

USNESENÍ

Městský soud rozhodl samosoudkyní JUDr. Marikou Blažkovou ve věci

navrhovatele: a) **B. K.**, narozený xxx,
bytem xxx, xxx

zastoupeného advokátem JUDr. Janem Taublem, LL.M.,
sídlem Sokolovská 68/105, 186 00 Praha 8

b) **R. M.**, narozený xxx,
bytem xxx, xxx, xxx

zastoupeného advokátem do 29. 5. 2024 Mgr. Tomášem Nachtigallem,
sídlem Pravdova 1077, 342 01 Sušice,

od 29. 5. 2024 Mgr. Filipem Hajným, advokátem,
sídlem Rubešova 83/10, 120 00 Praha 2

za účasti: **Heidelberg Materials CZ a.s.**(dříve **Českomoravský cement a.s.**), IČO
26209578, sídlem Mokrá 359, 664 04 Mokrá - Horákov
664 04 Mokrá – Horákov

zastoupené advokátkou JUDr. Dagmar Dubeckou, Ph.D.,
sídlem Jungmannova 745/24, 110 00 Praha 1

o návrhu navrhovatele b) na přezkoumání výše vypořádání v penězích při převzetí jmění hlavním
akcionářem a zaplacení dorovnání

takto:

- I. Výše přiměřeného vypořádání za jednu akcii společnosti Českomoravský cement a.s., IČO 00015032, činí částku 1 373 Kč.
- II. Účastnice je povinna doplatit navrhovateli b) částku 86 800 Kč s 8,5 % úrokem od 31. 10. 2001 do zaplacení.
- III. Účastnice je povinna zaplatit navrhovateli b) na náhradu nákladů řízení částku 550 200,66 Kč., a to do tří dnů od právní moci tohoto rozhodnutí.
- IV. Účastnice je povinna zaplatit českému státu náhradu nákladů řízení ve výši 279 509,73 Kč, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozhodnutí.

Odůvodnění:

1. Navrhovatel a) se návrhem doručeným soudu dne 31. 12. 2001 vedeným pod sp. zn. 28 Cm 48/2002 domáhal dle § 220p odst. 4 ve spojení s § 220k obch. zák. určení výše vypořádání za jednu akcii zaniklé společnosti Českomoravský cement a.s. IČO 00015032, dále jen ČMC a.s., jejíž jmění převzal jediný akcionář – účastnice, která za jednu akcii vyplatila na základě znaleckého posudku zpracovaného k jejímu zadání soudním Ing. Vladimírem Smejkallem dne 16. 4. 2001 pod č. 1860/2001(dále jen ZP Smejkal) minoritním akcionářům částku 753 Kč, a dorovnání do správné výše vypořádání připadajícímu na jednu akcii v částce 1 504 Kč. Navrhovatel b) se návrhem doručeným soudu dne 31. 12. 2001 vedeným pod sp. zn. 44 Cm

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

60/2002 domáhal téhož s tím, že odpovídající výše vypořádání na jednu akcii činí částku 3 000 Kč. Usnesením ze dne 28. 6. 2007 č. 28 Cm 48/2002-314 byla obě řízení spojena ke společnému řízení vedenému pod sp.zn. 28 Cm 48/2002.

