dané veličiny, jedná se o podnikovou diskontní míru pro investice s nižším stupněm rizikovitosti, což je nesrovnatelné s průměrnými váženými náklady kapitálu (WACC), které použili všichni znalci.
- V deváté oblasti poukazuje na to, že **dodatečná hodnota pozemků** je odhadována Deloitte a KPMG na 120 respektive 163 milionů Kč. Apelen a Ing. Prchalová ji ve svých posudcích nepovažovali za důležitou vůbec. Jen EG ji přisoudil extrémní hodnotu 4,9 miliardy Kč. Jedná se o dodatečnou hodnotu generovanou pozemky. Jejich hlavní hodnota spočívá v tom, že umožňují těžbu. Tento přínos je pak již zohledněn v zisku, který SD generují během těžby. Pro přístup EG k ocenění pozemků je označení kreativní hodně slabé, což lze demonstrovat na následujícím příkladu. Výchozí hodnotu stavebních pozemků k datu ocenění uvádí EG ve výši 50 Kč za m². 3,73 km² stavebních pozemků, které podle EG údajně má SD odhaduje EG na přibližně 2,7 miliardy Kč. Když tato čísla podělíme, zjistíme, že EG stanovuje hodnotu stavebního pozemku ke dni ocenění na 741 Kč za m². Přitom uvádí, že stavební pozemek lze k datu ocenění koupit za 50 Kč za m². Pokud podělíme 741 Kč za m² a 50 Kč za m² dostaneme téměř patnáctinásobek. Ocenění EG lze označit jako „jistota patnáctinásobku“. Absurdnost přístupu EG lze spočítat na modelovém příkladu. Předpokládejme, že by SD za všechny své volné finanční prostředky, které měla k datu ocenění koupila stavební pozemky. Hodnota společnosti by se neměla změnit, je to přeci jen výměna finančních prostředků ve výši 7,5 miliardy Kč za pozemky v hodnotě 7,5 miliardy Kč. Nicméně pokud bychom nechali EG ocenit SD, po takovémto nákupu pozemků hodnota SD by vyskočila o více než 100 miliard Kč. Je zbytečné popisovat a dále zkoumat detaily postupu EG u ocenění pozemků. Při ocenění pozemků v posudku Ing. Brožky a Ing. Duchana č. 1501-55/04, v roce 2004 na 43,20 Kč za

m² (přitom v posudku EG na 39 Kč za m² a je to později) je třeba vzít v úvahu, že se jedná o jiné datum ocenění a jiný účel ocenění. Zároveň se v posudku EG počítá pouze dodatečná hodnota nad to, co je již zohledněno v zisku dolů, kdežto namítaný posudek pravděpodobně kalkuluje tržní hodnotu nebo jiný standart hodnoty, který zahrnuje plnou hodnotu pozemků, tudíž je srovnáváno nesrovnatelné. Cena stavebních pozemků je uvažována ve výši 50 Kč za m², tj. ve stejné výši jako uvažuje EG. Cena pozemků dále roste inflací. Ohledně pozemků bylo postupováno tak, že benefity z užívání pozemků jsou již zohledněny v zisku SD jednotlivých let stejně tak, jak to dělají ostatní znalci a dále byla přičtena dodatečná hodnota pozemků v okamžiku, kdy je ukončena rekultivace a pozemky je možné prodat. Dodatečná hodnota činí 120 milionů Kč.

Pokud budeme brát prodejní cenu těchto pozemků, tak je určitě vyšší než zůstatková hodnota, která činí 870 milionů. V zůstatkové hodnotě je zohledněna i pořizovací hodnota nových pozemků uvažovaná ve finančním plánu ve výši 228 mil. Kč, tzn. zůstatková hodnota je vyšší než 1 miliarda, a protože je uvažována daň z příjmu, tak prodejní cena musí být vyšší. Současná hodnotou budoucích prodejních cen pozemků činí 120 milionů Kč. Do rekultivace jsou pozemky využívány k těžbě, a tudíž společnost šetří za hypotetický nájem či jiné poplatky za používání, tzn. hodnota pozemku je primárně v navýšení zisku SD a pouze zbytková hodnota po ukončení těžby je přičtena navíc. Prodejní cena těchto pozemků je přes 1 miliardu Kč (po vyuhlení, respektive po rekultivaci), ovšem tuto částku je třeba diskontovat k datu ocenění a po diskontování dostáváme 120 milionů Kč. Celková plocha pozemků je 13 168 hektarů a 22 hektarů stavebních pozemků. Výše uvedené ceny pozemků, platné k datu ocenění, jsou pro účely vyčíslení příjmu z jejich uvažovaného prodeje v konkrétním budoucím okamžiku navýšeny o předpokládanou inflaci, a to dle cenového indexu spotřebitelských cen v daném roce. Inflace je nejlepším možným odhadem dlouhodobého budoucího vývoje cen pozemků vzhledem k nemožnosti odhadu změn relativních cen v ekonomice v dlouhém období.

- V desáté oblasti ohledně **podpůrných metod** poukazuje na to, že pokud jde o přihlédnutí k indikaci společnosti odvozené ze srovnatelné transakce (vyjma transakcí s akciemi SD), tak pouze EG si myslí, že MUS je dostatečně srovnatelná transakce a že má dostatečně přesné informace o zaplacené ceně a podmínkách této transakce, což jsou nezbytné, nikoliv postačující, dvě podmínky pro to, aby cena šla určit. Pokud jde o přihlédnutí k privatizační ceně jako indikaci hodnoty, tak znalci neřešili významný rozpor mezi hodnotu a privatizační cenou. Apelen a EG to vysvětlovali nepodstatnými omezeními v privatizační smlouvě. Ing. Prchalová tvrdila, že se jednala o jinou povahu transakce. Nevysvětlila však, v čem by to mělo mít významný dopad na hodnotu. Pokud jde o přihlédnutí k cenám akcií na BCP jako indikaci hodnoty, tak znalci Apelen, EG a Ing. Prchalová se dostatečným způsobem nevypořádali se zásadním rozporem mezi jejich hodnotami a cenami akcií na burze. Není jasné proč by cena akcií na burze nedosáhla hodnoty společnosti.

124. K tzv. reality check uvedl, že tento je v rozporu s oceňovacími standardy, ostatně všechny ZP tvrdí, že vychází z informací známých před datem ocenění, jinak řečeno, všichni znalci se na zjištění hodnoty podniku dívají k rozhodnému dni. Americké standardy profesionální oceňovací praxe tzv. USPAP na otázku, zda mohou být informace po datu ocenění využity ke zpochybnění ocenění je odpovědí jednoznačně ne. V komentáři je pak uvedeno, že pouze informace, které měly být zváženy původním oceňovatelem, mohou být použity pro hodnocení kvality revidované práce. Proti reality check je i ekonomická logika. Deloitte se v ZP snažil o co nej kvalitnější odhad prizmatem data ocenění.

125. Do roku 2011 Deloitte předpokládá postupný pokles plánované těžby zejména vzhledem k plánovým komplexním obnovám elektráren Tušimice II a Pruněrov II. Plánované komplexní obnovy jsou uvedeny v privatizačním posudku PwC, aktualizované dopady těchto obnov k datu ocenění jsou zohledněny v plánech SD 2006 – 2011 a konzistentně i v podnikatelském plánu ČEZ 2007 - 2011. Predikována výše objemu těžby pro ostatní

zákazníky vychází ze stejných zdrojů jako predikce pro objem těžby pro ČEZ. Objem od roku 2012 postupně klesá, od roku 2021 je předpokládáno rovnoměrné vytěžení zbylého objemu uhlí. Deloitte vycházel ze smlouvy o uzavření budoucích kupních smluv mezi SD a ČEZ uzavřené 4. 12. 1997 ve znění dodatku č. 1 k této smlouvě z 25. 5. 2005. Dále ze střednědobé kupní smlouvy č. 255272 mezi SD a ČEZ ze dne 20. 12. 2005 na dodávky a odběry hnědého energetického uhlí v letech 2006 – 2010 ve znění dodatku č. 1 k této smlouvě. Dále též z podkladů, které obdržela společnost PwC pro přípravu znaleckého posudku 03-01/2006-K datovaného 10. 2. 2006, které obsahovaly mimo jiné očekávané odběry největších odběratelů. V letech, kdy ČEZ plánoval nižší odbytovou těžbu, než předpokládá minimální úroveň dle dlouhodobé smlouvy, tak Deloitte objem navýšil tak, aby byla dosažena tato úroveň.

126. Ostatní výnosy jsou tvořeny výnosy z prodeje ostatních výrobků a služeb a z výnosů z prodeje zboží. Hlavní položkou výnosů z prodeje ostatních výrobků a služeb jsou výnosy z přepravy uhlí, které tvoří více než 50 %. Zmiňované výnosy souvisí pouze s provozní činností na DNT, tudíž je vývoj modelován v závislosti odbytové těžby na DNT. To, že se v uvedených letech 2010 – 2011 objem těžby na DNT nezměnil, neznamená, že se nezměnil např. objem prodeje do jednotlivých elektráren ČEZ, které jsou různě vzdálené od dolů, a tudíž odůvodňují odlišný objem přepravy. Je jasné, že pokud dodáváte uhlí do méně vzdáleného dolu, budete fakturovat nižší částku za přepravu a tím se sníží ostatní výnosy. Ostatní výnosy zahrnují především výnosy z přepravy uhlí, pokud dojde k dodávkám do bližšího dolu, náklady na přepravu jsou nižší, a tudíž i výnosy z přepravy jsou nižší. Výnosy z přepravy jsou pouze přefakturovány odběrateli, tudíž vyšší či nižší výnosy z přepravy nemají dopad na zisk SD.
127. Deloitte uvedl, že ve srovnání s Dlouhodobým plánem SD 2005 – 2025 dokumenty označené jako „nekonsolidovaný podnikatelský záměr společnosti SD pro rok 2006“ a „základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 až 2011 dle IAS/IFRS“ (společně tzv. Plány SD 2006 – 2011), zohledňují aktuálnější informace vzhledem k datu ocenění, např. aktualizovaný plán těžby a plánovaný počet zaměstnanců). Dále Deloitte opětovně zdůraznil, že v letech, kdy je plánovaná odbytová těžba pro ČEZ mírně nižší, než předpokládá minimální úroveň dle dlouhodobé smlouvy, je plánovaný objem navýšen tak, aby byla dosažena minimální úroveň dle smlouvy. ČEZ, který optimalizoval odběry od všech svých dodavatelů a zároveň optimalizoval provoz svých elektráren, tak aby maximalizoval svůj zisk, uvažoval nižší množství, než je minimální. Uhlí od jiných dodavatelů mohlo být totiž levnější nebo mohlo mít lepší parametry případně mohlo být lépe dostupné. V rámci této optimalizace řeší ČEZ i to, aby pro každou elektrárnu měl dostatek paliva po celou dobu její životnosti. Zároveň minimalizuje náklady na uhlí, tudíž může vycházet odběr od jiných dodavatelů výhodnější než od SD. Životnost svých zdrojů (elektráren) a plánované rekonstrukce či odstávky znal ČEZ již při podpisu dlouhodobé smlouvy, tzn. ekonomické, aby objem dodávek uvedený v této smlouvě odpovídal optimalizaci všech zdrojů ČEZ. Obdobná logika platí i pro plán ČEZ v každém okamžiku, kdy plánované objemy dodávek od jednotlivých dolů optimalizují všechny důležité parametry. Pro ČEZ může být výhodnější nespálit v určité době uhlí, když z dlouhodobého pohledu by mu zbyla jiná elektrárna, pro kterou by za 20 let uhlí již neměl. Nutné je uvažovat komplexně a v dlouhodobém pohledu. Primárně jsme vycházeli z plánu SD 2006-2011. Plán ČEZ 2007-2011 sloužil primárně na kontrolu reálnosti plánu SD. **/prokázáno výsledkem znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o.; dokumentem Deloitte označeným jako „Přehled pochybení jednotlivých posudků, které mají pravděpodobně největší dopad na výslednou hodnotu“ na č. l. 3024-3025 ve znění jeho aktualizace na č. l. 4896-4897 (oba dokumenty byly z důvodu čitelnosti vytisknuty a jsou přílohou spisu); dokumentem předloženým Deloitte označeným jako „2018 ASA Valuation Survey“ (příloha spisu); dokumentem Deloitte označeným jako „Vyjádření ke shrnutí návrhů a), g) a h) ke znaleckému posudku zpracovatele Deloitte Advisory s.r.o. a k výsledku tohoto znalce ze dne 31. 7. 2020 na č. l. 4938-4958;**

dokumentem Deloitte označeným jako „**Ekonomické vyjádření k interpretaci nálezu Ústavního soudu sp. zn. III.ÚS 647/2015 ze dne 27. 11. 2018 v argumentaci navrhovatelů**“ ze dne 20. 8. 2020 na č. l. 5028-5037; dokumentem Deloitte označeným jako „**Ekonomické vyjádření k vyjádřením navrhovatelů zastoupených JUDr. Zimou z 7. 12. 2020 a 8. 9. 2021**“ ze dne 22. 12. 2021 na č. l. 14431-14458/

128. Účastnice předložily v průběhu řízení posudek znaleckého ústavu **KPMG Česká republika s. r. o.**, který vypočetl, za předpokladu prolomení územně ekologických limitů na Dolech Bílina, výslednou spravedlivou hodnotu jedné akcie společnosti Severočeské doly a.s. k 17. 6. 2006 vycházející primárně z metody diskontovaných peněžních toků **ve výši 2 184 Kč na akcii, a to po úpravě hodnoty v dodatku č. 318-14/18-1** (před úpravou ve výši 1 946 Kč).
129. KPMG upravil finanční plán s cílem aktualizovat plán společnosti SD dle informací dostupných k datu ocenění tak, aby co nejlépe odrážel budoucí vývoj hospodaření k datu ocenění. Pokud jde o **výnosy**, tak rok vyuhlení byl určen v souladu s údaji uvedenými ve Výroční zprávě, která uvádí, že společnost SD uvažuje těžbu v lokalitě Tušimice do roku 2038 a v případě prolomení územně ekologických limitů těžbu v lokalitě Bílina až do roku 2053. Těžbu uhlí, hlušiny a skryvky KPMG uvažuje na základě Plánu těžby, Pětiletého plánu, Dodatku ke smlouvě s ČEZ, kontrahovaného množství s jednotlivými klíčovými zákazníky a podílu jednotlivých sortimentních skupin. Odbytová těžba je určena zvlášť pro každého z klíčových zákazníků, resp. agregovaně pro segmenty menších zákazníků. Výhřevnost uhlí KPMG volí na úrovni podle smluv s jednotlivými zákazníky nebo dle katalogu uhlí. V případě klíčových zákazníků, kteří mají se společností SD uzavřeny dlouhodobé smlouvy, stanovil ceny uhlí na základě cenových vzorců uvedených v těchto smlouvách. Pro segment tzv. Ostatních energetických zdrojů stanovuje cenu uhlí jako průměr cen zákazníků Teplárna Ústí nad Labem a ECK Generating. Pro segment tzv. Ostatních zákazníků, kteří odebírají nejvyšší uhlí z produkce společnosti SD, odvozuje cenu uhlí zpětným dopočtem z průměrné ceny uhlí pro všechny zákazníky mimo ČEZ za rok 2005. Výnosy z prodeje uhlí jsou pak určeny součinem odbytové těžby, výhřevnosti a ceny uhlí. Jako další výnosy uvažuje výnosy z prodeje zboží a výnosy z prodeje ostatních výrobků a služeb, které v zásadě stanovuje na úrovni Dlouhodobého plánu SD, který upravil o inflaci. Výjimku tvoří položka výnosů z přepravy uhlí, kterou kvůli závislosti na vývoji odbytové těžby stanovil dopočtem, dle vývoje odbytové těžby. KPMG v dodatku upřesnil odbyt tříděného uhlí z DB, když nevhodně množství tříděného uhlí pro roky 2006 – 2020 vztáhl k celkové těžbě na obou lokalitách, nikoliv v celkové odbytové těžbě na DB (uvedená úprava vedla k navýšení hodnoty SD o přibližně 1,6 miliard Kč, tedy o 171 Kč na akcii). Dále upřesnil údaj, který použil v rámci výpočtu ceny pro společnost ECK Generating v příslušném cenovém vzorci (uvedená úprava vedla k navýšení hodnoty SD o přibližně 463 milionů Kč, tedy o 51 Kč na akcii).
130. Pokud jde o **náklady**, tak ohledně osobních nákladů KPMG v prvním kroku prognózoval vývoj zaměstnanců dle jednotlivých aktivit a středisek v souladu se strukturou zaměstnanců dle Pětiletého plánu SD, resp. Dlouhodobého plánu SD. Počet zaměstnanců KPMG odvozuje dle vykonávané aktivity a Plánu těžby. Mzdové náklady KPMG stanovuje pomocí prognózy počtu zaměstnanců a průměrných mzdových nákladů s využitím finančních plánů společnosti SD a předpokládané míry inflace spotřebitelských cen. Do mzdových nákladů KPMG zahrnuje i prognózu odstupného, které bude muset společnost SD vyplatit propouštěným zaměstnancům. Ostatní položky osobních nákladů (jako např. zákonné zdravotní a sociální pojištění) KPMG stanovuje za pomoci procentního podílu těchto položek na mzdových nákladech z Dlouhodobého plánu SD. KPMG ve svém dodatku upravil hodnotu investice do pracovního kapitálu pro rok 2006, když vyšel z hodnot roku 2005 dle českých (nikoliv mezinárodních) účetních standardů (úprava vedla k navýšení hodnoty SD o přibližně 139 milionů Kč, tedy o 15 Kč na akcii).

131. Pro stanovení provozních nákladů (např. spotřeba materiálu, cestovné, opravy a udržování, služby atd.) KPMG vyšel z Dlouhodobého plánu SD a tam, kde to bylo možné tento plán aktualizoval dle Pětiletého plánu SD. V rámci sestavování finančního plánu identifikoval dva typy nákladů, a to dle jejich závislosti na dalších provozních veličinách. Prvním typem jsou náklady závislé na jiné provozní veličině (například objemu těžby). Jejich aktualizaci dle Pětiletého plánu SD provedl pomocí průměrných jednotkových nákladů. Po uplynutí finančních plánů společnosti SD do vyuhlení byl zvolen růst jednotkového nákladu o prognózovanou inflaci. Výpočet celkové výše nákladů je následně dán jako jednotkový náklad příslušného roku násobený hodnotou příslušné veličiny, na jejímž vývoji je náklad závislý. Druhou kategorií provozních nákladů jsou takové náklady, u kterých nebyla identifikována závislost na jiné provozní veličině. Tyto náklady byly převzaty z Dlouhodobého plánu SD, pokud to bylo možné, byly aktualizovány dle Pětiletého plánu SD. Po období, pro něž nejsou dostupné plány společnosti SD, byly náklady posledního roku plánu postupně navyšovány o prognózovanou inflaci. Ohledně ostatních daní a poplatků KPMG zjistil, že položky Poplatků za vydobyté nerosty a Ostatní daně a poplatky se vyvíjejí poměrně stabilně vůči příslušným výnosům. Z tohoto důvodu byly stanoveny pro celé období pomocí průměrného poměru těchto nákladů na příslušných výnosech.
132. K zákonným rezervám KPMG uvedl, že jednou z kategorií rezerv, které musí společnost SD tvořit, jsou **rezervy na sanace a rekultivace**. Náklady na tvorbu těchto rezerv i jejich čerpání stanovil pomocí odhadu celkových nákladů na sanace a rekultivace společnosti SD k 31. prosinci 2005 a dále navýšil o náklady na sanace a rekultivace vyplývající z prolomení územně ekologických limitů. Samotnou tvorbu uvažoval jako součin jednotkového nákladu na sanace a rekultivace se zohledněním inflace a hrubé těžby příslušného roku, a to včetně úpravy zůstatku rezerv o příslušnou inflaci. Čerpání uvažoval ve výši stanovené Dlouhodobým plánem SD a po jeho uplynutí uvažoval lineární čerpání až do vyuhlení jednotlivých lokalit. Dalším typem rezerv, které společnost SD tvoří, jsou rezervy na důlní škody a opravy majetku. Tyto rezervy přejal z Dlouhodobého plánu SD a v případě rezerv na důlní škody po uplynutí plánu navýšil o prognózovanou inflaci. Z finančních prostředků uložených na vázaných účtech (kde jsou zákonné rezervy ukládány) uvažoval výnos 1,14 % v případě rezerv na sanace a rekultivace a 1,66 % p. a. v případě rezerv na důlní škody. Úrokové míry stanovil jako implicitní úrokové míry dosud realizované z prostředků uložených na vázaném účtu společnosti SD.
133. Pro potřeby výpočtu volného peněžního toku KPMG plánuje daňové odpisy z několika zdrojů, kterými jsou: **daňové odpisy** majetku, který byl pořízen do 31. prosince 2005, daňové odpisy dle Plánu investic sestaveného od roku 2005 do vyuhlení a daňové odpisy dle Pětiletého plánu SD. Ke **stanovení volného peněžního toku** přistoupil tak, že provozní výsledek před daní stanovil jako rozdíl výnosů a nákladů upravený o tvorbu a čerpání rezerv včetně zohlednění příjmových úroků z vázaného účtu a daňových odpisů dlouhodobého majetku. Od provozního výsledku před daní odečetl daň z příjmů právnických osob ve výši 24 % z daňového základu a dále v souladu s příslušnou metodikou upravil o položky, které nepředstavují peněžní výdaj (např. daňové odpisy), investice do pracovního kapitálu a investice do dlouhodobého majetku. Investice do pracovního kapitálu (položky zásoby, krátkodobé pohledávky a krátkodobé závazky) vycházejí z dob obratu jednotlivých položek pracovního kapitálu (poměr položky pracovního kapitálu na výkonech, resp. výkonové spotřeby) z Dlouhodobého plánu SD. Tuto úpravu provedl tak, aby zohlednil stanovenou výši tržeb. V rámci investic do dlouhodobého majetku uvažuje kromě investic uvedených v Pětiletém plánu SD a Plánu investic společnosti SD i výnosy z prodeje dlouhodobého majetku. Ten je spojen především s prodejem vytěžených, sanovaných a rekultivovaných pozemků. Hodnotu těchto pozemků určuje na základě jejich rozlohy a jednotkové ceny vycházející z materiálu

zpracovaného Ministerstvem zemědělství, kterou pro jednotlivé roky navyšuje o prognózovanou inflaci. Rekultivované pozemky nedosahují srovnatelné kvality jako pozemky s jinak stejnými parametry nezasažené těžbou. Je tomu tak především z důvodu horší schopnosti půdy zadržovat vodu, nebo jejího postupného usazování a s ním spojenými pohyby půdy.

- 134. Diskontní míru** stanovil na úrovni vážených průměrných nákladů na kapitál společnosti SD. Vážené průměrné náklady na kapitál zohledňují jak náklady na vlastní kapitál, tak náklady cizího kapitálu. Náklady vlastního kapitálu stanovil na úrovni 13,64 % na základě dat kapitálového trhu a srovnatelných společností s využitím následujících parametrů: i/ bezriziková výnosnost ve výši 3,66 % (šestiměsíční průměr výnosů do doby splatnosti desetiletých dluhopisů České republiky), ii/beta faktor 1,18 % (zadlužený beta faktor vycházející z mediánu nezadlužených beta faktorů srovnatelných společností z odvětví povrchové těžby černého a hnědého uhlí upravený pomocí tzv. Blumovy úpravy. Jako parametry pro zadlužení faktoru beta i samotné společnosti využil statutární daň ve výši 24 % a medián podílů cizího a vlastního kapitálu srovnatelných společností ve výši 39,02 %), iii/ riziková prémie kapitálového trhu 6,00 % (přístup KPMG platný k datu ocenění), iv/ riziková prémie země 0,90 % (databáze profesora Damodarana), v/ přírážka za velikost 1,81 % (Ibbotson Associates SBBI Valuation Edition 2005 Yearbook). Náklady cizího kapitálu stanovil na 3,44 % na základě statistických dat shromažďovaných Českou národní bankou. Kapitálovou strukturu uvažuje na úrovni mediánu poměru vlastního a cizího kapitálu srovnatelných společností. Tento předpoklad počítá s přiblížením kapitálové struktury.
- 135.** KPMG upravil hodnoty o **neprovozní majetek**, neboť v případě, že společnost vlastní aktiva, se kterými se nepojí peněžní toky zahrnuté do projekce finančního plánu, je nutné tato aktiva rovněž připočítat do hodnoty podniku. Zohlednění těchto aktiv provedl jednorázově, a to v jejich hodnotě k Datu ocenění. To se týká i provozně nadbytečného kapitálu a neprovozních aktiv, o které je hodnota společnosti navýšena. Případné neprovozní nebo mimobilanční závazky pak tuto hodnotu snižují. V rámci ocenění identifikoval následující neprovozní majetek společnosti SD: i/ investice do dceřiných a přidružených společností, ii/ dlouhodobý finanční majetek držený do splatnosti a Dlouhodobý realizovatelný finanční majetek, iii/ dlouhodobý úvěr poskytnutý Teplárně Ústí nad Labem, a.s., iv/ krátkodobý finanční majetek držený do splatnosti a Krátkodobý realizovatelný finanční majetek, v/ peněžní prostředky nad rámec provozně nutných prostředků. Hodnotu přidružených společností (společnost SD nemá většinová hlasovací práva) stanovil na základě jejich účetní hodnoty k Datu ocenění. Hodnotu dceřiných společností stanovil na úrovni vyšší hodnoty z účetní hodnoty vlastního kapitálu a hodnoty stanovené na základě dividendového diskontního modelu. Hodnotu dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku společnosti SD stanovil jako součet účetní hodnoty a alikvotního úroku (úroku od data poslední výplaty) tohoto majetku. Peněžní prostředky nad rámec provozně nutných stanovil jako hodnotu peněžních prostředků snížených o provozně nutné prostředky a prostředky uložené na vázaném účtu. Poslední úpravou, kterou znalec provedl, byla úprava časové souslednosti tak, aby hodnota společnosti SD odpovídala Datu ocenění a době vyuhlení jednotlivých těžebních lokalit. KPMG ve svém dodatku, v rámci stanovení hodnoty pozemků do základu daně zahrnul i daň z převodu nemovitostí, která je daňově účinným nákladem, úprava vedla k navýšení hodnoty SD o přibližně 1,2 milionů Kč, tedy o 0,13 Kč na akcii).
- 136.** KPMG ověřil jím určenou hodnotu podniku přístupem tržního porovnání. Pro ověření hodnoty společnosti SD zvolil metodu tržního porovnání srovnatelných společností a metodu tržního porovnání srovnatelných transakcí. Při vyhodnocování výstupů srovnávací metody nelze ztrácet ze zřetele, že tato metoda indikuje pouze rámec, ve kterém by se měla výsledná hodnota pohybovat. Jako jedinou společnost v České republice, která splňuje požadavky srovnatelnosti, určil právě společnost SD, která byla do 17. 5. 2006 obchodovaná na Burze

cenných papírů Praha. Závěrečná cena akcie společnosti SD k 17. 5. 2006 činila 1 881 Kč a průměrná cena akcie v roce 2006 (do 17. 5. 2006) stanovená váženým průměrem, kde váhy jsou objemy obchodů v jednotlivých dnech, dosahovala 1 850 Kč. Nicméně obchody s akciemi nesplňují podmínku dostatečné likvidity, a tudíž není možné výše uvedené ceny přímo použít pro ocenění společnosti SD. Za vhodné pro použití srovnávací metody nepovažuje ani srovnatelné společnosti, které ve Znaleckém posudku použil pro stanovení beta koeficientu, a které nesou stejné nediverzifikovatelné riziko jako společnost SD. Důvodem je jejich větší velikost, stupeň diverzifikace a nesoulad dob budoucího trvání společností.

137. Za srovnatelnou transakci v rámci České republiky považuje privatizaci společnosti SD dne 29. 10. 2005, protože se jedná o transakci, jejímž předmětem je právě společnost SD. Vzhledem k tomu, že se jedná o totožnou společnost a relativně malý časový odstup, splňuje tato transakce požadavky na srovnatelnost, které na ni klade oceňovací teorie. Výsledkem metody tržního porovnání je cena 1 785,535 Kč za akcii. **/prokázáno znaleckým posudkem KPMG Česká republika s.r.o. č. 318-14/18 ze dne 30. 7. 2018 (příloha spisu), shrnutím znaleckého posudku a odpověďmi na 43 otázek ze dne 4. 9. 2018 č. 1. 2057 – 2085, dodatkem č. 318-14/18-1 k posudku znaleckého ústavu KPMG Česká republika s.r.o. č. 318-14/18 ze dne 9. 10. 2019 na č. 1. 14 235 – 14 273/**
138. KPMG ve svém výsledku uvedl, že kvalitní místní šetření, použití dobových dokumentů, diskuse s tehdejšími managementem je vždy vhodné provést. Nevylučuje, že je možné vyhotovit znalecký posudek i bez místního šetření, ale je třeba dodat, že přínos takového posudku bude pravděpodobně nižší než u takového posudku, kde uvedené šetření provedeno bylo. KPMG místní šetření prováděl, když se sešli se zástupci SD a získali od nich dodatečné informace, poklady, vysvětlení. Bylo to velmi přínosné. Má za to, že místní šetření ovlivnilo výsledek posudku.
139. Všichni znalci použili metodu DCF. Zásadní rozdíly ohledně hodnoty podniku se podávají z rozdílných vstupů a aplikace metody. Poukazuje především na odlišné závěry ohledně peněžních toků a ohledně diskontní míry, což v kombinaci vede k dramatickým rozdílům v hodnotě ocenění podniku. Pokud jde o peněžní toky, tak je třeba především brát ohled na těžbu, a to na její správný odhad, přičemž je třeba vzít v úvahu rovněž nákladové stránky těžby. Pokud jde o znalecký ústav Apelen, tak ten počítal s významně vyššími vytěžitelnými zásobami uhlí. Pokud jde o posudky Prchalová a Expert Group tak ty v prvních letech počítají s velmi vysokou těžbou, což patřičně nezohledňují v provozních nákladech a investicích. Zdůraznil, že dle jeho názoru jde o spojené nádoby. Pokud jde o peněžní toky, tak je třeba rovněž vzít v úvahu předpokládaný cenový vývoj uhlí jednotlivými znalci. V posudku postupoval pro většinu odbytu tak, že aplikoval cenové vzorce. Pouze u tříděného uhlí pro odběratele tříděného uhlí navýšoval cenu o inflaci. Poukázal na to, že např. paní Ing. Prchalová uvažuje s cenou uhlí v zásadě lineárně, když jí navýšuje o inflaci a neuvažuje s cenovými vzorci. Apelen předpokládá růst cen z minulé doby a následně aplikuje nějaký růst do budoucna, tedy sice cenový vzorec měl, ale jak sám uváděl, nevycházel z něj. KPMG, Deloitte a Expert Group, v letech 2036-2038 uvažují s tím, že dojde k vyuhlení dolu DNT, a protože DB má kvalitnější uhlí, tak dojde k nárůstu průměrné ceny pro zbytek období do roku 2052. Apelen a Ing. Prchalová neuvažovali rozdíl v kvalitě uhlí mezi oběma doly. Dá se říci, že Ing. Prchalová přeceňuje uhlí z dolu DNT, které nedosahuje kvality uhlí z dolu Bílina. Expert Group do roku 2013 vyšel z cenového vzorce, který mu předal zadavatel posudku (přesný zdroj cenového vzorce není znám). Od roku 2013 cenový vzorec opouští a aplikuje již pouze inflaci. Raketový růst ceny uhlí za tunu znalec předpokládá proto, že zároveň předpokládá vysokou míru inflace a to až 3 %.
140. K diskontní míře zmínil dvě složky – koeficient beta a přírůstek za velikost podniku. Koeficient beta je v posudku určen jako medián bety konkrétních společností zabývajících se povrchovou těžbou uhlí, a to včetně hnědouhelných. Uvedený postup považuje za vhodnější než čerpat

tento údaj z databáze profesora Damodarana. Podle zkušeností KPMG je zařazení společností do kategorií i kvalita dat někdy diskutabilní v databázi profesora Damodarana, a proto KPMG určená hodnota lépe odráží rizika SD. Uvádí, že argument Apelen při betě 0,52 s ohledem na to, že SD mají uzavřené dlouhodobé smlouvy o odběru uhlí, nemůže obstát, když jiné společnosti, se kterými znalec uvažuje, mají rovněž uzavřené dlouhodobé smlouvy. Důvod je ten, že v energetice jsou dlouhodobé smlouvy zcela běžné, protože je tam vysoká investiční náročnost. KPMG uvedl, že při určení hodnoty podniku použil přírážku za malou velikost podniku, nikoliv jiné diskonty, když srážka za malou velikost podniku nesouvisí s vlastnictvím akcií, přírážka se váže k samotnému podniku, dle jejich názoru jde o malou společnost. Nesouhlasí s názory, že je třeba posuzovat velikost společnosti z pohledu relevantního trhu, věc je třeba vidět relativně z pohledu společností srovnatelných v USA, což souvisí i s určením beta koeficientu. Pokazuje na to, že SD mají jen dva doly (DNT, důl Bílina), pokud by došlo k důlnímu neštěstí, např. by se sesunul svah, tak by to měl dramatický dopad na společnost oproti společnostem tzv. velkým, které mají např. 20 – 40 lomů. Uvádí, že kategorii spravedlivé hodnoty vyhovuje s ohledem na uvedené i použití přírážky za malou velikost. Nesdílí názor Expert Group a Apelenu, že je velký akademický nesouhlas s použitím přírážky za malou velikost. Použil, stejně jako Deloitte, přírážku za malou společnost tzv. velikostní přírážku ve výši 1,81, která vychází z publikace Ibbotson.

141. **Reality check** neprováděl, neboť by to bylo metodicky nesprávné, ostatně i provedení reality check tzv. pro kontrolu odhadu by bylo metodicky nesprávné a nevedlo by k určení hodnoty, kterou hledáme, tj. tržní hodnota k rozhodnému datu. Ač použití reality checku může znít lákavě, tak je třeba stále uvažovat tak, že konkrétní subjekt k rozhodnému datu tyto informace neměl. Ostatně zkontrolovat by bylo možné jen období do roku 2018, nikoliv dále do roku 2052 z čehož dovozuje, že výsledek kontroly by byl v zásadě nepoužitelný, když odhad musí být proveden do roku 2052. Má za to, že není možné vycházet z toho, že znalecký ústav, který nejlépe odhadoval vývoj do roku 2018, tak jeho odhad je nejlepší i po tomto datu do roku 2052. Pokud by reality check byl akceptován, tak by musel být prováděn komplexně. Tím myslí nejen na vybraných ukazatelích, ale museli bychom se dívat i na jiné složky např. cena nebo investice, nejen objem těžby. Primárně má za to, že by se reality check dělat neměl. Má za to, že ačkoliv reality check může působit jako spravedlivé řešení, tak jde pouze o dojem. Rovněž poukazuje na to, že by bylo třeba vzít v úvahu i vývoj bety, nejen ty ukazatele, které uváděl. Uvedl, že se díval na betu evropských společností v oboru Coal, což je údaj srovnatelný s tím, co použil Apelen a Ing. Prchalová. Uvedl, že např. dnes je tato beta nikoliv 0,52 ale 0,92.
142. Objem celkových vytěžitelných zásob hnědého uhlí na Dolech Nástup Tušimice a Dolech Bílina, vychází z celkového objemu vytěžitelných zásob obou dolů na celkem 681 milionů tun. Tuto informaci obdržel přímo od SD. K dané sumě lze dojít i údajem, který je uveden ve výroční zprávě SD za rok 2005, kde je uvedeno 529 milionů tun bilančního uhlí, k tomu je nutno přičíst nebilanční uhlí celkem 31 milionů tun a uhlí za územně ekologickými limity, což je 120 milionů tun. V součtu se tak dostal opět na 681 milionů tun. Rozlišení na bilanční a nebilanční uhlí bylo uvedeno i v posudku PwC pro vytěsnění a byl tam i údaj pro uhlí za limity. Znalec Deloitte vychází ze stejného objemu. U znalce Apelen je celkový objem významně vyšší, a to asi o 140 milionů tun, ale znalec připouští, že se tak stalo chybou. Znalci Expert Group a Ing. Prchalová uvažují shodně ke stejnému datu zhruba 699 milionů tun, to je údaj, který je vyšší, než činily zásoby. Má za to, že chyba je způsobena tím, že Expert Group a Ing. Prchalová započítávají hlušinu dvakrát. Uvedený rozdíl není zanedbatelný, když představuje cca 3 % celkových zásob.
143. Uvedl, že předpokládat výši těžby SD z průměrné těžby z historie nemůže být vodítkem pro budoucnost. Z pohledu data ocenění je nutné podívat se na plán těžby, který plánovala sama společnost SD. Plány těžby byly dva. Jednak dlouhodobý a jednak krátkodobý, ideální je podívat se na oba plány v kombinaci a dlouhodobý aktualizovat krátkodobým plánem.

Krátkodobý plán nemusel nutně respektovat minimální výši těžby z dlouhodobé smlouvy. Smlouva stanovila v režimu take or pay odběr uhlí a rovněž obsahovala opční režim na odběr uhlí. KPMG vycházel z aktualizovaného dlouhodobého plánu těžby. Uvedl, že při sestavení plánu těžby a odbytu hnědého uhlí na Dolech Nástup Tušimice a Dolech Bílina v jednotlivých letech plánu vycházel z plánu společnosti SD, který měl k dispozici. Plán byl do roku 2025, z něj primárně vyšel pro toto období. Zároveň do roku 2011 měl k dispozici aktualizovaný plán a tímto plánem aktualizoval dlouhodobý plán těžby do roku 2025. Následně pro další období od roku 2026 až do vyuhlení plán těžby určil zejména z dlouhodobých smluv, které uvádí i nasmlouvané objemy uhlí, a to se jedná o objemy dodávané společností ČEZ a dalším velkým zákazníkům (Teplárna Ústí nad Labem, společnost ECK Generating). Na dole Bílina uvažuje frakci hlušiny, která je v průběhu třídění uhlí vyražena. Snížením hrubé těžby o hlušinu získal odbytovou těžbou na DB. Apelen má vyšší objemy těžby i odbytu, což zřejmě vyplývá z nadhodnoceného celkového objemu zásob, což by mělo být opraveno. Pokud jde o znalce Expert Group a Ing. Prchalovou, tak ti v prvních letech finančního plánu těží více, než plánovala sama společnost SD. Důvodem vyšší těžby je u nich pohled do minulosti na těžbu, která předcházela datu ocenění. Plán těžby KPMG vychází z aktuálních informací a plánů SD pro budoucí roky z pohledu rozhodného data pro ocenění. U znalce Deloitte je těžba obdobná jako v našem posudku. I znalec Deloitte ve společném prohlášení znalců uvádí, že vycházel ze stejných informací jako KPMG.