2. Unesením ze dne 13. 10. 2021 č. 28 Cm 48/2002- 1615 bylo rozhodnuto, že návrh navrhovatele b) na zaplacení 314 580 Kč s přísl., se zmítá (výrok I.), že částka 753 Kč za jednu akcii společnosti Českomoravský cement a.s., IČO 00015032 je přiměřeným vypořádáním (výrok II.), že navrhovatelé jsou povinni společně a nerozdílně uhradit českému státu náklady řízení ve výši 279 509,73 Kč (výrok III.), že navrhovatel a) je povinen zaplatit účastníci náklady řízení ve výši 992 059 Kč (výrok IV.) a že navrhovatel b) je povinen zaplatit účastníci náklady řízení ve výši 314 667 Kč. K odvolání navrhovatele b) Vrchní soud v Praze usnesením ze dne 8. 2. 2023 č. 7 Cmo 53/2022-1680 rozhodnutí soudu prvního stupně zrušil ve výrocích I., II., III. a V. a odmítl jeho odvolání proti výroku V. a nařídil, aby v dalším řízení věc projednal a rozhodl jiný předseda senátu, protože rozhodující předsedkyně senátu se neřídila právním názorem vysloveným odvolacím soudem v jeho předcházejících rozhodnutích, a to, že určení výše vypořádání-přiměřeného protiplnění pro minoritní akcionáře je otázkou právní a nikoli skutkovou, že je nutné se vypořádat se znaleckými posudky, jejichž závěry stanovily hodnotu jedné akcie v různé výši a některé v rozptylu, jakož i dalšími provedenými důkazy a že přiměřená výše vypořádání na jednu akcii musí určena na základě spravedlnosti.
3. Mezi účastníky je nesporné a prokazuje to i výpis z obchodního rejstříku ČMC a.s. a účastnice, že účastnice na základě usnesení valné hromady ČMC a.s. konané dne 31. 5. 20201 a na základě rozhodnutí svého jediného akcionáře v působnosti valné hromady společnosti ze dne 31. 5. 2001 převzala jako hlavní akcionář obchodní jmění (včetně všech práv a povinností z pracovně-právních) společnosti ČMC a.s., která z tohoto důvodu zanikla dne 31. 10. 2001. Jediným akcionářem účastnice byla zapsána od 28. 2. 2001 do 16. 5. 2001 zaniklá společnost, od 16. 5. 2001 do 18. 8. 2004 CBR Construction Materiala B.V. a od 18.8.2004 do 16. 10. 2024 Heidelberg Cement Central Europe Eas Holding B.V. Od 1.1. 2024 má účastnice zapsáno označení firmy tak, jak je uvedeno v záhlaví tohoto rozhodnutí.
4. Soud prvního stupně po vrácení věci doplnil dokazování o listinné důkazy, jejichž potřebnost vyplynula z předchozích k důkazu provedených- znaleckých posudku a byly dosažitelné z obchodního rejstříku zaniklé společnosti a jejich dceřiných společností, a to ke zjištění nakládání s majetkem zaniklé společnosti, jeho výší a účelem před rozhodnutím přijatým její valnou hromadou konanou dne 31. 5. 2001 a převodu jmění na jediného akcionáře – účastníci a ke zjištění hodnoty dceřiných společností, které měla vliv na hodnotu jmění zaniklé společnosti a tudíž i hodnotu připadající na jednu akcii. Na základě tohoto doplněného dokazování soud uložil účastníkům, aby každý z nich soudu předložil jimi k důkazu vedený a provedený znalecký posudek, u navrhovatele b) znalecký posudek č. 83/95-2107 ze dne 17.12.2017 zpracovaný znaleckým ústavem Expert Group s.r.o., IČO 28116224 (dále jen ZP EG) a u účastnice znalecký posudek č. A 148/2014 ze dne 11. 3. 2015 zpracovaný znaleckým ústavem PRAGUE ACCOUNTING SERVICES s.r.o., IČO 05094921, dále jen ZP PAS, doplněný o stanovení hodnoty jedné akcie ČMC a.s., při zohlednění skutkového stavu zjištěného doplněním dokazování.
5. Navrhovatel odůvodnil požadavek na přezkoumání výše vypořádání poukazem na vady ZP Smejkal, dle něhož účastnice vypořádání na jednu akcii vyplatila. Znalecký posudek shledává nedostatečným pro neverifikování použitých podkladů, nevěrohodný pro absenci soupisu a tržního ocenění majetku zaniklé společnosti v jejích dceřiných společnostech, tudíž ocenění jejich hodnoty, pro stanovení nepřiměřené výše diskontního faktoru 14,38 % (str.29 posudku), protože dle odborné literatury je přiměřená diskontní míra 5,5 %. Stejněho pochybení se znalec dopustil při ocenění hodnoty majetku nutně nepotřebného k tvorbě zisku zaniklé společnosti, když u dceřiné společnosti Spojené šterkovny a pískovny zjistil

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

diskontní faktor 17 % a způsobil tak její podhodnocení o více než 300 %. Znalec při ocenění majetku zaniklé společnosti použil nepřipustnou rizikovou přírážku 5,12% vycházející z akcií cementářských společností na burze cenných papírů NYSE v USA, ačkoliv akcie hlavního německého akcionáře Heideelberger Zement AG jsou kótovány na německé burze cenných papírů a byly by pro zjištění rizikové přírážky přiměřenější, pro nepřipustné stanovení rizikové přírážky 3% jako „riziko země a jejího ekonomicko politického uspořádání“, které menšinový akcionáři a hlavní akcionář nesou rovným dílem. Poukázal na to, že odborná literatura vychází z toho, že předpokládaná míra inflace znehodnocuje mnohem více hotovost než hodnotu akcií, a proto se předpokládaná míra inflace od „bezrizikové“ diskontní míry odečítá a nikoli přičítá, jak učinil znalec. Znalecký posudek je neprůkazný i v části týkající se určení hodnoty ČMC a.s. i na základě budoucích ekonomických výsledků, protože v něm chybí např. podklady, jakým způsobem byla vypočtena tzv. „perpetuita“ a jsou uvedeny jen nedostatečné údaje týkající se budoucího hospodaření společnosti, kdy s ohledem na probíhající historickou transformaci české ekonomiky a krátce před vstupem ČR do Evropské unie by byl důkladný rozbor těchto mimořádných vlivů na budoucí hospodářské výsledky. Dle navrhovatele, pokud hodnocená společnost tvoří dostatečný zisk, jediná přípustná metoda při provádění ocenění podniku je metoda výnosová, když k hodnotě takto zjištěné se přičítají hodnoty nutně nepotřebné k tvorbě tohoto zisku. U ocenění hodnoty ČMC a.s. je jedinou přípustnou metodou výnosová metoda, ke které patří i metoda diskontovaných peněžních toků DFC. Tuto metodu použil i znalec Ing. V. Smejkal, avšak z několika variant metody DFC (DCF entity, DFC equity, DFC APV) neuvedl, kterou použil.

6. Po provedeném dokazování, mimo jiné i 10 znaleckými posudky, navrhovatel b) uvedl, že správným dnem ocenění hodnoty jmění by byl den zániku navrhovatele v zanikající společnosti, tj. 31.10.2001, což vyplývá z ustanovení obchodního zákoníku i ze zákona o přeměnách společnosti, zejména § 13a, a je tomu tak proto, že ode dne rozhodnutí o převodu jmění na jediného akcionáře může ve společnosti dojít ke změnám ovlivňujícím hodnotu podniku. Žádal, aby meritorní rozhodnutí vycházelo z ocenění hodnoty podniku k 31. 5. 2001, ocenění ke dni 30. 12. 2000 považuje za nesprávné. Doplněk ZP PAS předložený účastníci, vyjma drobných odlišností jako je diskontní míra, vykazuje stejné nedostatky jako výchozí posudek. Jak původní posudek, tak jeho doplněk, oceňuje a nakládá s půjčkou společnosti Štěrkovny a pískovny a.s., tj. bere v potaz i skutečnosti nastalé až v květnu 2001, kdy po dni ocenění měla být půjčka částečně kapitalizována v důsledku čehož se ztratilo 0,5 miliardy Kč. Navrhovatel b) s poukazem na své výhrady k postupu při ocenění jmění ČMC a.s. ve znaleckých posudcích předložených účastníci (ZP Smejkal, znalecký posudek č. 936-176/07 znaleckého ústavu A&CE Consulting s.r.o., dále jen ZP ACC, a ZP PAS), jakož i zadaných soudem (znalecký posudek č. 1600 AB 4581/07 znaleckého ústavu NOVOTA a.s., dále jen ZP NOVOTA a.s., a znalecký posudek č. 249-2014 znaleckého ústavu Deloitte Advisory s.r.o., dále jen ZP AD) a s poukazem na hodnotu jedné akcie 1 326,86 Kč stanovené v listinném důkazu předloženém navrhovatele a) znalecký posudek č.86-26/2006 Ing. Petra Tůmy, žádal, aby při stanovení přiměřené výše vypořádání za jednu akcii bylo vycházeno ze ZP EG., stanovícího hodnotu podniku a jedné akcie ocenil ke dni 31. 5. 2001. Navrhovatel b) vytýká ZP ACC, že přestože použil jiný, jím upravený, finanční plán než ZP Smejkal, jinou konstrukci diskontní míry, a to za použití aritmetického průměru historické rizikové premie akciového trhu, čímž snížil ocenění, ačkoliv v jiných posudcích používá geometrický průměr či tzv. implikovanou premii a chybné ocenění neprovozního majetku, zejména ocenění pohledávky/půjčky společnosti Spojené štěrkovny a pískovny a.s., při jejímž ocenění nedbal auditovaného účetnictví ČMC a.s. je výsledek metody DFC takřka na korunu shodný s výsledkem ZP Smejkal. Uvedený znalecký posudek často neobsahuje zdroje použitých informací, nesplnil výslovně zadaný úkol přezkoumat znalecký posudek DA a jeho zpracovatel Ing. Kovář nemá potřebnou specializaci – oceňování podniků - má jen