144. Cena uhlí se stanoví mezi společnostmi SD a ČEZ na základě cenového vzorce, který by měl být aplikován po celou dobu smluvního vztahu. Naprostou většinu vstupů do cenového vzorce zjistil z tržních dat. Ceny elektřiny nezjišťoval a vycházel z prognózy společnosti ČEZ k datu ocenění. Futuritní obchody na burze v Lipsku podávají dobrou indikaci tržního vývoje. Údaje předané od ČEZ rámcově ověřoval s futuritními obchody na burze v Lipsku. KPMG ve finančním plánu při určení cen uhlí uvažoval tři cenové vzorce, a to pro společnost ČEZ, Teplárnu ÚNL a ECK Generating. U ostatních energetických zdrojů vycházel z průměru cen Teplárny ÚNL a ECK a u tříděného uhlí postupoval podle inflace. Apelen odhaduje cenový vzorec, ale následně s ním zřejmě nepracuje a cenu uhlí navyšuje podle průměru let předcházejících datu ocenění a následně podle inflace. Znalec Deloitte vychází opět z cenových vzorců pro tři hlavní odběratele SD. Expert Group vychází nejprve z cenového vzorce, který obdržel od objednatele svého znaleckého posudku, aplikuje ho až do roku 2013 a následně předpokládá růst ceny podle inflace. Ing. Prchalová stanoví nárůst cen podle inflace, zejména od roku 2010.
145. KPMG použil daňovou sazbu ve výši 24 %, neboť to byla statutární sazba k datu ocenění, a nebylo očekáváno její snížení. Postupují tak všichni znalci s výjimkou Expert Group. Dlouhodobou inflaci uvažoval na úrovni 2 %, jde o odhad, který vychází z dlouhodobého inflačního cíle Evropské centrální banky. Stejně tak postupovali všichni ostatní znalci s výjimkou znalce Expert Group.
146. Výši investic v jednotlivých letech finančního plánu odhadl, obdobně jako Deloitte, tak že vyšel z dlouhodobého finančního plánu SD, který byl k dispozici na celé období až do vyuhlení a zároveň tento plán aktualizoval o tzv. pětiletý plán do roku 2011 o potřebné investice známe k datu ocenění. Ostatní znalci vychází z plánu investic v ZP VŠE, který uvažuje nižší investice než posudek PwC. Ostatní znalci, ač uvažují vyšší těžbu, tak překvapivě uvažují nižší investice, a to i v případě Expert Group. KPMG použil finanční plán, který vychází z plánu SD, a to zejména z dlouhodobého plánu do roku 2025, který aktualizoval o pětiletý plán do roku 2011, z plánu těžby a plánu investic, které opět aktualizoval o nejnovější údaje dostupné k datu ocenění a z předložené smluvní dokumentace. Na straně výnosů provedl vlastní segmentaci odbytu z DB podle smluvní dokumentace a dalších dostupných podkladů. Znalec Deloitte postupoval obdobně, když vycházel z plánu SD, který aktualizoval o skutečnosti známe k datu ocenění. Hlavním rozdílem mezi investicemi v posudcích PwC a

KPMG je ten, že PwC používá plán investic sestavený podle mezinárodních účetních standardů a KPMG používá plán sestavený podle českých účetních standardů, a proto se hodnoty liší. Druhý rozdíl je v tom, že na období 2006 – 2011 má KPMG plán investic aktualizovaný o investice uvedené v tzv. pětiletém plánu. Po praktické stránce jsou rozdíly v tom, že tam přibyl další technologický celek na DB, investice asi 2 miliardy Kč, která byla průběžně plánována do roku 2011. Šlo o velkorypadlo KK 1300 včetně zakladače.

147. KPMG pozemky neuvažoval jako samostatnou složku neprovozního majetku, naopak považoval je za majetek, který je nutný k samotné činnosti společnosti SD. Následně, po těžbě a rekultivaci dotčených pozemků, uvažoval jejich prodej. Prodej pozemků je podle KPMG součástí finančního plánu. Neuvažoval pronájem, protože uvažoval, že pozemky budou prodány ihned poté, které rekultivaci s jednou výjimkou, a to jsou lesní pozemky či pozemky určené k lesní rekultivaci, kdy uvažoval jejich prodej až poté, co budou hospodářsky využitelné, a to je 50 let po dokončení rekultivace. Ukončení rekultivací 15 let po vyuhlení vychází z informací poskytnutých SD. Předpoklad dokončení rekultivací vychází z plánu rekultivací SD. Dokončení rekultivací je uvažováno v souladu s plánem rekultivací společnosti SD (tabulka 10 na s. 61 ZP KPMG). Uvažoval s prodejem pozemků ihned po rekultivaci, která bude probíhat průběžně, případně ještě před vyuhlením či až po vyuhlení. Nájem neuvažoval, neboť ve chvíli, kdy pozemky byly pronajímatelné, tak je již bylo možné prodat.
148. Apelen a Ing. Prchalová neuvažují ocenění pozemků. Deloitte uvažoval pozemky, zařadil je do neprovozního majetku a stejně předpokládal jejich prodej po ukončení rekultivace. Expert Group předpokládal prodej pozemků v roce 2052, což je předpokládaný rok vyuhlení, ovšem ještě předtím uvažoval o jejich průběžném pronájmu. Významné odlišnosti jsou zejména v uvažované ceně, kdy KPMG předpokládal prodej za cenu zemědělské půdy známou k datu ocenění a tuto navyšuje o inflaci. Znalec Deloitte postupoval obdobně, zatímco znalec Expert Group kromě výnosu z nájmu uvažoval také významný nárůst cen pozemků. Rozpor je v tom, že ač znalec Expert Group zná také tržní ceny k datu ocenění díky předpokladu budoucího pronájmu a budoucího navýšení ceny a zároveň diskontování bezrizikovou diskontní mírou, navyšuje současnou hodnotu dotčených pozemků významně nad úroveň tržní ceny k datu ocenění. Např. u stavebních pozemků, u kterých Expert Group odkazuje na tržní cenu cca 50 Kč za metr známou k datu ocenění, tuto navyšuje v budoucnu na německou hodnotu, zároveň diskontuje bezrizikovou diskontní mírou. Z toho lze dopočítat současnou hodnotu (rozuměj k datu ocenění) stejných pozemků, která vychází zhruba na 740 Kč. Tím dochází k paradoxu, že podle znalce Expert Group má takový pozemek 15x větší hodnotu oproti známé tržní ceně ke stejnému datu. Kdyby uvedený přístup byl správný, tak to znamená, že tržní hodnota a tržní cena pozemků, musela být 740 Kč, nikoliv 50 Kč v roce 2006. Vlastníci pozemků by nechtěli prodat za 50 Kč pozemek, který má údajně hodnotu 740 Kč. Znalec Expert Group rovněž nebere v úvahu bonitu pozemků, která je rozdílná, kdy původní cena 50 Kč je za ceny běžných stavebních pozemků, on ji navyšuje na ceny pozemků v německých průmyslových zónách, ale svou hodnotu k datu ocenění ve výši 740 Kč uvažuje pro pozemky v těžebním prostoru. Uvedl, že zpochybňuje bezrizikovost investice, když logika znalce Expert Group znamená, že za investici 50 za m² okamžitě v roce 2006 získávám hodnotu 740 Kč za m², a to bez rizika. Mechanismus posudku Expert Group je takový, že uvažuje pronájem takového pozemku a jeho prodej za německé hodnoty v budoucnu, avšak neuvažuje jakékoliv riziko, diskontuje bezrizikovou diskontní mírou, a tak dochází k současné hodnotě z pohledu roku 2006 ve výši 740 Kč. Hodnoty 50 Kč a 740 Kč jsou z pohledu roku 2006 srovnatelné. Tržní cena k datu ocenění ve výši 50 Kč za m² je určena správně, ostatně to tvrdí i znalec Expert Group. KPMG spatřuje riziko např. v tom, že konvergence k německým cenám nemusí být zdaleka tak rychlá, rozuměj v roce 2052, jak uvažuje Expert Group. Zároveň není jisté, že pozemky v roce 2052 budou připraveny k prodeji, když u některých pozemků rekultivace započne až po vyuhlení v roce 2052. Dále poukázal na to, že bonita půdy na pozemcích dotčených těžbou bude nižší

než na průměru běžných pozemků. To se zejména dotkne stavebních pozemků, méně zemědělských pozemků. Rekultivace nikdy nedostane pozemek do původního stavu, to je nemožné. Využitelnost rekultivovaných pozemků je limitována ve smyslu účelu využití. /prokázáno výsledkem znaleckého ústavu KPMG Česká republika s.r.o., vyjádřením k přípisu právního zástupce navrhovatelů ze dne 27. 8. 2018 na č. 1. 2115-2117, grafem označeným jako „Průměrná cena uhlí (Kč/t)“ na č. 1. 2365, odpovědí na doplňující otázky zadané soudem dne 9. a 24. 1. 2019 na č. 1. 2710 – 2714, doplněním znaleckého posudku KPMG o plánovaný výkaz zisků a ztrát (za období 2006 – 2053) ze dne 19. 2. 2019 na č. 1. 2724, odpovědí na doplňující otázky navrhovatelů ze dne 27. a 28. 2. 2019 na č. 1. 2963-2967, odpovědí na doplňující otázky navrhovatelů a), g) a h) k původu a bližší specifikaci některých znalcem použitých zdrojových dokumentů ze dne 31. 5. 2019 na č. 1. 3139-3141/

149. Dne 14. 5. 2018 se konalo setkání zpracovatelů znaleckých posudků (Apelen, Deloitte, Expert Group a Ing. Prchalová, KPMG v této době ještě neměl vypracovaný znalecký posudek) v projednávané věci (tzv. **konference znalců**), přičemž se znalci shodli na společném prohlášení ke 43 oblastem, která má podobu tabulky. Následně tabulku doplnil znalecký ústav KPMG, který se setkání zpracovatelů neúčastnil. Na uvedeném setkání se znalci neshodli na závěru ohledně jedné akcie SD. Shodli se na použití kategorie (standardu) hodnoty fair value při ocenění SD. Shodli se na tom, že za nejvhodnější metodu pro ocenění SD lze považovat metodu DCF. Shodli se na tom, že podpůrným metodám ocenění přiřadili nulovou hodnotu. Znalci se shodli na tom, že privatizační cena za státní podíl v SD byla ve výši přibližně 1786 Kč za akcii SD, ale neshodli se na tom, zda je možné považovat privatizaci státního podílu za srovnatelnou transakci. Ne všichni znalci zjišťovali cenu jedné akcie SD k 17. 5. 2006 dosaženou na BCPP poslední obchodní den 17. 5. 2006, kdy byly akcie na BCPP obchodovány (šlo o cenu 1881 Kč za akcii SD), znalci se neshodli, proč ji zjišťovat či nezjišťovat, ani zda ji v posudku uvádět či nikoliv. Ne všichni znalci zjišťovali průměrné ceny akcií SD za roky 2004 až 2006 na BCPP, znalci se neshodli, proč ji zjišťovat či nezjišťovat, ani zda ji v posudku uvádět či nikoliv. Ne všichni znalci zjišťovali účetní hodnotu vlastního kapitálu SD připadající na jednu akcii. Znalci se neshodli, proč ji zjišťovat či nezjišťovat, ani zda ji v posudku uvádět či nikoliv. Znalci se neshodli na tom, zda lze metodu porovnání s podobnými podniky považovat za vhodnou pro daný účel ocenění SD. Znalci se shodli na tom, že vhodným modelem pro odhad nákladů vlastního kapitálu při aplikaci metody DCF je model CAPM, nicméně se znalci neshodli na odhadnuté výši nákladu vlastního kapitálu. Znalci se neshodli na konkrétní výši bezrizikové výnosnosti pro odhad nákladů vlastního kapitálu. Znalci se neshodli na způsobu odhadu koeficientu beta pro odhad nákladů vlastního kapitálu a ani na jeho výši. Znalci se neshodli na způsobu odhadu rizikové prémie akciového trhu a přírážky za riziko země pro odhad nákladů vlastního kapitálu ani na jejich výši. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a vhodnosti použití přírážky za malou velikost. Znalci se shodli na tom, že nepoužili žádnou další srážku či přírážku k nákladům vlastního kapitálu. Znalci se neshodli na způsobu odhadu ani na výši nákladů cizího kapitálu. Znalci se neshodli na způsobu odhadu zadlužení pro výpočet nákladů kapitálu, znalci se shodli, že k datu ocenění společnosti SD měla nulovou výši zadlužení. Znalci se shodli na tom, že vhodnou diskontní mírou pro převod budoucích peněžních toků pro firmu na současnou hodnotu při metodě DCF je WACC, znalci se neshodli na výši WACC. Znalci se shodli na tom, že předpokládali vyuhlení Dolů Nástup Tušimce v rozmezí 2035 – 2037 a Dolů Bílina v roce 2052. Znalci se shodli na tom, že uvažovali prolomení územně – ekologických limitů na Dolech Bílina, neshodli se na důvodu pro tento předpoklad. Znalci se neshodli na výši vytěžitelných zásob hnědého uhlí k datu ocenění. Znalci se neshodli na výši odhadu odbytu hnědého uhlí v jednotlivých letech a ani na způsobu jeho určení. Znalci se neshodli na tom, s jakými cenami uhlí z SD počítali a ani na způsobu jejich odhadu. Znalci se neshodli na tom, zda a proč uvažovat při odhadu cen uhlí cenové vzorce mezi SD a odběrateli. Znalci se neshodli na tom, jaké mají být použity vstupy

do cenových vzorců a ani na způsobu jejich odhadu. Znalci se neshodli na tom, zda má být cenový vzorec platný k datu ocenění užit pro ocenění SD. Znalci se shodli na tom, že lze pro ocenění použít konsolidovaný i nekonsolidovaný plán. Znalci se shodli na tom, že lze pro ocenění vycházet z mezinárodních účetních standardů IAS/IFRS i z českých účetních standardů. Znalci se neshodli na tom, jaké by měly být celkové provozní náklady v jednotlivých letech finančního plánu. Znalci se shodli na tom, že náklady lze strukturovat na spotřebu materiálu a energie, náklady na udržování a ostatní služby, osobní náklady, ostatní provozní náklady s čistou tvorbou rezerv, shodli se na tom, že struktura nákladů se může v detailu lišit, ale neshodli se na způsobu jejich odhadu a výši. Znalci se neshodli na výši statutární a ani efektivní sazby daně z příjmů právnických osob. Znalci se neshodli na způsobu odhadu ani na výši investic. Znalci se neshodli na způsobu a ani výši odhadu provozní hotovosti k datu ocenění. Znalci se neshodli na způsobu stanovení výše prostředků na vázaném účtu k datu ocenění a ani na jeho výši. Znalci se neshodli na způsobu stanovení výše prostředků na vázaném účtu ve finančním plánu a ani na jeho výši. Znalci se neshodli na způsobu stanovení výše pracovního kapitálu ve finančním plánu. Znalci se neshodli na tom, z jakých konkrétních zdrojů by se mělo vycházet při sestavování finančního plánu. Znalci neměli k dispozici shodné podklady. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a ani výši inflačních koeficientů v jednotlivých letech. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a ani výši směnného kurzu CZK/EUR v jednotlivých letech. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a ani výši krátkodobého finančního majetku k datu ocenění. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a ani výši neprovozního dlouhodobého finančního majetku k datu ocenění. Znalci se neshodli na způsobu odhadu a ani hodnotě ostatního neprovozního majetku k datu ocenění. **/prokázáno zápisem z jednání – „Setkání zpracovatelů znaleckých posudků ve věci přezkoumání přiměřenosti protiplateb“ (Apelen, Deloitte, Expert Group a Ing. Prchalová) spolu s přílohou „Tabulka seznamu oblastí se společným prohlášením“ ze dne 14. května 2018, č. 1. 1824, 1797-1819 a „Tabulkou seznamu oblastí se společným prohlášením“, kterou doplnil následně znalec KPMG, který svůj posudek vyhotovil až po konání setkání zpracovatelů na č. 1. 2064-2085/**

150. Znalci se **při jejich konfrontaci při jednání soudu** v zásadě shodli na přínosu místního šetření při určení hodnoty podniku. Znalec KPMG zdůraznil důležitost možnosti hovořit přímo se zástupci společnosti, ptát se jich a vyžadovat dodatečné dokumenty. Znalec Deloitte uvedl, že místní šetření je důležitá součást ocenění zvláště v případě, když se dělá ocenění, které je dávno v minulosti. Přínosem je i to, že v průběhu diskusí s managementem je možné konfrontovat informace, které jsou třeba jen kusé, neúplné. Je možné přijít na věci, které mohou být přehlédnuty v podkladech (např. stabilizační problémy na jižním svahu, možnost vidět oceňované pozemky). Znalec Apelen uvedl, že i kdyby si chtěli určité podklady od oceňované společnosti vyžádat, tak by je s jistotou nedostali, což se nakonec ukázalo i v tomto řízení, kdy bylo odkázáno ohledně některých dokumentů, na obchodní tajemství. Deloitte zdůraznil, že použili nejaktuálnější informace zejména podnikatelský záměr SD z 13. 6. 2006, což je podklad, který je opravdu aktuální s ohledem na to, že rozhodné datum pro ocenění bylo 17. 6. 2006. Znalec Deloitte uvedl, že pokud by bylo vycházeno ze staršího plánu, tak by to mohlo mít dopad na stanovení hodnoty podniku, např. ohledně investic.
151. Znalci se neshodli ohledně vytěžitelných zásob hnědého uhlí (KPMG a Deloitte uvedli 681 milionů tun, Expert Group 699 milionů tun), byť někteří (Ing. Prchalová, Apelen) konstatovali, že malé neshody mají pouze marginální dopad do posudku. Všichni znalci předpokládají prolomení územních ekologických limitů. Ing. Prchalová a Apelen se nezabývali výhřevností uhlí. Deloitte konstatoval, že pokud znalci neuvažují změnu výhřevnosti uhlí v dlouhodobém plánu těžby, tak nadhodnocují společnost, protože uhlí, které je více výhřevné, je také dražší. Poukázal na to, že na základě průzkumu má výhřevnost klesat, tzn., když bude těženo stejné množství tun, tak budou ceteris paribus klesat výnosy. Znalci KPMG,

EG a Deloitte uvažují s klesající výhřevností. Podle Deloitte nejde o principiální rozpor s EG ohledně klesající výhřevnosti, ale nedojdou ke stejnému závěru, protože EG podle Deloitte používá špatný objem uhlí. Podle Deloitte je zásadní chyba v posudku Apelen a Ing. Prchalové, neboť neuvažuje klesající výhřevnost.

- 152.** Znalec KPMG uvedl, že nelze míchat energetické uhlí z DNT s horší výhřevností s kvalitnějším uhlím z DB, kde jde o tříděné uhlí, které se prodává koncovým zákazníkům nikoliv pro energetiku. Dále KPMG uvedl, že používání cenových vzorců ve smlouvách o prodeji uhlí není v energetice mezi těžební společností a odběratelem, nic neobvyklého. SD měla cenové vzorce i s jinými velkými odběrateli, než je ČEZ, tedy nejde o nějaký exces, který by měl znevýhodňovat SD z neznámých důvodů. Zdůraznil, že cenové vzorce by měly být aplikovány po celou dobu těžby nebo dodávek příslušným zákazníkům, a to proto, že jsou tak nastaveny smlouvy. Jde o cenové ujednání, které je platné po dobu smluvního vztahu. Uvedl, že provedli segmentaci odběratelů uhlí z DB podle výhřevnosti. Uvedl, že cenový vzorec ve vztahu ČEZ a SD odpovídal tržním cenám. Deloitte uvedl, že cenový vzorec v posudku PwC žádný není, Apelen i EG používají cenový vzorec a pak je vzorec ve smlouvě mezi ČEZ a SD. Je tedy třeba rozlišovat, že jsou tři vzorce, přičemž není vůbec jasné, odkud vzal Apelen vzorec. EG, dle Deloitte svůj vzorec neověřil, ani ho nemohl ověřit. Zásadní pro určení hodnoty podniku je to, že EG chybně v roce 2014 cenový vzorec opouští, čímž zvýší hodnotu SD, přestože cenový vzorec je ve smlouvě, která platí až do vyuhlení dolů. Dle Deloitte cenový vzorec má ekonomickou logiku, je konstruován tak, že má část fixní, která umožní dolu, aby si pokryl investice, které provedl už v minulosti, a aby se mu na sto procent vrátily. Dále má část, která je navázána na inflaci, třeba spotřebitelských cen nebo cen průmyslových výrobků a ta pokrývá tu část nákladů dolu, kterými jsou třeba osobní náklady nebo náklady na služby, které rostou inflačně a zase to umožní dolu, aby měl přesně pokryté náklady a nebyl vystaven riziku, že dostane méně, než musí zaplatit. Pak je tam další složka, která může být nastavena tak, že pokrývá spotřebu elektrické energie, co používá důl a další složka se podílí na vývoji cen elektrické energie, které mohou jít nahoru i dolů.
- 153.** Cenový vzorec chrání uhelné společnosti, aby vždy dosahovaly zisku, minimalizuje riziko pro doly a umožňuje částečně participovat na případně výhodném vývoji ceny elektrické energie. Jednou z hlavních determinant cen elektrické energie jsou ceny povolenek, když se jejich ceny navýší, tak je dražší vyrábět elektrickou energii a tím se zvedne cena elektrické energie. Pokud se cena povolenek zvedne tak, že náklady na výrobu elektrické energie se zvednou, tak se navýšení nákladů promítne do navýšení cen elektrické energie, ale zisk elektráren se nezmění. Tím cenový vzorec navýší zisk SD, kdežto zisk výrobce elektrické energie se sníží, protože platí více za uhlí. Deloitte uvedl, že smlouva stanoví, že pokud se strany nehodnou jinak, uplatní se cenový vzorec. Znalec KPMG poukázal na to, že pokud znalec EG dovozuje, že cenový vzorec je nastavený nespravedlivě, tak je s podivem, že cenový vzorec aplikuje do roku 2013, potom ho opouští a navyšuje ceny uhlí o inflaci. Znalec EG zpochybnil závěr KPMG ohledně jeho částečné aplikace cenového vzorce na cenu uhlí. EG, Deloitte i KPMG provedli segmentaci odběratelů, přičemž EG pouze na ČEZ a ostatní, EG a KPMG na nejdůležitější odběratele, přičemž vycházeli ze smluv, které si bylo určitě třeba vyžádat. Apelen a Ing. Prchalová se segmentací odběratelů nezabývali.
- 154.** Ohledně projekce cen elektrické energie Deloitte poukázal na to, že ČEZ má unikátní znalost, protože obchoduje s obrovskými objemy elektrické energie daleko většími, než se v rozhodné době obchodovaly na evropské energetické burze v Lipsku. Zná kapacitní omezení přeshraničních profilů do všech ostatních zemí, zároveň si ČEZ modeluje poptávku nejen v ČR ale i v dalších zemích. Proto je kvalifikovanější, co se týče odhadu ceny velkého objemu elektrické energie. Deloitte uvedl, že v cenovém vzorci používá odhad ČEZu, který optimalizoval všechno, jaké jsou ceny elektrické energie, kolik jsou ceny povolenek, jaké jsou úroky, emisní povolenky i provoz jednotlivých elektráren. Apelen a Ing. Prchalová nezkoumali

výkonovou rezervu v uhelných elektrárnách ČEZu, nepředpokládali pokles těžby uhlí. EG se výkonovou rezervou v uhelných elektrárnách zabýval, a proto nemusí poklesnout odběr uhlí ČEZem, neboť bylo možné navýšit výrobu v jiných elektrárnách než v těch, kde probíhala rekonstrukce. KPMG poukázal na to, že je otázkou, zda je možné nevytěžené uhlí prodat z důvodu retrofitu jiné elektrárny, která nemusí být schopna konkrétní uhlí spalovat. Rovněž je třeba vzít v úvahu, že pokud by cena energie byla nižší, tak je výhodnější v určitou chvíli elektřinu nevyrábět. Rovněž poukázal na to, že EG při výpočtu výkonové rezervy zahrnul i černouhelné elektrárny nebo elektrárny, které spalují lignit, čímž smíchal více zdrojů dohromady, které mají jinou poptávku po uhlí a rozhodně ne po uhlí hnědém.

155. Znalci Apelen, Ing. Prchalová a EG ohledně provozních nákladů nereflektovali nejaktuálnější plán na rok 2006 - 2011, neboť ho neměli k dispozici. KPMG poukázal na to, že aktualizovali dlouhodobý plán včetně provozních nákladů o údaje z tzv. pětiletého plánu a dále se podrobně věnovali odhadu počtu zaměstnanců v návaznosti na předpokládané těžby a podle toho upravili např. mzdové náklady. Znalci se shodli, že neuvažovali se státní dotací na rekultivace a revitalizace pro SD. Znalci se neshodli na způsobu tvorby rezerv a výše rezervy na sanace a rekultivace. Deloitte ve svém písemném vyjádření ze dne 9. 7. 2020 ke způsobu zohlednění rezervy na sanace a rekultivace a důlní škody v posudku Expert Group uvedl, že posudek PwC neobsahuje nekonzistenci týkající se zachycení rezerv ve finančních výkazech, konkrétně ve výkazu zisku a ztráty a rozvaze, jak uvedl znalec Expert Group. Naopak tuto nekonzistenci obsahuje posudek Expert Group, čímž se znalec Expert Group dopouští neoprávněného navýšení zisku před zdaněním o 3,8 miliard Kč. Toto pochybení vede k významnému navýšení peněžních toků a tím i hodnoty jedné akcie SD v posudku Expert Group.
156. Znalci se neshodli ohledně plánu investic, když Apelen, Ing. Prchalová a EG v zásadě vycházejí z plánu investic uvedeného v posudku PwC případně v posudku VŠE. KPMG a Deloitte vycházejí z jiného aktuálního plánu, přičemž Deloitte uvedl, že podle všech indikací posudek PwC investice podhodnocuje. Znalci se rovněž neshodli na použité daňové sazbě z příjmu právnických osob, když Apelen, Ing. Prchalová, KPMG a Deloitte uvažují s daní z příjmu právnických osob ve výši 24 % a EG 21 %. Apelen a Ing. Prchalová by byli ochotni akceptovat i daň z příjmu právnických osob ve výši 21 %.
157. Znalci se rovněž neshodli v určení výše nákladů kapitálu (respektive parametrů významných pro ocenění), kterou znalci považovali za zásadní pro stanovení hodnoty podniku SD. EG uvedl, že souhlasí s Apelen, že náklady kapitálu hrají při určení hodnoty podniku naprosto zásadní roli. Deloitte uvedl, že náklady kapitálu jsou bezesporu významným faktorem, ale nelze bagatelizovat chyby v investicích, které jsou v miliardách, případně svévolné upuštění od cenového vzorce, což má také obrovský dopad. **KPMG uvedl, že synergie, tedy propojení SD a ČEZ byla zohledněna ve finančním plánu (jde např. o výhodnější nákupy a podobně). Deloitte ohledně zapojení SD do skupiny ČEZ uvedl, že ve finančním plánu by měly být zohledněny benefity toho, že SD je ve skupině, což znamená, že některé náklady nemusí vynakládat.** Ohledně očekávané míry inflace Ing. Prchalová uvedla, že použila 2 %, připustila by i 3 %. Apelen použil také 2 %, EG 3 %, KPMG a Deloitte 2 %. Výše bezrizikové výnosnosti byla určena Ing. Prchalovou ve výši 3,93 %, Apelen 4,2 %, EG 3,99 %, KPMG 3,63 %, Deloitte 3,49 % a 3,90 %, když používal dvě diskontní sazby. Znalci se neshodli na výši beta faktoru, když Ing. Prchalová a Apelen trvaly na 0,52; EG 0,67 a Deloitte 0,99; KPMG 0,913. Znalci se neshodli ani na výši rizikové prémie akciového trhu, když Ing. Prchalová určila výši 4,8 %, Apelen 4,08 %, EG 5 %, KPMG 6 % a Deloitte 5,7 – 6 %. Dále se znalci neshodli na použití přírážky za malou velikost, když Ing. Prchalová, Apelen a EG přírážku nepoužili, KPMG a Deloitte přírážku použili (Deloitte uvedl, že kdyby nepoužili velikostní přírážku, tak by byl dopad někde mezi 100 – 200 Kč na akcii).

158. Pokud jde o stanovení hodnoty pozemků, tak Ing. Prchalová a Apelen se následným prodejem rekultivovaných pozemků po ukončení nezabývali. EG pozemky ocenil zvlášť a uvažoval s nadinflačním nárůstem jejich ceny. KPMG uvedl, že pozemky považoval za provozní majetek, protože je společnost potřebuje k vlastní těžební činnosti a hodnota mu vyšla zhruba 160 milionů Kč, konstatoval, že nesouhlasí s oceněním provedeným EG. Deloitte zdůraznil, že je třeba uvažovat jen o dodatečné hodnotě pozemků (ve výši cca 120 milionů Kč), protože pozemky jsou používány pro činnost SD primárně pro těžbu a až po ukončení těžby jsou prodávány.
159. Znalci se shodli, že podpůrné metody a jejich váha pro ocenění SD je nevýznamná. Znalci Ing. Prchalová, Apelen a EG k tzv. reality checku uvedli, že z ekonomického pohledu nelze používat data známá po datu ocenění, ale reality check může pomoci odhalit, co bylo předvídatelné a co nebylo předvídatelné z pohledu rozhodného dne. KPMG k reality checku uvedl, že by se neměl používat, a to již proto, že pokud by se prováděl, tak je nutno ho provést komplexně, tzn. nevytrhnout jenom objemy těžeb a říkat, podívejte, jak to krásně rostlo, musíme se dívat i na vývoj ceny, na investice, které byly mnohonásobně vyšší v některých letech. Rovněž uvedl, že pokud dělat reality check u SD, tak je nutné čekat, až dojde k vyuhlení. Deloitte rovněž uvedl k reality checku, že by se neměl používat. Odkázal na vyjádření Ing. Prchalové, která datum ocenění považuje za betonovou zeď, za kterou by se znalec neměl koukat. Měly by se používat jen ty informace, které byly nebo mohly být známy k datu ocenění. Uvedl, že takto postupovali s jedinou výjimkou, to jsou náklady na jižní svahy, kde nebyli schopni najít indikaci, jaké investice mohly být očekávány k datu ocenění, a proto tam dali skutečné, aby to bylo jasné. Poukázal na to, že znalec, který nejlépe splní reality check, je spíše podezřelý, že nepostupoval tak, že by zavřel oči a díval se jenom na to, co bylo známo k datu ocenění. Zkoumat by se mělo, jestli znalec postupoval řádně, jestli použil všechny dostupné informace k datu ocenění. **/prokázáno přepisem zvukového záznamu jednání ze dne 4. 12. 2019 a 5. 12. 2019, při kterém proběhla konfrontace znalců (Apelen, Deloitte, Expert Group, KPMG a Ing. Prchalová) na č. 1. 4487-4587; „Vyjádřením znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o. ke způsobu zohlednění rezervy na sanaci a rekultivaci a důlní škody v posudku Expert Group č. 1/227-2017 ve znění jeho doplnění č. 12/264-2018“ ze dne 9. 7. 2020 na č. 1. 4883-4886/**
160. Soud ustanovil **revizního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D.**, se specializací na oceňování podniků a cenných papírů (revizní znalec), který vypočetl hodnotu podniku společnosti SD ve výši 17 627 999 000 Kč, přičemž hodnota akcie činí k rozhodnému datu 1 941 Kč.
161. Revizní znalec konstatoval, že ve všech valuačních zprávách byla výsledná hodnota podniku stanovena na základě metody výnosového přístupu DCF Entity. Ve všech valuačních zprávách byly aplikovány totožné kroky kvantifikace výnosové hodnoty podniku, jejichž konkrétní provedení se ve všech valuačních zprávách vyznačovalo různými formálními, metodickými i technickými nedostatky, které se samy o sobě podílely na tom, že jednotlivé valuační zprávy dospěly k odlišným výsledným hodnotám podniku. **Uvedené nedostatky spočívaly zejména v tom, že:**
- pro sestavení prognózy klíčových generátorů hodnoty ve formě finančního plánu byly použity vzájemně nekonzistentní datové vstupy. Zpracovatel žádné z valuačních zpráv neuvedl v textu ani informaci o tom, že by bylo provedeno místní šetření ve společnosti SD či, že by byly společností ČEZ coby majoritnímu akcionáři položeny konkrétní dotazy (a výčet těchto dotazů) týkající se jejich očekávání ohledně budoucího vývoje hospodaření společnosti SD optikou rozhodného data. Zpracovatelé ZP Deloitte a ZP KPMG ve znění ZP KPMG – dodatek (dále jen ZP KPMG) však pro účely kvantifikace vycházeli z vhodných dobových datových vstupů poskytnutých jim společnostmi ČEZ a SD. Naopak předpoklady finančního plánu v ZP Apelen ve znění ZP Apelen – dodatek (dále jen ZP Apelen), v ZP Prchalová a v ZP

Expert Group ve znění rekapitulace a doplnění ZP Expert Group (dále jen ZP Expert Group), jsou ve vztahu k subjektu ocenění verifikovány výhradně využitím ZP PwC 2006, který sice vycházel z datových vstupů poskytnutých společností ČEZ a SD, avšak nikoliv k rozhodnému datu ocenění (ZP PwC 2006 byl vypracován k 10. 2. 2006). Finanční plán v ZP Apelen, v ZP Prchalová a v ZP Expert Group nereflktují očekávání subjektu ocenění posuzovaného případu (totiž společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD) optikou rozhodného data, a to, jak co se týče prognózy jednotlivých položek odnímatelných peněžních toků podniku, tak i při stanovení diskontní sazby použité pro účely přepočtu v budoucnu generovaných odnímatelných peněžních toků podniku na jejich současnou hodnotu. Zpracovatelé ZP Deloitte a ZP KPMG vycházeli pro účely prognózy jednotlivých položek odnímatelných peněžních toků podniku společnosti SD z vhodných datových vstupů, avšak rovněž z metodického hlediska nereflktovali očekávání subjektu ocenění posuzovaného případu k rozhodnému datu při stanovení diskontní sazby.

- vzájemná inkonzistence datových vstupů využitých pro účely výnosového ocenění v jednotlivých valuačních zprávách sama o sobě znemožňuje plnou rekonsiliaci tam zjištěných výsledků
- plnou rekonsiliaci výsledků valuačních zpráv znemožňuje i metodický postup použitý pro sestavení prognózy klíčových generátorů hodnoty ve formě finančního plánu a postup výpočtu odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) aplikovaný v jednotlivých valuačních zprávách, když samotný výpočet FCFF byl ve všech valuačních zprávách proveden v zásadě opakovatelným způsobem. Všechny valuační zprávy dospěly k výsledné hodnotě odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF), ale jednotlivé položky, které FCFF generovaly, byly do jisté míry odlišně strukturované.
- diskontní sazba nebyla ve vztahu k subjektu ocenění posuzovaného případu (společnosti ČEZ coby majoritní akcionář společnosti SD) optikou rozhodného data v žádné z valuačních zpráv stanovena vhodným metodickým postupem. Model CAPM použitý ve všech valuačních zprávách pro odvození výše nákladů vlastního kapitálu je primárně vhodný pro jinou kategorii hodnoty (tržní hodnota) a především pak pro jiný subjekt ocenění (hypotetický průměrný tržní investor), než je relevantní v posuzovaném případě. Diskontní míru pro účely stanovení hledané kategorie hodnoty (subjektivní investiční hodnota podniku) je nutno stanovit na základě alternativních možností investovat, které má subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno, tj. společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář k rozhodnému datu. To však žádá z valuačních zpráv nereflktuje a ani reflektovat nemůže, neboť v žádné z nich se explicitně nepodává, že by se zpracovatelé valuačních zpráv na požadovanou výnosnost investovaného kapitálu společnosti ČEZ provádějící vytěsnění, dotázali.
- identifikovaná byla i další metodická pochybení. Např. ZP KPMG byla metodicky nesprávně provedena kvantifikace neoperačních aktiv, když od výše dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku nebyla odečtena částka rezerv na sanaci, rekultivace a důlní škody investovaná do dalších likvidních aktiv nad rámec vázaného účtu (tj. částka investovaná do dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku určitého typu dle zákona o rezervách), čímž došlo k neopodstatněnému navýšení hodnoty neprovozních aktiv v ZP KPMG.

162. Na základě provedené revize výše generátorů výnosové hodnoty podniku společnosti SD ve valuačních zprávách ve vztahu ke konstrukci bazického scénáře revizní znalec vyslovil následující závěry:

- v ZP Deloitte byla při výpočtu odnímatelného peněžního toku podniku (FCFF) reflektována dobová očekávání společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD a na základě tam uvedených vstupů lze zjištěnou výši odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) využít ke konstrukci bazického scénáře pro účely stanovení výnosové hodnoty podniku
- v ZP KPMG byla při výpočtu odnímatelného peněžního toku podniku (FCFF) reflektována dobová očekávání společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD pouze částečně

(zejména se společnost ČEZ neztotožnila s prognózovanou výší příspěvku na vázaný účet dle ZP KPMG a ve finančním plánu v ZP KPMG, co se týče konsekvencí vázaného účtu byla identifikována metodická chyba, když nebyla od výše dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku odečtena částka rezerv na sanaci, rekultivace a důlní škody investovaná do dalších likvidních aktiv, které zákon o rezervách připouští. Toto metodické pochybení vede k neopodstatněnému navýšení hodnoty neprovozních aktiv v ZP KPMG) a na základě tam uvedených vstupů nelze zjištěnou výší odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) využít ke konstrukci bazického scénáře pro stanovení výnosové hodnoty podniku v revizním ZP.

- v případě ZP Apelen, ZP Prchalová a ZP Expert Group nebyla při výpočtu odnímatelného peněžního toku reflektována očekávání společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD a na základě tam uvedených vstupů nelze zjištěnou výší odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) využít ke konstrukci bazického scénáře pro účely stanovení výnosové hodnoty podniku v revizním ZP
- diskontní sazba a předpokládaná míra zadlužení dle jednotlivých valuačních zpráv je pro účely konstrukce bazického scénáře z principu nevhodná, neboť diskontní sazba a předpokládané zadlužení nereflektuje očekávání, předpoklady a alternativní možnosti investování z hlediska společnosti ČEZ coby vytěsnění provádějícího majoritního akcionáře společnosti SD k rozhodnému datu
- z odpovědí na dotazy revizního znalce pro účely místního šetření dne 24. 9. 2021 vyplývá, že společnost ČEZ se jako subjekt ocenění v principu ztotožňuje se seznamem provozně nenutných (neoperačních) aktiv, který je uveden v ZP Deloitte a ZP KPMG. ZP KPMG se však při kvantifikaci hodnoty neoperačních aktiv dopustil metodické chyby, a proto je tam uvedená hodnota neoperačních aktiv pro účely konstrukce bazického scénáře nevyužitelná.