specializaci oceňování pohledávek. ZP NOVOTA a.s., který stanovil hodnotu jedné akcie ČMC a.s. výši 946 Kč, obsahuje nesprávnosti v otázce operací s úvěry, růstového faktoru (g), plánu investic a stanovení diskontní míry. ZP ACC, mající dle navrhovatele b) hodnotu pouhé listiny, potvrzuje, že poskytnuté vypořádání 753 Kč za akcii nebylo přiměřené. ZP DA, jehož zadavatelem byl soud, nesplnil zadaný úkol přezkoumat ZP Smejkal a ZP NOVOTA a.s., opomněl podat jakékoli odůvodnění svých výroků, avšak uvádí, že oba znalci správně stanovili diskontní míru, přestože mají nejen odlišnou výši diskontní míry, ale neshodují se ani v žádném dílčím atributu, obdobně se týká stanovení tempa růstu, přestože ZP Smejkal kalkuluje skokový propad volného peněžního toku v roce 2004 a následný růst 0 a ZP NOVOTA a.s. kalkuluje trvalý růst volného peněžního toku 2% p.a. Kriticky se k ZP DA staví i ZP PAS, když uvádí: „Pouze ke znaleckému posudku Deloitte, kde se ztotožňují, že tento znalecký posudek v podstatě nemá cenu přezkoumávat.“

7. Účastnice navrhla návrh zamítnout, protože vypořádání ve výši 753 Kč za jednu akcii o její nominální hodnotě 250 Kč je přiměřené, odpovídající rozumnému intervalu, který je odvozen z hodnoty oceňovaného podniku dotčené společnosti a v rámci kterého lze dle uznávané autority v oboru oceňování podniku prof. Ing. Miloše Maříka, CSc., jakoukoli částku chápat jako částku odpovídající přiměřenému vypořádání. Většina znaleckých posudků, a to ZP Smejkal, ZP AC., ZP AD. a ZP PAS, se vyjádřila k hodnotě jedné akcie odvozené od tržní hodnoty samotné společnosti a stanovila ji kolem hodnoty 750 Kč., kdy jako spodní hranici intervalu přiměřeného vypořádání lze na základě těchto posudků chápat částku 715 Kč a jako horní hranici částku 775 Kč. Znalecké posudky vypracované EXPERT GROUP s.r.o. č. 63/75-2014 ač. 64/76-2014, jichž se navrhovatel dovolává, jsou účelové, tendenční a v rozporu s ostatními důkazy. Tyto znalecké posudky se zaměřují zejména na hodnocení ZP Smejkal a ZP NOVOTA a.s., resp. jejich pochybení, jež mohla vést ke snížení přiměřené výše vypořádání. Dle prof. Ing. M. Maříka, pokud se v posudku najdou chyby, velmi často část z nich vede ke snížení hodnoty a část ke zvýšení hodnoty. Není správné vybírat si k opravě jen část chyb a ostatní nechat neopravené. Při posuzování těchto posudků, by nemělo být odhlédnuto od skutečnosti, že EXPERT GROUP s.r.o. se zaměřuje na zpracování znaleckých posudků na objednávku „profesionálních menšinových akcionářů“. Zpracovatel znaleckého posudku EXPERT GROUP s.r.o. č. 83/95-2014 a jeho doplnění si vybíral postupy a vstupní informace do oceňovacích modelů tak, aby výsledná hodnota společnosti byla co možná nejvyšší. Rozdíl mezi ocenění provozní části podniku zaniklé společnosti ve výši 515 Kč na jednu akcii vyplývá z příliš optimistického finančního plánu, protože EXPERT GROUP s.r.o. předpokládal výraznou expanzi stavebnictví, které nemohla být v době ocenění v tak vysoké míře očekávána, a nerespektoval Mezinárodní oceňovací standardy, dle nichž je třeba zasadit ocenění do reálného kontextu. Při stanovení koeficientu beta, jedné z komponent diskontní míry, vycházel ZP PAS z veřejně přístupných a nezávislých zdrojů (databáze prof. Damorana), kdy se beta koeficient vypočítává jako průměr za odvětví, EXPERT GROUP s.r.o. si vybral společnosti na základě vlastní úvahy a z nich si sestavil koeficient beta sám. Rozdíl ve znaleckých posudcích obou zpracovatelů v ocenění neprovozní části podniku ve výši 232 Kč na jednu akcii je dán rozdílným oceněním majetkových účastí (finančních investic) v dceřiných společnostech, kdy EXPERT GROUP s.r.o. při výběru konkrétní „tržní hodnoty“ každé majetkové účasti zvolil nejvyšší hodnotu ze tří použitých indikací, což účelový postup nevedoucí k objektivnímu určení tržní hodnoty oceňované majetkové účasti. Dále je dán rozdílným oceněním pohledávky oceňované společnosti za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. EXPERT GROUP s.r.o. pohledávku ocenil nominální hodnotou, kterou úročil „za podmínek obvyklých v běžném obchodním styku“ úrokem ve výši 7 %, zatímco ke dni ocenění tato pohledávka již neexistovala, neboť její část ve výši 1 578 760 tis. Kč byla kapitalizována a o tuto částku se navýšila majetková účast v uvedené společnosti. Tato kapitalizace byla známa již 29. 12. 2000. EXPERT GROUP s.r.o. nepřipustně kapitalizaci části pohledávky, která je běžnou praxí