163. Revizní znalec pro určení spravedlivé hodnoty (Fair Value) podniku zvolil jako primární metodický přístup výnosové ocenění vycházející z tzv. bazického scénáře, který obecně představuje prognózu klíčových generátorů výnosové hodnoty sestavenou na základě vstupních dat a probovaných společnostmi SD a ČEZ a reflektující nejpravděpodobnější vývoj hlavních hodnotovných veličin (jako např. budoucí vývoj tržeb, provozní ziskové marže, diskontní míry, či investic u společnosti SD) relevantních pro objektivní stanovení výše hodnoty podniku. V rámci tohoto výnosového ocenění provedeného v revizním znaleckém posudku byly použity metoda diskontovaných peněžních toků (DCF) a metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA). Při sběru a výběru relevantních dat pro účely konstrukce bazického scénáře byla ctěna zásada materiality (významnosti, podstatnosti), tedy byly zohledněny především ty skutečnosti a podklady, které jsou z hlediska výnosového ocenění v daném případě podstatné a významné. Při sběru a výběru relevantních dat pro účely konstrukce bazického scénáře byl rovněž ctěn subjekt, objekt a účel daného ocenění. Z provedené revize valuačních zpráv vyplynulo, že v ZP Deloitte byla jako v jediné z valuačních zpráv reflektována dobová očekávání společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD k rozhodnému datu. Proto byla výše odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) společnosti SD v bazickém scénáři prognózována na základě finančního plánu odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) uvedeného v ZP Deloitte, a to konkrétně na základě finančního plánu ve variantě ZP Deloitte optimistický. Důvodem volby této varianty plánu je skutečnost, že plán investic do dlouhodobého majetku ZP Deloitte – optimistický scénář je konzistentní s předpoklady majoritního akcionáře známými k rozhodnému datu a reflektovanými v dokumentu označeném jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 až 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006. Z důvodu metodické konzistentnosti je v bazickém scénáři kalkulováno rovněž s hodnotou neprovozních (neoperačních) aktiv.

164. V ZP Deloitte nebyl metodicky správně koncipován předpoklad týkající se diskontní sazby a způsobu financování společnosti SD, když nebyla zohledněna očekávání subjektu ocenění k rozhodnému datu, zejména skutečnost, že majoritní akcionář v celém období prognózy

uvažuje s předpokladem nulového zadlužení. Proto byly předpoklady ohledně diskontní sazby a způsobu financování v bazickém scénáři odvozeny na základě odpovědi na dotazy znalce pro účely místního šetření dne 24. 9. 2021 a odpovědi na doplňující dotazy revizního znalce, které byly reviznímu znalci poskytnuty subjektem ocenění. V bazickém scénáři je aplikován pro celé období finančního plánu předpoklad nulového zadlužení a diskontní sazba 13,01 % na úrovni střední hodnoty intervalu přípustných hodnot nákladů vlastního kapitálu nezadlužených subjektu ocenění k rozhodnému datu. Interval přípustných hodnot nákladů vlastního kapitálu byl odvozen od alternativních možností investovat, která měla společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář k rozhodnému datu a jeho reálnost společnost ČEZ doložila dobovými podklady poskytnutými reviznímu znalci v rámci místního šetření. Revizní znalec uzavřel, že na základě provedení doplňkové indikativní kalkulace hypotetické likvidační hodnoty došlo k potvrzení, že k rozhodnému datu byl u společnosti SD předpoklad smysluplnosti dalšího pokračování provozu podniku (do konce roku 2052) jednoznačně naplněn. Tím došlo k potvrzení, že použití výnosových přístupů ke stanovení hodnoty podniku je plně odůvodněné. Doplňkově ještě konstatoval, že před rozhodným datem se akcie společnosti SD obchodovala na Burze cenných papírů Praha za cenu, která byla nižší než hodnota akcie stanovená na základě bazického scénáře v revizním znaleckém posudku, tzn. částka 1 941 Kč. Při určení spravedlivé hodnoty (Fair Value) podniku pro účel vytěsnění vlastníků cenných papírů musí být použita diskontní sazba 12,01 % až 14,01 % na úrovni nákladů vlastního kapitálu nezadlužených, která je stanovena na základě alternativních možností investovat, které měla společnost ČEZ jakožto vytěsnění provádějící majoritní akcionář k rozhodnému datu. Pro použití přírážky za malou velikost (případně nějaké jiné srážky či přírážky) neexistuje ekonomický důvod, neboť veškerá rizika související s investováním do podniku z hlediska majoritního akcionáře optikou rozhodného data jsou již v jím stanovené diskontní sazbě reflektována, a proto lze hodnotu podniku určenou revizním znalcem považovat za finální (po zaokrouhlení 17 627 999 000 Kč).

- 165.** Revizní znalec v rámci celkové rekonciliace bodový výsledek primárního výnosového ocenění provedeného v revizním znaleckém posudku, vycházející z předpokladu vývoje hlavních hodnotových veličin společnosti SD dle bazického scénáře k rozhodnému datu vyhodnotil pomocí metody numerické simulace spočívající ve výpočtu jednoho milionu možných valuačních scénářů pro ocenění akcie, a to v závislosti na měnících se generátorech hodnoty, jakožto vstupních parametrech takového ocenění. Uvedený metodický postup věrohodně odpovídá ekonomické realitě, neboť skutečný budoucí vývoj generátorů hodnoty je obecně ex ante nepoznatelný. Jednotlivé veličiny tak do modelu výnosového ocenění nevstupují jen v jedné diskrétní hodnotě (jejíž přesná dosažitelnost není v realitě nikdy ex ante zaručená), ale jako pravděpodobnostní veličiny vyznačující se určitými statistickými vlastnostmi s tím, že krajní limity výše těchto vstupních parametrů jsou dány krajními hodnotami těchto parametrů, se kterými pracovaly bazické scénáře jednotlivých posuzovaných valuačních zpráv. Revizní znalec na základě výsledků rekonciliace valuačních zpráv s ohledem na naprosto minimální empirickou dosažitelnost výsledku výnosového ocenění dle ZP Apelen, ZP Prchalová a ZP Expert Group závěry těchto valuačních zpráv označil za nesprávné, respektive nejméně správné ze všech valuačních zpráv. Naopak výsledky dle ostatních valuačních zpráv i tohoto revizního ZP (bazický scénář) spadají do intervalu hodnot s největším empirickým výskytem výnosové hodnoty akcie a z tohoto hlediska je tedy možno označit tyto výsledky za spíše pravděpodobné, a tedy empiricky správnější. Poznaték získaný z celkové rekonciliace valuačních zpráv je možno analogicky interpretovat i tak, že výsledky ZP Apelen, ZP Prchalová a ZP Expert Group není možno využít pro účely stanovení hodnoty podniku k rozhodnému datu, a tedy ani k určení výše spravedlivé hodnoty (Fair Value) akcie pro účel vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů. Protože jejich vstupní předpoklady se vymykají hodnotám empiricky s odbornou péčí očekávatelným a spolu s dalšími modelově technickými metodickými a věcnými chybami vedou k neopodstatněně vysokým výsledkům.

Revizní znalec konstatoval, že výsledná hodnota akcie dle bazického scénáře revizního znaleckého posudku je v porovnání s prostřední (mediánovou) hodnotu, kterou by určil jeden milion hypotetických znalců na základě relevantních podkladů reflektujících očekávání společnosti ČEZ coby subjektu ocenění posuzovaného případu k rozhodnému datu spíše optimistická, když 99,9 % všech hypotetických znalců z jednoho milionu by stanovilo hodnotu akcie společnosti SD v nižší výši. Konstatoval ve vztahu k ZP Fischer, že tento znalecký posudek se věcně ani fakticky k reviznímu posudku a v něm posuzovaným skutečnostem nevztahuje, navíc se jedná o ZP z úplně jiného znaleckého odvětví, než v jakém je podáván revizní znalecký posudek, totiž z odvětví ekonomická odvětví různá, specializace statistika. S ohledem na uvedené skutečnosti, tedy lze ZP Fischer za zcela irelevantní ve vztahu k reviznímu ZP a v něm uplatněné valuační metodologii.

166. Dále uvedené, dílčím způsobem relevantní dokumenty pro vyhotovení znaleckého posudku obsahují obchodně-senzitivní, běžně nedostupné údaje, které mezi sebou konkurenti běžně nesdílejí, a to tím spíše, že některé listiny obsahují výhledy až do roku 2052, tedy údaje aktuální i k datu zpracování revizního znaleckého posudku.

167. Jako příklady obchodně-senzitivních a pro konkurenci běžně nedostupných údajů lze konkretizovat v následujících dokumentech:

- v dlouhodobé smlouvě o uzavření budoucích kupních smluv mezi Severočeské doly a.s. a ČEZ, a.s., uzavřené dne 4. prosince 1997, ve znění dodatku č. 1 k této smlouvě ze dne 25. května 2005 a ve střednědobé smlouvě č. 255 272 ze dne 20. prosince 2005 na dodávky a odběry hnědého energetického uhlí v letech 2006 - 2010 ve znění dodatku č. 1 mezi ČEZ, a.s. a Severočeské doly a.s., jde o detaily dodávek uhlí a cenové podmínky, přičemž konkrétní parametry těchto informačních vstupů (např. cenový vzorec) spolu vytváří business model společnosti SD a ČEZ a obsahují unikátní know how týkající se způsobu nastavení vztahů mezi společnostmi SD a zákazníkem, který zajišťuje většinu odbytu (tj. společnosti ČEZ).
- v dlouhodobé kupní smlouvě na dodávky a odběr hnědého uhlí ve znění dodatků č. 1 - 5 uzavřené mezi Severočeské doly a.s. a ECK - Generating s. r. o. s účinností do 31. 12. 2040 a ve smlouvě o prodeji a koupi hnědého uhlí a zpětném odběru produktů po spálení uzavřené mezi Severočeské doly a. s. a Teplárnou Ústí nad Labem a. s. s účinností do 31. 12. 2020, jde o konkrétní parametry a způsob nastavení vztahů se zákazníkem společnosti SD
- v metodickém přístupu ČEZ, a.s., resp. fundamentální analýze ČEZ, a.s. pro sestavování podnikatelského plánu ČEZ, a. s., na období 2007 – 2011, jde o předpoklady oddělení plánování a controllingu společnosti ČEZ ohledně dopadů budoucího vývoje vnějšího prostředí na ekonomicko-finanční vývoj společnosti ČEZ; informace determinující konkurenční pozici společnosti ČEZ. Finanční údaje a plány, které nejsou běžně dostupné a mohou mít přímý či zprostředkovaný význam i v současné době.
- v dlouhodobém nekonsolidovaném plánu Severočeských dolů a.s. pro období 2005 - 2025 ve stálých cenách roku 2005 dle IAS/IFRS, jde o dlouhodobý plán výnosů a nákladů v druhové struktuře, ze které vyplývá, jaká kombinace výrobních faktorů bude v dlouhém období (až do roku 2025) spotřebovávána vs souvislosti s činností společnosti SD, a tedy i jak bude v celkovém souhrnu utvářena konkurenční výhoda společnosti SD
- v nekonsolidovaném podnikatelském záměru společnosti Severočeské doly a.s. pro rok 2006 a základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 - 2011 dle IAS / IFRS, jde o strategii obchodu společnosti SD, plán marketingových aktivit a parametry finančního plánu, které spolu vytváří business model společnosti SD a obsahují unikátní know-how týkající se způsobu jejího řízení
- ve finančním výhledu nekonsolidovaných investic do vyuhlení ze ÚEL dle IAS / IFRS a českých účetních standardů pro období 2005 - 2050 ve stálých cenách roku 2005, jde o plán dlouhodobých investic společnosti SD determinující konkurenční pozici a konkurenční výhodu společnosti SD na trhu

- v plánu nekonsolidovaných daňových odpisů majetku Severočeských dolů a.s. pořízeného do 31. prosince 2005, jde o interní informace vztahující se k ekonomickému stavu společnosti SD a zprostředkovaně k jejím daňovým povinnostem mající případný vztah i z pohledu současnosti
- v dokumentu Vývoj těžby uhlí a skrývky pro roky 2003 – 2025, jde o předpokládány vývoj těžby v jednotlivých lomech společnosti SD včetně jejich předpokládaných parametrů, přičemž tyto předpoklady determinují konkurenční pozici a konkurenční výhodu společnosti SD na trhu
- v dokumentu Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 – 2011, jde o parametry dlouhodobého plánu zpracované v součinnosti s jediným akcionářem společnosti ČEZ a hlavní ukazatelé studie výhledu schválené představenstvem společnosti SD na základě podkladů připravených odbornými řediteli společnosti SD, které spolu vytváří business model společnosti SD a ČEZ a obsahují unikátní know-how týkající se způsobu řízení společnosti SD a ČEZ
- v dokumentu Nekonsolidovaná rozvaha společnosti Severočeské doly a.s. pro roky 2005 – 2025, jde o plán rozvahových položek pro období 2005-2025, ze kterého je patrný způsob řízení čistého pracovního kapitálu, výše plánovaných investic do dlouhodobého majetku, způsob řízení kapitálové struktury a další parametry, které utváří současnou i budoucí konkurenční pozici společnosti SD
- v dokumentu Nekonsolidovaný výkaz zisku a ztráty společnosti Severočeské doly a.s. pro roky 2005-2025 a v dokumentu Nekonsolidovaná druhová struktura provozních nákladů společnosti Severočeské doly a.s. včetně detailního rozpadu jednotlivých nákladových položek, jde o plán výsledkových položek pro období 2005 – 2025, ze kterých je patrné mimo jiné, jaká kombinace výrobních faktorů bude v dlouhém období (až do roku 2025) spotřebovávána v souvislosti s činností SD, a tedy i jak bude v celkovém souhrnu utvářena konkurenční výhoda společnosti SD
- v dokumentu Podrobné informace o investičních akcích v letech 2003 a 2004 a plán obnovy hlavní těžební techniky až do očekávaného vyuhlení v roce 2052, včetně odhadu finančních nároků na investice v cenách roku 2005 (plán pro období 2005 – 2025 (50)), jde o plán dlouhodobých investic společnosti SD determinující konkurenční pozici a konkurenční výhodu společnosti SD na trhu
- v dokumentu Podklady oddělení dlouhodobého plánování k prognózovaným vstupům pro cenový vzorec uzavřený se společností ČEZ, jde o interní předpoklady společnosti SD ovlivňující cenové podmínky vztahu se zákazníkem, který zajišťuje většinu odbytu (tj. společnost ČEZ)
- v dokumentu Vybrané doplňující informace získané od společnosti Severočeské doly a.s., jde o vybrané interní informace týkající se parametrů business modelu společnosti SD
- v dokumentu rezervy vztahující se k těžební činnosti v podmínkách společnosti Severočeské doly a.s., jde o unikátní know-how společnosti SD týkající se odvětvově specifické tvorby rezerv
- v usnesení vlády ČR ze dne 29. 9. 2005, č. 1259 včetně přílohy nadepsané jako: „Rozhodnutí o privatizaci majetkové účasti státu ve společnosti Severočeské doly a.s. metodou přímého prodeje akcií vybranému nabyvateli“, v plném znění bez vynechání/znečitelnění podstatných údajů a ve Smlouvě o koupi akcií uzavřené mezi FNM ČR a ČEZ a.s. (jako kupujícím) dne 20. 10. 2005 jejímž předmětem bylo 55,792 % akcií ve společnosti Severočeské doly a.s., v plném znění bez vynechání/znečitelnění podstatných údajů, jde o interní smluvní dokumentaci obsahující potenciálně citlivé a pro konkurenci významné údaje, jako mohou být např. informace finančního charakteru a ostatní ekonomicky a konkurenčně relevantní smluvní podmínky.

168. Pro řádné splnění znaleckého úkolu v revizním posudku jsou nejpodstatnější skutečnosti uvedené ve finančním plánu společnosti SD, jak byl tento aprobován společností SD, společností ČEZ, coby majoritním akcionářem společnosti SD a dále rovněž v tomto

řízení činnými znalci (zejména ZP Deloitte a ZP KMPG). Uvedené dokumenty jsou ve většině případů relevantní pro ocenění podniku, avšak rozhodně nikoliv dostačující (mimo jiné i s ohledem na znalost jejich dobového obchodního kontextu). Uvedené dokumenty představují pouze doplňkový informační zdroj, neboť pro revizního znalce byly mnohem podstatnější vybrané skutečnosti, které si opatřil ve formě Odpovědi na dotazy znalce pro účely místního šetření dne 24. 9. 2021 a Odpovědi na doplňující dotazy znalce ze dne 26. 11. 2021. Obecně platí, že jsou-li k dispozici dodatečné verifikační podklady a vyjádření společnosti SD a společnosti ČEZ coby subjektu ocenění k finančnímu plánu použitému jako podklad pro odhad výnosové hodnoty akcie v rámci bazického scénáře, pak za této situace se podstatnou měrou relativizuje význam jednotlivých dokumentů pro řádné vyhotovení revizního posudku, neboť obsah většiny těchto dílčích listin je již věcně v takovém finančním plánu reflektován. V oblasti znalecké praxe v oboru ekonomika není vůbec obvyklé, aby znalec v rámci odhadu investiční hodnoty z pohledu majoritního akcionáře jako je tomu v tomto revizním posudku, přezkoumával veškeré jednotlivé obchodní vztahy a jednotlivé smlouvy, na základě, kterých je sestaven finanční plán oceňované společnosti. Reviznímu znalci byla předložena řada dílčím způsobem relevantních dokumentů, u kterých revizní znalec neshledal žádné materiálně významné rozpory mezi vybranými shora uvedenými dokumenty (dílčími vstupy) a finančním plánem společnosti SD z něhož vychází bazický scénář a rovněž ZP Deloitte a ZP KPMG. /prokázáno znaleckým posudkem č. 2/2022 soudního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D. ze dne 31. 1. 2022 (viz příloha spisu) /

- 169. Revizní znalec při svém výsledku uvedl,** že v projednávané věci bylo podáno několik znaleckých posudků, které se rozcházejí z hlediska svých závěrů a z hlediska určené hodnoty akcie SD. Závěry znaleckých posudků se dramaticky rozcházejí (od 16,928 miliardy v případě Deloitte základní scénář až po více než 40 miliard v případě Expert Group), přestože oceňovali stejný objekt, byly vypracovány ke stejnému rozhodnému datu, obdobnými metodami. Poukázal na to, že aby se k uvedeným rozdílům bylo možné vyjádřit z ekonomického hlediska, tak je třeba především **pochopt, v jakém kontextu se vyjadřujeme k hodnotě SD, neboť hodnota akcie nemá a nemůže mít obecnou platnost.**
- 170. Hodnota akcie je podmíněna několika faktory.** Nejprve je třeba rozhodnout, co je **předmětem ocenění**, hodnotu, jakého objektu ocenění měříme. Druhá klíčová otázka spočívá v tom, pro koho má výsledek platit, tzn. z hlediska jakého **subjektu ocenění** je výsledek interpretovatelný, přičemž je jasné, že každý subjekt bude mít o hodnotě majetku jiné představy. V daném případě je subjektem ocenění ČEZ a.s. coby hlavní akcionář SD, a to proto, že ČEZ měl jako jediný subjekt právo ale nikoliv povinnost provést vytěsnění. Třetí faktor spočívá v **účelu**, za jakým je ocenění prováděno tedy vytěsnění minoritních akcionářů. Čtvrtým faktorem je **rozhodné datum pro ocenění**, v případě SD jde o 17. 6. 2006.
- 171.** Je jasné, že pokud byly výsledky znaleckých posudků kalkulovány z pohledu jiného subjektu ocenění, tak je jasné, že se nemohou číselně shodovat, protože případně platí pro jiný subjekt ocenění nebo pro jiný účel ocenění. Z ekonomického hlediska je třeba vyjít z toho, že v případě vytěsnění by měli být minoritní akcionáři kompenzováni **maximálně** ekonomicky, protože byly vytěsněny na nedobrovolném základě, proto si revizní znalec kladl otázku, jaká je **maximální** hraniční cena, za kterou transakce vytěsnění minoritních akcionářů v dané době dává ekonomický smysl z pohledu subjektu ocenění. Výsledek, ke kterému dospěl, tzn. 1941 Kč za akcii říká, jaká byla maximální cena, kterou mohl zaplatit ČEZ za akcie SD, aniž by tím poškodil své vlastní akcionáře. Samozřejmě je z teoretického hlediska možné říci, že pro minoritního akcionáře je hodnota vytěšňované akcie od nuly do nekonečna. Poukázal na ekonomické postavení minoritních akcionářů, když v SD neexistovala žádná akcionářská smlouva a ani nějaká garance dopředu závazné dividendové politiky, která by minoritním akcionářům umožňovala čerpat užitky. Z ekonomického hlediska je majoritní akcionář

subjektem, který měl největší výhody a užitky z vlastnictví SD. Zdůraznil, že SD byla součástí skupiny hlavního akcionáře a nebyla provozována ve vzduchoprázdnu. Byla to společnost s konkrétním obchodním modelem, s konkrétními investičními plány, konkrétními finančními plány, a na druhé straně byl hlavní akcionář, coby významná energetická skupina, který se rozhodoval o tom, do jakých projektů v dané době a za jakých podmínek bude investovat své omezené zdroje, svůj kapitál. Jedním z takových projektů, jak skupina ČEZ mohla svůj kapitál investovat, byla mimo jiné investice do vykoupení minoritních akcií SD. V tomto reálném ekonomickém kontextu, nikoliv z pohledu nějakého hypotetického investora nebo z pohledu nějakého hypotetického akcionáře, revizního znalce zajímalo, v rámci místního šetření, v jakých konkrétních ekonomických podmínkách byla SD provozována. Odkázal na publikaci prof. Maříka z roku 2018, ze které se podává, že hodnota podniku se odhaduje z pohledu konkrétního investora, budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ managerů oceňovaného podniku k rozhodnému datu ocenění. Diskontní míra je stanovena na základě alternativních možností investora, které má k rozhodnému datu ocenění subjekt, z jehož hlediska je ocenění prováděno. Majoritní akcionář realizuje nejvyšší užitky a nejvyšší výhody z toho, že bude provozovat a čerpat užitky z provozu vytěšňované společnosti sám. Majoritní akcionář plánuje budoucnost společnosti, ve které vytěšňuje minoritní akcionáře už jako součást svého globálního podnikání, a proto už do finančního plánu započítává efekty, které budou přičitatelné působením a vlivu celé skupiny majoritního akcionáře. To jsou tzv. synergické efekty, které jsou zahrnuty v tom, že se společností je plánováno jako součástí celku. Z hlediska vyčíslení užitku z majetku SD je na tom nejlépe majoritní akcionář. Nejvyšší užitky dostává majoritní akcionář z toho, že vlastní společnost celou. Finanční plán tak z logiky věci synergické efekty obsahuje. V případě, že by společnost byla provozována mimo skupinu, tak je jasné, že by finanční plán byl jiný. Zdůraznil, že investiční hodnota z hlediska společnosti ČEZ obsahuje již **veškeré synergie, respektive veškeré výhody, kterou jsou přičitatelné tomu, že společnost SD funguje jako součást skupiny ČEZ**. Jedná se tak o částku v podobě investiční hodnoty, která je logicky vyšší, než by odpovídalo pohledu nějakého jiného investora, který zmíněnou formu zapojení SD realizovat nemůže. Revizní znalec uvedl, že se nedomnívá, že by subjektem ocenění ve ZP Expert Group byli minoritní akcionáři, výsledek uvedeného ZP není vůbec interpretovatelný z pohledu nějakého konkrétního subjektu, což je závažný nedostatek ZP Expert Group. ZP Expert Group je tak možné interpretovat např. z pohledu znalce, který je hypoteticky ve vrcholovém vedení ČEZ s tím, že by řídil SD určitým způsobem, nebo z pohledu nějakého hypotetického minoritního akcionáře, který by hypoteticky řídil skupinu ČEZ a SD nebo z pohledu nějakého konkrétního minoritního akcionáře nebo z pohledu nějakého hypotetického neexistujícího modelového investora. Lze předpokládat, že by mezní hraniční hodnota SD z hlediska minoritních akcionářů byla nižší než investiční hodnota z pohledu majoritního akcionáře.

172. Revizní znalec uvedl, že při určení hodnoty SD vychází z modelů budoucího vývoje SD a budoucích peněžních toků a rizik SD, které by měly vycházet z reálných vstupů, přičemž zásadní je otázka kvality vstupů pro kvalitu výsledku. Dospěl k tomu, že žádné materiální rozdíly v tom, co by obsahovaly **vstupní dokumenty**, a co by obsahoval finanční plán, ze kterého vycházel pro účel ocenění neshledal. **Místní šetření** považuje za velmi významné, protože mu umožnilo položit celou sérii dotazů, dokonce ve dvou kolech, což umožnilo lépe prověřit, který ze znaleckých posudků vychází z patřičných podkladů a patřičných reálií. Kdyby neměl přístup k podkladům, které mu byly doloženy v rámci místního šetření, tak by nebyl schopen znalecký posudek vyhotovit a pokud by posudek vyhotovil, tak by musel platnost závěrů podmínit výhradou, že neměl k dispozici příslušné podklady. Nezjistil žádné materiální nesprávnosti mez podklady, smlouvami, listinami, které mu byly v rámci místního šetření předány a finančním plánem. Finanční plán byl aprobován znalci Deloitte a KPMG a byl

- opětovně potvrzen ze strany SD a ČEZ jako nejlépe zachycující realitu SD a tehdejší očekávání SD a hlavního akcionáře. Šlo o dvoukolovou kontrolu vstupů.
173. K tzv. reality checku uvedl, že to, že něco očekáváme a ex post se ukáže, že některá naše očekávání se naplnila a některá se nenaplnila, je přece jasné. V ekonomických analýzách či ve znaleckých posudcích při oceňování podniku by reality check vedl k diskusi, která by nikdy nekončila, máme dělat reality check za pět let, nebo za deset nebo máme posuzovat jakou informaci zohledníme nebo nezohledníme. Praxe si ujasnila, že k tomu slouží rozhodné datum ocenění, abychom zafixovali stav společnosti k nějakému datu a neposuzovali, jak se pohledávky či závazky mění, ty se mění každým okamžikem.
174. S ohledem na to, že budoucnost nikdo nezná, tak ji neznal v posuzovaném případě ani hlavní akcionář, ani SD, ovšem dělali plán na základě svých odborných zkušeností, na základě svých interních analýz, na základě svých očekávání a s ohledem na to, že se jednalo o velké, zkušené, zavedené, podnikatelské subjekty, tak znalec vycházel z toho, že jejich odhad budoucnosti byl zřejmě zasvěcený, že dokázali odhadnout, jak se bude do budoucna vyvíjet obchod, ve kterém desítky let působí, a který je živý. Tedy bylo možné, že se mohli ex post mýlit, ale ex ante měli odhad, který byl na tehdejší dobu zasvěcený, respektive blížil se tomu, co bylo v tehdejší době možné nebo proveditelné. Proto se nestanovuje cena, ale odhad hodnoty. Kdo jiný než manažeři oceňovaného podniku, kteří společnost znali, by měl zpracovat finanční plán. Má za to, že mu byli poskytnuty dobové a hodnověrné podklady. Revizní znalec neměl žádné důkazy o tom, že by SD a ČEZ předávali nahané podklady.
175. Všechny valuační zprávy v tomto řízení vycházely z **metody výnosové**, z metody diskontovaných peněžních toků, avšak tato metoda byla aplikována na základě různých vstupních předpokladů, což vedlo k rozdílným vypočtené hodnoty SD. Z hlediska vstupních informací měli k dispozici interní podklady od SD a ČEZ znalci Deloitte a KPMG, zatímco znalci Apelen, Ing. Prchalová a Expert Group, interní podklady k dispozici neměli. Přiklonil se k finančnímu plánu obsaženém ve ZP Deloitte, který byl aprobován znalcem Deloitte i SD a ČEZ, když nejlépe odrážel představy ČEZ o ekonomické situaci a dalším vývoji SD. **Finanční plán byl vstupem do výnosového oceňovacího metodu**, ze kterého vyplýval souhrnný generátor hodnoty podniku SD, což je tzv. volné cash flow (veličina, kterou zkracujeme FCFF), což je množství volné hotovosti, kterou SD pro své vlastníky bude do budoucna z pohledu rozhodného data ocenění generovat.
176. Druhým vstupním parametrem je **diskontní míra**, při jejímž určení se liší od ostatních znalců ve způsobu její kalkulace a ve způsobu interpretace. Zatímco ostatní znalci modelovali diskontní míru, tzn. modelovali hypotetickou požadovanou návratnost a hypotetického investora, který se chová a rozhoduje podle předpokladů kalkulačního modelu CAPM, tak se revizní znalec posunul od teoretické úvahy zpět k realitě, a ptal se, nikoliv jak by se hypoteticky choval hypotetický investor, ale jaké konkrétní investiční možnosti v tehdejší době měl subjekt ocenění (majoritní akcionář). Model CAPM měří, nebo vysvětluje chování hypotetického neexistujícího investora investujícího na dokonalém kapitálovém trhu. Majoritní akcionář volil mezi mnoha možnostmi, jak zhodnocovat kapitál a do čeho investovat, a doložil, že požadoval zhodnocení ve výši 12,01 – 14,01 % ročně, což odpovídalo rentabilitě investovaného kapitálu, která se pohybovala asi na úrovni 14 % v roce 2005. Dá se říci, že jde v podstatě o trh projektů hlavního akcionáře v dané době na konkrétním trhu, který se rozhoduje, za jakých podmínek ten, který investiční projekt slibující určitou návratnost, a který je spojený s určitými riziky, realizovat nebo nerealizovat. Požadovaná míra návratnosti je parametr, který znalec nestanovil. To je parametr, který mu byl doložen, je to faktum. Je to vstup, který platí pro daný účel jako vstup, který říká, že **majoritní akcionář pro konkrétní případ** s ohledem na hodnocení jeho rizik, s ohledem na typ podnikatelské činnosti SD, dobu trvání provozu té investice, která je omezená, tak měl požadovanou míru návratností 12,01 – 14,01 %. Zdůraznil, že požadovaná míra návratnosti investice, kterou ČEZ zvažoval ve vztahu k SD v předmětném období, mu

byla doložena. Pokud ČEZ vyhodnotil, že ve vztahu ke konkrétní akvizici do SD odpovídala požadovaná návratnost 12,01 – 14,01 %, tak tuto požadovanou míru návratnosti nepovažuje za nějak excesivní. Mohou existovat transakce do akvizic společností v jiném odvětví, které nebyly nutně rizikově srovnatelné. Diskontní sazba je úzce spojena s finančním plánem, nelze tedy nechat finanční plán beze změny a libovolně upravovat diskontní sazbu. Pokud se bude hýbat s diskontní sazbou, tak by to muselo být jednak věcně odůvodněné a jednak by muselo být vidět, jakým způsobem mění se vnímání rizika bude ovlivňovat business model společnosti a způsob, jak společnost bude ekonomicky investovat, rozhodovat se a fungovat. Lze si hypoteticky představit, že použijeme bezrizikovou diskontní míru, ale tomu pak musí odpovídat i reálná podnikatelská rozhodnutí na úrovni SD a SD by musela v konkrétním případě investovat do projektů, které jsou bezrizikové, abychom zachovali propojení podnikatelského rizika a požadované míry návratnosti. K diskontní míře uvedené v bakalářské práci Davida Nedbálka stanovené na 7,3 % pro investiční projekty s nižším stupněm rizikovitosti v SD uvedl, že odborné společnosti (SD, ČEZ) investující miliardové objemy kapitálu, rozhodně mají odhad na řízení rizik a na analýzu investičních projektů a investičních záměrů, vyšší odbornost a kvalitu než nějaká bakalářská práce.

177. Následovala další fáze, kterou byl **výpočet hodnoty podniku**, kde postupoval jako ostatní znalci s tím, že aplikoval **metodu diskontovaných peněžních toků** (metoda DCF), byť mírně modifikovaným způsobem tak, aby výsledná částka měla interpretaci pro účely stanovení spravedlivé hodnoty ve smyslu maximální hraniční ceny, která byla realisticky očekávatelná a obhajitelná z pohledu majoritního akcionáře. K metodě DCF ještě přidal **metodu ekonomické přidané hodnoty**, tedy vyšel ze stejných vstupů, avšak výsledek počítal jinou technikou a to proto, aby zajistil, že výpočet je proveden technicky správně, tedy bez aritmetických chyb. Verifikačně provedl **majetkové ocenění**, když ho zajímalo, jestli hodnota SD naopak nezáleží spíše na objemu majetku, hodnotě substance než na hodnotě budoucího výnosového potenciálu SD. Dospěl k výsledné hodnotě, která leží pod výsledkem výnosového ocenění metodami DCF a EBA, a proto uzavřel, že aplikace výnosového modelu má ekonomické opodstatnění. Protože existuje požadovaná míra návratnosti, která pro něj byla objektivním vstupem, nemusel ji modelovat (diskontní míru nepočítal podle žádného modelu) a v takovém případě jeho znalecký posudek žádné přírážky ani sračky ve svém výpočtu a v kalkulaci diskontní míry neobsahuje. K požadavku navrhovatele na doplnění posudku, konkrétně finančního plánu o plánovaný výkaz zisků a ztrát, plánované rozvahy a plánu celkového cash flow, znalec uvedl, že takové doplnění posudku je bezpředmětné, závěry znaleckého posudku by to nezměnilo, neboť takové doplnění směřuje k tzv. k posouzení budoucnosti z pohledu rozhodného data pro ocenění, což nedává jakýkoliv ekonomický smysl.

178. Doplnkově provedl i **numerickou simulaci** výnosové hodnoty akcie dle bazického scénáře, tzn. rekongiliaci výsledků jednotlivých valuačních zpráv prostřednictvím metody numerické simulace, což je metoda, která se běžně používá v podnikových financích v oblasti valuací, v oblasti investičního rozhodování. Jde o metodu, která nemění základní výrok o hodnotě jedné akcie, ale doplňuje o to, jaká je empirická pravděpodobnost, že bude nebo nebude dosažena nebo překročena výše jednotlivé hodnoty akcie podle toho, jak se budou měnit jednotlivé generátory hodnoty. Plná rekongiliace valuačních zpráv je vyloučena, neboť valuační zprávy neměly stejné informační vstupy, ani stejný rozsah informačních vstupů, a navíc se odlišovaly z hlediska svého metodického provedení. Rekongilovat tak bylo možné jen parametry, na kterých je hodnota zprostředkovane závislá, a to jsou tržby SD a diskontní míra. Došlo ke srovnání výsledků (jeden milionů výpočtů, které počítal počítač) ve vztahu k bazickému scénáři obsaženém v revizním znaleckém posudku a výsledků ostatních znaleckých posudků. Je tak vidět, jaká hodnota je empiricky spíše pravděpodobná a jaké hodnoty jsou naopak empiricky nepravděpodobné či v zásadě vyloučené. V rámci simulace

výsledku ocenění revizní znalec zakalkuloval celý interval diskontní sazby 12,01 % – 14,01 %. Znalecký posudek Fischer, který se vyjadřuje k metodě simulace, byl podán v úplně jiné věci, v úplně jiném řízení, k úplně jinému znaleckému posudku, z úplně jiného znaleckého odvětví (ekonomická odvětví různá, specializace statistika), než je podáván tento znalecký posudek.
/prokázáno výsledkem revizního znalce ze dne 14. 12. - 16. 12. 2022 /

179. Pro účely stanovení spravedlivé hodnoty podniku SD bylo nutno diskontní sazbu stanovit na základě alternativních možností investovat, které měla k rozhodnému datu společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář. Míru výnosnosti (diskontní sazbu) ve výši 12,01 % až 14,01 % požadovanou ze strany společnosti ČEZ z investice do vlastního kapitálu společnosti SD **nelze**, dle reviznímu znalci dostupných podkladů, **považovat za excesivní**, a to z těchto důvodů:

(i) **vnitřní ekonomické výkonnosti** společnosti SD, neboť již samotná elementární finanční analýza minulých účetních výkazů společnosti SD sama o sobě jednoznačně vypovídá o tom, jaká byla před rozhodným datem ex post objektivně měřitelná míra zisku dosahovaného z investovaného vlastního kapitálu do společnosti SD. Revizní znalec odkázal na svůj výsledek s tím, že ukazatel rentability vlastního kapitálu byl metodicky korektně a přezkoumatelně vyhodnocen již ve finanční analýze v kapitole 3.4 ZP KPMG, ze které se podává, že v roce 2005 (tedy bezprostředně před rozhodným datem) rentabilita vlastního kapitálu společnosti SD činila 14,1 %. Opět zdůraznil, že k rozhodnému datu byla společnost SD financována pouze vlastním kapitálem, a z pohledu rozhodného data do budoucna se na tom dle rozhodnutí společnosti ČEZ coby jejího hlavního akcionáře nemělo nic měnit. Na financování projektů realizovaných společností SD se tak kapitálově žádný další externí subjekt nepodílel.

(ii) **dobové návratnosti vlastního kapitálu** běžně dosahované v odvětví těžby uhlí. Revizní znalec doplňkově odkázal například na materiál Ministerstva průmyslu a obchodu (konkrétně Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005). Návratnost vlastního kapitálu (ROE) dosahovaná v oboru těžba uhlí dle odkazované finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu činila 15,78 % až 17,16 %. Obdobné rozpětí pak vyplývá i z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu s názvem „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1. až 3. čtvrtletí 2005“.

(iii) **dobových alternativních investičních příležitostí** dostupných společnosti ČEZ, což dokládá dobová akvizice dohledaná společnostmi ČEZ a SD. Při rozhodování o této akvizici byla jakožto „*hurdle rate*“ neboli diskontní sazba použita právě požadovaná míra výnosnosti v rozmezí 12,01 % až 14,01 %. Cílová společnost působila v oboru výroby a distribuce tepla, což byla dle společnosti ČEZ méně riziková činnost, než je těžba uhlí jakožto předmět podnikání společnosti SD, avšak i přesto společnost ČEZ vzhledem k blízkému datu ocenění a historickému charakteru akvizice tuto sazbu považuje za vhodný historický ukazatel možného rozpětí požadované výnosnosti vlastního kapitálu společnosti SD.

180. Pro úvahy o výši diskontní sazby použité v revizním znaleckém posudku nemá existence přírážek (např. prémie za malou tržní kapitalizaci) v případě alternativních investic žádný vliv. Diskontní sazba byla v revizním znaleckém posudku stanovena metodicky zcela odlišným způsobem věrohodně reflektujícím specifika posuzovaného případu a rozkládat její výši na hypotetické, teoretickými modely předpokládané dílčí části (parametry), nemá žádný ekonomický smysl a ani interpretační přidanou hodnotu. Navíc příklady alternativních investic mají ve vztahu k závěrům revizního znaleckého posudku toliko doplňkovou roli a nijak jej neovlivňují. Podklady původně využitě pro vypracování revizního znaleckého posudku byly pro plnění znaleckého úkolu samy o sobě plně dostačující.

181. Revizní znalec opětovně zdůraznil, že **do budoucna požadovaná míra návratnosti vlastního kapitálu je propojena se způsobem, jakým je daná investice (společnost) svým hlavním akcionářem ekonomicky řízena.**

182. Pokud by tedy v daném případě hypoteticky soud znalci určil, jaká diskontní sazba má být coby ryze ekonomický parametr pro výpočet výnosové hodnoty použita (čímž by se stanovení diskontní sazby rázem stalo otázkou právní), nahradil by tím svobodné autonomní rozhodnutí skupiny ČEZ o tom, jakým způsobem má řídit své investice a jak má tedy podnikat. **Pokud by tedy hypoteticky měla skupina ČEZ dle autoritativního zadání ze strany soudu požadovat např. pouze zhodnocení svého vlastního kapitálu ve výši 7,4 % ročně, musel by poté znalec skupinu ČEZ požádat o přepracování finančního plánu SD tak, aby míra podstupovaného podnikatelského rizika byla snížena do té míry, aby jí byla takto podstatně snižovaná požadovaná míra výnosnosti vlastního kapitálu adekvátní.** To by nepochybně vedlo k tomu, že by musely být nakupovány v rámci investiční činnosti SD jen velmi málo rizikové projekty/investice generující stabilní, ale nízké peněžní toky (typicky např. státní dluhopisy). Na výslednou hodnotu společnosti SD by takováto změna jejího podnikatelského modelu mohla mít vliv negativní, neutrální či pozitivní, vše podle toho, jak a kdy by se na tento „ze strany soudu předepsaný“ nový provozní model vyznačující se sníženou mírou rizika podnikatelsky adaptoval hlavní akcionář společnosti SD. I v kontextu právě uvedeného lze uzavřít, že takový postup by v daném případě – navíc při ex post pohledu – postrádal jakýkoliv ekonomický smysl.
183. Příklady alternativních investic (tzv. nové důkazy - **Projekt Donbas, Projekt Polaroid, Nákup 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárne a investice označené ve vyjádření advokáta Zrcka**) se k diskontní sazbě ve výši 12,01 % - 14,01 % použité v revizním znaleckém posudku vztahují pouze doplňkově a nepřímo, jakožto ilustrativní příklad vyhodnocovaných investic společnosti ČEZ v předmětném odvětví. Tyto alternativní investice byly sice stejně jako investice do vlastního kapitálu společnosti SD vyhodnocovány z pohledu společnosti ČEZ, ale ve srovnání s investicí do vlastního kapitálu společnosti SD se vyznačovaly odlišnou rizikovostí uvažovaných peněžních toků, odlišnými očekáváními týkajícími se časového horizontu investování a generování efektů z investice a/nebo také odlišnou strukturou financování. Diskontní sazbu použitou v revizním znaleckém posudku a ani závěry revizního znaleckého posudku tak tyto „nové důkazy“ rozhodně nevyvrací ani jinak neovlivňují. Proto v tomto kontextu není nutné a ani potřebné revizní znalecký posudek, jakkoliv revidovat.
184. Pro úplnost je rovněž vhodné konstatovat, že diskontní míra použitá v revizním znaleckém posudku pro určení spravedlivé hodnoty podniku společnosti SD reflektuje předpokládaný způsob financování (tj. vlastní kapitál) a rovněž očekávanou rizikovost a časový horizont uvažovaných peněžních toků generovaných z investice do společnosti SD z pohledu společnosti ČEZ coby nediverzifikovaného (odvětvově specializovaného) majoritního akcionáře. Tato diskontní sazba tak může být odlišná od výnosnosti požadované v případě investic s jinou strukturou financování a jinou rizikovostí.
185. Společnost ČEZ coby majoritní akcionář společnosti SD doložila a zdůvodnila optikou rozhodného data jí předpokládané možné rozpětí požadované výnosnosti vlastního kapitálu společnosti SD, a proto **k využití modelu CAPM nahrazujícího skutečné subjekty ocenění hypotetickými investory investujícím za specifických podmínek na dokonalém kapitálovém trhu v revizním znaleckém posudku neexistoval žádný relevantní důvod.**
186. Ohledně nepoužití modelu CAPM pro účely stanovení diskontní sazby revizní znalec poukázal na již z roku 1985 pocházející stále aktuální a v odborné literatuře uváděný citát Gordona a Kornhausera, že: „*jen právníci by stále ještě věřili tomu, že CAPM dokáže přesně popsat tržní proces*“.
187. Model oceňování kapitálových aktiv (CAPM) je historickým teoretickým modelovým konstruktem popisujícím vztah mezi očekávaným výnosem aktiva a jeho systematickým rizikem na dokonalém kapitálovém trhu. Je všeobecně známým faktem, že **jakožto teoretický**

model je model CAPM založen na řadě realitu zjednodušujících předpokladů, které více či méně neodpovídají praxi a způsobují tak při praktické aplikaci modelu CAPM problémy.

188. Zjednodušující předpoklady nutné pro odvození a aplikaci modelu CAPM lze sumarizovat takto: investoři jsou racionální a rizikově averzní (investoři za všech okolností preferují portfolia s vyšším očekávaným výnosem a nižším rizikem); všichni investoři mají stejné (jednotné) očekávání ohledně budoucích výnosů, volatilit a korelací mezi aktivy; všichni investoři drží kombinaci všech dostupných investičních příležitostí, čímž eliminují jedinečné (specifické) riziko jednotlivých aktiv a jsou tedy plně diverzifikováni; na trhu je dostupné bezrizikové aktivum (bezriziková míra výnosu je známá a stejná pro všechny investory); existuje jednotný horizont investování pro všechny investory, což obvykle odpovídá jednomu období (délka tohoto období však není ve finanční teorii definována); všechna aktiva jsou prodejná a dělitelná (investoři si mohou koupit nebo prodat jakýkoli podíl aktiva); neexistují žádné daně z kapitálových zisků (resp. výnosů) ani transakční náklady; investoři mají volný přístup ke kapitálu za bezrizikovou míru výnosu; neexistují žádná omezení krátkých prodejů (v případě očekávání poklesu hodnoty mohou investoři prodávat aktiva, která nevlastní; celkový počet dostupných aktiv je konečný a všechna aktiva jsou oceňována na konkurenčních trzích; výnosy plynoucí z aktiv mají normální rozdělení; historické výnosy je možno využít jako vodítko pro odhad výnosů budoucích.

189. **Ani jeden z uvedených předpokladů**, za nichž jsou závěry dle modelu CAPM korektně ekonomicky interpretovatelné, v posuzovaném případě neplatí, resp. nelze prokázat jeho splnění. Proto v praxi často dochází k tomu – a nejinak to bylo i v projednávané věci – že požadovaná míra výnosnosti z vlastního kapitálu určená arbitrárně dle „nějak znalcem parametrizovaného“ zdánlivě objektivního „vědeckého“ modelu CAPM nebude odpovídat reálným podmínkám rozhodování konkrétních ekonomických subjektů (v tomto případě zejména hlavního akcionáře, ale ani konkrétních minoritních akcionářů společnosti SD). Z pohledu projednávané věci je tak zcela irelevantní, jakou výnosnost z investice vlastního kapitálu by hypoteticky podle subjektivního názoru znalce požadoval na dokonalém kapitálovém trhu hypotetický plně diverzifikovaný investor jednající podle předpokladů modelu CAPM. Takový investor nebyl rozhodně akcionářem společnosti SD, a nebyl tedy ani účastníkem v projednávaném řízení.

190. Stanovení diskontní sazby pomocí teoretického modelu rovnováhy dokonalého kapitálového trhu popisujícího rozhodování hypotetického diverzifikovaného dokonalého investora (tj. model CAPM) tak v realitě představuje nižší úroveň kvality odhadu oproti stanovení diskontní sazby na základě konkrétních investičních možností konkrétního investora (tj. v tomto případě společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD, která diverzifikovaným investorem investujícím svůj kapitál na dokonalém kapitálovém trhu rozhodně nebyla a která naopak o realizaci odvětvových investic zcela standardně rozhodovala v rámci svého profesionálního úsudku na základě poměření výše investice oproti její kalkulované očekávané ekonomické výkonnosti). V posuzovaném případě investice společnosti ČEZ coby majoritního akcionáře společnosti SD do akcií navíc nebyl naplněn ani jeden ze zjednodušujících předpokladů modelu CAPM uvedených shora.

191. Postup odvození nákladů vlastního kapitálu coby diskontní míry s využitím modelu CAPM je sice obecně v rámci odhadu kategorií tržní i spravedlivé hodnoty podniku uplatnitelný, avšak pouze pro odhad třetí, nejnižší kvalitativní úrovně vypočtené hodnoty objektu ocenění (tedy toliko doplňkově za situace, kdy není možno vyjít z konkrétních údajů vztahujících se k posuzované věci). Vytěsnění minoritních akcionářů ve společnosti SD se neuskutečňovalo na dokonalém kapitálovém trhu, jehož hypotetickou rovnováhu model CAPM s využitím datových vstupů různého původu a různé obsahové i statistické kvality modeluje.

192. V tomto kontextu je v obecné rovině dlužno konstatovat, že v **důsledku modelace hypotetických podmínek rovnováhy kapitálového trhu platných pro hypotetické investory dochází k častým odlišnostem v předpokladech i závěrech jednotlivých znaleckých posudků (o možných chybách v jejich metodickém provedení nemluvě), kdy jejich autoři disponují poměrně širokou mírou diskrece pro volbu těchto vstupních valuačních modelových parametrů, což v konečném důsledku vede k nikdy nekončícím diskuzím ohledně správnosti volby těchto parametrů (z uvedeného důvodu se v teorii oceňování i ve standardech finančního výkaznictví, konkrétně v IFRS 13, jedná o třetí, tj. nejnižší, úroveň kvality odhadu hodnoty s omezenou vypovídací schopností, jak shora uvedeno). Pro účely odhadu spravedlivé hodnoty pro konkrétní účel, objekt a subjekty ocenění, pak lze považovat za více než žádoucí, aby oceňovatel ještě předtím, než přistoupí k ocenění na bázi abstraktního a často i realitě vzdáleného modelu hypotetické transakce, přezkoumal, v jakých konkrétních ekonomických podmínkách se předmětná transakce uskuteční, resp. uskutečnila. Jinak totiž hrozí, a nejinak tomu bylo i v posuzovaném případě, že různí znalci dospějí k velmi výrazně odlišným „vědeckým“ odhadům požadované míry návratnosti vlastního kapitálu, které však ve svém důsledku nebudou platné pro žádný konkrétní subjekt ocenění. Například v posuzovaném případě byl ve všech pěti znaleckých posudcích pro účely stanovení nákladů vlastního kapitálu využit model CAPM, přičemž výsledné „náklady vlastního kapitálu“ v jednotlivých znaleckých posudcích se z důvodu rozdílnosti dílčích parametrů modelového výpočtu pohybovaly v širokém rozmezí 6,48 % až 14,07 %. Pouze odhadovaná sazba nákladů vlastního kapitálu dle ZP KPMG a ZP Deloitte dosáhla výsledné úrovně platné pro společnost ČEZ coby subjekt ocenění, když nevybočila z rozmezí jím požadované výnosnosti ve výši 12,01 % až 14,01 %.**
193. Model CAPM je sice v oceňovací praxi některými znalci využíván, avšak s ohledem na vyšší míru nejistoty ohledně vstupních předpokladů, na kterých staví, a v neposlední řadě také s možným rozptylem vstupních modelových parametrů, **vede jeho samostatné použití k nepřekonatelným interpretačním problémům spočívajícím v nejednoznačnosti výsledků ocenění (umožňuje toliko stanovení třetí, tj. nejnižší úrovně kvality odhadu hodnoty objektu ocenění s omezenou vypovídací schopností)./prokázáno reakcí revizního znalce na otázky zadavatele ze dne 2. 10. 2023 na č. 1. 15896-15909/**
194. Centrální depozitář poskytuje ze své evidence pouze údaje po dobu 12 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl údaj v evidenci zapsán (§ 99a zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu) **/prokázáno výpisem z internetových stránek Centrálního depozitáře a.s. ze dne 16. 6. 2015 z internetových stránek 17 310/**
195. V seznamu akcionářů 3/2006 – více odkrytá podoba, který předložili účastníci, jsou uvedeni následující navrhovatelé s tím, že ke dni 20. 3. 2006 vlastnili dále uvedený počet akcií SD a.s.:
- navrhovatel a) [redacted] 131 ks akcií na majitele
 - navrhovatel b) [redacted] 59 536 ks akcií na jméno
 - navrhovatel c) [redacted] 8 067 ks akcií na majitele
 - navrhovatel d) [redacted] 19 000 ks akcií na jméno
 - navrhovatel e) [redacted] 16 264 ks akcií na jméno a 6 080 ks akcií na majitele (2x evidován)
 - navrhovatel f) [redacted] 1 738 ks akcií na majitele
 - navrhovatel g) [redacted] 4 995 ks akcií na majitele
 - navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD 2 191 ks akcií na majitele
 - navrhovatel i) [redacted] 499 ks akcií na majitele
 - navrhovatel j) [redacted] 1 001 ks akcií na majitele
 - navrhovatel k) [redacted] 680 ks akcií na majitele
 - navrhovatel l) [redacted] 50 ks akcií na majitele

navrhovatel n) [redacted] 432 ks akcií na majitele
 navrhovatel o) [redacted] 3 200 ks akcií na majitele
 navrhovatelka p) [redacted] 500 ks akcií na majitele
 navrhovatel s) [redacted] 25 ks akcií na majitele
 navrhovatel t) [redacted] 750 ks akcií na majitele
 navrhovatel u) [redacted] 141 ks akcií na majitele
 navrhovatelka v) [redacted] 906 ks akcií na majitele
 navrhovatel x) [redacted], Ph.D. 50 ks akcií na majitele
 navrhovatel y) [redacted] 19 ks akcií na majitele
 navrhovatel z) [redacted] 25 ks akcií na majitele
 navrhovatel aa) [redacted] 8 ks akcií na majitele
 navrhovatel ab) [redacted] 49 675 ks akcií na jméno
 navrhovatel ac) [redacted] 1 akcie na majitele
 navrhovatel ad) [redacted] 30 ks akcií na majitele

/prokázáno seznamem akcionářů 3/2006 – více odkrytá podoba na č. 1. 17130-17187/

196. V listině akcionářů přítomných na valné hromadě SD a.s. ze dne 27. 3. 2006 jsou uvedeni následující navrhovatelé s tím, že vlastnili dále uvedený počet akcií SD a.s.:

navrhovatel b) [redacted] 59 536 ks akcií
 navrhovatel c) [redacted] 8 067 ks akcií
 navrhovatel f) [redacted] 1 738 ks akcií
 navrhovatel g) [redacted] 4 995 ks akcií
 navrhovatel l) [redacted] 50 ks akcií
 navrhovatel t) [redacted] 750 ks akcií
 navrhovatel u) [redacted] 141 ks akcií
 navrhovatel ab) [redacted] 49 675 ks akcií
 navrhovatel ac) [redacted] 1 akcie

/prokázáno listinou akcionářů – fyzických a právnických osob přítomných na valné hromadě SD a.s. ze dne 27. 3. 2006 na č. 1. 1697/

197. V seznamu akcionářů ke dni přechodu vlastnického práva – více odkrytá podoba, který předložili účastníci, jsou uvedeni následující navrhovatelé s tím, že ke dni 17. 6. 2006 vlastnili dále uvedený počet akcií SD a.s.:

navrhovatel a) [redacted] 59 ks akcií
 navrhovatel b) [redacted] 59 536 ks akcií
 navrhovatel c) [redacted] 8 314 ks akcií (2x evidován)
 navrhovatel d) [redacted] 19 000 ks akcií
 navrhovatel e) [redacted] 22 793 ks akcií
 navrhovatel f) [redacted] 13 279 ks akcií
 navrhovatel g) [redacted] 163 ks akcií
 navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD 10 000 ks akcií
 navrhovatel i) [redacted] 499 ks akcií
 navrhovatel j) [redacted] 1 001 ks akcií
 navrhovatel k) [redacted] 680 ks akcií
 navrhovatel l) [redacted] 1 086 ks akcií
 navrhovatel m) [redacted] 410 ks akcií
 navrhovatel n) [redacted] 432 ks akcií
 navrhovatel o) [redacted] 1 689 ks akcií
 navrhovatelka p) [redacted] (dříve Bernášková) 500 ks akcií
 navrhovatel q) [redacted] 3 792 ks akcií
 navrhovatel r) [redacted] 254 ks akcií
 navrhovatel s) [redacted] 20 ks akcií

navrhovatel t) [REDACTED] 750 ks akcií
 navrhovatel u) [REDACTED] 141 ks akcií
 navrhovatelka v) [REDACTED] 406 ks akcií
 navrhovatelka w) OSDA – ČR – Severočeské doly, pobočný spolek 1 akcie
 navrhovatel x) [REDACTED], Ph.D. 50 ks akcií
 navrhovatel y) [REDACTED] 25 ks akcií
 navrhovatel z) [REDACTED] 25 ks akcií
 navrhovatel aa) [REDACTED] 82 ks akcií
 navrhovatel ab) Město Ledvice 49 675 ks akcií
 navrhovatel ac) [REDACTED] 1 akcie
 navrhovatel ad) [REDACTED] 30 ks akcií
/prokázáno seznamem akcionářů ke dni přechodu vlastnického práva – více odkrytá podoba na č. l. 17188-17246/

198. Z výpisů změn na účtech majitelů cenných papírů ze dne 19. 6. 2006 se podává, že vlastníci disponovali dále uvedeným počtem akcií SD a.s.:

Navrhovatel b) [REDACTED] vlastnil 59 536 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2213/.**
 Navrhovatel c) [REDACTED] vlastnil 8 314 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2214/.**
 Navrhovatel d) [REDACTED] vlastnil 19 000 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2215/.**
 Navrhovatel e) [REDACTED] vlastnil 22 793 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2216-2217/.**
 Navrhovatel f) [REDACTED] vlastnil 13 279 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2218/.**
 Navrhovatel g) [REDACTED] vlastnil 163 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2228/.**
 Navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD vlastnil 10 000 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2227/.**
 Navrhovatel i) [REDACTED] vlastnil 499 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2219/.**
 Navrhovatel j) [REDACTED] vlastnil 1001 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2220/.**
 Navrhovatel k) [REDACTED] vlastnil 680 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2221/.**
 Navrhovatel l) [REDACTED] ke dni 19. 6. 2006 vlastnil 1086 ks akcií SD **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 16437 p.v./.**
 Navrhovatel m) [REDACTED] vlastnil 410 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2222/.**
 Navrhovatel n) [REDACTED] vlastnil 432 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 1322 a 1322 p.v./.**
 Navrhovatel q) [REDACTED] vlastnil 3 792 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2382/.**
 Navrhovatel r) [REDACTED] vlastnil 254 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2377/.**
 Navrhovatel s) [REDACTED] vlastnil 20 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2378/.**
 Navrhovatel t) [REDACTED] vlastnil 750 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2380/.**
 Navrhovatel u) [REDACTED] vlastnil 141 ks akcií **/prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. l. 2379/.**

- Navrhovatelka v) [REDACTED] vlastnila 406 ks akcií /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 2381/.
- Navrhovatel aa) [REDACTED] vlastnil 82 ks akcií /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 2226/.
- Navrhovatel af) [REDACTED] vlastnil 44 ks akcií /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 17297/.
199. Z výpisů z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatel a) [REDACTED] ke dni 22. 2. 2006 vlastnil 296 ks akcií SD /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 16446/.
200. Z potvrzení o stavu cenných papírů se podává, že navrhovatel a) [REDACTED] ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 59 ks akcií SD /prokázáno potvrzením o stavu cenných papírů vydaným Fio bankou a.s. dne 7. 11. 2019 na č. 1. 16445/.
201. Z výpisů z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatel o) [REDACTED] ke dni 11. 3. 2005 vlastnil 3 200 ks akcií SD /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 2223/.
202. Z výpisů z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatelka p) [REDACTED] (dříve Bernášková) ke dni 28. 3. 2006 vlastnila 500 ks akcií /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 2224/.
203. Z výpisu z RM systému se podává, že navrhovatel x) [REDACTED] ke dni 15. 3. 2006 vlastnil 50 ks akcií /prokázáno výpisem z RM systému ke dni 2. 6. 2006 na č. 1. 13/.
204. Z čestného prohlášení navrhovatele x) se podává, že navrhovatel x) [REDACTED] ke dni 25. 11. 2023 písemně čestně prohlásil, že v době vytěsnění ze společnosti SD a.s. vlastnil 50 ks akcií SD a.s. /prokázáno čestným prohlášením ze dne 25. 11. 2023 na č. 1. 16628/.
205. Z výpisů z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatel y) [REDACTED] ke dni 24. 5. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 99/.
206. Navrhovatel z) [REDACTED] ke dni 2. 5. 2006 vlastnil 25 ks akcií /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 112/.
207. Navrhovatel aa) [REDACTED] podal u RM systém a.s. čtyři kupní pokyny, a to dne 3. 3. 2006 na 15 ks akcií SD a.s., přičemž obchod byl realizován pouze u 8 ks akcií; dne 21. 3. 2006 na 60 ks akcií SD a.s., přičemž obchod byl zcela realizován; dne 23. 3. 2006 na 7 ks akcií SD a.s., přičemž obchod byl zcela realizován; dne 24. 3. 2006 na 7 ks akcií SD a.s., přičemž obchod byl zcela realizován /prokázáno čtyři výpisy z RM systém a.s. na č. 1. 123-126/.
208. Z výpisu z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatel ac) [REDACTED] ke dni 8. 3. 2006 vlastnil 1 akcii /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 2229/.
209. Z výpisu z účtu majitele cenných papírů se podává, že navrhovatel ad) [REDACTED] ke dni 22. 9. 2003 vlastnil 30 ks akcií SD /prokázáno výpisem z účtu majitele cenných papírů SCP ČR na č. 1. 158/.
210. Navrhovatel q) [REDACTED] dne 11. 12. 2020 uzavřel s navrhovatelkou ae) [REDACTED] smlouvu o postoupení části pohledávky, přičemž postoupil „část pohledávky v rozsahu odpovídající dále uvedené části rozdílu mezi částkou vyplacenou postupiteli... a částkou přiměřeného protiplnění za akcie pravomocně stanoveného soudem včetně veškerého příslušenství; postupitel postupuje část pohledávky odpovídající části uvedeného rozdílu

v rozsahu odpovídajícím přiměřenému protiplnění za 2 606 ks akcií v pořadí ihned následujících za prvními 1 185 ks akcií“ **/prokázáno smlouvou o postoupení části pohledávky ze dne 11. 12. 2020 na č. l. 5433/**.

211. Navrhovatel af) [REDAKCE] nabyt dne 16. 7. 2003 28 ks akcií SD a.s.; dne 2. 5. 2005 8 ks akcií SD a.s. /prokázáno printscreenem z účtu žalobce u Fio banky a.s. na č. l. 17298/; dne 2. 11. 2005 5 ks akcií SD a.s. a dne 13. 2. 2006 10 ks akcií SD a.s. **/prokázáno dvěma potvrzeními od Atlantik finanční trhy a.s. o nákupu ze dne 2. 11. 2005 a 13. 2. 2006 na č. l. 17295-17296/**.

IV. Důkazy, které nepřinesly zjištění mající vliv na skutkový závěr soudu o věci a soudem neprovedené důkazy

212. Dále uvedené důkazy nepřinesly zjištění mající vliv na skutkový závěr ve věci, neboť jde o důkazy, které zejména vznikly až po dni rozhodném pro ocenění tzn. po dni 17. 6. 2006 (jejich použití ve smyslu tzv. reality checku je zapovězeno jak znalcům, tak soudu, přičemž zdůvodnění nemožnosti použití tzv. reality checku je obsaženo v právních závěrech tohoto usnesení), případně jde o odborné články obsahující často protichůdné odborné závěry (rozhodování vědeckých sporů není věcí soudu, ale vědeckých pracovišť): výpis z obchodního rejstříku SD na č. l. 5-8; výpis z obchodního rejstříku ČEZ a.s. na č. l. 9-12; rozhodnutí komise pro cenné papíry ze dne 14. 2. 2006, č. j. 45/N/6/2006/2 na č. l. 2237-2242; informace ČNB k oceňování účastnických cenných papírů, mimo jiné pro účely vytěsnění (OCE, září 2014) na č. l. 2095-2110; graf označený „Průměrná cena uhlí Kč/t“ předloženým znaleckým ústavem KPMG při jednání soudu dne 26. 11. 2018 na č. l. 2365; článek v anglickém jazyce Size matters, if you control your junk, který soudu předložil advokát Kuhn na č. l. 2434 – 2448; notářský zápis ze dne 29. 6. 2009 – rozhodnutí mimořádné valné hromady Siemens Engineering a.s. na č. l. 2349 – 2454, výpisem z OR Siemens Engineering na č. l. 2454 – 2455, žádostí Siemens s. r. o. ze dne 19. 5. 2009 na č. l. 2456 – 2457; výpisem z SCP pro Dr. Otto Kunze na č. l. 2458; posudek KPMG ze dne 15. 8. 2009 na č. l. 2459 – 2492; článek Fact, Fiction and the Size Effect na č. l. 2496-2511; odborné vyjádření doc. Baruníka a prof. Vošvrdy k textu článku Size matters, if you control your junk na č. l. 2600 – 2637; životopisy doc. Baruníka na č. l. 2638 – 2644 a prof. Vošvrdy na č. l. 2645 – 2646; výpis z LinkedIn.com ohledně Jiřího Urbana, zástupce KPMG na č. l. 2647; závěr č. 38 ze zasedání poradního sboru Ministra vnitra ke správnímu řádu ze dne 10. 4. 2006 – ochrana obchodního tajemství při nahlížení do spisu podle §38 správního řádu (předloženo advokátem Nachtigallem) na č. l. 2677 – 2679; jedna strana z díla Cost of Capital: Applications and Examples na kterou odkazují advokáti SD a ČEZ na č. l. 2721 p.v. ohledně vhodnosti používání aritmetického průměru pro odhad rizikové přírážky trhu na č. l. 2722; výpis dat z databáze Capital IQ na který odkázal znalecký ústav KPMG při výsledku (viz č. l. 2830 p. v.) na č. l. 2791 – 2828, stejně na č. l. 2889 – 2907; výpis z digitálního archivu Wayback Machine (historický záznam stránek prof. Damodarana – definice koeficientu beta), který soudu předložil advokát Pokorný, i. s. advokát Procházka při jednání soudu dne 7. 3. 2019 (č. l. 2878 p. v.) na č. l. 2874; tabulka srovnání těžby v letech 2006 – 2018 u jednotlivých znalců, kterou předložil advokát Pokorný, i. s. advokát Procházka pro jednání soudu dne 7. 3. 2019 (viz č. l. 2881 p. v.) na č. l. 2875; část výroční zprávy skupiny ČEZ (str. 65) na č. l. 2999 – 3000 (jde o dokument z roku 2009); výroční zpráva skupiny SD 2006 (strana 12) na č. l. 3087 – 3088; článek „V dolech Bílina bude těžit unikátní obří rypadlo české výroby.“ ze dne 8. 6. 2011 na č. l. 3088a) – 3089a); výroční zpráva za rok 2006 skupiny Prodeco na č. l. 3089 – 3090; výroční zpráva SD za rok 2009 na č. l. 3091 – 3093; výroční zpráva SD za rok 2011 na č. l. 3094 – 3096; graf „SD a.s. – návratnost investice dle hodnoty squeeze-out“ předložený navrhovatelem Licehamrem na č. l. 3102; přehled SD a. s. za roky 2006 – 2016 – čistý zisk, odpisy, cash flow a hodnota dle squeeze předložený navrhovatelem Licehamrem na č. l. 3103; srovnávací tabulka pro posouzení implementace předpisů EU – směrnice po ochraně nezveřejněného know how a obchodní informací před jejich neoprávněným získáním,

využitím a zpřístupněným na č. l. 2741 – 2751; výňatek z knihy prof. Ballwiesera: Oceňování podniků (Unternehmensbewertung), kapitola 4.6.6.6. s překladem na č. l. 3242 – 3249; text ze stránek Deloitte – prof. Ballwieser z roku 2011, na č. l. 3250; výňatek z blogu Damodaran: Prémie za malou tržní kapitalizaci: Kde je podstata? Z dubna 2015, na č. l. 3251 – 3268 (stejně na č. l. 3269 – 3286); článek M.A.Crain – Přehled literatury o velikostním efektu z roku 2010, na č. l. 3287 – 3316; článek Univerzity Sydney nazvaný: K mýtu o velikostních prémiech z roku 2010, na č. l. 3317 – 3337; pracovní studie Institutu ekonomických studií FSV UK autorů - Petra Kolouchová a Jiří Novák nazvanou – Techniky odhadu nákladů vlastního kapitálu používané odhadci z května 2010, na č. l. 3340 – 3596; pracovní dokumente IES FSV UK z 14/2017 nazvaným Velikost firmy a výnosy akcií: metaanalýza na č. l. 3597 – 3620; článek dr. A. Nestlerové – Oceňování malých a středních podniků: Aktuální pokyny institutu auditorů k použití IDWS1 na č. l. 3621 – 3630; zásady komise pro cenné papíry, které mají být aplikované při zpracování ZP (označované jako ZNAL 3: Zásady, ze srpna 2004, verze 2.0, konkrétně jde o strany 8 - 14) na č. l. 682 – 688 (*na tento důkaz odkazuje podání advokáta Nachtigalla ze dne 9. 11. 2012*); dva grafy vytvořenémi navrhovatelem [redacted] označenými jako „Tržby z prodeje uhlí a ostatní výnosy) na č. l. 719 (*na tento důkaz odkazuje podání advokáta Nachtigalla ze dne 29. 11. 2012*); článek z epravo.cz nazvaným „Přezkum znaleckých posudků“ na č. l. 2729 – 2732 (*na tento důkaz odkazuje podání advokáta Nachtigalla ze dne 21. 2. 2019*); připomenutí (shrnutí) problematiky od navrhovatele na č. l. 3953 a statistikou MPO z roku 2007 a z roku 2012 na č. l. 3952 – 3959; tisková zpráva ČEZu z 1. 7. 2005 na č. l. 3964 – 3966; připomenutí (shrnutí) problematiky od navrhovatelů, plán otírky a provozu dolu Bílina na období 2008 - 2030 (POPD vydaný dne 30. 11. 2006) na č. l. 3967 – 4063; excelová tabulka zpracovaná navrhovateli, do níž byly dosazeny údaje o předpokládané těžbě z privatizačního posudku PwC s. 72 - 74, na č. l. 4107-4108; excelová tabulka zpracovaná navrhovateli, do níž byly dosazeny údaje o předpokládané těžbě z posudku KPMG (příloha H), na č. l. 4109-4110; výňatek z podnikového periodika „Hornické listy“ z ledna 2016 (rozhovor Antonína Vincence, specialisty odboru investic SD) na č. l. 4148 – 4150; článek „Jakou váhu mají znalecké posudky“ autora Ing. Hořejšího (KPMG) ze dne 10. 2. 2014 publikovaném na euro.cz na č. l. 4151; metodikou komise pro cenné papíry STAN 13/2005 na č. l. 4152 – 4159; doba zajištění těžby podle výročních zpráv společností v USA za rok 2005, s nimiž posudek KPMG srovnával - výtahy z výročních zpráv v úředním tlumočnickém překladu do češtiny přiloženy na č. l. 4160 – 4175; listina označená jako: navrhovateli tvrzené údaje o označených společnostech jsou veřejně dostupné na příslušných webových stránkách; pět označenými posudky znalce KPMG, specifikovaný na č. l. 3832 spisu - uvedené posudky jsou veřejně dostupné ve sbírce listin OR; (nadto posudek ad 4), Siemens Engineering, a.s., byl již založen do soudního spisu a je veden na č. l. 2349 až 2454, jako součást notářského zápisu) na č. l. 4178; listina označená jako: k rozhodnému dni platný údaj o rizikové premii ČR z datového zdroje Damodaran (5,7 %) - výtisk tabulky přiložen, na č. l. 4179 – 4181; úřední překlad emailové komunikace s australskou pobočnou KPMG na č. l. 4182 – 4188; úředním překladem výňatků z odborného článku „Fact, Fiction and the Size Effect“ na č. l. 4190 – 4219; úřední překlad článku „Některé myšlenky o přírážce za akcie malých společností“ uveřejněného na webové stránce Institutu účetních znalců v Anglii a Walesu, na č. l. 4220 – 4228; úřední překlad studie „For all it's worth“ KPMG, australské pobočky, z roku 2017 na č. l. 4229 – 4327; úřední překlad studie „Size Premia in the Canadian Equity Market“, autor Klemens Wilhelm (Deloitte), z roku 2007 na č. l. 4328 – 4353; studie Ing. Františka Prodělala, Ph.D., „Přírážka za tržní kapitalizaci při stanovení nákladů na vlastní kapitál metodou CAPM“ na č. l. 4354 – 4361; studie Ing. Tomáše Jeřábka a Ing. Petra Čiháka, Ph.D., „Kvantifikace prémie za velikost pro střední Evropu“ na č. l. 4363 – 4368; publikace „Metody oceňování podniku pro pokročilé“, 2. upravené vydání 2018, autorů Miloš Mařík a kolektiv - výtisk úvodní strany a str. 423, 432 a 433 na č. l. 4369 – 4373; odborný článek prof. Maříka „Slabší místa v ocenění českých podniků – 2. část“, Odhadce a oceňování majetku 3-4/2011, na str.

34, odst. b) na č. l. 4378 – 4389; rozšířená tabulka 3 zpracovaná navrhovateli z dat uvedených v posudku Deloitte na č. l. 4391 – 4932; graf- vývoj ceny silové elektřiny po rozhodném dni na č. l. 4393 – 4394; výroční zpráva společnosti Sokolovská uhelná, právní nástupce, a.s. za rok 2009 na č. l. 4395 – 4398; dvě excelové tabulky zpracované navrhovateli - dopočet z posudku PwC pro vytěsnění a dopočet z posudku Deloitte na č. l. 4399 – 4401; článek zveřejněný dne 24. 1. 2018 v Hospodářských novinách „Za poslední tři roky zemědělské pozemky podražily o 65 % a jen loni cena půdy vzrostla o 1/6.“ na č. l. 4 402 – 4 404; komplexní analýza, primární energetické suroviny a jejich přeměna, celková spotřeba po segmentech a její vývoj vypracovaná společností ENVIROS s. r. o. z prosince 2007, jde o zprávu pro nezávislou odbornou komisi pro posouzení energetických potřeb ČR v dlouhodobém horizontu, na č. l. 4405 – 4409; dvě excelové tabulky zpracované navrhovateli - dopočet z posudku PwC pro privatizaci a dopočet z posudku Deloitte na č. l. 4410 – 4412; úřední (tlumočnický) překlad článku prof. Damodarana „1. Geometrické versus aritmetické rizikové prémie: Které jsou lepší?“ na č. l. 4413 – 4422; rozhodnutí ÚOHS č. j. S 273-06-21-087/06/610 z 30. 11. 2006 na č. l. 4686 – 4698; výňatek z posudku VŠE Praha Národohospodářská fakulta č. 77/06/2013 na č. l. 4700 – 4709; dokument vyhotovený společností Báňské projekty Teplice a.s. z března 1996 označeného jako „Sanace sesuvu vnitřní výsypky Braňany“, č. l. 4974 – 4999; ekonomické vyjádření k interpretaci nálezu ÚS sp. zn. III. ÚS 647/2015 ze dne 27. 11. 2018 vyhotovený znaleckým ústavem Deloitte Advisory s.r.o., č. l. 5 028 – 5 037; ZP VŠE IOM č. 214 B 139/2016 ze dne 9. 12. 2016 o stanovení hodnoty jedné akcie společnosti Bižuterie česká mincovna, a.s., č. l. 5 780 – 5 781; ZP VŠE IOM č. 140 B 83/2012 ze dne 25. 7. 2012 o stanovení hodnoty jedné akcie společnosti Biocel a.s., č. l. 5 782 – 5 783; ZP VŠE IOM ze dne 15. 1. 2015 o stanovení hodnoty jedné akcie společnosti Kabelovna Děčín Podmokly, a.s., č. l. 5 784; ZP č. 64/162 – 2015 ze dne 24. listopadu 2015, ocenění společnosti MICONEX s.r.o., zpracovaný znaleckým ústavem Expert Group s.r.o. (str. 56 a 57), č. l. 5900 – 5905; výňatek souboru Eurocompfirm.xls (vyfiltrovány pouze společnosti z oboru těžby uhlí – v originále Coal) stažený z webových stránek prof. Aswatha Damodarana (uvedený v tabulce viz výňatek těchto stránek ilustrující aktualizace dat, sloupec Europe, řádek Current) pomocí nástroje archivujícího webové stránky Wayback machine (k datu ocenění tj. 17. červnu 2006 nebyla relevantní sekce těchto stránek archivována), č. l. 5906 – 5909; komise pro cenné papíry: Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), verze ZNAL 2.0, srpen 2004, č. l. 4722 – 4745; Ing. Miloš Mařík, CSc. Evropské oceňovací standardy a jejich význam pro oceňování podniku InActa Oeconomica Pragensia, 2004, roč. 12, č. 3 (str. 59-70), č. l. 6 131 – 6 142; KRÍSTEK, Lukáš. Znalectví. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2013. Právní rukověť (Wolters Kluwer ČR). ISBN 978-80-7478-042-4, kapitola 8, č. l. 6143 – 6 161; Článek „Jak má vypadat znalecký posudek“, JUDr. Ing. Lukáš Krístek, MBA, soudní znalec, časopis Soudce 2/2017, č. l. 6163 – 6167; Pavel Kohoutek, Tomáš Podškubka, Jiří Hlaváč: Squeeze-out a spravedlivá hodnota. Oceňování, ročník 11, číslo 2, 2018, č. l. 6169 – 6179; Výňatek souboru indname.xls (vyfiltrovány pouze pro obory (v originále) Aerospace/Defense, Air Transport, Apparel, Bank (Money Center), Computer Services) ilustrující společnosti použité pro výpočet koeficientů beta pro jednotlivá odvětví a geografické lokality stažený z webových stránek prof. Aswatha Damodarana, č. l. 6 226 – 6 313; článek z internetového média blíže popisující finanční problémy společnosti Air Berlin PLC (konkrétně: Aerolinky Air Berlin zůstaly ve třetím čtvrtletí kvůli propadu zájmu o cesty do Turecka ve ztrátě, Investiční web, 10. listopad 2016), č. l. 6325; článkem z internetového média blíže popisující finanční problémy společnosti Air Berlin PLC (konkrétně: Air Berlin odbavil svůj poslední let Zbytek zkrachovalé firmy převezme easyJet, Česká televize, 28. října 2017), 6326 – 6327 a článkem z internetových médií blíže popisující finanční problémy společnosti Banco Espírito Santo (konkrétně: Portugalsko prodá většinu v Novo Banco americkému fondu Lone Star, Investiční web, 31. března 2017), č. l. 6328; výroční zpráva

skupiny Sokolovská uhelná za rok 2012, č. l. 6 329 – 6446; usnesení vlády ČR č. 444/1991 ke zprávě o územních ekologických limitech těžby hnědého uhlí a energetiky v Severočeské hnědouhelné pánvi, č. l. 6 448 – 6 449; národní zpráva České republiky o elektroenergetice a plynárenství za rok 2006, (str. 16), 6 451 – 6 452; zápis z jednání představenstva ČEZ, a. s., ze dne 14. srpna 2006, č. l. 6 453 – 6 457; Ministerstvo průmyslu a obchodu; Energetická statistika: Uhlí koks a brikety v České republice v roce 2006; srpen 2007, verze 26. 9. 2007, č. l. 6558 – 6613; Státní energetická koncepce České republiky, schválená usnesením vlády České republiky č. 211 ze dne 10. března 2004 (str. 13), č. l. 6 614 – 6 615; kompletní výroční zpráva SD za rok 2006, č. l. 6617 – 6714; usnesení vlády České republiky ze dne ze dne 18. března 2002, č. 272 k návrhu čerpání finančních prostředků k řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém kraji a v Karlovarském kraji, č. l. 6716 – 6718; usnesení vlády České republiky ze dne 29. dubna 2002, č. 446 ke jmenování členů meziresortní komise a členů komise pro posuzování a hodnocení nabídek k řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém kraji a v Karlovarském kraji, č. l. 6719 – 6722; usnesení vlády České republiky ze dne 17. března 2004 č. 257 o změně usnesení vlády ze dne 29. dubna 2002 č. 446, ke jmenování členů meziresortní komise a členů komise pro posuzování a hodnocení nabídek k řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém kraji a v Karlovarském kraji, č. l. 6723; usnesení vlády České republiky ze dne 10. června 2019 č. 403 ke Zprávě o čerpání finančních prostředků k řešení ekologických škod vzniklých bývalou hornickou a hutnickou činností, č. l. 6724 – 6725; usnesení vlády České republiky ze dne 16. ledna 2002 č. 50 ke Zprávě o hospodářské situaci Ústeckého kraje, č. l. 6726; usnesení vlády České republiky ze dne 20. února 2002 č. 189 o změně usnesení vlády ze dne 16. ledna 2002 č. 50 ke Zprávě o hospodářské situaci Ústeckého kraje, č. l. 6727 – 6728; metodika pro proces odstraňování ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém kraji a v Karlovarském kraji, Prosinec 2002 spolu s přílohami, č. l. 6729 – 6782; koncepce řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém a Karlovarském kraji, březen 2003 spolu s přílohami, č. l. 6793 – 7575; NOVELIZACE SMĚRNICE, MESIRESORTNÍ KOMISE k řešení ekologických škod v rámci odstraňování starých ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém a Karlovarském kraji, 1. aktualizace, 2005, č. l. 7576 – 7619; 1. aktualizace Koncepce řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém a Karlovarském kraji, listopad 2006, č. l. 7630 – 8504; 2. aktualizace Koncepce řešení ekologických škod, březen 2010, č. l. 8505 – 8 532; 3. aktualizace Koncepce řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v Ústeckém a Karlovarském kraji, červen 2014; č. l. 8533 – 8946; přehled projektů Severočeských dolů, č. l. 8947 – 8949; Oznámení Ministerstva průmyslu a obchodu České republiky č.j.: MPO 48650/2019 ze dne 20. června 2019; č. l. 8950; Základní informace o projektu č. 547, č. l. 8951; Souhrnné přehledy nákladů a čerpání; č. l. 8952; Kompletní výroční zpráva společnosti PRODECO, a. s. za rok 2006, č. l. 8953 – 8985; Kompletní výroční zpráva společnosti Severočeské doly za rok 2007, č. l. 8988 – 9121; Kompletní výroční zpráva společnosti Severočeské doly za rok 2008, č. l. 9132 – 9275; Kompletní výroční zpráva společnosti Severočeské doly za rok 2009, č. l. 9276 – 9431; Kompletní výroční zpráva společnosti Severočeské doly za rok 2010, č. l. 9432 – 9585; Kompletní výroční zprávou společnosti Severočeské doly za rok 2011, č. l. 9596 – 9757; Sněmovním tiskem 222, Vl.n.z. o stabilizaci veřejných rozpočtů, Poslanecká sněmovna, 5. období, 2006 – 2010, č. l. 10 256 – 10 431; Monitoring centrálních bank (červen 2006), č. l. 10 432 – 10 436; Kučera, A., Dvořák, M., Komárková, Z. Rozklad výnosové křivky českých státních dluhopisů, č. l. 10 439 – 10 448; Daily Treasury Real Yield Curve Rates (www.treasury.gov), č. l. 10 449 – 10 454; Mařík, M. a kolektiv Metody oceňování podniku, Proces ocenění - základní metody a postupy, Čtvrté aktualizované a rozšířené vydání 2018 (str.