mezi mateřskou a dceřinou společností v rámci koncernu, přetavuje v regresní nárok vůči členům zaniklé společnosti. Při použití ocenění metodou tržního porovnání (srovnatelných podniků), která se spíše doplňkovou metodou, postupoval EXPERT GROUP s.r.o. tendenčně. Jeho výběr 13 společností jako srovnávacího materiálu bez bližšího uvedení, proč byly vybrány právě tyto společnosti se nejeví jako výhoda. Zatímco u ZP PAS s.r.o. se jednalo o jednu společnost, a to HEIDELBERG ZEMENT AG, která byla ke dni o cenění zaniklé společnosti jejím majoritním vlastníkem s nepřímou účastí. Jestliže EXPERT GROUP s.r.o. navýšili při odvození hodnoty podniku zaniklé společnosti podle srovnatelných podniků polovinu tzv. prémie za majoritu (za kontrolu) ve výši 28,43 % jde o vysoce spekulativní nejen určení konkrétní výše prémie za kontrolu, ale zejména samotná její aplikace. Účastnice zdůraznila, že požadavek spravedlivého vypořádání se týká nejen minoritních akcionářů, ale současně i majoritního akcionáře, který by neměl být poškozen upřednostněním minoritních, jak judikoval NS ČR v rozhodnutí sp.zn. 27 Cdo 155/2021.