262), č. l. 10 539 – 10 542; Mařík, M. a kolektiv *Metody oceňování podniku, Proces ocenění - základní metody a postupy*, První vydání, Ekopress, 2003 (str. 188-189), č. l. 10 543 – 10 546; znaleckým posudkem č. 2/2 – 2012 ze dne 7. prosince 2012, stanovení hodnoty části podniku Ing. Josefa Bartoně, zpracovaný znaleckým ústavem Expert Group s.r.o. (str. 21), č. l. 10 554 – 10 556; výňatek relevantního obsahu webových stránek prof. Aswatha Damodarana dokládající výpočet rizikové prémie akciového trhu pořízený k 15. červnu 2006 pomocí nástroje archivujícího webové stránky Wayback machine (k rozhodnému dni ocenění tj. 17. červnu 2006 nebyla relevantní sekce těchto stránek archivována), č. l. 10 566 – 10 568; výňatek relevantního obsahu webových stránek prof. Aswatha Damodarana dokládající výpočet implikované rizikové prémie akciového trhu pořízený k 15. červnu 2006 pomocí nástroje archivujícího webové stránky Wayback machine (k rozhodnému dni ocenění tj. 17. červnu 2006 nebyla relevantní sekce těchto stránek archivována); 10 569 – 10 571; Buus, T. *HML a SMB prémie v akademické literatuře – výše a podstata*. Český finanční a účetní časopis, roč. 3, č. 2, 2008, č. l. 10 572 – 10 582; Mařík, M., Maříková, P., Buus, T. a Rýdlová, B. *Metody oceňování podniků pro pokročilé. Hlubší pohled na vybrané problémy*, 1. vydání, 2011. Praha: Ekopress, kapitola 15 zpracována Ing. Tomášem Buusem, Ph.D., str. 432 – 434, č. l. 10 583 – 10 588; Mařík, M., Maříková, P., Buus, T. a Rýdlová, B. *Metody oceňování podniků pro pokročilé. Hlubší pohled na vybrané problémy*. 2. upravené vydání, 2018. Praha: Ekopress, kapitola 15 zpracována Ing. Tomášem Buusem, Ph.D., (s. 432 – 434), č. l. 10 589 – 10 594; Mařík, M., a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění, základní metody a postupy*. První vydání. Ekopress, 2003 (str. 199), č. l. 10 647 – 10 649; Příloha č. 2 znaleckého posudku č. 2/14202352/06 znaleckého ústavu E & Y Valuations, s.r.o., při ocenění jmění společnosti OKD, a.s., č. l. 10 652 – 10 658; znalecký posudek č. AZET 12004003 znaleckého ústavu AZET KONZULT - znalecký ústav s.r.o., při ocenění akcií společnosti Moravské naftové doly, a.s., str. 106; 10 659 – 10 667; znalecký posudek č. 69-1/2005 znaleckého ústavu TACOMA Consulting, a.s., při ocenění akcií společnosti Saint-Gobain Vertex, a.s., str. 55, č. l. 10 668 – 10 673; LV č. ■■■, k. ú. Bílina ze dne 17. června 2006, č. l. 10 689 – 10 690; LV č. ■■■, k. ú. Dřínec ze dne 17. června 2006, č. l. 10 691; LV č. ■■■, k. ú. Hrdlovka ze dne 17. června 2006, č. l. 10 692 – 10 695; LV č. ■■■, k. ú. Hrdlovka ze dne 17. června 2006, č. l. 10 696 – 10 697; LV č. ■■■, k. ú. Radovesice u Bíliny ze dne 17. června 2006, č. l. 10 698 – 10 699; LV ■■■, k. ú. Březno u Chomutova ze dne 17. června 2006, č. l. 10 700 – 10 722; LV ■■■, k. ú. Tušimice ze dne 17. června 2006, 10 723 – 10 743; LV ■■■, k. ú. Břežánky ze dne 17. června 2006, č. l. 10 744 – 10 755; LV ■■■, k. ú. Hrdlovka ze dne 17. června 2006, č. l. 10 756 – 10 770; LV ■■■, k. ú. Jenišův Újezd ze dne 17. června 2006, č. l. 10 771 – 10 780; LV ■■■, k. ú. Kralupy u Chomutova ze dne 17. června 2006, č. l. 10 781 – 10 784; LV č. ■■■, k. ú. Krbice ze dne 17. června 2006, č. l. 10 785 – 10 804; LV ■■■, k. ú. Libkovice u Mostu ze dne 17. června 2006, č. l. 10 805 – 10 816; LV ■■■, k. ú. Pruněrov ze dne 17. června 2006, č. l. 10 817 – 10 824; LV č. ■■■, Radovesice u Bíliny ze dne 17. června 2006, č. l. 10 825 – 10 831; LV ■■■, k. ú. Chomutov I ze dne 17. června 2006, č. l. 10 832 – 10 834; LV ■■■, k. ú. Chudeřice u Bíliny ze dne 17. června 2006, č. l. 10 835 – 10 844; LV ■■■, k. ú. Málkov u Chomutova ze dne 17. června 2006, č. l. 10 845 – 10 848; LV 3240, k. ú. Mířetice u Klášterce nad Ohří ze dne 17. června 2006, č. l. 10 849 – 10 864; LV ■■■, k. ú. Sloup v Čechách ze dne 17. června 2006, č. l. 10 865 – 10 868; územní plán města Kadaň, 17. prosince 2009; (Textová část územního plánu Kadaně: návrh územního plánu Kadaně, která je nedílnou součástí opatření obecné povahy z prosince 2009), č. l. 10 869 – 10 941; sdělení Městského úřadu Kadaň, stavebního úřadu č. j. MUKK/23095/2020, ze dne 22. června 2020, č. l. 10 942 – 10 943; sdělení Městského úřadu Kadaň, stavebního úřadu, sp. zn. MUKK/18068/2019, ze dne 26. dubna 2019, č. l. 10 944 – 10 945; žádost o poskytnutí informací ze dne 9. června 2020, č. l. 10 946 – 10 947; územní plán sídelního útvaru Kadaň ve znění změny č. 2 schválené dne 30. září 2004, č. l. 10 948 – 10 969; hlavním výkres Územní plánu sídelního útvaru Kadaň ve znění změny č. 2, č. l. 10 970; část znaleckého posudku č. 4/256-2018 stanovení výše přiměřeného vypořádání

za 1 kus akcie společnosti Sokolovská uhelná, a. s., IČ 497 90 072 znaleckého ústavu Expert Group s.r.o. ze dne 7. března 2018; 5.4.2., 10 971 – 10 981; smlouva o spolupráci uzavřená mezi Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft, Karlovarským krajem a Sokolovskou uhelnou, právním nástupcem, a.s., dne 25. ledna 2018, č. l. 10 982 – 10 987; Situační a výhledové zprávy Půda, listopad 2006 (str. 28), č. l. 10 988 – 10 993; Proměny Severozápadu, Stanislav Štýs a kolektiv (2014), str. 64, č. l. 10 994 – 11 001; Článek „Kategorizace lesů“ zveřejněný na www.mezistromy.cz, č. l. 11 002 – 11 003; Článek „Kauza Mostecká uhelná“ zveřejněný na www.wikipedia.org, č. l. 11 004 – 11 010; článek „Pavel Tykač“ zveřejněný na www.wikipedia.org, č. l. 11 011 – 11 024; článek „Vláda bude o dolech jednat exkluzivně s ČEZ“ ze dne 13. července 2005 zveřejněný na www.idnes.cz, č. l. 11 025 – 11 026; článek „Noví uhlobaroni v Mostě“ ze dne 17. května 2006 zveřejněný na www.idnes.cz, č. l. 11 027 – 11 030; Lukáš M., Kvašek J., Ocenění minoritního podílu při vytěsnění akcionářů, Právní rádce, 10/2020 (s. 51-54), č. l. 11 034 – 11 037; Maříková, P., Mařík, M. Diskontní míra v oceňování. První vydání, 2001. Ekopress (s. 51 až 60), č. l. 11 210 – 11 220; Mařík, M. a kol. (2003). Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. První vydání. Ekopress (s. 198 a 199), č. l. 11 221 – 11 225; Rozhodnutí České národní banky č.j. 2020/130962/CNB/570 ze dne 22. října 2020, č. l. 11 226 – 11 231; Svačina, P. Oceňování nehmotných aktiv. První vydání. xPrint. 2010, str. 179-187, č. l. 11 525 – 11 535; Mařík, M. a kol. (2018). Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. Čtvrté vydání. Ekopress (s. 272 a 273), č. l. 11 536 – 11 540; Skálová, J., Podškubka, T. & Diviš, P. (2018). Vliv velikosti podniku na transakční násobitele. Politická ekonomie 1, 57-77, č. l. 11 541 – 11 561; Zima, P., Velikostní přírážka při oceňování podniků, Právní rádce 12/2020, č. l. 11 563 – 11 566; Fišer, R., Marek, J., Ekonomická interpretace nálezu Ústavního soudu sp. zn. III ÚS 647/15 ve věci vhodnosti použití prémie za malou společnost v rámci sporů o posouzení přiměřenosti protiplnění, Obchodněprávní revue 4/2020 (s. 271-278), 11 589 – 11 596; Prezentace Ing. T. Buuse s názvem „Diskontní míra, kapitalizační míra, míra růstu a WACC“ z roku 2007, č. l. 11 597 – 11 617; Buus, T. Aplikace moderních metod oceňování v případě nekotovaných společností. Nakladatelství Oeconomica, 2007, s. 62, č. l. 11 618 – 11 621; Znalecký posudek č. 89B51 ze dne 26. října 2009 (s. 20 a 21), č. l. 11 622 – 11 626; Usnesení Krajského soudu v Ostravě, č. j. 41 Cm 74/2010-4280 ze dne 17. června 2015, č. l. 11 629 – 11 928; Usnesení Vrchního soudu v Olomouci, č. j. 8 Cmo 236/2016-5161 ze dne 19. září 2018, č. l. 11 933 – 11 944; Usnesení Krajského soudu v Hradci Králové, č. j. 44 Cm 278/2008-331 ze dne 3. dubna 2014, č. l. 11 945 – 11 953; Usnesení Vrchního soudu v Praze, č. j. 14 Cmo 503/2014-419 ze dne 8. března 2016, č. l. 11 954 – 11 961; Usnesení Krajského soudu v Ostravě, č. j. 23 Cm 26/2012 ze dne 12. listopadu 2014, č. l. 11 962 – 11 995; Usnesení Vrchního soudu v Olomouci, č. j. 8 Cmo 105/2015-1329 ze dne 11. února 2016, č. l. 11 996 – 12 020; Usnesení Městského soudu v Praze sp. zn. 22 Cm 185/2005 ze dne 10. září 2009, č. l. 12 021 – 12 027; Usnesení Vrchního soudu v Praze č. j. 7 Cmo 34/2010-510 ze dne 19. října 2010, č. l. 12 028 – 12 037; Zima P., Oceňování podniků v právní praxi, 1. vydání, C. H. BECK, 2016 (s. 155), č. l. 12 042 – 12 044; Článek s názvem „Když investovat, tak z domova a ve velkém“, publikovaný dne 11. srpna 2004 na zpravodajském serveru iDnes, č. l. 12 045 – 12 048; Mařík a kol.: Metody oceňování podniku - proces ocenění, základní metody a postupy. Druhé vydání. Ekopress. 2007 (s. 221), č. l. 12 049 – 12 052; Usnesení Vrchního soudu v Praze sp. zn. 14 Cmo 133/2018, ze dne 7. října 2019, č. l. 12 053 – 12 067; Zima, P. Jeden článek a nové rozhodnutí Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15, Obchodněprávní revue 2/2019 (s. 41 a 45), č. l. 12 081 – 12 085; Zima, P.: Oceňování podniků v právní praxi. 1. Vydání. Praha: C. H. Beck, 2016 (výňatek), č. l. 12 262 – 12 287; Zima, P.: Oceňování při squeeze-out, Právní rozhledy 8/2011, (s. 267), č. l. 12 299 – 12 300; Zima, P., Oceňování podniku při nedobrovolných transakcích, Právní fórum 11/2007, str. 407, č. l. 12 301 – 12 302; Zima, P., Jeden článek a nové rozhodnutí Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15, Obchodněprávní revue 2/2019 (s. 43), č. l. 12 303 – 12 305; Mařík, M. & kol. (2018). Metody oceňování podniku

– proces ocenění, základní metody a postupy. 4. vydání. Ekopress. (s. 35), č. l. 12 351 – 12 353; Vyjádření České národní banky ze dne 1. června 2017, č. j.: 2017/067616/110, č. l. 12 360; International Valuation Standards Council. (2017). Mezinárodní oceňovací standardy (český překlad). ASA Europe, č. l. 12 361 – 12 364; Mařík, M. & kol. (2018). Metody oceňování podniku – proces ocenění, základní metody a postupy. 4. vydání. Ekopress (s. 297), č. l. 12 370 – 12 372; Znalecký posudek č. 562-28/2018, ze dne 16. března 2018 (s. 46), č. l. 12 375 – 12 378; Znalecký posudek č. 179-26/2014, ze dne 23. října 2014 (s. 32), č. l. 12 379 – 12 381; Červený, M., Úroveň splnění základních a standardních náležitostí výnosových ocenění ve veřejných znaleckých posudcích, Oceňování, roč. 11, č. 4, 2018, č. l. 12 411 – 12 421; Mařík, M. & Maříková, P. (2011). Slabší místa v ocenění českých podniků – 1. část. Odhadce a oceňování podniku, 17(2), s. 15; č. l. 12 422 – 12 423; Mařík, M. Metody oceňování podniku – proces ocenění, základní metody a postupy. 4. vydání (s. 14), č. l. 12 424 – 12 436; Siegel, J. Investice do akcií – běh na dlouhou trať. Grada Publishing a.s. (2011), str. 122 a 136, č. l. 12 476 – 12 478; Mařík, M., Maříková, P. Diferenciace hodnotovýchází a problém tržní kapitálové struktury při oceňování českých podniků, 2013, č. l. 12 490 – 12 499; Bílina DB–geotechnická riziková analýza, září 2008 (také jako „Bílina DB – geotechnická riziková analýza“), č. l. 12 741 – 12 840; Studie: Vyčíslení nákladů na likvidaci objektů dle připravované novely Horního zákona, září 2019 (také jako „Vyčíslení nákladů na likvidaci objektů dle připravované novely Horního zákona“), č. l. 12 936 – 12 961; Situační a výhledová zpráva – Půda, listopad 2003, vydává Ministerstvo zemědělství České republiky (také jako „Situační a výhledová zpráva – Půda“), č. l. 12 962 – 13 043; Výroční zpráva společnosti Severočeské doly a.s. za rok 2004 (také jako „Výroční zpráva SD za rok 2004“), č. l. 13 044 – 13 144; Dohledatelné faktury k nákladům souvisejícím se stabilitními opatřeními na jižních svazích na Dolech Bílina, č. l. 13 272 – 13 274; Interní sdělení, dokument typu XLSX, Ceny akcií společnosti Severočeské doly, a.s. obchodované na burze (také jako „Ceny akcií společnosti SD na burze“), č. l. 13 278 – 13 292; Usnesení vlády České republiky ze dne 29. září 2005 č. 1259 ke zprávě o výsledku exkluzivního jednání se společností ČEZ, a.s. o přímém prodeji majetkové účasti státu ve společnosti Severočeské doly a.s. a jeho podmínkách včetně přílohy nadepsané Rozhodnutí o privatizaci majetkové účasti státu ve společnosti Severočeské doly a.s. metodou přímého prodeje akcií vybranému nabyvateli (také jako „Vládní usnesení č. 1259 včetně přílohy“), č. l. 13 293 – 13 302; Usnesení vlády České republiky ze dne 30. října 1991 č. 444 ke zprávě o územních ekologických limitech těžby hnědého uhlí a energetiky v Severočeské hnědouhelné pánvi, č. l. 13 303 – 13 311; Státní energetická koncepce České republiky (schválená usnesením vlády České republiky č. 211 ze dne 10. března 2004) (také jako „Státní energetická koncepce ČR“), č. l. 13 312 – 13 357; materiálem k projednání v představenstvu ČEZ a.s., podnikatelský plán 2007 – 2011 ze dne 10. 8. 2006 - obchodním tajemstvím chráněný dokument na č. l. 13 989-14 028; článek Dědič, Lasák, Buchta: Aplikovatelnost velikostní přírážky při stanovení spravedlivé hodnoty akcií a výše průměrného protiplnění, Právní rozhledy 23-24/2021, č. l. 14 524 – 14 528; úplný výpisek ČEZ Teplárenská a.s., č. l. 14 606 – 14 615; znalecký posudek vypracovaný Ing Radimem Novotným ze dne 31. 5. 2006, kterým bylo oceněno jmění společnosti United Energy a.s., č. l. 14 616 – 14 767; výroční zpráva skupiny ČEZ za rok 2007, č. l. 14 768 – 14 878; doporučení Evropské komise z 19. 6. 2018, č. l. 14 899 – 14 903; dva výtisky z oficiálního webu Vysoké školy báňské - Technické univerzity Ostrava na č. l. 4465 – 4466; výtisk z oficiálního webu Vysoké školy báňské - Technické univerzity Ostrava na č. l. 4721; přeložený výňatek z publikace prof. Karami na č. l. 15 050 - 15 060; graf předložený advokátem Skopalem označeným jako cena za 1 akcií společnosti SD (v Kč), č. l. 15 073 -15 074; podání revizního znalce ve věci citací z odborné literatury ze dne 2. 1. 2023, v č. l. 15 086 – 15 088; materiál ČEZ „Obchod s elektřinou v roce 2007 a v roce 2008“ ze dne 19. 4. 2007, č. l. 15 097; překlad části publikace prof. Karami (s. 329 – 333), č. l. 15 249 – 15 254; článek ze dne 17. 12. 2007 „The 2006 EVA Ranking Czech Republic“, č. l. 15 306; znalecký posudek ve věci určení hodnoty akcií Prefa Grygov a.s. k 31.

7. 2019 č. 12/2019 od autora doc. Krabce, č. l. 15 307 – 15 392; graf „ceny uhlí pro ČEZ v posudku znalce Expert Group“ s výpočtem dopadu opuštění cenového vzorce na ceny uhlí v posudku Expert Group, č. l. 15 498; odpovědi Ministerstva průmyslu a obchodu ze dne 26. 1. 2023 na dotaz advokáta Procházky, č. l. 15 503; znalecký posudek ve věci vytěsnění akcionářů Plzeňský prazdroj a.s. ze dne 9. 1. 2015, jehož autorem je doc. Krabec, č. l. 15 526-15 528; znalecký posudek ve věci určení hodnoty akcií společnosti Zentiva a.s. ze dne 31. 3. 2015 jehož autorem je doc. Krabec, č. l. 15 532-15 534; znalecký posudek ve věci určení hodnoty společnosti Arcelor Mittal Ostrava a.s., jehož autorem je doc. Krabec, č. l. 15 535-15 538; výpisy z OR - Středočeská energetická a.s.; Severomoravská energetika, a.s., Západočeská energetika, a.s., Severočeská, energetika a.s., Východočeská energetika, a.s., č. l. 15654-15716; notářský zápis ze dne 9. 8. 2005 spolu se znaleckým posudek zadavatele ČEZ a.s. ze dne 9. 6. 2005 – oceňovaná společnost Západočeská energetika a.s., č. l. 15 717-15 747; notářský zápis ze dne 8. 8. 2005 spolu se znaleckým posudek zadavatele ČEZ a.s. ze dne 9. 6. 2005 – oceňovaná společnost Severomoravská energetika a.s., č. l. 15 748-15 780; graf diskontní sazby (srovnání u jednotlivých posudků), viz příloha spisu; graf - Realizované transakce společnosti ČEZ a.s. v ČR (viz příloha spisu); plán otírky, přípravy a dobývání lomu Libouš II – Sever v DP Tušimice, č. l. 15 807-15 810; část posudku znalce Proscon s.r.o. a částí příloh posudku, č. l. 15 937-15 954; článek Romany Čížinské a kol. z časopisu odhadce a oceňování majetku č. 29/2023 na č. l. 15 924-15 935; článek ze dne 5. 6. 2020 autora Martina Červeného: Neexistující báze hodnoty v posudcích znalců na ocenění obchodního závodu, č. l. 16 020-16 023; znalecký posudek č. 1/2015 znalce doc. Krabce - Plzeňský prazdroj a.s., č. l. 16 024-16 080; znalecký posudek č. 9/2017 znalce doc. Krabce – PARAMO a.s., č. l. 16 081-16 163; znalecký posudek č. 5/2015 znalce doc. Krabce – Zentiva, a.s., č. l. 16 164-16 236; znalecký posudek č. 8/2015 znalce doc. Krabce – ArcelorMittal Ostrava a.s., č. l. 16 237-16326; znalecký posudek č. 1/2023 znalce doc. Krabce – CETIN a.s., č. l. 16 327 - 16 935; přehledová tabulka zachycující vývoj počtu akcií držených/uplatněných navrhovatelů na č. l. 16 513; výňatek z výroční finanční zprávy skupiny ČEZ za rok 2022 na č. l. 16 550; ČEZ – graf kurzu akcie z kurzy.cz ze dne 21. 11. 2023 na č. l. 16 551.

- 213.** Soud nevyhověl návrhu navrhovatelů na **uložení povinnosti reviznímu znalci**, aby doplnil svůj posudek o plán standardních účetních výkazů SD vypracovaný v souladu se zák. o účetnictví: plánovaný výkaz zisků a ztrát, plánovanou rozvahu, plán celkového cash flow, a to v účetním standardu, v jakém je vypracován plán volných peněžních toků v posudku revizního znalce, tj. mezinárodní účetní standard, nekonsolidovaně a návrhu na **uložení povinnosti společnosti ČEZ a.s. resp. znalci Deloitte Advisory s.r.o.**, předložit plán ceny uhlí od společnosti ČEZ, předložit výpočet/odhad výnosů z prodeje uhlí/ostatních výrobků a služeb, výkazu zisku a ztrát od znalce Deloitte. Pro účel ocenění podniku není třeba, aby znalecký posudek obsahoval plán standardních účetních výkazů, což potvrdil revizní znalec. Vyžádání plánu ceny uhlí od ČEZ a výpočtu/odhadu výnosů z prodeje uhlí/ostatních výrobků a služeb a výkazu zisku a ztrát od znalce Deloitte je rovněž nadbytečné, neboť požadované odhady jsou obsahem posudku Deloitte, který vychází mimo jiné z listinných podkladů, které mu byly předány účastníky a jsou obsahem spisu.
- 214.** Soud rovněž zamítl návrh na zpřístupnění „Dlouhodobé kupní smlouvy na dodávky a odběr hnědého uhlí s platností nejdéle do 31. 12. 2020 ze dne 19. 12. 1997 ve znění dodatku č. 5, který účinnost smlouvy prodloužil do 31. 12. 2040 uzavřené mezi SD a ECK GENERATING s.r.o., nyní Teplárna Kladno s.r.o., jako kupující,“ a to z důvodu zachování důvěrnosti obchodního tajemství třetí osoby nařízení nezúčastněné (Teplárny Kladno s.r.o.), která soudu na jeho dotaz písemně sdělila, že odmítá, aby v řízení byla výše uvedená smlouva zpřístupněna navrhovatelům. Soud má za to, že znepřístupnění uvedené smlouvy s nikoliv rozhodným odběratelem uhlí od SD na skutkovém závěru soudu nic nemění, a to v situaci, kdy předmětnou smlouvu měli k dispozici znalci Deloitte, KPMG, revizní znalec i soud.

- 215.** Soud rovněž nevyhověl návrhu navrhovatelky w) OSDA-ČR-Severočeské doly, pobočný spolek, aby si vyžádal od Centrálního depozitáře výpis majetkového účtu navrhovatelky w), neboť údaje z roku 2006 Centrální depozitář již nedisponuje, protože uchovává evidenci a všechny dokumenty týkající se údajů zapsaných v této evidenci pouze po dobu 10 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl údaj v evidenci zapsán (§ 99a odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu).
- 216.** Soud zamítl i návrh na provedení důkazu revizním znaleckým posudkem – doplněk č. 151-1/11/2020 zpracovaný VŠE v Praze Národohospodářskou fakultou ve věci vedené u Městského soudu v Praze pod sp. zn. 79 Cm 1/2009, kterým navrhovatelé chtěli prokázat své tvrzení, že revizní znalecký posudek doc. Krabce zpracovaný v této věci je nepoužitelný, a to pro použití subjektivní investiční hodnoty coby spravedlivé ceny za přechod účastnických cenných papírů, když je zřejmé, že uvedený revizní posudek VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta, se vztahuje k jiné věci, kde je předmětem ocenění zcela jiný podnik.

V. Hodnocení důkazů

217. S ohledem na to, že účastníci po rozhodnutí odvolacího soudu předložili soudu oba seznamy akcionářů (jak seznam ke dni 20. 3. 2006, tak seznam ke dni 17. 6. 2006) **v tzv. více odkrytých podobě** umožňující ověřit, že v nich žádný z navrhovatelů, jejichž aktivní legitimaci v řízení účastníci rozporují, není uveden vícekrát, než kolikrát účastníci uvedli ve svých podáních (*vyloučení případných duplicit účastníci provedli odkrytím některých číslic identifikačního/rodného čísla akcionářů SD a.s.*), tak má soud za to, že oba seznamy je možné považovat za důvěryhodné ve smyslu určení počtu akcií ve vlastnictví jednotlivých navrhovatelů.

218. Soud proto **neuvěřil navrhovatelce w) OSDA – ČR-Severočeské doly, pobočný spolek**, že svoji jednu akcií SD nabyla blíže neurčeného dne v lednu roku 2006, neboť v seznamu akcionářů ke dni 20. 3. 2006 není jako vlastník uvedena, a protože není uvedena ani v listině akcionářů přítomných na valné hromadě SD konané dne 27. 3. 2006, tak lze uzavřít, že svoji akcií nabyla až po konání valné hromady. Uvedenému závěru odpovídá skutečnost, že v seznamu akcionářů ke dni 17. 6. 2006 je již navrhovatelka uvedena s tím, že vlastní jednu akcií. Ze stejných důvodů **soud neuvěřil, že navrhovatelé m), q, r)**, nabyli akcie SD ještě před konáním mimořádné valné hromady dne 27. 3. 2006 (tzn. nejsou uvedeni v seznamu akcionářů ke dni 20. 3. 2006, ani v listině akcionářů přítomných na valné hromadě SD konané dne 27. 3. 2006).

219. Soud **neuvěřil navrhovateli a) [redacted]**, že ke dni 17. 6. 2006 (den přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře) zřejmě vlastnil 130 akcií SD. Soud má za to, že k uvedenému dni vlastnil pouze 59 akcií SD (ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 131 akcií SD, jak se podává ze seznamu akcionářů ke dni 20. 3. 2006), což se podává ze seznamu akcionářů ke dni 17. 6. 2006, kde je navrhovatel uveden s tím, že vlastní 59 akcií. Uvedený závěr o vlastnictví pouze 59 akcií ke dni 17. 6. 2006 se podává rovněž z potvrzení o stavu cenných papírů vydaných pro uvedeného navrhovatele Fio bankou a.s. ze dne 7. 11. 2019. S ohledem na uvedené je nerozhodné, že zřejmě došlo ke ztrátě příloh připojených k návrhu navrhovatele a) (dle navrhovatele a) obsahujících doklady o vlastnictví akcií), který došel soudu již dne 28. 4. 2006, tedy před 17. 6. 2006, a proto nemohl obsahovat důkazy o vlastnictví akcií ke dni 17. 6. 2006. Vlastnictví 296 akcií SD ke dni 22. 2. 2006, případně 131 akcií ke dni 20. 3. 2006, má soud za prokázané. Soud **neuvěřil ani navrhovateli l) [redacted]**, že vlastnil 1 186 akcií SD, neboť ke dni přechodu vlastnického práva k akciím vlastnil jen 1 086 akcií, což se podává jak ze seznamu akcionářů ke dni 17. 6. 2006, tak z výpisu z účtu majitele cenných papírů, který předložil sám navrhovatel l).

220. Při hodnocení důkazů se bylo třeba především vypořádat s tím, že v projednávané věci bylo podáno několik znaleckých posudků obsahujících doložku znalce podle § 127a o. s. ř.

(Apelen, Prchalová, Expert Group, KPMG a Deloitte), které se dramaticky rozcházejí z hlediska svých závěrů a z hlediska určené hodnoty akcie SD (od 16,928 miliardy až po více než 40 miliard), přestože byl oceňován stejný objekt, byly vypracovány ke stejnému rozhodnému datu, obdobnými metodami. S ohledem na to, že se **přes velké úsilí soudu nepodařilo odstranit rozpory mezi rovnocennými posudky více znalců**, přičemž zmíněné úsilí zahrnovalo tzv. soudem nařízenou konferenci znalců mimo jednání soudu, několikadenní výsledky jednotlivých znalců a následnou konfrontaci všech znalců, tak soud v souladu s ustanovením § 127 odst. 2 o. s. ř. ustanovil usnesením ze dne 14. 9. 2020, č. j. 68 Cm 143/2006-5195, revizního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D.. Rozpory mezi znalci přetrvávaly téměř ve všech oblastech, jak ohledně finančního plánu, neprovozního majetku, tak i co do určení diskontní sazby, jak se podává z tzv. konference znalců a následné konfrontace znalců před soudem.

221. Soud se ztotožnil s dále uvedenými logickými závěry revizního znalce, které vycházejí z úvahy, že v situaci, kdy je soudu předloženo několik znaleckých posudků s rozdílnými závěry ohledně určení hodnoty podniku, tak je nutné nejprve si plně uvědomit, že **neexistuje hodnota** (nejen podniku) **sama o sobě**, nýbrž jen hodnota pro někoho (hodnota akcie nemá a nemůže mít obecnou platnost). Proto je nutné při určení hodnoty objektu (tzn. podniku) ocenění nejprve definovat: i/ **objekt** (podnik SD), ii/ **účel ocenění** (v případě vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů, určením spravedlivé hodnoty, přičemž metodicky jde o **maximální** hraniční cenu z hlediska majoritního akcionáře SD z hlediska jím uplatňovaného podnikatelského modelu), iii/ **rozhodné datum pro ocenění** (v projednávaném případě den přechodu vlastnického práva k akciím, kterým je 17. 6. 2006), iv/ **subjekt ocenění**, tedy subjekt, z jehož hlediska je uvedená hodnota podniku SD stanovena, kterým je majoritní akcionář (ČEZ), který má největší výhody a užitky ze získání plné kontroly nad SD. Majoritní akcionář realizuje nejvyšší užitky a největší výhody z toho, že bude provozovat a čerpat užitky z provozu vytěsňované společnosti sám. Majoritní akcionář plánuje budoucnost společnosti jako součást svého globálního podnikání, a proto už do finančního plánu započítává efekty, které budou přičitatelné působení a vlivu celé skupiny majoritního akcionáře. To jsou tzv. synergické efekty, které jsou zahrnuty v tom, že se společností je plánováno jako součástí celku. Hodnota podniku SD z pohledu majoritního akcionáře je tak logicky vyšší, než by odpovídalo pohledu nějakého jiného investora, který zmíněnou formu zapojení SD realizovat nemůže. Soud se ztotožňuje s revizním znalcem, že pokud by subjektem ocenění nebyl hlavní akcionář, ale např. nějaký konkrétní minoritní akcionář, tak lze předpokládat, že by hodnota SD byla nižší než hodnota z pohledu majoritního akcionáře, neboť majoritní akcionář má, na rozdíl od minoritního akcionáře, zmíněné synergické efekty.

222. Pro určení hodnoty podniku SD není možné použít posudky znalců Apelen, Prchalová a Expert Group, neboť jsou ve vztahu k subjektu ocenění (podniku SD) verifikovány výhradně využitím znaleckého posudku PwC 2006 pro vytěsnění minoritních akcionářů, který sice vycházel z datových vstupů poskytnutých společností ČEZ a SD, avšak nikoliv k rozhodnému datu pro ocenění (tzn. 17. 6. 2006), ale k datu 1. 1. 2006. Dalším důvodem, pro který není možné použít uvedené posudky, je skutečnost, že finanční plány v uvedených posudcích nereflktují očekávání subjektu ocenění (tzn. ČEZ coby majoritního akcionáře SD) optikou rozhodného data, vycházejících z vhodných aktuálních dobových datových vstupů (např. smluv, plánů atd.), a to, jak co se týká prognózy jednotlivých položek odnímatelných peněžních toků podniku, tak i při stanovení diskontní sazby použité pro účely přepočtu v budoucnu generovaných odnímatelných peněžních toků podniku na jejich současnou hodnotu.

223. Naopak pro určení hodnoty podniku SD je možné použít posudky KPMG a Deloitte, které vycházely z vhodných dobových datových vstupů poskytnutých jim společnostmi ČEZ a SD. S ohledem na skutečnost, že znalec KPMG metodicky nesprávně provedl kvantifikaci neoperačních aktiv, když od výše dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku

neodečetl částku rezerv na sanaci, rekultivace a důlní škody investovanou do dalších likvidních aktiv nad rámec vázaného účtu, tak je, dle názoru soudu, logické, pro prognózu klíčových generátorů výnosové hodnoty použít, nikoliv finanční plán KPMG, ale finanční plán Deloitte, a to ve **variantě Deloitte optimistický**. Volba finančního plánu z posudku Deloitte v optimistické variantě (tzn. varianty, která, dle názoru soudu správně, vychází z optimistických předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu, že stabilizačních opatření na jižních svazích Dolů Bílina nebude potřeba) je odůvodněna tím, že z pohledu rozhodného data nebylo jasné, zda bude skutečně stabilizačních opatření na Dolech Bílina potřeba, natož, aby byla jasná kvantifikace nákladů na stabilizaci svahů. Uvedenou volbu finančního plánu podporuje i fakt, že plán investic do dlouhodobého majetku v optimistické variantě je konzistentní s předpoklady majoritního akcionáře známými k rozhodnému datu a reflektovanými nejen v dokumentu označeném jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 až 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006.