8. Ze **ZP Smejkal** ze dne 16. 4. 2001, podaného dle § 69b a §220 z.č. 513/1991 Sb. na základě usnesení Městského soudu v Praze ze dne 21. 2. 2001 čj. Nc 4008/2001-5 k ocenění ČMC a.s., ke stanovení přiměřené výše vypořádání minoritních akcionářů ČMC a.s. v souvislosti s převodem jmění na hlavního akcionáře – účastníci a k přezkoumání návrhu smlouvy o převzetí jmění hlavním akcionářem, soud zjistil, že návrh smlouvy o převzetí jmění hlavním akcionářem stanovil rozhodným dnem převzetí jmění den 1. 1. 2001 s výší vypořádání 753 Kč za jednu akcii byl shledán odpovídající zákonným požadavkům, že ocenění ČMC a.s. k 31. 12. 2000 bylo stanoveno metodou vyhodnocení čistého obchodního majetku (NAV) částkou 4 240 781 tis. Kč a metodou diskontovaného salda cash flow (DCF) částkou 6 921 620 tis. Kč, výše přiměřeného vypořádání minoritních akcionářů byla stanovena dle uvedených metod v intervalu 461 až 753 Kč na jednu akcii o nominální hodnotě 250 Kč.
9. Znalecký posudek byl zpracován na základě podkladů zpracovaných Ernst Young s.r.o. Podkladem pro vypracování znaleckého posudku byl výpis z obchodního rejstříku ČMC a.s., auditovaná rozvaha, výkaz zisků a ztrát včetně přílohy k účetní závěrce k 31. 12. 2000, rozvaha a výkaz zisků a ztrát k 31. 12. 2000 dceřiných společností ČMC a.s., a to TBG Bohemia s.r.o. (dříve Vulkan Bohemia s.r.o.) včetně Vulkan Bohemia s.r.o., dále seznam posudků a ocenění některých dceřiných společností ČMC a.s. a TBG Bohemia s.r.o., není uvedeno kterých, prognóza hospodářského výsledku cash-flow a rozvahy ČMC a.s. včetně prognózy tržeb a nákladů, pracovního kapitálu, čerpání cizích zdrojů, investic a odpisů za období 2001-2003, rozpis plánovaných investic ČMC a.s. na rok 2001-2003, analýza návratnosti akcií cementářských společností obchodovaných na New York Stock Exchange (NOSY), není uvedeno z jaké doby, a kalkulace diskontní míry použité pro stanovení přiměřeného peněžitého vypořádání minoritních akcionářů, výňatek z provozního řádu SŠP na roky 2001-2003 a návrh smlouvy o převzetí jmění hlavním akcionářem. Z vlastního archivu znalec použil svůj znalecký posudek č. 1852/2001 na ocenění části podniku ČMC a.s. – Českomoravský maxit a dále odbornou literaturu. V úvodu znalec uvádí, že posudek je primárně založen na prognózách a dalších informacích o oceňovaném objektu, který je definován účetní rozvahou aktiv a pasiv ČMC a.s. k 31. 12. 2002, které mu poskytl management ČMC a.s. a které marketingově ani jinak neverifikoval. Neprověřoval ani skutečnosti, které byly obsaženy v podkladech pro znalecký posudek. V části věnované základním skutečností o ČMC a.s. je zmíněn převod části podniku ČMC a. s. k 1. 8. 2000 do společnosti Českomoravské vápno s.r.o., která byla oceněna jeho znaleckým posudkem z 16. 2. 2000 č. 1774/200. Znalec neuvádí hodnotu převáděné části podniku, ačkoliv mu musela být známa. V části věnované historii ČMC a.s. znalec uvádí, že ČMC a.s. vedle základní činnosti výroby vápna provozuje i řadu dalších činností jak samostatně, tak v rámci svých dceřiných společností, které taxativně uvedeny nejsou. Je uvedena pouze podnikatelská činnosti společnosti Českomoravské vápno s.r.o. a Českomoravský maxit s.r.o. a některé

činnosti ČMC a.s. s odkazem na zápis v obchodním rejstříku. V posudkové části znalec uvádí používané metody oceňování podniku (výnosový přístup, srovnávací přístup, ocenění jmění a nákladový přístup) s jejich obecnou charakteristikou. Znalec uvádí, že ocenění podniků pro účely Obch.z. a pro účely negociační (obchodní, vyjednávací) není vázáno na tzv. účetní ocenění dle zákona o účetnictví a lze vycházet z pojetí podniku dle § 5 Obch.z. jako souboru hmotných, osobních i nehmotných složek podnikání, přičemž hodnotu podniku se vytváří jejich komplexní souhrn a vzájemné relace mezi nimi, které významně hodnotu podniku ovlivňují (synergický efekt). Proto je oceňování podniku nebo jeho části prováděno většinou na principu přínosů, které má dva základní směry. Prvním z nich je ocenění podniku jako nástroje k dosahování zisku, jde o ocenění budoucího cash flow, tj. dynamické ocenění na bázi očekávaných výnosů (zisků, dividend, podílů, peněžních toků apod.). Tato metoda je označována jako metoda diskontovaných peněžních toků (DCF). Druhým směrem je ocenění podniku jako souboru vlastnických práv, kdy je na podnik pohlíženo staticky jako na soubor vlastnických aktivit, kde je posuzována jejich tržní hodnota, tj. jak se toto vlastnictví projeví na dosažení budoucích zisků, případně jeho hodnotu pro další pokračování v obchodní činnosti. Tato metoda je označována jako vyhodnocení jmění nebo Net Asset Valuation (NAV).