224. Ačkoliv je, na základě shora uvedeného, finanční plán ve variantě Deloitte optimistický v zásadě vhodným vstupním parametrem do výnosového oceňovacího modelu, tak druhý vstupní parametr, kterým je **diskontní míra a předpokládaná míra zadlužení**, nebylo možné použít, neboť diskontní sazba (stejně tak jako v dalších posudcích) a předpokládané zadlužení v posudku Deloitte, nereflektuje očekávání, předpoklady a alternativní možnosti investování z hlediska ČEZ coby vytěsnění provádějícího majoritního akcionáře SD k rozhodnému datu. Všechny znalecké posudky pro účely stanovení nákladů vlastního kapitálu využily model CAPM, přičemž výsledné „náklady vlastního kapitálu“ se v jednotlivých posudcích z důvodu rozdílnosti dílčích parametrů modelového výpočtu pohybovaly v širokém rozmezí 6,48 % až 14,07 %. Soud proto považuje za logický závěr revizního znalce, že použití modelu CAPM vede, s ohledem na vyšší míru nejistoty ohledně vstupních předpokladů, na kterých staví, a možný rozptyl vstupních modelových parametrů, k nepřekonatelným interpretačním problémům spočívajícím v nejednoznačnosti výsledků ocenění (umožňuje toliko stanovení třetí, tj. nejnižší úrovně kvality odhadu hodnoty objektu ocenění s omezenou vypovídací schopností). Nepřekonatelné interpretační problémy v projednávaném případě potvrzuje skutečnost, že se dramatické rozdíly, mající významný dopad na určení hodnoty SD, ohledně vstupních parametrů do modelu CAPM nepodařilo překonat ani přes provedenou konferenci znalců mimo soudní jednání, několikadenní výsledky znalců a následnou konfrontaci znalců při soudním jednání.

225. Protože při stanovení diskontní sazby pomocí teoretického modelu rovnováhy dokonalého kapitálového trhu popisujícího rozhodování hypotetického diverzifikovaného dokonalého investora (tj. model CAPM) v **realitě** představuje nižší úroveň kvality odhadu oproti stanovení diskontní sazby na základě konkrétních investičních možností konkrétního investora, tak revizní znalec diskontní sazbu logicky stanovil na základě alternativních možností investovat, které měla k rozhodnému datu společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář. Diskontní sazbu odvodil z odpovědí na jeho dotazy pro účely místního šetření dne 24. 9. 2021 a odpovědí na doplňující dotazy, které byly reviznímu znalci poskytnuty subjektem ocenění (ČEZ). Jde o parametr, který říká, že majoritní akcionář pro **konkrétní** případ s ohledem na hodnocení jeho rizik, s ohledem na typ podnikatelské činnosti SD, dobu trvání provozu investice, která je omezená, měl požadovanou míru návratností 12,01 – 14,01 %. Míru výnosnosti (diskontní sazbu) ve výši 12,01 % až 14,01 % požadovanou ze strany společnosti ČEZ z investice do vlastního kapitálu společnosti SD **nelze považovat za excesivní**, a to z těchto důvodů: i/**vnitřní ekonomické výkonnosti** společnosti SD, neboť v roce 2005 (tedy bezprostředně před rozhodným datem) rentabilita vlastního kapitálu společnosti SD činila 14,1 %, přičemž k rozhodnému datu byla společnost SD financována pouze vlastním kapitálem, a z pohledu rozhodného data do budoucna se na tom, dle rozhodnutí společnosti ČEZ, coby jejího hlavního akcionáře nemělo nic měnit., ii/**dobové návratnosti vlastního**

kapitálu běžně dosahovaného v odvětví těžby uhlí, neboť podle materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu (konkrétně Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005) návratnost vlastního kapitálu (ROE) dosahovaná v oboru těžba uhlí dle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu činila 15,78 % až 17,16 %. Obdobné rozpětí pak vyplývá i z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu s názvem „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1. až 3. čtvrtletí 2005“, iii/ **dobových alternativních investičních příležitostí** dostupných společnosti ČEZ, což dokládají dobové akvizice dohledané společnostmi ČEZ a SD (jde o akvizice „Projekt Teplo“ na č. l. 14495 – 14498 spisu, „Projekt Donbas“ na č. l. 1504 – 1505, „Projekt Polaroid“ na č. l. 15506 – 15508, „Nákup 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a. s.“ na č. l. 15499 - 15501). Při rozhodování o akvizici „Projektu Teplo“ byla jakožto „*bundle rate*“ neboli diskontní sazba použita právě požadovaná míra výnosnosti v rozmezí 12,01 % až 14,01 %, konkrétně 14,01 %. Pro úvahy o výši diskontní sazby použité v revizním posudku nemá existence přírážek (např. prémie za malou tržní kapitalizaci) v případě alternativních investic žádný vliv, a proto rozkládat její výši na hypotetické, teoretickými modely předpokládané dílčí části (parametry), nemá žádný ekonomický smysl a ani interpretační přidanou hodnotu, neboť **rozhodující je celkově požadovaná míra výnosnosti, jak logicky zdůraznil revizní znalec**. Uvedené nevylučuje, že hlavní akcionář mohl požadovat u jiných transakcí do akvizic společností v jiném odvětví, které nebyly nutně rizikově srovnatelné, jinou míru výnosnosti, a proto na uvedeném závěru o výši diskontní míry nic nemění některými navrhovateli tvrzené a dokládané akvizice ČEZ do jiných odvětví s případně jinou výší diskontní sazby. Závěru o tom, že revizní znalec neurčil výši diskontní míry excesivně nasvědčuje i skutečnost, že s diskontní sazbou nad 10 % uvažovali i znalci KPMG (10,54 %) a Deloitte (12,8 %), byť k uvedeným výsledkům dospěli metodicky nesprávně. S ohledem na to, že diskontní sazba je úzce spojena s finančním plánem, tak nelze nechat finanční plán beze změny a případně libovolně upravovat diskontní sazbu.

226. Revizní znalec pro účely jeho bazického scénáře prognózoval výši odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) SD **na základě finančního plánu odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) v optimistické variantě posudku Deloitte, který bere v úvahu synergické efekty** (stejně jako KPMG, což se podává z tzv. konfrontace znalců při jednání soudu). Bazický scénář představuje prognózu klíčových generátorů výnosové hodnoty sestavenou na základě vstupních dat arobovaných společnostmi SD a ČEZ a reflektující nejpravděpodobnější vývoj hlavních hodnotvorných veličin (jako např. budoucí vývoj tržeb, provozní ziskové marže, diskontní míry, či investic u společnosti SD) relevantních pro objektivní stanovení výše hodnoty podniku. Z důvodu metodické konzistentnosti je v bazickém scénáři kalkulováno rovněž s **hodnotou neprovozních (neoperačních) aktiv**. Revizní znalec aplikoval po celé období finančního plánu předpoklad **nulového zadlužení a diskontní sazbu 13,01 %** na úrovni střední hodnoty intervalu přípustných hodnot nákladů vlastního kapitálu nezadlužených subjektu ocenění k rozhodnému datu.

227. Na základě uvedených vstupních parametrů revizní znalec přiléhavě provedl výnosové ocenění SD podle metody diskontovaných peněžních toků (metoda DCF) i metody EVA Entity (metoda vychází ze stejných vstupů, ale výsledek je počítán jinou technikou, což zajišťuje, že výpočet je proveden bez aritmetických chyb) **k rozhodnému datu a stanovil hodnotu podniku SD na 17 627 999 000 Kč**. Závěr revizního znalce o hodnotě podniku podporuje i revizním znalcem doplňkově provedená **numerická simulace** výnosové hodnoty akcie dle bazického scénáře, kterou revizní znalec provedl, neboť skutečný budoucí vývoj generátorů hodnoty je obecně ex ante nepoznatelný. Dospěl k závěru, že **výsledná hodnota akcie dle jeho bazického scénáře** je v porovnání s prostřední (mediánovou) hodnotou, kterou by určil jeden milion hypotetických znalců na základě relevantních podkladů reflektujících očekávání společnosti ČEZ, coby subjektu ocenění posuzovaného případu k rozhodnému datu **spíše optimistická**, když 99,9 % všech hypotetických znalců z jednoho

milionu by stanovilo hodnotu akcie společnosti SD v nižší výši. Závěry numerické simulace nemůže vyvrátit znalecký posudek doc. Ing. Jakuba Fischera, Ph.D. na č. l. 4801 - 4810, neboť tento znalecký posudek se věcně ani fakticky k reviznímu posudku a v něm posuzovaným skutečnostem nevztahuje, a navíc se jedná o znalecký posudek z jiného znaleckého odvětví, než v jakém je podáván revizní znalecký posudek.

228. K námitkám (nejen) navrhovatelů a), g), a h) ve vztahu k posudku Deloitte a posudku revizního znalce soud uvádí, že nejsou důvodné, a to z těchto důvodů:

- posudek Deloitte, resp. finanční plán, je přezkoumatelný, neboť pro účel ocenění podniku není třeba, aby znalecký posudek obsahoval data ohledně výpočtu tržeb SD (případně rozpad plánu těžby SD pro jednotlivé odběratele) z prodeje uhlí od roku 2005 do posledního roku finančního plánu SD, což potvrdil revizní znalec
- finanční plán v posudku Deloitte (optimistická varianta) vychází z vhodných dobových datových vstupů poskytnutých ČEZ a SD, včetně nejaktuálnějšího dokumentu k datu ocenění označeného jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 – 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006, který byl téhož dne schválen představenstvem SD, a je konzistentní s předpoklady subjektu ocenění (hlavního akcionáře), jak se podává z jeho odpovědi na dotazy revizního znalce. V této souvislosti je třeba upozornit na to, že budoucí peněžní toky jsou odhadovány téměř výhradně na základě představ managerů oceňovaného podniku k rozhodnému datu ocenění, jak při svém výsledku uvedl revizní znalec s poukazem na publikaci prof. Maříka z roku 2018, což je logické, neboť ti **vycházejí z reálných ekonomických podmínek, ve kterých je SD provozována, nikoliv z pohledu nějakého hypotetického subjektu na hypotetickém trhu.**
- s prolomením územních ekologických limitů na Dolech Bílina, při určení hodnoty SD správně uvažují všichni na řízení zúčastnění znalci, včetně znalce revizního, a proto jsou úvahy o jejich neprolomení ve vztahu k ocenění SD v tomto řízení bezpředmětné
- celkové vytěžitelné zásoby hnědého uhlí k 31. 12. 2005 činily 681 mil. tun, jak správně uvádí znalec Deloitte (i znalec KPMG), neboť uvažovaný objem je v souladu se zásobami uhlí odvozenými z údajů ve výroční zprávě SD za rok 2005 ve výši 529 mil. tun, ke kterým je třeba přidat vytěžitelné nebilanční zásoby ve výši 31,7 mil. tun a vytěžitelné zásoby za hranicí územních ekologických limitů na Dolech Bílina ve výši 120 mil. tun. Na uvedeném závěru nic nemění dva roční výkazy o pohybu a stavu zásob výhradních ložisek nerostných surovin za rok 2005 ve vztahu k dolu DNT a dolu Bílina na č. l. 15457 – 15460, neboť uvedené výkazy byly sice vyhotoveny SD, ale pro jiný účel, než je reálná perspektiva těžby, která musí brát v úvahu oprávněné a vynutitelné zájmy dalších osob.
- rok vyuhlení dolů Nástup Tušimice je správně určen na rok 2038, když vychází z výroční zprávy SD za rok 2005
- znalec Deloitte nenaplánoval nízký odběr uhlí pro ČEZ, neboť v letech, kdy ČEZ plánoval nižší odbytovou těžbu, než předpokládá minimální úroveň dle dlouhodobé smlouvy, tak Deloitte objem těžby navýšil tak, aby byla dosažena minimální úroveň dle dlouhodobé smlouvy. Do roku 2011 Deloitte logicky předpokládá postupný pokles plánované těžby zejména vzhledem k plánovaným komplexním obnovám elektráren Tušimice II a Pruněrov II, přičemž aktualizované dopady uvedených obnov k datu ocenění jsou zohledněny v plánech SD 2006 – 2011 a konzistentně i v podnikatelském plánu ČEZ 2007 – 2011. K námitce, že SD mohla v době odstávky dodávat uhlí jiným odběratelům, soud uvádí, že ČEZ optimalizuje odběry od všech svých dodavatelů a zároveň optimalizuje provoz svých elektráren tak, aby maximalizoval svůj zisk, a proto pro ČEZ může být výhodnější v určité době nespálit uhlí. V této souvislosti je rovněž třeba vzít v úvahu, že plánování odběru uhlí i výroby elektřiny je komplexní záležitostí zahrnující dlouhou řadu kvalitativních a kvantitativních předpokladů, mezi které např. patří potřeba zajistit uhlí pro všechny elektrárny (a nejen pro ty, které patří společnosti ČEZ) po celou dobu jejich životnosti, nutnost dodržovat přijaté smluvní závazky, technická omezení

elektráren s ohledem na potřebnou výhřevnost uhlí (popř. jeho další parametry), ceny emisních povolenek, atd. S ohledem na uvedené (zejména uzavřené kupní smlouvy mezi SD a odběrateli a tzv. pětiletý plán ze dne 13. 6. 2006 na č. l. 14085-14088, který obsahuje i plán těžby), nelze souhlasit s hypotetickou představou některých navrhovatelů, že SD mohla dodávat hnědé uhlí do ostatních hnědouhelných elektráren ČEZu, které údajně disponovaly výrobními rezervami, když ČEZ údajně plánoval rekordní výrobu elektřiny v roce 2007, jak se navrhovatelé snaží prokázat článkem z *Hospodářských novin* z 5. 6. 2006 na č. l. 15072, článkem ČTK ze dne 17. 1. 2012 „Kolik vyrobily Dukovany a Temelín v roce 2011 elektřiny?“ na č. l. 15095-15 096, materiálem ČEZu „Představení skupiny ČEZ pro RN systém“ ze dne 15. 6. 2006 na č. l. 15099 - 15118, materiálem ČEZu „První zkušenosti ze vstupu ČR do EU – dopady na naši energetiku a průmyslu“ ze dne 15. 9. 2005 na č. l. 15119-15127, tiskovou zprávu ČEZ „Největší uhelný blok v ČR – Elektrárna Mělník III – ukončil generální opravu“ ze dne 4. 5. 2006 na č. l. 15098, materiálem ČEZu „Souhrnná zpráva ČEZ za první čtvrtletí 2006“ ze dne 18. 5. 2006 na č. l. 15128 – 15129, tiskovou zprávu skupiny ČEZ z 1. 7. 2005 z webu www.cez.cz na č. l. 3631-3633, článkem z *Hospodářských novin* ze dne 7. 11. 2005 „Úřad potvrdil zdražení elektřiny“, článkem z *Hospodářských novin* ze dne 3. 5. 2005 „Ceny elektřiny dál porostou“ na č. l. 489.

- Deloitte ohledně odbytových cen uhlí správně zohlednil výhřevnost, jako důležitý kvalitativní parametr uhlí, od které se odvíjí jeho cena, včetně skutečnosti, že s postupným vyuhlováním dolů dochází k postupnému poklesu výhřevnosti těženého uhlí, přičemž nižší výhřevnost vede k nižší ceně uhlí. Rovněž správně určil cenu uhlí, která je pro rozhodného zákazníka ČEZ, ale i další větší zákazníky SD (Teplárna Ústí nad Labem a.s. a ECK Generating s.r.o.) dána dlouhodobými smlouvami, které obsahují cenový vzorec, který platí po celou dobu těžby nebo dodávek příslušným zákazníkům (EG tak chybně v roce 2014 neověřený cenový vzorec v roce 2014 opouští a navyšuje ceny uhlí o inflaci). Cenový vzorec má ekonomickou logiku, neboť chrání uhelné společnosti, aby vždy dosahovaly zisku, minimalizuje riziko pro doly a umožňuje částečně participovat na případně výhodném vývoji ceny elektrické energie. Nárůst (pokles) ceny uhlí určené vzorcem závisí na změně ceny elektřiny v základním pásmu a na vývoji inflace. Vliv těchto změn je vážen v určitém poměru a výsledek je následně ponížen na určitý zlomek. Významným faktorem v cenovém vzorci je cena elektřiny. Za účelem predikce cen uhlí je tedy třeba zaměřit se primárně na predikci cen elektřiny. Ohledně projekce cen elektrické energie Deloitte poukázal na to, že ČEZ má unikátní znalost, protože obchoduje s obrovskými objemy elektrické energie daleko většími, než se v rozhodné době obchodovaly na evropské energetické burze v Lipsku. Zná kapacitní omezení přeshraničních profilů do všech ostatních zemí, zároveň si ČEZ modeluje poptávku nejen v ČR ale i v dalších zemích. Proto je kvalifikovanější, co se týče odhadu ceny velkého objemu elektrické energie. Z uvedených důvodů, dle názoru soudu, Deloitte logicky v cenovém vzorci používá komplexní odhad ČEZ.
- znalec Deloitte excesivně nenadsadil provozní náklady, když plán investic do dlouhodobého majetku v období 2006 - 2011 vychází z aktuálního plánu SD 2006 – 2011 na č. l. 14085-14088 spisu. Dle informace SD zahrnuje daný výhled rovněž plánované investice do nového skryvkového technologického celku na DB, který zahrnuje skryvkové kolesové rypadlo KK 1300 a zakladač ZDPH 6300 (tzv. šestý technologický celek). Zmiňovaná investice je zamýšlena za účelem obnovy technologie a udržení postupů těžby skryvky. Potřeba tzv. šestého technologického celku byla známa už asi na konci roku 2005, přičemž jeho uvedení do provozu bylo plánováno v letech 2010 - 2011. Předpokládaná cena kolesového rypadla je ve výši 1 550 milionů Kč a zakladače je ve výši 440 milionů Kč. Po roce 2011 vychází plán investic z dlouhodobého plánu SD 2005 – 2025 upraveného na nominální úroveň s použitím inflace cen průmyslových výrobců.
- Deloitte správně neuvažoval k rozhodnému dni pro ocenění se získáním státní dotace pro SD, neboť její získání (natož její případná výše) bylo nejisté, ostatně se státní dotací neuvažovali ani ostatní znalci, jak se podává z provedené konfrontace znalců

- k datu rozhodnému pro ocenění byla výše statutární daně z příjmu právnických osob 24 %, a proto Deloitte (stejně jako ostatní znalci s výjimkou EG) správně vychází z uvedené výše. Uvedenou výši daně předpokládal rovněž subjekt ocenění (ČEZ).
- znalec Deloitte zohlednil vliv synergických efektů ve finančním plánu, a to logicky již z toho důvodu, že SD je provozována ve skupině
- Deloitte správně ocenil pozemky SD na 120 mil. Kč., když uvažoval především využití pozemků pro těžbu a následně jejich prodej navýšený o inflaci. Jedná se tak pouze o **dodatečnou** hodnotu generovanou pozemky, která vznikne v okamžiku, kdy je ukončena rekultivace a pozemky je možné prodat. **Hlavní hodnota pozemků spočívá v tom, že umožňují těžbu, a proto je jejich přínos zohledněn především již v zisku, který SD generují během těžby.** Znalci Apelen a Ing. Prchalová dodatečnou hodnotu pozemků ve svých posudcích nepovažovali vůbec za důležitou, KPMG pozemky ocenil obdobně jako Deloitte. Jen EG přisoudil pozemkům původně extrémní hodnotu 4,9 miliardy Kč. Deloitte takové ocenění zpochybnil tím, že poukázal na to, že výchozí hodnotu stavebních pozemků k datu ocenění uvádí EG ve výši 50 Kč za m², 3,73 km² stavebních pozemků, které podle EG údajně má SD odhaduje EG na přibližně 2,7 miliardy Kč, když tato čísla podělíme, zjistíme, že EG stanovuje hodnotu stavebního pozemku ke dni ocenění na 741 Kč za m². Přitom uvádí, že stavební pozemek lze k datu ocenění koupit za 50 Kč za m². Pokud podělíme 741 Kč za m² a 50 Kč, tak za m² dostaneme téměř patnáctinásobek, a proto ocenění EG označil jako „jistotu patnáctinásobku“. S ohledem na uvedený přístup k ocenění pozemků není možné vzít v úvahu dva posudky Ing. Václava Brožky (*znalecký posudek Ing. Václava Brožky ve spolupráci s Ing. Josef Duchanem č. 1501-55/2004 o stanovení obvyklé ceny nepeněžitelného vkladu, jímž se zvyšuje základní kapitál, stanovení počtu, nominální hodnoty a emisního kurzu nových akcií SD, objednatel SD, ze dne 23. 3. 2004 na č. l. 27508-2790; znalecký posudek Ing. Václava Brožky č. 5216-041/2018 ze dne 8. 5. 2018, o ceně nemovitosti, pozemků, komunikace, KÚ Bílina na č. l. 4099-4106*), neboť v těchto posudcích jde o jiný účel ocenění a jiné rozhodné datum pro ocenění. KPMG nadto, dle názoru soudu přesvědčivě, spatřuje riziko při následném prodeji pozemků např. v tom, že konvergence k německým cenám nemusí být zdaleka tak rychlá, jak uvažuje Expert Group. Zároveň není jisté, že pozemky v roce 2052 budou připraveny k prodeji, když u některých pozemků rekultivace započne až po vyuhlení. Rovněž bonita půdy na pozemcích dotčených těžbou bude nižší než na průměru běžných pozemků. To se zejména dotkne stavebních pozemků, méně zemědělských pozemků. Rekultivace nikdy nedostane pozemek do původního stavu, to je nemožné. Využitelnost rekultivovaných pozemků je limitována ve smyslu účelu využití.
- Deloitte z pohledu rozhodného dne správně odhadl, stejně jako další znalci s výjimkou EG, dlouhodobou očekávanou míru inflace v ČR na 2 % (jde o odhad, který vychází z dlouhodobého inflačního cíle Evropské centrální banky, jak uvedl KPMG), která vstupuje do výnosových i nákladových položek finančního plánu SD. Znalec EG provedl nestandardní odhad inflace v ČR na 2,894 %.
- Deloitte se přesvědčivě vypořádal s použitím metody tržního srovnání s cenou transakce s akciemi Mostecké uhelné společnosti a.s., a to tak, že nepovažuje tuto metodu za vhodnou s ohledem na obtížné zohlednění specifik společnosti. Metoda srovnatelných transakcí je v případě těžářských (hnědouhelných) společností obtížně aplikovatelná. Je potřeba přihlídnout ke specifikům těchto společností, jako jsou vytěžitelné zásoby uhlí, pravděpodobnost prolomení územních ekologických limitů, rozdílné geologické podmínky (např. příkryvný poměr nebo výhřevnost uhlí), uzavřené dlouhodobé dodavatelsko-odběratelské smlouvy nebo závazky na obnovu krajiny. Uvedenou argumentaci tak nemohou zvrátit ani dva články z časopisu EURO na č. l. 4375-4377 nazvané „Podobný pokus o akvizici probíhá v Sokolovské uhelné“ a „Draze zaplacené uhlí. Tykač dal za mostecké doly 28 miliard Kč,“ které mají charakter neověřených novinových zpráv.

- diplomovou práci [REDAKCE], která byla obhájena na VŠE v Praze pod vedením prof. [REDAKCE], zpracovaná formou znaleckého posudku, jejímž předmětem je ocenění SD k rozhodnému datu 1. 1. 2009 na bázi tržní hodnoty, která ocenila metodou DCF SD na 42,812 mld. (pesimistická varianta), resp. 43,1 mld. Kč (střední varianta, tzn. 4 746,40 Kč/akcie), resp. 43,9 mld. Kč (optimistická varianta) na č. l. 15 566-15 646, není možné použít, a to již kvůli jinému rozhodnému datu pro ocenění (1. 1. 2009 namísto 17. 6. 2006). Ze stejného důvodu není možné použít bakalářskou práci [REDAKCE] (Hodnocení ekonomické efektivnosti investičních projektů ze dne 25. 4. 2014, Západočeská univerzita v Plzni, Fakulta ekonomická) na č. l. 2 925 – 2 955, ohledně výše diskontní sazby.

VI. Na základě provedeného dokazování učinil soud následující závěr o skutkovém stavu věci

- 229.** Všechny akcie společnosti SD měly zaknihovanou podobu, přičemž seznam akcionářů vlastnicích akcie na jméno nahrazovala evidence zaknihovaných cenných papírů vedená podle zvláštního zákona. Společnost vydala akcie ve formě na majitele i na jméno, přičemž většina navrhovatelů vlastnila akcie na majitele (pouze navrhovatelé b), d), ab) vlastnily akcie ve formě na jméno a navrhovatel e), vlastnil obě formy akcií). Oznámení o svolání mimořádné valné hromady bylo uveřejněno v deníku Hospodářské noviny dne 24. 2. 2006. Oznámení o svolání valné hromady se zasílalo pouze akcionářům vlastnícím akcie na jméno.
- 230.** Účastník č. 1) /hlavní akcionář společnosti SD/ na mimořádné valné hromadě SD konané dne 27. 3. 2006 rozhodl o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů SD na hlavního akcionáře, za protiplnění ve výši 1 789, 20 Kč, přičemž hodnota protiplnění byla stanovena znaleckým posudkem znaleckého ústavu PwC 2006 ke dni 1. 1. 2006. K přechodu vlastnického práva k akciím z navrhovatelů na hlavního akcionáře došlo dne 17. 6. 2006. Navrhovatelé požádali soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění.
- 231.** Ohledně vlastnictví akcií SD a.s. u jednotlivých navrhovatelů lze učinit následující skutkový závěr:
- **navrhovatel a)** [REDAKCE] (v řízení tvrdí, že vlastnil 130 ks akcií SD a.s.) vlastnil ke dni 22. 2. 2006 296 ks akcií SD a.s., ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 131 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **59 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že již před zveřejněním pozvánky na valnou hromadu dne 24. 2. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů, navrhovatel a) vlastnil 296 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva dne 17. 6. 2006 vlastnil již jen 59 ks akcií.
 - **navrhovatel b)** [REDAKCE] (v řízení tvrdí, že vlastnil 59 536 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 59 536 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 59 536 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **59 536 ks** akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 59 536 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
 - **navrhovatel c)** [REDAKCE] (v řízení tvrdí, že vlastnil 8 314 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 8 067 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 8 067 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **8 314 ks** akcií SD a.s. Po konání mimořádné valné hromady SD a.s. nabyl 247 ks akcií. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 8 067 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již 8 314 ks akcií (tzn. o 247 ks akcií více).
 - **navrhovatel d)** [REDAKCE] (v řízení tvrdí, že vlastnil 19 000 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 19 000 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **19 000 ks** akcií SD a.s.

Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 19 000 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.

- **navrhovatel e)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 22 793 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 22 344 akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 22 793 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Po konání mimořádné valné hromady SD a.s. nabyl 449 ks akcií. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 22 344 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již 22 793 ks akcií (tzn. o 449 ks akcií více).
- **navrhovatel f)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 13 279 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 1 738 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 1 738 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 13 279 ks akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 1 738 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již 13 279 ks akcií (tzn. o 11 541 ks akcií více).
- **navrhovatel g)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 163 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 4 995 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 4 995 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **163 ks** akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 4 995 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již jen 163 ks akcií.
- **navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD** (v řízení tvrdí, že vlastnil 10 000 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 2 191 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 10 000 ks akcií SD a.s., Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 2 191 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již 10 000 ks akcií (tzn. o 7 809 ks akcií více).
- **navrhovatel i)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 499 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 499 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 499 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 499 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel j)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 1 001 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 1 001 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **1 001 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 1 001 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel k)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 680 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 680 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 680 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 680 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.

- **navrhovatel l)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 1 186 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 50 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 50 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **1 086 ks** akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 50 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva dne 17. 6. 2006 vlastnil již 1 086 ks akcií.
- **navrhovatel m)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 410 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 nevlastnil žádné akcie SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 410 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) nevlastnil žádné akcie, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil 410 ks akcií.
- **navrhovatel n)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 432 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 432 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 432 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 432 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel o)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 1689 ks akcií SD a.s.) ke dni 11. 3. 2005 vlastnil 3 200 ks akcií SD a.s., ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 3 200 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 1 689 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 11. 3. 2005 a rovněž ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 3 200 ks akcií, ale ke dni přechodu vlastnického práva dne 17. 6. 2006 vlastnil již pouze 1 689 ks akcií.
- **navrhovatelka p)** [REDACTED] /dříve [REDACTED]/ (v řízení tvrdí, že vlastnila 500 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnila 500 ks akcií SD a.s., ke dni 28. 3. 2006 vlastnila 500 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnila 500 ks akcií SD a.s. Nebyla přítomna na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnila 500 ks akcií a stejný počet akcií vlastnila ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel q)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 3 792 ks akcií SD a.s., a protože v průběhu řízení postoupil právo na přiměřené protiplnění odpovídající 2 606 ks „akcií“ SD a.s. na navrhovatelku ae) [REDACTED], a proto nyní požaduje již pouze 1 186 ks akcií) ke dni 20. 3. 2006 nevlastnil žádné akcie SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **3 792 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 3 792 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006; následně dne 11. 12. 2020 postoupil právo na přiměřené protiplnění odpovídající 2 606 ks akcií na navrhovatelku ae) [REDACTED].
- **navrhovatel r)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 254 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 nevlastnil žádné akcie SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **254 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) nevlastnil žádné akcie, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil 254 ks akcií.

- **navrhovatel s)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 20 ks akcií SD a.s.), ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 20 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 25 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již jen 20 ks akcií.
- **navrhovatel t)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 750 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 750 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 750 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 750 ks akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 750 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel u)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 141 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 141 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 141 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **141 ks** akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 141 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatelka v)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnila 406 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnila 906 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnila 406 ks akcií SD a.s. Nebyla přítomna na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnila 906 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již jen 406 ks akcií.
- **navrhovatel w) OSDA – ČR – Severočeské doly, pobočný spolek** (v řízení tvrdí, že vlastnil 1 akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 nevlastnil žádné akcie SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **1** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) nevlastnil žádné akcie, ale ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil jednu akcií.
- **navrhovatel x)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 50 ks akcií SD a.s.), ke dni 15. 3. 2006 vlastnil 50 ks akcií SD a.s., ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 50 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 50 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. 50 ks akcií SD a.s. nabyl dne 15. 3. 2006, které vlastnil až do přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře. **Lze shrnout, že ode dne 15. 3. 2006 vlastnil 50 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva k k akciím vlastnil rovněž 50 ks akcií.**
- **navrhovatel y)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 25 ks akcií SD a.s.), ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 19 ks akcií SD a.s., ke dni 24. 5. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Po konání mimořádné valné hromady SD a.s. nabyl 6 ks akcií. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 19 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006 vlastnil již 25 ks akcií.
- **navrhovatel z)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 25 ks akcií SD a.s.), ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD a.s., ke dni 2. 5. 2006 vlastnil 25 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **25 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která

rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 25 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.

- **navrhovatel aa)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 82 ks akcií SD a.s.), dne 3. 3. 2006 podal kupní pokyn, na základě, kterého nabyl dne 6. 3. 2006 4 ks akcií SD a.s. a 8. 3. 2006 další 4 akcie SD a.s. Dne 21. 3. 2006 podal kupní pokyn na základě, kterého nabyl 60 ks akcií. Dne 23. 3. 2006 podal kupní pokyn ke koupi 7 ks akcií na základě, kterého dne 28. 3. 2006 nabyl 7 ks akcií. Dne 24. 3. 2006 podal kupní pokyn ke koupi 7 ks akcií na základě, kterého dne 24. 3. 2006 nabyl 7 ks akcií. Ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **82 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že 82 ks akcií nabyl v průběhu března roku 2006 a to ještě před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, přičemž stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel ab) Město Ledvice** (v řízení tvrdí, že vlastnil 49 675 ks akcií SD a.s.) ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 49 675 ks akcií SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil 49 675 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **49 675 ks** akcií SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 49 675 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel ac)** [REDACTED] (podle doloženého výpisu z SCP na který odkazuje ve svém návrhu, vlastnil 1 akci SD a.s.), ke dni 8. 3. 2006 vlastnil 1 akci SD a.s., ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 1 akci SD a.s., ke dni 27. 3. 2006 (tzn. v den konání mimořádné valné hromady SD a.s., na které byl přítomen) vlastnil **1 akci** SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil 1 akci SD a.s. Lze shrnout, že ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil jednu akci a jednu akci vlastnil i ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatel ad)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 30 ks akcií SD a.s.) ke dni 22. 9. 2003 vlastnil 30 ks akcií SD a.s., ke dni 20. 3. 2006 vlastnil 30 ks akcií SD a.s., ke dni 17. 6. 2006 vlastnil **30 ks** akcií SD a.s. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ke dni 22. 9. 2003 a rovněž ke dni 20. 3. 2006 (tzn. před konáním valné hromady dne 27. 3. 2006, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů) vlastnil 30 ks akcií a stejný počet akcií vlastnil ke dni přechodu vlastnického práva dne 17. 6. 2006.
- **navrhovatelka ae)** [REDACTED] nabyla v průběhu řízení dne 11. 12. 2020 od navrhovatele q) [REDACTED] na základě smlouvy o postoupení části pohledávky odpovídající přiměřenému protiplnění za 2 606 ks akcií SD a.s. Lze shrnout, že akcie SD a.s. nikdy nevlastnila, právo na přiměřené protiplnění odpovídající 2 606 ks akcií bylo na navrhovatelku postoupeno navrhovatelem q) [REDACTED].
- **navrhovatel af)** [REDACTED] (v řízení tvrdí, že vlastnil 44 ks akcií SD a.s.) ke dni 16. 7. 2003 vlastnil 28 ks akcií SD a.s.; ke dni 2. 5. 2005 vlastnil 36 ks akcií SD a.s., ke dni 2. 11. 2005 vlastnil 41 ks akcií SD a.s. a ke dni 13. 2. 2006 vlastnil 51 ks akcií SD a.s. a ke dni 19. 6. 2006 vlastnil **44 ks** akcií SD. Nebyl přítomen na mimořádné valné hromadě SD a.s. dne 27. 3. 2006. Lze shrnout, že ještě před zveřejněním pozvánky na valnou hromadu dne 24. 2. 2006 v Hospodářských novinách, která rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů, vlastnil 51 ks akcií a ke dni přechodu vlastnického práva dne 17. 6. 2006 vlastnil 44 ks akcií.

232. V projednávané věci bylo ohledně výše hodnoty podniku SD soudu předloženo několik znaleckých posudků, a to jak navrhovateli (posudky Apelen, Prchalová a Expert Group), tak účastníky (posudky KPMG a Deloitte), které se dramaticky rozcházejí ve svých závěrech i v určení hodnoty podniku SD (od 16,928 miliardy až po více než 40 miliard), přestože byl oceňován stejný objekt, byly vypracovány ke stejnému rozhodnému datu, obdobnými

metodami. Dramatické rozdíly (nejen ohledně vstupních parametrů do modelu CAPM), mající významný dopad na určení hodnoty SD se nepodařilo překonat ani přes provedenou konferenci znalců mimo soudní jednání (*ohledně závěrů této konference byl proveden důkaz „Zápisem z jednání-setkání zpracovatelů znaleckých posudků ve věci přezkoumání přiměřenosti protiplnění“ spolu s přílohou „Tabulka seznamu oblastí se společným prohlášením“*), několikadenní výsledky znalců a následnou konfrontaci znalců při soudním jednání, a proto soud ustanovil revizního znalce.

- 233.** Revizní znalec metodicky přiléhavě poukázal na to, že při oceňování (nejen) podniku SD a.s. je nutné si nejprve plně uvědomit, že **neexistuje hodnota** (nejen podniku) **sama o sobě**, nýbrž jen hodnota pro někoho (hodnota podniku nemá a nemůže mít obecnou platnost). Proto je nutné při určení hodnoty objektu (tzn. podniku) ocenění nejprve definovat: i/ **objekt** (podnik SD), ii/ **účel ocenění** (v případě vytěsnění vlastníků účastnických cenných papírů, určením spravedlivé hodnoty, přičemž metodicky jde o **maximální** hraniční cenu z hlediska majoritního akcionáře SD a.s. z hlediska jím uplatňovaného podnikatelského modelu), iii/ **rozhodné datum pro ocenění** (v projednávaném případě den přechodu vlastnického práva k akciím, kterým je 17. 6. 2006), iv/ **subjekt ocenění**, tedy subjekt, z jehož hlediska je uvedená hodnota podniku SD stanovena, kterým je majoritní akcionář (ČEZ), který má největší výhody a užitky ze získání plné kontroly nad SD. Majoritní akcionář realizuje nejvyšší užitky a nejvyšší výhody z toho, že bude provozovat a čerpat užitky z provozu vytěsňované společnosti sám. Majoritní akcionář plánuje budoucnost společnosti jako součást svého globálního podnikání, a proto už do finančního plánu započítává efekty, které budou přičitatelné působení a vlivu celé skupiny majoritního akcionáře. To jsou **tzv. synergické efekty**, které jsou zahrnuty v tom, že se společností je plánováno jako součástí celku. Hodnota podniku SD a.s. z pohledu majoritního akcionáře je tak logicky vyšší, než by odpovídalo pohledu nějakého jiného investora, který zmíněnou formu zapojení SD realizovat nemůže. Pokud by subjektem ocenění nebyl hlavní akcionář, ale např. nějaký konkrétní minoritní akcionář, tak lze předpokládat, že by hodnota SD byla nižší než hodnota z pohledu majoritního akcionáře, neboť majoritní akcionář má, na rozdíl od minoritního akcionáře, zmíněné synergické efekty.
- 234.** Pro určení hodnoty podniku SD není možné použít posudky znalců Apelen, Prchalová a Expert Group, neboť jsou ve vztahu k subjektu ocenění (podniku SD) verifikovány výhradně využitím znaleckého posudku PwC 2006 pro vytěsnění minoritních akcionářů, který sice vycházel z datových vstupů poskytnutých společností ČEZ a SD, avšak nikoliv k rozhodnému datu pro ocenění (tzn. 17. 6. 2006), ale k datu 1. 1. 2006. Dalším důvodem, pro který není možné použít uvedené posudky, je skutečnost, že finanční plány v uvedených posudcích nereflktují očekávání subjektu ocenění (tzn. ČEZ coby majoritního akcionáře SD) optikou rozhodného data, vycházejících z vhodných aktuálních dobových datových vstupů (např. smluv, plánů atd.), a to, jak co se týká prognózy jednotlivých položek odnímatelných peněžních toků podniku, tak i při stanovení diskontní sazby použité pro účely přepočtu v budoucnu generovaných odnímatelných peněžních toků podniku na jejich současnou hodnotu.
- 235.** Naopak pro určení hodnoty podniku SD je možné použít posudky KPMG a Deloitte, které vycházely z vhodných dobových datových vstupů poskytnutých jim společnostmi ČEZ a SD. S ohledem na skutečnost, že znalec KPMG metodicky nesprávně provedl kvantifikaci neoperačních aktiv, když od výše dlouhodobého a krátkodobého finančního majetku neodečetl částku rezerv na sanaci, rekultivace a důlní škody investovanou do dalších likvidních aktiv nad rámec vázaného účtu, tak je vhodné pro prognózu klíčových generátorů výnosové hodnoty **použít, nikoliv finanční plán KPMG, ale finanční plán Deloitte, a to ve variantě Deloitte optimistický**. Volba finančního plánu z posudku Deloitte v optimistické variantě (tzn. varianty, která správně, vychází z optimistických předpokladů ohledně vývoje cen elektřiny a předpokladu, že stabilizačních opatření na jižních svazích Dolů Bílina nebude potřeba) je odůvodněna tím, že z pohledu rozhodného data nebylo jasné, zda bude skutečně

stabilizačních opatření na Dolech Bílina potřeba, natož, aby byla jasná kvantifikace nákladů na stabilizaci svahů. Uvedenou volbu finančního plánu podporuje i fakt, že plán investic do dlouhodobého majetku v optimistické variantě je konzistentní s předpoklady majoritního akcionáře známými k rozhodnému datu a reflektovanými nejen v dokumentu označeném jako „Základní vstupy a výstupy výhledu na léta 2007 až 2011 (pětiletý plán)“ ze dne 13. 6. 2006.