10. Pro posouzení přiměřeného vypořádání minoritních akcionářů dle § 220p obch.z. **ZP Smejkal** vychází z toho, že přiměřené vypořádání je druh vypořádacího podílu při zániku účasti akcionáře na společnosti, stanoveného zpravidla jako odpovídající podíl na vlastním kapitálu společnosti zjištěného na základě účetní závěrky nebo z čistého obchodního majetku na základě znaleckého posudku. V takovém případě by byla výše vypořádání zjištěna z hodnoty (znaleckého ocenění) vlastního kapitálu společnosti dané auditorskými postupy, tj. statickou metodou. Dle znalce nejvhodnější tzv. metoda NAV, tj. ocenění čistého obchodního majetku společnosti založené na korektním ocenění aktiv (vybrané auditorské postupy se zohledněním opravných položek) a cizích zdrojů, kdy výsledek se rovná aktiva celkem minus cizí zdroje. Dle znalce je při přiměřeném vypořádání zohledněn fakt nedobrovolného vzdání se podílu minoritního akcionáře na společnosti během převodu jmění na hlavního akcionáře, kdy minoritní akcionář je zbaven nejen svého podílu na současném majetku společnosti, ale rovněž na budoucím ekonomickém prospěchu plynoucího z provozu a zisků společnosti, což by mělo být kompenzováno některou z variant výnosové metody, již dle znalce použití metody diskontovaných peněžních toků (DCF). Znalec uvádí důvody nepoužitelnosti jiných metod oceňování (nedostatečná historická časová řada zisků a dalších ekonomických ukazatelů, držení 90 % akcií ČMC a.s. strategickým investorem, nedosažitelnost podkladů pro nákladovou pořizovací cenu apod.).
11. V části zabývající se vlastním oceněním metodou NAV je v **ZP Smejkal** uvedena výše stálých aktiv, nehmotného investičního majetku a hmotného investičního majetku, kterou znalec převzal z jejich účetní auditované hodnoty k 31. 12. 2000. Znalec uvádí, že výše finančních investic, dlouhodobé a krátkodobé půjčky v jednotlivých společnostech, skupiny byly předmětem samostatného zkoumání a ocenění a byly posuzovány komplexně v závislosti na ekonomické situaci jednotlivých společností, jejichž výsledky k 31. 12. 2000 byly k dispozici. Konkrétní výstupy zkoumání a ocenění ve vztahu ke konkrétním společnostem skupiny nejsou uvedeny. Podíl finančních investic s podstatným a rozhodujícím vlivem je stanoven na celkové výši aktiv 12,3 %, dlouhodobých půjček ve skupině 0.1% a krátkodobých půjček ve skupině 32 %. Je zmíněna krátkodobá půjčka ve výši 974 234 tis. Kč čerpaná TBG Bohemia s.r.o. (dříve Vulkan s.r.o.) od ČMC a.s. a krátkodobá půjčka ve výši 1 799 760 tis. Kč čerpaná od ČMC a.s. společností Štěrkovny a pískovny (z toho 1 578 760 tis Kč přeměnou vkladu tichého společníka). Znalec uvádí, jak při ocenění finančních investic s podstatným a rozhodujícím vlivem postupoval, tj. v případě, že byly k dispozici aktuální znalecké posudky u TBG BETOMIX a.s., DS-BETONMIX a.s.,