236. Při určení hodnoty podniku SD revizní znalec dále uvažoval s

- prolomením územních ekologických **limitů** na Dolech Bílina
- celkově vytěžitelnými **zásobami** hnědého uhlí k 31. 12. 2005 ve výši 681 mil. tun
- určením roku **vyuhlení** dolů Nástup Tušimice na rok 2038
- **výhřevností**, jako důležitým kvalitativním parametrem uhlí, od kterého se odvíjí jeho cena, včetně skutečnosti, že s postupným vyuhlováním dolů dochází k postupnému poklesu výhřevnosti těženého uhlí, přičemž nižší výhřevnost vede k nižší ceně uhlí.
- tím, že **cena uhlí** pro rozhodného zákazníka ČEZ, ale i další větší zákazníky SD (Teplárna Ústí nad Labem a.s. a ECK Generating s.r.o.) je dána **dlouhodobými smlouvami**, které obsahují **cenový vzorec**, který platí po celou dobu těžby nebo dodávek příslušným zákazníkům. Cenový vzorec má ekonomickou logiku, neboť chrání uhelné společnosti, aby vždy dosahovaly zisku, minimalizuje riziko pro doly a umožňuje částečně participovat na případně výhodném vývoji ceny elektrické energie. Nárůst (pokles) ceny uhlí určený vzorcem závisí na změně ceny elektřiny v základním pásmu a na vývoji inflace. Vliv těchto změn je vážen v určitém poměru a výsledek je následně ponížěn na určitý zlomek. Významným faktorem v cenovém vzorci je **cena elektřiny**. Za účelem predikce cen uhlí se primárně zaměřil na predikci cen elektřiny. Ohledně projekce cen elektrické energie má ČEZ unikátní znalost, protože obchoduje s obrovskými objemy elektrické energie daleko většími, než se v rozhodné době obchodovaly na evropské energetické burze v Lipsku. Zná kapacitní omezení přeshraničních profilů do všech ostatních zemí, zároveň si ČEZ modeluje poptávku nejen v ČR ale i v dalších zemích. Proto je kvalifikovanější, co se týče odhadu ceny velkého objemu elektrické energie, a proto znalec v cenovém vzorci používá komplexní odhad ČEZ.
- provozními **náklady**, které vycházejí z plánu investic do dlouhodobého majetku v období 2006 – 2011, který vychází z aktuálního plánu SD 2006 – 2011, přičemž daný výhled zahrnuje rovněž plánované investice do nového skryvkového technologického celku na DB, který zahrnuje skryvkové kolesové rypadlo KK 1300 a zakladač ZDPH 6300 (tzv. šestý technologický celek). Zmiňovaná investice je zamýšlena za účelem obnovy technologie a udržení postupů těžby skryvky. Potřeba tzv. šestého technologického celku byla známa už asi na konci roku 2005, přičemž jeho uvedení do provozu bylo plánováno v letech 2010 - 2011. Předpokládaná cena kolesového rypadla je ve výši 1 550 milionů Kč a zakladače je ve výši 440 milionů Kč. Po roce 2011 vychází plán investic z dlouhodobého plánu SD 2005 – 2025 upraveného na nominální úroveň s použitím inflace cen průmyslových výrobců.
- nezískáním **státní dotace** pro SD, neboť její získání (natož její případná výše) bylo nejisté
- určením statutární **daně z příjmu právnických osob** ve výši 24 %
- oceněním **pozemků** SD ve výši 120 mil. Kč., neboť pozemky jsou využívány pro těžbu a až následně jsou prodány. Jedná se tak pouze o **dodatečnou** hodnotu generovanou pozemky, která vznikne v okamžiku, kdy je ukončena rekultivace a pozemky je možné prodat. Hlavní hodnota pozemků spočívá v tom, že umožňují těžbu, a proto je jejich přínos zohledněn především již v zisku, který SD generují během těžby.
- odhadem dlouhodobé očekávané míry **inflace** v ČR ve výši 2 % (jde o odhad, který vycházel z dlouhodobého inflačního cíle Evropské centrální banky), která vstupuje do výnosových i nákladových položek finančního plánu SD.

237. Vhodným vstupním parametrem do výnosového oceňovacího modelu tak je finanční plán ve variantě Deloitte optimistický. Druhý vstupní parametr, kterým je **diskontní míra a předpokládaná míra zadlužení**, nebylo možné použít, neboť diskontní sazba (stejně tak

jako v dalších posudcích) a předpokládané zadlužení v posudku Deloitte, nereflexuje očekávání, předpoklady a alternativní možnosti investování z hlediska ČEZ coby vytěsnění provádějícího majoritního akcionáře SD k rozhodnému datu. Všechny znalecké posudky pro účely stanovení nákladů vlastního kapitálu využily model CAPM, přičemž výsledné „náklady vlastního kapitálu“ se v jednotlivých posudcích z důvodu rozdílnosti dílčích parametrů modelového výpočtu pohybovaly **v širokém rozmezí 6,48 % až 14,07 %**. Použití modelu CAPM vede, s ohledem na vyšší míru nejistoty ohledně vstupních předpokladů, na kterých stojí, a možný rozptyl vstupních modelových parametrů, k nepřekonatelným interpretačním problémům spočívajícím v nejednoznačnosti výsledků ocenění (umožňuje toliko stanovení třetí, tj. nejnižší úrovně kvality odhadu hodnoty objektu ocenění s omezenou vypovídací schopností). Nepřekonatelné interpretační problémy v projednávaném případě potvrzuje skutečnost, že se dramatické rozdíly, mající významný dopad na určení hodnoty SD, ohledně vstupních parametrů do modelu CAPM nepodařilo překonat ani přes provedenou konferenci znalců mimo soudní jednání, několikadenní výsledky znalců a následnou konfrontaci znalců při soudním jednání.

- 238.** Revizní znalec diskontní sazbu (míru výnosnosti) stanovil, nikoliv na základě modelu CAPM, jako ostatní znalci, ale na základě alternativních možností investovat, které měla k rozhodnému datu společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář. Při stanovení diskontní sazby pomocí teoretického modelu rovnováhy dokonalého kapitálového trhu popisujícího rozhodování hypotetického diverzifikovaného dokonalého investora (tj. model CAPM) **v realitě** představuje nižší úroveň kvality odhadu oproti stanovení diskontní sazby na základě konkrétních investičních možností konkrétního investora. Diskontní sazbu odvodil z odpovědí na jeho dotazy pro účely místního šetření dne 24. 9. 2021 a odpovědí na doplňující dotazy, které byly reviznímu znalci poskytnuty subjektem ocenění (ČEZ). Míru výnosnosti (diskontní sazbu) ve výši 12,01 % až 14,01 % požadovanou ze strany společnosti ČEZ z investice do vlastního kapitálu společnosti SD **nelze považovat za excesivní**, a to z těchto důvodů: i/**vnitřní ekonomické výkonnosti** společnosti SD, neboť v roce 2005 (tedy bezprostředně před rozhodným datem) rentabilita vlastního kapitálu společnosti SD činila 14,1 %, přičemž k rozhodnému datu byla společnost SD financována pouze vlastním kapitálem, a z pohledu rozhodného data do budoucna se na tom, dle rozhodnutí společnosti ČEZ, coby jejího hlavního akcionáře nemělo nic měnit, ii/**dobové návratnosti vlastního kapitálu** běžně dosahovaného v odvětví těžby uhlí, neboť podle materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu (konkrétně Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2005) návratnost vlastního kapitálu (ROE) dosahovaná v oboru těžba uhlí dle finanční analýzy Ministerstva průmyslu a obchodu činila 15,78 % až 17,16 %. Obdobné rozpětí pak vyplývá i z materiálu Ministerstva průmyslu a obchodu s názvem „Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za 1. až 3. čtvrtletí 2005“, iii/**dobových alternativních investičních příležitostí** dostupných společnosti ČEZ, což dokládají dobové akvizice dohledané společnostmi ČEZ a SD (*jde o akvizice „Projekt Teplo“ na č. l. 14495 – 14498 spisu, „Projekt Donbas“ na č. l. 1504 – 1505, „Projekt Polaroid“ na č. l. 15506 – 15508, „Nákup 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a. s.“ na č. l. 15499 – 15501, kterými soud provedl důkaz*). Při rozhodování o akvizici „Projektu Teplo“ byla jakožto „*hurdle rate*“ neboli diskontní sazba použita právě požadovaná míra výnosnosti v rozmezí 12,01 % až 14,01 %, konkrétně 14,01 %. Pro úvahy o výši diskontní sazby použité v revizním posudku nemá existence přírážek (např. prémie za malou tržní kapitalizaci) v případě alternativních investic žádný vliv, a proto rozkládat její výši na hypotetické, teoretickými modely předpokládané dílčí části (parametry), nemá žádný ekonomický smysl a ani interpretační přidanou hodnotu, neboť **rozhodující je celkově požadovaná míra výnosnosti**. Uvedené nevylučuje, že hlavní akcionář mohl požadovat u jiných transakcí do akvizic společností v jiném odvětví, které nebyly nutně rizikově srovnatelné, jinou míru výnosnosti, a proto na uvedeném závěru o výši diskontní míry nic nemění některými navrhopateli tvrzené a dokládané akvizice ČEZ do jiných odvětví s případně jinou výší diskontní sazby. Revizním znalcem určená výše diskontní míry

není excesivní neboť s diskontní sazbou nad 10 % uvažovali i znalci KPMG (10,54 %) a Deloitte (12,8 %), byť k uvedeným výsledkům dospěli metodicky nesprávně, lépe řečeno s nižší úrovní kvality. **S ohledem na to, že diskontní sazba je úzce spojena s finančním plánem, tak nelze nechat finanční plán beze změny a případně libovolně upravovat diskontní sazbu.**

239. Lze shrnout, že revizní znalec pro účely jeho bazického scénáře prognózoval výši odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) SD **na základě finančního plánu** odnímatelných peněžních toků podniku (FCFF) v optimistické variantě posudku Deloitte, který bere v úvahu **synergické efekty**. Bazický scénář představuje prognózu klíčových generátorů výnosové hodnoty sestavenou na základě vstupních dat aprobovaných společnostmi SD a ČEZ a reflektující nejpravděpodobnější vývoj hlavních hodnotových veličin (jako např. budoucí vývoj tržeb - celkových provozních výnosů, provozní ziskové marže - nákladů, provozního zisku, diskontní míry, či investic u společnosti SD) relevantních pro objektivní stanovení výše hodnoty podniku. Budoucí peněžní toky jsou odhadovány na základě představ managerů oceňovaného podniku k rozhodnému datu ocenění, neboť ti **vycházejí z reálných ekonomických podmínek**, ve kterých je SD provozována, nikoliv z pohledu nějakého hypotetického subjektu na hypotetickém trhu. **Vstupní data** jsou tak konzistentní **s předpoklady majoritního akcionáře (subjektu ocenění)** známými k rozhodnému datu **a odpovídají předloženým dokumentům**. Soud proto zaměřil **dokazování** na dobové dokumenty a předpoklady majoritního akcionáře. Předpoklady majoritního akcionáře jsou uvedeny v písemných odpovědích účastníků reagující na dotazy (včetně doplňujících) revizního znalce pro účely konání místního šetření (proto soud provedl důkaz odpověďmi účastníků). Jde o předpoklady ve vztahu k: očekávání objemu produkce, provozním nákladům, objemu investovaného kapitálu SD, plánu investic SD do dlouhodobého majetku a do čistého pracovního kapitálu, míře zadlužení SD, obchodům s akciemi SD, tvorbě rezerv na sanaci, rekultivaci a důlní škody. **Za významné soud považuje provedení dokazování dokumenty, které odpovídají předpokladům majoritního akcionáře.** Konkrétně byly prováděny důkazy dobovými listinami: zejména *kupními smlouvami uzavřenými mezi SD a.s. a ČEZ a.s. o dodávkách uhlí (soud neprovedl důkaz kupní smlouvou o dodávkách hnědého uhlí uzavřenou mezi SD a.s. a ECK GENERATING s.r.o. – nyní Teplárna Kladno s.r.o., a to z důvodu zachování důvěrnosti obchodního tajemství společnosti Teplárna Kladno s.r.o., která se řízení neúčastní); dlouhodobými plány „Vývoje těžby uhlí a skryvky v jednotlivých lomech SD a.s.“, „Plánovou druhovou strukturou provozních nákladů společnosti“, „Rezervami na sanaci a rekultivaci“, podrobnými informacemi o investičních akcích; finančními výhledy na investice; podnikatelskými záměry SD a.s.; vstupy a výstupy výhledu (pětileté plány); kolektivní smlouvu SD a.s.; pravidly pro stanovení výše rezervy na sanaci a rekultivaci; hlášeními o výrobě; výročními zprávami SD a.s.; interními sděleními a monitoringy svahů Lomu Bílina*, soud prováděl důkaz. Z důvodu metodické konzistentnosti je v bazickém scénáři kalkulováno rovněž s **hodnotou neprovozních (neoperačních) aktiv**. Revizní znalec aplikoval po celé období finančního plánu předpoklad **nulového zadlužení** a **diskontní sazbu 13,01 %** na úrovni střední hodnoty intervalu přípustných hodnot nákladů vlastního kapitálu nezadlužených subjektu ocenění k rozhodnému datu.

240. Na základě uvedených vstupních parametrů revizní znalec provedl výnosové ocenění SD podle metody diskontovaných peněžních toků (metoda DCF) i metody EVA Entity (metoda vychází ze stejných vstupů, ale výsledek je počítán jinou technikou, což zajišťuje, že výpočet je proveden bez aritmetických chyb) **k rozhodnému datu a stanovil hodnotu podniku SD na 17 627 999 000 Kč.** Závěr revizního znalce o hodnotě podniku podporuje i revizním znalcem doplňkově provedená **numerická simulace** výnosové hodnoty akcie dle bazického scénáře, kterou revizní znalec provedl, neboť skutečný budoucí vývoj generátorů hodnoty je obecně ex ante nepoznatelný.

241. Při určení hodnoty podniku SD **není vhodné** použít **metodu tržního srovnání** s cenou transakce s akcemi Mostecké uhelné společnosti a.s., a to s ohledem na obtížné zohlednění specifík společnosti. Metoda srovnatelných transakcí je v případě těžařských (hnědouhelných) společností obtížně aplikovatelná. Je potřeba přihlídnout ke specifickým těchto společností, jako jsou vytěžitelné zásoby uhlí, pravděpodobnost prolomení územních ekologických limitů, rozdílné geologické podmínky (např. příkrývný poměr nebo výhřevnost uhlí), uzavřené dlouhodobé dodavatelsko-odběratelské smlouvy nebo závazky na obnovu krajiny.
242. Za nevhodnou pro stanovení hodnoty SD je třeba považovat i **tržní cenu akcií SD na burze**, které byly až do 17. 5. 2006 obchodovány na Burze cenných papírů Praha, neboť vzhledem ke stabilní akcionářské struktuře docházelo pouze k transakcím o malém objemu obchodovaných akcií. Průměrná cena za akcii činila v roce 2006 1 879 Kč, tedy byla obchodována za cenu nižší, než jakou stanovil revizní znalec. Z důvodu nízké likvidity trhu s akcemi SD nelze cenu dosahovanou na burze považovat za spolehlivou indikaci hodnoty.

VII. Právní závěry

a) k včasnosti podání návrhů

243. Navrhovatelé (s výhradou navrhovatele af) [REDACTED] podali své návrhy podle § 183k odst. 1, 2 ve spojení s § 769 obch. zák. včas, když své návrhy na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podali do jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady, kterým valná hromada rozhodla, že všechny akcie společnosti přecházejí na osobu hlavního akcionáře v Obchodním věstníku. Uvedená lhůta je zachována, neboť zápis usnesení byl v Obchodním věstníku zveřejněn dne 17. 5. 2006 a návrh všech navrhovatelů (s výhradou navrhovatele af) [REDACTED] došel soudu do jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v Obchodním věstníku. Za včasný má soud i návrh navrhovatele ad) [REDACTED], který došel soudu dne 19. 6. 2006, neboť konec lhůty určené podle měsíců připadá až na 19. 6. 2006, když den 17. 6. 2006 připadl na sobotu, a proto je posledním dnem hmotněprávní lhůty nejbližší následující pracovní den, tzn. 19. 6. 2006 (§ 122 odst. 2, 3 obč. zák.). Soud má za to, že rozhodujícím dnem pro počátek běhu lhůty pro podání návrhu o přezkoumání přiměřenosti protiplnění je den, kdy v Obchodním věstníku došlo k publikaci skutečnosti, že do obchodního rejstříku bylo zapsáno usnesení o přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, nikoliv kdy v Obchodním věstníku došlo k publikaci usnesení mimořádné valné hromady.
244. Za nikoliv včasný má soud návrh navrhovatele af) [REDACTED]. V průběhu řízení dne 15. 8. 2024 došel soudu návrh navrhovatele [REDACTED], kterého soud v záhlaví označil za navrhovatele af). Navrhovatel af) se domáhá určení výše přiměřeného protiplnění za každou jednu akcii společnosti SD ve výši 1 941 Kč a zaplacení úroků a úroků z prodlení. Soud konstatuje, že soudní ochranu účastnických cenných papírů ve smyslu přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k obch. zák. lze realizovat jak návrhem na určení přiměřeného protiplnění (aniž je v žalobním petitu zformulována konkrétní představa o výši přiměřeného protiplnění), tak návrhem na splnění povinnosti (o zaplacení příslušné částky), přičemž v jednom řízení oba uvedené nároky ob stojí vedle sebe (k uvedenému srovnej rozhodnutí NS ČR ze dne 16. 12. 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007). Zároveň platí, že podá-li poté, co bylo zahájeno řízení o přezkoumání výše protiplnění proti hlavnímu akcionáři (ale dříve, než je pravomocně skončeno), návrh na určení přiměřené výše protiplnění či návrh na zaplacení protiplnění v požadované výši další akcionář, je nutno tento další návrh považovat za přistoupení k prvnímu řízení. **Nezbytnou podmínkou úspěšného přistoupení k prvnímu řízení ovšem je, že se akcionář k návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění (realizovaného buď návrhem na splnění povinnosti či určení přiměřené výše protiplnění) připojí ve lhůtě stanovené ustanovením § 183k odst. 1**

obch. zák. (k uvedenému srovnání rozhodnutí NS ČR ze dne 15. 9. 2010, sp. zn. 29 Cdo 4918/2009).

- 245.** S ohledem na uvedenou nezbytnou podmínku včasného přistoupení k prvnímu řízení má soud návrh navrhovatele af) [REDAKCE], který došel soudu až dne 18. 7. 2025 za zjevně opožděný, neboť lhůta k podání návrhu marně uběhla již dne 19. 6. 2006. S ohledem na uvedené závěry NS ČR (o způsobech realizace práva na přezkoumání přiměřenosti protiplnění a připojení ve lhůtě) má soud za to, že není možné akceptovat názor navrhovatele af) [REDAKCE] opírající se o rozhodnutí VS Praha ze dne 15. 5. 2025 č.j. 14 Cmo 115/2024-1230, že prekluzivní lhůta stanovená § 183k odst. 1 obch. zák. nedopadá na akcionáře, kteří se nedomáhají toliko (případně vůbec) určení přiměřené výše protiplnění, ale domáhají se na hlavním akcionáři zaplacení protiplnění, přičemž je třeba návrh na zaplacení protiplnění považovat za přistoupení k řízení, zahájenému dřívějším návrhem, v němž je rozhodováno o základu jeho nároku.

b) k aktivní věcné legitimaci k podání návrhu

Soud se, k námitce účastníků, zabýval otázkou aktivní věcné legitimace navrhovatelů při uplatnění práva na přezkoumání přiměřenosti protiplnění a otázkou, v jakém případě lze tomuto právu poskytnout soudní ochranu. V situaci, kdy účastnice, jako osoby zatížené důkazním břemenem (*srovnání rozhodnutí NS ČR ze dne 26. 6. 2014, sp. zn. 29 Cdo 3354/2012, které odkazuje na rozhodnutí NS ČR ze dne 16. 12. 2011, sp. zn. 22 Cdo 883/2010, které řeší otázku tzv. informačního deficitu procesní strany v občanskoprávním řízení*), přednesly opěrné body ohledně vlastnictví akcií navrhovatelů (zejména předložením dvou seznamů akcionářů), soud (vázan právním názorem odvolacího soudu) písemně (a rovněž při jednání soudu) vyzval dotčené navrhovatele, aby splnili svoji vysvětlovací povinnost ohledně okamžiku nabytí/pozbytí akcií SD (resp. kdy se dozvěděli, že vlastnictví k jejich akciím přejde na hlavního akcionáře a za jakých podmínek) s tím, že pokud svoji vysvětlovací povinnost nesplní, tak to bude mít za následek, že soud bude hodnotit důkazy ohledně okamžiku nabytí vlastnictví k akciím SD v neprospěch navrhovatelů. Navrhovatelé svou vysvětlovací povinnost nesplnili, když zejména s odkazem na časový odstup neuvedli, kdy dotčení navrhovatelé akcie nabyly (*v zásadě argumentovali tím, že jim soud neměl ukládat vysvětlovací povinnost, a to zejména proto, že takovou povinnost vůbec nemají, případně ji nemohou splnit, neboť Centrální depozitář cenných papírů, který převzal registraci cenných papírů po SCP, neposkytuje takto staré informace*), a proto soud vyšel z v řízení provedených důkazů ohledně nabytí vlastnického práva dotčených navrhovatelů k akciím SD. Soud konstatuje, že navrhovatelé sice mají pravdu v tom, že již nemohou získat dokumenty o evidenci akcií SD od osoby, která vede evidenci investičních nástrojů, neboť taková osoba je povinna uchovávat evidenci a všechny dokumenty týkající se údajů zapsaných v této evidenci pouze po dobu 10 let od konce kalendářního roku, ve kterém byl údaj v evidenci zapsán (§ 99a odst. 2 zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu). Uvedené ovšem nic nemění na tom, že dotčení navrhovatelé mohli označit jakékoliv jiné doklady prokazující okamžik nabytí předmětných akcií SD např. vypořádané nákupní pokyny (jak to například udělal navrhovatel aa) [REDAKCE]), potvrzení o transakcích nebo výpisy od obchodníků s cennými papíry.

- 246.** Soud má za to, že aktivní legitimaci k podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění v projednávaném případě mají ti navrhovatelé, kteří **vlastnili alespoň část v tomto řízení uplatněných akcií již ke dni 27. 3. 2006, kdy mimořádná valná hromada rozhodla o vytěsnění minoritních akcionářů** /za předpokladu, že požadovaný počet akcií vlastnili i ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře/, neboť jejich návrhy na přezkoumání přiměřenosti protiplnění (jak dále zdůvodněno) nenesou znaky zneužití práva a lze je považovat za souladné se zásadami poctivého obchodního styku (§ 265 obch. zák.).

247. Navrhovatelé x) [redacted] a aa) [redacted], tak mají aktivní legitimaci i v situaci, kdy všechny své akcie prokazatelně nabyli až poté, co bylo oznámení o konání mimořádné valné hromady uveřejněno otištěním v Hospodářských novinách dne 24. 2. 2006 (navrhovatel x) [redacted] nabyl akcie dne 15. 3. 2006 a navrhovatel aa) [redacted] postupně v březnu roku 2006). Ve vztahu k posouzení aktivní legitimace má soud za rozhodné, že oba navrhovatelé vlastnili akcie již ke dni konání mimořádné valné hromady, která rozhodla o přechodu akcií na hlavního akcionáře dne 27. 3. 2006. Uvedený závěr o tom, že rozhodným dnem pro posouzení aktivní legitimace k podání návrhu musí být až den, kdy mimořádná valná hromada rozhodla o vytěsnění se podává ze skutečnosti, že valná hromada o vytěsnění menšinových akcionářů rozhodnout z různých důvodů nemusela. Nadto je v projednávaném případě třeba vzít v úvahu, že oba akcionáři vlastnili akcie SD ve formě na majitele (nikoliv na jméno), a proto se jim v souladu s článkem 16 stanov společnosti SD nezasílalo oznámení o svolání valné hromady, ale bylo pouze uveřejněno v deníku Hospodářské noviny. Lze shrnout, že menšinoví akcionáři, kterým nebyla na jejich adresu doručována pozvánka, nemuseli o konání valné hromady vědět. **Ostatně, i kdyby věděli o tom, že se valná hromada bude konat, tak by to na uvedeném závěru nic neměnilo, neboť jak shora uvedeno, nebylo jisté, zda valná hromada skutečně o vytěsnění rozhodne.**

248. Pokud jde o navrhovatele, u kterých účastníci zpochybnili aktivní legitimaci pouze částečně (jde o navrhovatele: c) [redacted] v rozsahu 247 ks akcií SD a.s., f) [redacted] v rozsahu 11 541 ks akcií SD a.s., l) [redacted] v rozsahu 1 136 ks akcií SD a.s., e) [redacted] v rozsahu 449 ks akcií, h) KOR BUSINESS LTD v rozsahu 7 809 ks akcií SD a.s., y) [redacted] [redacted] v rozsahu 6 ks akcií SD a.s.), tak má soud za to, že u těchto navrhovatelů, kteří část akcií prokazatelně vlastnili již před konáním mimořádné valné hromady dne 27. 3. 2006 a část akcií prokazatelně získali do vlastnictví až po konání mimořádné valné hromady, nelze dospět k závěru, že by zneužili právo podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, a to v rozsahu počtu akcií, které získali do vlastnictví až po konání mimořádné valné hromady. Dle názoru soudu je rozhodné, že uvedení navrhovatelé nenabyli další akcie společnosti **jen proto**, aby mohli následně podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění. **Takový návrh mohli podat již proto, že určitý počet akcií vlastnili ještě před konáním mimořádné valné hromady**, a proto mají aktivní legitimaci k podání návrhu v plném rozsahu. Uvedený závěr podporuje skutečnost, že i akcionáři, kteří případně zneužili právo podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, mají, dle názoru soudu, právo na případné následné doplacení přiměřeného protiplnění, neboť o zneužití práva jde jen ve vztahu k podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění (nikoliv ve vztahu k případné žalobě na plnění podle § 183k odst. 3 obch. zák. podané po vydání soudního rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění). Nedávalo by tak žádný smysl, aby uvedeným navrhovatelům byly jejich návrhy částečně zamítny, a to v rozsahu akcií, které získali do vlastnictví až po konání mimořádné valné hromady.

249. Jiná situace je u navrhovatele a) [redacted] v rozsahu 71 ks akcií SD a.s. a navrhovatele l) [redacted] v rozsahu 100 ks akcií SD a.s., neboť uvedení navrhovatelé ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře vlastnili nižší počet akcií (59 ks respektive 1 086 ks). Soud má za to, že uvedení navrhovatelé **nemohou v řízení požadovat přiměřené protiplnění za více akcií, než kolik jich vlastnili ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře.**

250. Ačkoliv navrhovatelé m) [redacted], q) [redacted], r) [redacted], w) OSDA – ČR – Severočeské doly – pobočný spolek, jsou formálně aktivně věcně legitimováni k podání návrhu podle § 183k obch. zák., nelze pominout, že se akcionáři společnosti SD a.s. stali až poté, kdy valná hromada společnosti rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů, a kdy věděli (případně jako akcionáři, kteří následně podali návrh na přezkoumání přiměřenosti

protiplnění měli vědět), že vlastnictví k jím nabývaným akciím obratem přejde na hlavního akcionáře i za jak vysoké protiplnění se tak stane. Z uvedeného důvodu má soud za to, že uvedení navrhovatelé nejsou osobami, k jejichž ochraně je právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění určeno. K uvedenému závěru soud dospěl s ohledem na to, že účelem řízení vedeného o návrhu podle § 183k obch. zák. je především ochrana menšinových akcionářů, kteří jsou v důsledku realizace práva hlavního akcionáře zbavováni vlastnictví zpravidla akcií, ačkoliv by jinak (nebýt postupu podle § 183i a násl. obch. zák.) ve společnosti setrvali. Jinak řečeno, **pokud uvedení navrhovatelé nabyli akcie společnosti jen proto, aby mohli následně podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, ačkoliv nejde o nástroj, který je určen k jejich ochraně, tak výkon takového práva navrhovateli nese všechny znaky zneužití práva a jen stěží jej lze považovat za souladný se zásadami poctivého obchodního styku (§ 265 obch. zák.).** S ohledem na uvedené je nerozhodné kolik akcií (zda jednu či více) uvedení navrhovatelé po rozhodnutí valné hromady o vytěsnění menšinových akcionářů pořídili, což se podává z rozhodnutí NS ČR ze dne 20. 11. 2019, č. j. 27 Cdo 4444/2017-710, bod 24, kde je skutečnost ohledně pořízení toliko jediné akcie společnosti navrhovatelem uvedena pouze „navíc“ **k rozhodné skutečnosti, že se navrhovatel stal akcionářem společnosti až poté, kdy valná hromada společnosti rozhodla o vytěsnění menšinových akcionářů.** Ze stejného důvodu nejsou rozhodné ani jiné skutečnosti např. zda se řízení účastní jeden či více navrhovatelů. K obdobnému závěru dospěla i odborná literatura (Štenglová, I., Dědič, J., Lasák, J., Pihera, V., Lála, D., Josková, L. Akciové společnosti. 1. vydání. Praha: C.H. Beck, 2023, s. 384), která uvádí, že: „Právo podat žalobu nemá ten, kdo nabyl akcie cílové společnosti po konání valné hromady, která rozhodla o squeeze-outu. Podle závěrů Nejvyššího soudu se jedná o šikanózní výkon práva, kterému nenáleží ochrana.“

251. Navrhovatelka ae) [REDAKCE] nabyla práva podle § 183k obch. zák. na základě smlouvy o postoupení části pohledávky ze dne 11. 12. 2020 na č. l. 5433, uzavřené mezi navrhovatelem q), jako postupitelem, a navrhovatelkou ae), jako postupníkem, jejímž předmětem bylo postoupení „*části pohledávky v rozsahu odpovídající dále uvedené části rozdílu mezi částkou vyplacenou postupiteli a částkou přiměřeného protiplnění za akcie pravomocně stanoveného soudem včetně veškerého příslušenství; ... částí pohledávky odpovídající části uvedeného rozdílu v rozsahu odpovídající přiměřenému protiplnění za 2 606 ks akcií v pořadí ihned následující za prvními 1 185 ks akcií.*“ Závěr o nedostatku aktivní legitimace navrhovatelky ae) [REDAKCE] se podává již z toho, že své právo na přezkoumání přiměřenosti protiplnění dovozuje od akcií vlastněných navrhovatelem q) [REDAKCE], tedy od osoby k jejíž ochraně (ze shora uvedených důvodů) není právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění určeno, a proto logicky nemá takové právo ani ona.

252. Pro úplnost soud uvádí, že nedostatek aktivní legitimace navrhovatelky ae) [REDAKCE] nedovozuje z právního názoru o nepřevoditelnosti práva na dorovnání. Soud respektuje závěr odvolacího soudu (sp. zn. 7 Cmo 229/2022 ze dne 1. 3. 2023), že právo na dorovnání podle § 390 odst. 1 ZOK (stejný závěr je možné učinit i v poměrech obchodního zákoníku), není, v situaci, kdy ještě nedošlo k přechodu vlastnického práva k akcií na hlavního akcionáře samostatně převoditelné, neboť bylo možné převést akcií, se kterou je spojeno právo na dorovnání. Soud má za to, že uvedený závěr není možné vztáhnout na projednávanou věc, když k převodu práva na přiměřené protiplnění došlo až po přechodu vlastnického práva k akcií na hlavního akcionáře, tedy v situaci, kdy již navrhovatel nemohl převést akcií, neboť vlastnictví k akciím přešlo na hlavního akcionáře. Tím, dle názoru soudu, došlo ke vzniku samostatného práva na přiměřené protiplnění, které bylo možné převést. Opačný závěr, tedy, že právo na přiměřené protiplnění není (po přechodu vlastnického práva k akciím ze zákona na majoritního akcionáře) samostatně převoditelné, což způsobí neplatnost smlouvy o postoupení pohledávky, by vedl k těžko akceptovatelnému závěru, že např. těžce nemocný

bývalý minoritní akcionář by nemohl své právo na přiměřené protiplnění platně převést na někoho, kdo bude schopen vést spor o výši přiměřeného protiplnění.

253. Navrhovatelé b) [redacted], d) [redacted], g) [redacted], i) [redacted], j) [redacted], k) [redacted], n) [redacted], o) [redacted], p) [redacted] (dříve [redacted]), s) [redacted], t) [redacted], u) [redacted], v) [redacted], z) [redacted], ab) [redacted], ac) [redacted], ad) [redacted] / mají plnou aktivní legitimaci k podání návrhu na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, neboť v řízení požadovaný rozsah akcií vlastnili jak před konáním mimořádné valné hromady, tak ke dni přechodu vlastnického práva k těmto akciím. Ostatně jejich aktivní legitimaci v zásadě nezpochybnili ani účastníci.

254. S ohledem na uvedené právní závěry lze ohledně aktivní legitimace k uplatnění práva na přezkoumání přiměřenosti protiplnění ve vztahu k jednotlivým navrhovatelům shrnout, že:

- navrhovatel a) [redacted] z požadovaných 131 ks akcií oprávněně požaduje 59 ks akcií, a proto **soud jeho nárok částečně v rozsahu 71 ks akcií zamítl (výrok č. I)**
- navrhovatel b) [redacted] z požadovaných 59 536 ks akcií oprávněně požaduje 59 536 ks akcií
- navrhovatel c) [redacted] z požadovaných 8 314 ks akcií oprávněně požaduje 8 314 ks akcií, přestože 247 ks akcií nabyt až po konání mimořádné valné hromady
- navrhovatel d) [redacted] z požadovaných 19 000 ks akcií oprávněně požaduje 19 000 ks akcií
- navrhovatel e) [redacted] z požadovaných 22 793 ks akcií oprávněně požaduje 22 793 ks akcií, přestože 449 k akcií nabyt až po konání mimořádné valné hromady
- navrhovatel f) [redacted] z požadovaných 13 279 ks akcií oprávněně požaduje 13 279 ks akcií, přestože 11 541 ks akcií nabyt až po konání mimořádné valné hromady
- navrhovatel g) [redacted] z požadovaných 163 ks akcií oprávněně požaduje 163 ks akcií
- navrhovatel h) KOR BUSINESS LTD z požadovaných 10 000 ks akcií požaduje 10 000 ks akcií, přestože 7 809 ks akcií nabyt až po konání mimořádné valné hromady
- navrhovatel i) [redacted] z požadovaných 499 ks akcií oprávněně požaduje 499 ks akcií
- navrhovatel j) [redacted] z požadovaných 1 001 ks akcií oprávněně požaduje 1 001 ks akcií
- navrhovatel k) [redacted] z požadovaných 680 ks akcií oprávněně požaduje 680 ks akcií
- navrhovatel l) [redacted] z požadovaných 1 186 ks akcií oprávněně požaduje 1 086 ks akcií, a proto **soud jeho nárok částečně v rozsahu 100 ks akcií částečně zamítl v doplňujícím usnesení**
- navrhovatel m) [redacted] z požadovaných 410 ks akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud jeho nárok v plném rozsahu zamítl (výrok II)**
- navrhovatel n) [redacted] z požadovaných 432 ks akcií oprávněně požaduje 432 ks akcií
- navrhovatel o) [redacted] z požadovaných 1 689 ks akcií oprávněně požaduje 1 689 ks akcií
- navrhovatelka p) [redacted] (dříve [redacted]) z požadovaných 500 ks akcií oprávněně požaduje 500 ks akcií
- navrhovatel q) [redacted] z požadovaných 3 792 ks akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud jeho nárok v plném rozsahu zamítl (výrok IV)**
- navrhovatel r) [redacted] z požadovaných 254 ks akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud jeho nárok v plném rozsahu zamítl (výrok VI)**
- navrhovatel s) [redacted] z požadovaných 20 ks akcií oprávněně požaduje 20 ks akcií
- navrhovatel t) [redacted] z požadovaných 750 ks akcií oprávněně požaduje 750 ks akcií
- navrhovatel u) [redacted] z požadovaných 141 ks akcií oprávněně požaduje 141 ks akcií

- navrhovatelka v) [REDAKCE] z požadovaných 406 ks akcií oprávněně požaduje 406 ks akcií
- navrhovatelka w) OSDA – ČR – Severočeské doly, pobočný spolek z požadovaného 1 ks akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud její nárok v plném rozsahu zamítl (výrok VIII)**
- navrhovatel x) [REDAKCE] z požadovaných 50 ks akcií oprávněně požaduje 50 ks akcií
- navrhovatel y) [REDAKCE] z požadovaných 25 ks akcií oprávněně požaduje 25 ks akcií, přestože 6 ks akcií nabyl až po konání mimořádné valné hromady
- navrhovatel z) [REDAKCE] z požadovaných 25 ks akcií oprávněně požaduje 25 ks akcií
- navrhovatel aa) [REDAKCE] z požadovaných 82 ks akcií oprávněně požaduje 82 ks akcií
- navrhovatel ab) Město Ledvice z požadovaných 49 675 ks akcií oprávněně požaduje 49 675 ks akcií
- navrhovatel ac) [REDAKCE] z požadovaného 1 ks akcie oprávněně požaduje 1 ks akcie
- navrhovatel ad) [REDAKCE] z požadovaných 30 ks akcií oprávněně požaduje 30 ks akcií
- navrhovatelka ae) [REDAKCE] z požadovaných 2 606 akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud její nárok v plném rozsahu zamítl (výrok X)**
- navrhovatel af) [REDAKCE] z požadovaných 44 ks akcií oprávněně nepožaduje žádnou akcií, a proto **soud jeho nárok v plném rozsahu zamítl (výrok XII)**

c) k rozhodnému datu pro ocenění

255. Soud k **rozhodnému datu pro ocenění** uvádí, že má za to, že v řízení o přezkumu přiměřenosti protiplnění v poměrech obchodního zákoníku je třeba vycházet ze stavu, jaký panoval v době přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, a to i v případě, že by ocenění ke dni předcházejícímu konání valné hromady, která rozhodla o vytěsnění minoritních akcionářů, bylo pro vytěsněné akcionáře příznivější. V projednávaném případě tedy ze stavu ke dni 17. 6. 2006 (k tomuto dni hodnotu podniku posuzovali i všichni znalci, kteří podali posudky v tomto řízení), což je den přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům (§ 183l odst. 3 obch. zák.), a nikoliv ke dni, ke kterému zhodnotil přiměřenost protiplnění znalec oslovený hlavním akcionářem tzn. ke dni 1. 1. 2006. Uvedený závěr lze podpořit, při absenci výslovné zákonné úpravy v rozhodné době, následujícími argumenty:

- Jde o závěr vyjádřený renomovanými právními teoretiky v odborné literatuře, konkrétně v díle Dědič, J., Štenglová, I., Kříž, R., Čech, P. Akciové společnosti. 7., přepracované vydání. Praha: C.H.Beck, 2012, s. 331: „... soud v případném řízení o přezkumu přiměřenosti výše protiplnění podle § 183 odst. 1 obch. zák. musí vycházet ze stavu, jaký panoval v době přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům.“
- Minoritní akcionáři byli proti své vůli zbaveni svého vlastnického práva k jimi vlastněným účastnickým cenným papírům, a tak by se jim mělo dostat přiměřeného, tedy spravedlivého protiplnění. Takovému uspořádání odpovídá, že vytěšňovaný akcionář obdrží za jemu odňaté akcie protiplnění reflektující hodnotu k okamžiku, kdy je proti své vůli těchto akcií zbaven, tedy k okamžiku přechodu vlastnického práva. A nikoliv k okamžiku, který si jednostranně určil většinový akcionář pro potřeby vytěsnění.
- Pokud existuje institut následného přezkoumávání přiměřenosti výše protiplnění, tak by postrádalo logiku, pokud by přiměřenost výše protiplnění nebyla posuzována k datu přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, které je již v době přezkumu známo.
- Dosavadní soudní praxe, a to např. usnesení Vrchního soudu v Praze, 7 Cmo 69/2011 ze dne 27. 10. 2011, uveřejněné v Soudních rozhledech č. 3/2013 uvádí, že: „Soud musí při zhodnocení přiměřenosti v době protiplnění vycházet ze stavu v době přechodu vlastnického práva k akciím ostatních akcionářů na hlavního akcionáře.“

- Uvedená soudní praxe byla následně kodifikována v § 390 odst. 1 zák. č. 90/2012 Sb., zákon o obchodních korporacích, podle kterého se vlastníci účastnických cenných papírů mohou domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, a to ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře.
- Protože zvláštní právní úprava vytěsnění v § 183i a násl. obch. zák. neobsahovala žádnou bližší specifikaci ohledně data, ke kterému má být stanovena výše protiplnění, tak je třeba, za použití systematického výkladu, použít obecnou úpravu v § 61 odst. 2 obch. zák., podle které se: „Při zániku účasti společníka ve společnosti za trvání společnosti jinak, než převodem podílu vzniká společníkovi právo na vypořádání (vypořádací podíl). Výše vypořádacího podílu se stanoví ke dni zániku účasti společníka ve společnosti ...“. Protože při vytěsnění zaniká účast menšinových akcionářů ve společnosti za trvání společnosti, a to nikoliv převodem, ale přechodem, tak je možné aplikovat uvedenou obecnou úpravu a výši protiplnění určit ke dni přechodu vlastnického práva.

d) k listinám obsahujícím obchodní tajemství

- 256.** S ohledem na to, že účastníci uvedli, že listiny (zejména smlouvy, plány atd. na č. l. 13865 – 13 923, 13973 – 14341, 14495 – 14506 spisu), které soudu předložili (dále též jen „**listiny obsahující obchodní tajemství**“), obsahují informace, které jsou předmětem obchodního tajemství účastníků, tak soud nejdříve posuzoval, zda informace obsažené v uvedených listinách splňují náležitosti obchodního tajemství ve smyslu § 504 o. z. Soud dospěl k závěru, že uvedené listiny obsahují informace splňující náležitosti obchodního tajemství účastníků ve smyslu § 504 o. z., neboť jde o skutečnosti, které stále jsou konkurenčně významné, určitelné, ocenitelné a v obchodních kruzích běžně nedostupné. Konkrétně jde např. o detaily dodávek uhlí a cenové podmínky mezi společností SD a zákazníkem, který zajišťuje většinu odbytu (společnost ČEZ), konkrétní parametry a způsoby nastavení vztahů se zákazníky SD, předpoklady oddělení Plánování a controllingu společnosti ČEZ ohledně dopadů budoucího vývoje vnějšího prostředí na ekonomicko-finanční vývoj společnosti ČEZ, dlouhodobý plán výnosů a nákladů v druhové struktuře, ze které vyplývá, jaká kombinace výrobních faktorů bude v dlouhém období spotřebovávaná v souvislosti s činností společnosti SD, strategie obchodu společnosti SD, plán marketingových aktivit a parametry finančního plánu, které spolu vytváří business model společnosti SD, plán dlouhodobých investic společnosti SD, determinující konkurenční pozici a konkurenční výhodu společnosti SD na trhu, interní informace vztahující se k ekonomickému stavu společnosti SD, předpokládaný vývoj těžby v jednotlivých lomech společnosti SD včetně jejich předpokládaných parametrů, parametry dlouhodobého plánu, plán rozvahových položek pro období 2005 až 2025, plán výsledkových položek pro období 2005 až 2025, plán dlouhodobých investic společnosti SD, interní předpoklady společnosti SD ovlivňující cenové podmínky ve vztahu se zákazníkem, který zajišťuje většinu odbytu (společnost ČEZ), vybrané interní informace týkající se parametrů business modelu společnosti SD, unikátní know how společnosti SD týkající se odvětvově specifické tvorby rezerv. Mnohé listiny jsou stále právně účinné (až do vyuhlení dolů v roce 2052), další listiny obsahují parametry, které utváří současnou i budoucí konkurenční pozici na trhu, a proto naplňují náležitosti obchodního tajemství ve smyslu § 504 o. z., a to i v současné době.
- 257.** Právní závěr soudu o tom, že listiny obsahují obchodní tajemství, podporuje i skutkový závěr revizního znalce, který ve svém revizním znaleckém posudku (v odpovědi na pátou otázku soudu) dospěl k závěru, že uvedené listiny jsou významné pro konkurenci z obchodního hlediska.
- 258.** Protože, uvedené listiny obsahují obchodní tajemství, tak **soud přijal vhodná zákonná opatření k tomu, aby šetřil obchodní tajemství účastníků, které je obsahem uvedených listin a zároveň zachoval navrhovatelům právo na spravedlivý proces ve smyslu možnosti seznámit se s každým důkazem protistrany.** Soud vyšel ze závěrů uvedených

v rozhodnutí NS ČR ze dne 31. 8. 2021, sp. zn. 23 Cdo 3596/2020, které odkazuje na unijní právo (*článek 9 směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/943 ze dne 8. 6. 2016 o ochraně nezveřejněného know-how a obchodních informací (obchodního tajemství) před jejich neoprávněným získáním, využitím a zpřístupněním, přičemž uvedená směrnice byla plně transponována do českého právního řádu, a to již před jejím přijetím, mimo jiné i do ustanovení § 116 a § 124 o.s.ř.*), judikaturu Evropského soudu pro lidská práva, který při výkladu čl. 6 odst. 1 Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod (vyhlášené pod č. 209/1992 Sb.) dovodil, že součástí práva na spravedlivý proces je i právo na kontradiktornost řízení, jehož podstatou je, že účastníci musí mít nejen možnost předkládat důkazy na podporu svých tvrzení, ale také musí být seznámeni s každým důkazem nebo stanoviskem protistrany, jejichž účelem je ovlivnit konečné rozhodnutí, a musí mít možnost se k nim vyjádřit (*srov. např. rozsudky Evropského soudu pro lidská práva ze dne 28. 8. 1991 ve věci č. 11170/84, Brandstetter proti Rakousku, ze dne 18. 2. 1997 ve věci č. 18990/91, Nideröst-Huber proti Švýcarsku, nebo ze dne 15. 12. 2016 ve věcech č. 15275/11 a 76058/12, Colloredo Mannsfeld proti České republice*).

- 259.** Soud, vycházející ze závěru rozhodnutí NS ČR ze dne 31. 8. 2021, sp. zn. 23 Cdo 3596/2020, že soud nemůže uložit rozhodnutím procesní povahy (tj. rozhodnutím nikoliv ve věci samé) účastníkům, jejich zástupcům či třetím osobám povinnost směřující k ochraně obchodního tajemství, omezil právo navrhovatelů a jejich zástupců nahlížet do listin obsahující obchodní tajemství, činit si z listin opisy a výpisy. Omezení spočívalo podle usnesení nadepsaného soudu ze dne 13. 4. 2022, č. j. 68 Cm 143/2006-14585, v tom, že: i/ právo nahlédnout do spisu má každý z účastníků a jeho zástupce, nejdéle v trvání jednoho dne, pod dohledem pověřeného zaměstnance soudu, přičemž si účastníci a jejich zástupci smí v průběhu nahlížení pouze pořizovat rukou psané výpisy (soud následně usnesením ze dne 22. 6. 2022, č. j. 68 Cm 143/2006-14955, časové omezení ohledně nahlížení navrhovatelů zrušil, aby nadmíru neomezoval práva navrhovatelů, přičemž je třeba konstatovat, že ani tak nebyl zájem o nahlížení do tzv. tajné části spisu nijak velký, spíše ojedinělý), ii/ třetí osoby nemohou nahlížet do spisu v rozsahu listin obsahujících obchodní tajemství, iii/ navrhovatelé, jejich zástupci, ani třetí osoby nemohou nahlížet do části spisu v rozsahu listin obsahujících obchodní tajemství na č. l. 13924 – 13972 (*jde o Dlouhodobou kupní smlouvu na dodávky a odběr hnědého uhlí s platností nejdéle do 31. 12. 2020 ze dne 19. 12. 1997 ve znění Dodatku č. 5, který účinnost smlouvy prodloužil do 31. 12. 2040, uzavřenou mezi Severočeskými doly a.s. a ECK GENERATING s.r.o., v současné době Teplárna Kladno s.r.o., jako kupující*).
- 260.** Soud má za to, že přijatými opatřeními bylo dosaženo na jedné straně šetření obchodního tajemství účastníků a na druhé straně zachování práva navrhovatelů na spravedlivý proces, spočívající v možnosti seznámit se s důkazy (zejména poté, kdy soud zrušil časové omezení pro nahlížení navrhovatelů a jejich zástupců do listin obsahujících obchodní tajemství). Na tom nic nemění, že soud neumožnil navrhovatelům seznámit s dlouhodobou kupní smlouvou ve znění dodatku mezi Teplárnou Kladno s.r.o. (dříve ECK GENERATING s.r.o.) a SD, neboť jde jen o jeden listinný důkaz, který sám o sobě nemá zásadní význam pro ocenění SD a uvedenou smlouvu měli k dispozici znalci Deloitte, KPMG, revizní znalec i soud. Ve vztahu k uvedené smlouvě je rovněž třeba vzít v úvahu proporcionalitu, kdy je třeba za hodnotnější považovat ochranu subjektivního práva **osoby na řízení nezúčastněné** – společnosti Teplárna Kladno s.r.o. (dříve ECK GENERATING s.r.o.), která nesouhlasila se zpřístupněním předmětné kupní smlouvy navrhovatelům s odkazem na to, že smlouva obsahuje senzitivní detaily o dodávkách uhlí a cenové podmínky mezi SD a Teplárnou Kladno s.r.o., před ochranou práva navrhovatelů na spravedlivý proces, které je omezeno v zásadě nepatrným způsobem. V této souvislosti soud uvádí, že neomezil práva navrhovatelů, jejich zástupců a dalších osob do dokumentů označených jako: „*prezentace pro představenstvo společnosti ČEZ a.s. z 21. 3. 2005 označené jako Projekt Donbas na č. l. 1504-1505*“, „*prezentace pro představenstvo společnosti ČEZ a.s. z 5. 12. 2005 označené jako „Project Polaroid“ na č. l. 15506-15508*“, „*Materiál*

pro jednání představenstva ČEZ a.s., Transakční dokumentace týkající se nákupu 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a.s.“ ze dne 12. 7. 2004 na č. l. 15499-15500 a výňatek z akcionářské smlouvy o prodeji a koupi 66 % podílu na základní jmění Slovenských elektráren a.s., která byla součástí závazné nabídky společnosti ČEZ a.s. ze dne 23. 7. 2004, na č. l. 1550, o kterých účastníci tvrdili, že obsahují informace mající povahu obchodního tajemství, když dospěl k závěru, že jde o listiny, jejichž obsah nemá přesah do současné doby a navíc obsahují informace o pouze zvažovaných, nikoliv realizovaných investicích (srovnej rozhodnutí ze dne 2. 6. 2023, č. j. 68 Cm 143/2006-15511).

- 261.** Soud má za to, že právo navrhovatelů na spravedlivý proces nebylo dotčeno tím, že soud neumožnil nahlížet znalcům navrhovatelů (Apelen, Expert Group, Ing. Prchalová) do listin obsahujících obchodní tajemství, neboť uvedení znalci své znalecké posudky zpracovali, aniž by projevili potřebu mít k dispozici listiny obsahující obchodní tajemství. Uvedené se podává i z toho, že listiny obsahující obchodní tajemství zjevně nepovažoval za podstatné pro vyhotovení znaleckého posudku znalec Expert Group, který ve svém znaleckém posudku č. 1/227-2017 ze dne 2. 1. 2017 na s. 13 pod bodem 1.6 prohlásil, že „Při zpracování tohoto znaleckého posudku se nevyskytnuly žádné obtíže a nebyly nám kladeny žádné překážky.“ Jinak řečeno, hodnotu podniku SD jednoznačně určili a své znalecké závěry před soudem hájili, aniž by měli k dispozici listiny obsahující obchodní tajemství. Znalci Apelen, Expert Group a Ing. Prchalová ve vztahu k podkladům obsahujících obchodní tajemství, své znalecké závěry nepodmínili výhradou, že neměli k dispozici příslušné podklady.
- 262.** Pokud soud před tzv. konfrontací znalců (současným výsledkem pěti znalců při jednání soudu), uložil účastníkům řízení, aby mimo jiné předložili potřebné listiny, na které odkazují znalecké posudky KPMG a Deloitte, učinil tak za účelem efektivnějšího průběhu konfrontace znalců, jejímž účelem bylo odstranění rozporů mezi posudky znalců. V této souvislosti soud uvádí, že nešlo o všechny listiny, které byly následně v řízení považovány za obchodní tajemství, neboť další listiny obsahující obchodní tajemství se staly obsahem spisu až poté, co byly soudu předloženy jako přílohy k odpovědím účastníků na otázky, které si vyžádal revizní znalec. S ohledem na to, že konfrontace znalců nevedla k odstranění drtivé většiny rozporů mezi závěry posudků, tak skutečnost, že účastníci listiny, na které odkazují znalecké posudky KPMG a Deloitte, ostatním znalcům nepředložili, neměla na průběh řízení téměř žádný vliv. Uvedený závěr podporuje i skutečnost, že při soudem iniciovaném setkání znalců (s výhradou KPMG, jehož posudek nebyl soudu v době setkání znalců předložen), konaném bez účasti účastníků sporu a jejich zástupců dne 14. 5. 2018 (tzn. před jejich individuálními výsledky a následnou konfrontací), znalci nepožadovali po Deloitte, aby jim zpřístupnil listiny, na které odkazoval jeho znalecký posudek.

e) K (ne) podjatosti znalců

- 263.** V průběhu řízení soud nejprve ustanovil dne **13. 6. 2011**, usnesením č. j. 68 Cm 143/2006-455, znalce VŠE v Praze, Národohospodářská fakulta (dále jen „VŠE“). Dne 20. 3. 2014 soud rozhodl usnesením č. j. 68 Cm 143/2006-940 o námitce některých navrhovatelů, že VŠE není vyloučena z řízení pro podjatost. Poté, co VŠE obdržela usnesení nadepsaného soudem, kterým jí bylo uloženo doplnit vypracovaný znalecký posudek (po výsledku Ing. Mgr. Miroslava Zajíčka, MA, Ph.D., zástupce VŠE), tak VŠE soudu sdělila, že z důvodu kolize zájmů nemůže znalecký posudek doplnit. Soud dne 9. 2. 2018, usnesením č. j. 68 Cm 143/2006-1552, VŠE vyloučil z řízení pro podjatost, když dospěl k závěru, že je zde existence důvodné pochybnosti o nepodjatosti znalce, která spočívá v poměru VŠE k účastníkům řízení (SD a ČEZ). Konkrétně jde o poměr pracovníka znaleckého ústavu Ing. Mgr. Miroslava Zajíčka, MA, Ph.D. (v rámci znaleckého ústavu nejvyššího odborníka na odvětví energetiky, který za ústav zpracoval znalecký posudek a rovněž ústav zastupoval při jednání soudu v rámci výsledku znaleckého ústavu) k účastníkům, když Ing. Mgr. Miroslav Zajíček, MA, Ph.D. je vedoucím zaměstnancem společnosti Veolia Energie ČR a.s. /osvědčeno vyjádřením znaleckého ústavu na č. l.

1491 spisu, které odkazuje na sdělení, ve kterém Ing. Mgr. Miroslav Zajíček, MA, Ph.D., uvádí, že pracuje na pozici vedoucí odboru obchodní strategie společnosti Veolia Energie ČR a.s., a to v pracovním poměru na základě pracovní smlouvy s pracovním úvazkem 1,0/, jejímž akcionářem s podílem o velikosti 15 % je právě ČEZ a.s. /osvědčeno výroční zprávou Veolia Energie ČR a.s. za rok 2017 na č. l. 1492-1551 spisu/. Soud dospěl k závěru, že důvodnou pochybnost o nepodjatosti VŠE nevyloučilo ani to, že by doplnění znaleckého ústavu vypracoval jiný pracovník znaleckého ústavu, a to s ohledem na vyjádření doc. Ing. Miroslava Ševčíka, CSc. (v rozhodné době děkana a vedoucího znaleckého ústavu) ohledně blízkých vztahů Ing. Mgr. Miroslava Zajíčka, MA, Ph.D. (v rozhodné době pracovníka znaleckého ústavu) na jiné osoby činné v rámci znaleckého ústavu. **Vzhledem k uvedenému, nemohlo být v řízení přihlédnuto k závěrům VŠE, která pro podjatost již nemohla doplnit svůj znalecký posudek ve smyslu ocenění SD.**

- 264.** S ohledem na vyloučení soudem ustanoveného znalce VŠE z řízení pro podjatost, a na to, že se **přes velké úsilí soudu nepodařilo odstranit rozpory mezi rovnocennými posudky více znalců** (všechny posudky obsahují doložku znalce podle § 127a o. s. ř. o tom, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku), přičemž zmíněné úsilí zahrnovalo tzv. soudem nařízenou konferenci znalců mimo jednání soudu, několikadenní výsledky jednotlivých znalců a následnou konfrontaci všech znalců, tak soud v souladu s ustanovením § 127 odst. 2 o. s. ř. ustanovil usnesením ze dne 14. 9. 2020, č. j. 68 Cm 143/2006-5195, revizního znalce doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D.. Rozpory mezi znalci přetrvávaly téměř ve všech oblastech, jak ohledně finančního plánu, neprovozního majetku, tak i co určení diskontní sazby, jak se podává z tzv. konference znalců a následné konfrontace znalců před soudem.
- 265.** Proti reviznímu znalci někteří navrhovatelé vznesli několik námitek podjatosti. První námitku podjatosti, o které soud rozhodl usnesením ze dne 29. 10. 2020, č. j. 68 Cm 143/2006-5227, tak, že revizní znalec není vyloučen z řízení pro podjatost, soud odůvodnil tím, že navrhovatelé namítané skutečnosti, kterými zdůvodňují vyloučení znalce, dle názoru soudu, nedosahují takové povahy a intenzity, aby odůvodnily pochybnost o znalcově nepodjatosti ve smyslu § 11 odst. 1 zákona o znalcích a tlumočnících. K námitce, že soudní znalec zkresluje ocenění v neprospěch minoritních akcionářů, soud konstatoval, že jde o nepodloženou námitku, neboť nebylo tvrzeno, že by proti soudnímu znalci bylo vedeno/pravomocně skončeno nějaké správní či trestní řízení z důvodu podání vědomě zkresleného (tedy nepravdivého) znaleckého posudku. Nadto má soud za to, že důvodem k vyloučení znalce nejsou okolnosti, které spočívají v postupu znalce (v rámci pravidel oboru) v jiných věcech, a to ani v případě, že by se soud neztotožnil se závěrem znalce. K další neurčité námitce (absentuje konkrétní vymezení spolupráce), že soudní znalec patrně spolupracoval s advokátní kanceláří zastupující účastníky, soud konstatoval, že tato námitka byla vyvrácena jednoznačnými vyjádřeními, jak soudního znalce, tak právního zástupce obou účastníků. V této souvislosti soud v obecné rovině uvádí, že je třeba odmítnout závislost znalce vyplývající z pouhého faktu ojedinelého (nikoliv dlouhodobého a trvajících) ekonomického vztahu mezi objednatelem a zhotovitelem. K námitce konzultace soudu se soudním znalcem před jeho ustanovením, soud konstatoval, že navrhovatelé vznášející uvedenou námitku zřejmě přehlédli ustanovení § 9 odst. 2 zákona o znalcích a tlumočnících, podle kterého je soud bezvýjimečně povinen se znalcem vždy předem projednat možnost (vhodnost) jeho ustanovení, logicky ve vztahu ke konkrétnímu znaleckému úkolu. Jde tedy o povinnost, nikoliv možnost soudu. Účelem takového postupu je zjevně zájem na rychlé a účinné ochraně práv účastníků řízení. K tvrzení, že si znalecký úkol vymezil (minimálně zčásti) sám znalec, soud uvádí, že tomu tak nebylo, což je ostatně patrné z usnesení, kterým byl soudní znalec ustanoven, neboť je vydáno soudem, nikoliv soudním znalcem.
- 266.** Dále navrhovatelé a), g) a h) vznesli ve svém podání soudu ze dne 23. 10. 2023 v pořadí druhou námitku podjatosti revizního znalce, kterou odůvodnili tím, že nevykonává svou činnost nezávisle a nestranně, protože se účastníka (ČEZ) zeptal, jaká vstupní data do ocenění

považuje ČEZ za nejlepší, následně mu ČEZ vstupní data nadiktoval a revizní znalec pouze na těchto datech vypracoval ocenění (tedy naprosto naopak než nezávisle a nestranně). Soud o této námitce rozhodl při jednání dne 22. 11. 2023 usnesením tak, že revizní znalec není vyloučen z řízení pro podjatost s tím, že při vypracování svého znaleckého úkolu nepřihlížel jen k odpovědím ČEZ a SD na jeho dotazy, ale vycházel i z jiných podkladů. V pořadí třetí námitku podjatosti vůči reviznímu znalci vznesl právní zástupce navrhovatele n) při jeho výslechu, kterou odůvodnil tím, že byl revizním znalcem nařčen, že fabuluje. Soud rozhodl při jednání usnesením, že revizní znalec doc. Krabec není podjatý s tím, že se revizní znalec pouze ohradil proti návodným otázkám.

267. Dále někteří navrhovatelé vznesli námitku podjatosti i proti znalci Deloitte, kterou odůvodnili tím, že znalec Deloitte učinil vůči soudu podání, kde tvrdil skutečnosti a navrhoval provedení důkazů, což není možné, neboť právo tvrdit a označovat důkazy mají pouze účastníci řízení. Znalec Deloitte svým excesivním podáním prý vystoupil jako advokát jedné ze stran. Soud při jednání soudu dne 20. 6. 2022 rozhodl, že znalec Deloitte není vyloučen z řízení pro podjatost s tím, že jeho podání směřuje především k obhajobě jeho znaleckých závěrů. Pro úplnost soud uvádí, že při jednání soudu dne 6. 9. 2023 zamítl námitku podjatosti znalce PwC vznesenou navrhovateli a), g) a h) spočívající v tom, že znalec PwC následně vydal identický znalecký posudek, který opatřil doložkou podle § 127a o.s.ř., a to v době kdy již měl poměr k věci. Své rozhodnutí soud odůvodnil tím, že doplnění doložky podle § 127a o.s.ř. v průběhu řízení nemůže založit podjatost znalce. K námitce navrhovatele w), v jeho podání soudu ze dne 13. 12. 2023, spočívající v tvrzení, že revizní znalec je zdravotně (duševně) nezpůsobilý vykonávat činnost znalce, soud uvádí, že z písemných, ani ústních projevů revizního znalce zdravotní či duševní nezpůsobilost revizního znalce neshledal.

e) k určení výše přiměřeného protiplnění

268. Zjištěný skutkový stav soud po právní stránce posoudil tak, že se navrhovatelé, jako vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů, domáhají **přezkoumání přiměřenosti protiplnění**, jehož výši určil hlavní akcionář na částku 1 789,20 Kč, a to ve smyslu ustanovení § 183k obch. zák. (rozhodné právní úpravy s ohledem na dobu, kdy bylo provedeno vytěsnění). Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je hodnota podniku společnosti, jejíž určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti. Součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti. Při přezkoumávání přiměřenosti protiplnění postupem podle § 183k obch. zák. je třeba mít na paměti, že protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována. Jinak řečeno, menšinovým akcionářům musí být garantováno, že poskytnuté protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě jejich investice.
269. Soud má za to, že soudem ustanovený revizní znalec přehledným a logicky odůvodněným způsobem vyložil své odborné závěry, a to především ve vztahu k metodice výpočtu hodnoty podniku, která vychází z rozhodného argumentu, že **hodnota neexistuje sama o sobě**, nýbrž jen jako hodnota pro někoho, a proto ani hodnota podniku nemá a nemůže mít obecnou platnost. Revizní znalec proto nejprve **metodicky výstižně definoval**: i/ objekt (podnik SD), ii/ účel ocenění (určení spravedlivé hodnoty, tedy maximální hraniční ceny z hlediska majoritního akcionáře SD z hlediska jím uplatňovaného podnikatelského modelu), iii/ rozhodné datum pro ocenění (17. 6. 2006), iv/ subjekt ocenění, tedy subjekt, z jehož hlediska je uvedena hodnota podniku SD stanovena, kterým je majoritní akcionář (ČEZ), neboť ten má největší výhody a užitky ze získání plné kontroly nad SD, a proto **je nutné do finančního plánu promítnout synergické efekty**, které se projeví v celé skupině majoritního akcionáře (tzv. synergické efekty). Skutečnost, že subjektem ocenění je majoritní akcionář mající synergické efekty, vede k tomu, že hodnota podniku SD je z jeho pohledu logicky vyšší, než

by odpovídalo pohledu nějakého jiného investora, který zmíněnou formu zapojení SD realizovat nemůže (např. nějaký konkrétní minoritní akcionář). **Uvedený přístup, maximalizující hodnotu podniku SD, vede k tomu, že přiměřené protiplnění je spravedlivé.**

270. Revizní znalec při určení hodnoty podniku SD a.s. logicky nevycházel z pramenů z „druhé ruky“, ale měl k dispozici **dobové dokumenty**, které mu byly poskytnuty společností SD a.s. a ČEZ a.s. při dvoukolovém místním šetření (*soud těmito skutkově i právně významnými dokumenty – kupními smlouvami, plány, finančními výhledy, kolektivní smlouvou, výročními zprávami, interními sděleními atd., prováděl důkaz*), přičemž tyto **dokumenty jsou konzistentní s předpoklady majoritního akcionáře** známými k rozhodnému datu pro ocenění ohledně budoucího vývoje (*ve vztahu k předpokladům majoritního akcionáře soud prováděl důkaz rozsáhlými odpověďmi účastníků na dotazy revizního znalce*), což **aproboval nejen revizní znalec, ale i znalec Deloitte** z jehož finančního plánu ve variantě optimistický revizní znalec vycházel. Proto je nepřiléhavá námitka některých navrhovatelů, že si revizní znalec nechal rozhodná data pro ocenění „nadiktovat“. **Revizní znalec naopak logicky vycházel z reálných ekonomických podmínek, ve kterých byla SD a.s. provozována, a nikoliv z pohledu hypotetického investora na hypotetickém trhu, což by logicky nesprávně vyústilo v oceňování hypotetické firmy.**
271. Revizní znalec, **vycházejí z ekonomické reality, logicky nepoužil teoretický model** rovnováhy dokonalého kapitálového trhu popisujícího rozhodování hypotetického diverzifikovaného dokonalého investora (tj. **model CAPM**, který použili ostatní znalci) pro stanovení významné veličiny pro určení hodnoty podniku - diskontní sazby, neboť jeho použití vede k nepřekonatelným interpretačním problémům, jak se ukázalo i v projednávaném případě. Nadto, ohledně nepoužití modelu CAPM pro účely stanovení diskontní sazby, přílehavě poukázal na již z roku 1985 pocházející stále aktuální a v odborné literatuře uváděný citát Gordona a Kornhausera, že: „*Jen právníci by stále ještě věřili tomu, že CAPM dokáže přesně popsat tržní proces.*“. Diskontní sazbu **stanovil na základě alternativních možností investovat**, které měla k rozhodnému datu společnost ČEZ jakožto majoritní akcionář. Revizní znalec **diskontní sazbu, jejíž výše je provázaná s finančním plánem**, logicky odvodil z odpovědi, kterou mu poskytl subjekt ocenění (ČEZ), podle kterého pro konkrétní případ investice do SD a.s. s ohledem na hodnocení jeho rizik, s ohledem na typ podnikatelské činnosti SD a.s., dobu trvání provozu investice, která je omezená, byla požadovaná míra návratnosti 12,01 % až 14,01 % (*soud těmito skutkově i právně významnými dokumenty – akvizicemi „Projekt Teplo“, „Projekt Donbas“, „Projekt Polaroid“, „Nákup 66 % akcií společnosti Slovenské elektrárny a.s.“, provedl důkaz*). Revizní znalec zvažoval, zda uvedenou míru výnosnosti (diskontní sazbu) ve výši 12,01 % až 14,01 % požadovanou ze strany společnosti ČEZ z investice do vlastního kapitálu společnosti SD nelze považovat za excesivní a dospěl k logickému závěru, že nikoliv, a to s ohledem na vnitřní ekonomickou výkonnost SD, financování SD pouze vlastním kapitálem, dobovou návratnost vlastního kapitálu a dobové alternativní investiční příležitosti dostupné společnosti ČEZ. Revizní znalec pak přílehavě aplikoval po celé období finančního plánu **předpoklad nulového zadlužení a diskontní sazbu 13,01 %.**
272. **K tzv. reality checku**, tedy použití informací známých až po datu ocenění, které by mohly vést ke zpochybnění ocenění z pohledu rozhodného dne pro ocenění, soud uvádí, že takový přístup nemůže použít znalec, ani soud. K tomuto závěru vede již argument, že pokud nezafixujeme stav společnosti k nějakému rozhodnému datu pro ocenění, tak otevřeme nekonečnou diskusi, zda budeme dělat reality check za pět let, za deset let nebo počkáme až do vyuhlení SD, jakou informaci zohledníme nebo nezohledníme atd. Hodnota podniku by tak byla nepřipustně odvislá ode dne, kdy soud (zřejmě prvostupňový) bude rozhodovat. K závěru o nemožnosti použití následných informací dospěl i Ústavní soud, který ve svém nálezu ze dne 27. listopadu 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, odstavec 39, uvedl: „Současné však

nelze pominout, že i když se z dnešního pohledu může jevit dané ocenění jako chybné, význam mohou mít jen ty skutečnosti, které byly známy k datu, k němuž byla hodnota akcií OKD, a. s., zjišťována (tj. k 18. 9. 2005).“, čímž, dle názoru soudu, zapověděl možnost použití tzv. reality checku i soud. Obdobně Nejvyšší soud ve svém rozhodnutí ze dne 19. 7. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3770/2016 uvádí, že se **soud musí vyvarovat přístupu, který je možné označit za „retrospektivní prorocí“ (přístupu „generála po bitvě“)**, byť v poměrech posouzení péče řádného hospodáře. Nejen znalcům **použití tzv. reality checku zapovídá i uznávaná zásada komplexnosti znaleckého posudku**, která vyžaduje hodnocení jen toho, co je známo (i s výhledem do budoucnosti) k datu, které bylo pro znalecký posudek rozhodné (srov. Křístek, L. Znalectví. Wolters Kluwer, Praha 2013, s. 71 – „Porušením zásady komplexnosti je i postup znalce, kdy využil informaci, která k danému datu nebyla k dispozici“).

- 273.** Soud při určení přiměřené výše protiplnění **vyšel** ze stanovení hodnoty podniku revizním znalcem, neboť se v řízení neobjevily významné okolnosti, ke kterým by bylo třeba přihlídnout např. ve smyslu existence prémiové ceny zahrnující přírážku za získání majority (*tzn. kupní ceny, za kterou hlavní akcionář nabyl účastnické cenné papíry bezprostředně předtím, než požádal o svolání valné hromady podle § 183i odst. 1 obch. zák. ve smyslu rozhodnutí NS ČR ze dne 26. 4. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3024/2016*). Na posouzení výše přiměřeného protiplnění neměla vliv ani skutečnost, že akcie SD byly do 17. 5. 2006 veřejně obchodovány na Burze cenných papírů Praha (průměrná cena za akcii činila v roce 2006 jen 1 879 Kč), neboť docházelo pouze k transakcím o malém objemu obchodovaných akcií (za období leden až květen 2006 činil průměrný denní objem obchodů s těmito akciemi na pražské burze přibližně 0,65 milionů Kč, což činí pouze cca 0,004 % celkové tržní hodnoty kapitalizace SD). Závěry revizního posudku jsou náležitě odůvodněny, odpovídají pravidlům logického myšlení, nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů, a proto soud mohl vyjít z určení hodnoty podniku soudem ustanoveným revizním znalcem ve výši 17 627 999 000 Kč. V souladu s principy spravedlnosti (srovnej rozhodnutí NS ČR ze dne 18. 9. 2019, sp. zn. 27 Cdo 4585/2018) je i skutečnost, že revizní znalec nepoužil při výpočtu nákladů vlastního kapitálu (diskontní sazby) přírážku za nižší likviditu akcií, ani přírážku za malou velikost, případně nějakou jinou srážku či přírážku, neboť k takovému postupu neexistuje ekonomický důvod.
- 274.** Ve vztahu k mnoha v průběhu řízení vzneseným námitkám soud uvádí, že není porušením práva na spravedlivý proces, jestliže soud nebuduje vlastní závěry na podrobné oponentuře (a vyvracení) jednotlivě vznesených námitek, neboť proti nim postavil vlastní ucelený argumentační celek, který vychází z metodicky promyšleného posudku revizního znalce.
- 275.** Na základě uvedeného soud určil výši přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír SD ve výši **1 941 Kč**. Na jednu akcii SD je tak třeba doplatit částku 151,80 Kč, která představuje rozdíl mezi soudem určeným přiměřeným protiplněním ve výši 1 941 Kč a skutečně vyplaceným protiplněním ve výši 1 789,20 Kč. Protože nejde o zanedbatelný rozdíl v řádu jednotek Kč, tak není možné návrh zamítnout s tím, že vyplacené protiplnění ve výši 1 789,20 Kč bylo ve vztahu k soudem určenému přiměřenému protiplnění v zásadě přiměřené.

f) k nákladům řízení:

- 276.** K nákladovým výrokům ve vztahu mezi navrhovateli m), q), r), w), ae), af) a účastníky soud uvádí, že za použití § 150 o.s.ř. výjimečně náhradu nákladů úspěšným účastníkům nepřiznal.
- 277.** Soud při použití § 150 o.s.ř. vzal v úvahu existenci následujících okolností, které mají vliv na spravedlivost rozhodnutí o náhradě nákladů řízení:
- v základu věci, tedy v tom, že výše přiměřeného protiplnění poskytnutá hlavním akcionářem SD a.s. byla nepřiměřená, byli navrhovatelé m), q), r), w), ae), af) úspěšní, a proto má soud za

nespravedlivé, aby ten, kdo v zásadě důvodně hájil svá porušená práva, nesl náhradu nákladů řízení

- námitka účastníků ohledně nedostatku aktivní legitimace navrhovatelů n), q), r), w), ae), af) spočívající v tom, že výkon jejich práva podat návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, nese všechny znaky zneužití práva a nelze ho považovat za souladný se zásadami poctivého obchodního styku, byla vznesena až po mnoha letech řízení, a to s ohledem na vývoj judikatury
- skutková i právní složitost posouzení nedostatku aktivní legitimace navrhovatelů m), q), r), w), ae), af) spočívající v nejasnostech ohledně nesení důkazního břemene ve vztahu k vlastnictví akcií (rozhodné důkazy – dva seznamy akcionářů ke dni 20. 3. 2006 a ke dni přechodu vlastnického práva, účastníci předkládali postupně, přičemž až po rozhodnutí odvolacího soudu předložili oba seznamy v tzv. víceodkryté podobě), dále v právním posouzení zneužití práva, respektive souladnosti se zásadami poctivého obchodního styku
- nepřiznáním náhrady nákladů řízení účastníkům (velkým obchodním korporacím) nedojde k výrazné újmě na jejich majetku.

VIII. Závěr

278. Z důvodu pozdě podaného návrhu soud zamítl návrh navrhovatele af) [redacted] v plném rozsahu. Částečně soud zamítl návrhy navrhovatelů a) [redacted] v rozsahu 71 ks akcií SD a l) [redacted] v rozsahu 100 ks akcií SD (ohledně navrhovatele l) soud rozhodl doplňujícím usnesením), neboť oba navrhovatelé ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře vlastnili nižší počet akcií (pouze 59 ks respektive 1 086 ks), než požadují ve svých návrzích. V plném rozsahu zamítl návrhy navrhovatelů m) [redacted], q) [redacted], r) [redacted], w) OSDA – ČR – Severočeské doly – pobočný spolek, neboť výkon jejich práva na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k obch. zák. nese všechny znaky zneužití práva a nelze je považovat za souladný se zásadami poctivého obchodního styku.

279. Soud určil výši přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír SD ve výši **1 941 Kč**, což znamená, že na jednu akcii SD je třeba doplatit částku 151,80 Kč, která představuje rozdíl mezi soudem určeným přiměřeným protiplněním ve výši 1 941 Kč a skutečně vyplaceným protiplněním ve výši 1 789,20 Kč.

280. Soud z důvodu účelnosti ve věci rozhodl za použití § 152 odst. 2 ve spojení s § 167 odst. 2 o. s. ř. částečným usnesením, neboť pro projednávanou věc je zásadní určení výše přiměřeného protiplnění za jednu akcii SD a vyřešení otázky aktivní legitimace navrhovatelů k podání návrhů na přezkoumání přiměřenosti protiplnění.

Poučení:

Proti tomuto usnesení lze podat odvolání k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím soudu podepsaného do 15 dnů od jeho doručení.

Ústí nad Labem 8. prosince 2025

JUDr. Stanislav Sviták, Ph.D. v. r.
soudce