- Českomoravský maxit s.r.o., pokud nebyl znalecký posudek k dispozici ale byly výkazy k 31. 12. 2000 u TBG BEMIX Bratislava a pokud nebyly k dispozici ani znalecké posudky ani výkazy k 31. 12. 2000 u investic Vulkanu ve společnosti TBG Betonpumpy s.r.o., TBG Rumunsko a TBG Rakovník – Transportbeton s.r.o. Detailní stanovení hodnot těchto investic, resp. jejich ocenění, absentuje. Na str. 17 posudku ke pouze tabulka obsahující seznam názvů 18ti společností, které představují finanční investici Vulkan Bohemia a.s. k 31. 12. 2000 s uvedením jejich vlastního kapitálu, základního kapitálu, podílu Vulkan, dlouhodobých půjček a krátkodobých půjček ve skupině i mimo ni s hodnotou podílu Vulkan. Z tohoto přehledu se podává, že Vulkan Bohemia a.s. měl k uvedenému datu 100 % podíl na základním kapitálu u 5 společností a podíl v rozmezí 50 % - 90 % u 8 společností. Na str. 20 posudku je uveden přehled finančních investic ČMC a. s. k 31. 12. 2000 do 14 společností, z něhož se podává, že ČMC a. s. měla 100 % podíl na základním kapitálu 9 společností, mezi nimi ve společnosti Vulkan Bohemia a.s., Českomoravské vápno s.r.o. a Českomoravský maxit s.r.o. a ve společnosti Štěrkovny a pískovny podíl 77 %. Při výpočtu hodnoty krátkodobé půjčky Spojeným štěrkovnám a pískovnám je vycházeno z částky 248 336 tis. Kč, která nebude kapitalizována a která diskontováním jejich plánovaných splátek činí k 31. 12. 2000 hodnotu 160 892 tis. Kč, představující krátkodobé aktivum ČMC a.s. Při výpočtu hodnoty části půjčky ve výši 1 551 423 764 Kč, která bude kapitalizována a změně se tak na finanční investici, byla stanovena diskontováním plánovaných splátek (17 % čistého cash flow ČMC a.s.) při zohlednění výše podílu ČMC a.s. na základním kapitálu Spojených štěrkoven a pískoven 77 % hodnota kapitalizované části půjčky ve výši 648 032 ti. Kč. Výše ocenění ČMC a.s. na základě vyhodnocení čistého obchodního majetku metodou NAV byla znalcem stanovena k částkou 4 240 781 tis. Kč.
12. Při ocenění metodou diskontovaných peněžních toků (DCF), kdy je hodnota určena diskontováním cash flow společnosti, při určité diskontní sazbě, odrážející míru návratnosti z hlediska požadavků investora zohledňujícího riziko spojené s danou investicí, kdy aktiva a pasiva, jejichž efekty nejsou do předpovědi cash flow zahrnuty, je nutné ocenit separátně, znalec vyšel z prognózy hospodaření ČMC a.s. od 1. 1. 2001 do 31. 10. 2003, z DPH platící pro celé toto období ve výši 31 %, z prognóz managementu ČMC a.s. o inflaci v ČR ve výši 4,2% v roce 2001 a ve výši 6,4% v roce 2002 a 2003, z předpokladu o nezměněném ekonomickém uspořádání a právním systému a z účetních údajů poskytnutých vedeném ČMCa.s. Znalec vyšel z auditované rozvahy ČMC a.s. k 31. 12. 2000, z plánovaných tržeb a nákladů plánovaného prodeje cementu v letech 2001 až 2003, jejich výše není uvedena, z předpokladu o době obratu pohledávek a závazků a doby obratu zásah, z podstatně neměnných podmínek poskytování dlouhodobých a krátkodobých cizích zdrojů, z mírného přesahu investic plánovaných k dosažení plánovaných tržeb a nákladů oproti celkovým odpisům ČMC a.s., kdy dle informací managementu ČMC a.s. většina investic, není ani druhově uvedeno jakých, bude zahrnovat aktiva ve třetí odpisové skupině, z tzv. "perpetuity" pokračujícím období, vyjadřující příspěvek k hodnotě společnosti po roce 2003 ve výši provozního cash flow období po r. 2003 ve výši váženého průměru ročních cash flow v prognózovaném období 2001-2003, kdy roku 2001 byla přiřazena váha 1, roku 2002 váha 2 a roku 2003 váha 3. Při stanovení diskontní míry znalec vycházel z nákladů dlouhodobých cizích zdrojů ve výši dané prognózou finančního plánu ČMC a.s., který však konkretizován není, kdy za tržní hodnotu daného dluhu byla vzata jeho nominální hodnota, z nákladů vlastních zdrojů – analýzy zpracované Ernst Young s.r.o. dle dostupných údajů o návratnosti akcií cementářských společností obchodovaných na NYSE, dle níž průměrná běžně požadovaná prémie za riziko (tedy návratnosti, přesahující návratnost bezrizikové investice ve formě státních dluhopisů) v daném odvětví je na daném akciovém trhu 5,12 %. Tato prémie za riziko byla pro účely stanovení diskontní míry v ČR zvýšena o odhadnuté riziko země a jejího ekonomicko-politického uspořádání, včetně nepredikovaných změn ve vývoji inflace (celkem ve výši 3 %) a dále o bezrizikovou míru návratnosti v podmínkách ČR,

danou výnosem státních dluhopisů se sedmiletou splatností (6,26 %). Výsledná diskontní míra tak činí 14,38 %. Této míře byla jako váha přiřazena výsledná tržní hodnota vlastního kapitálu ČMC a.s., vážený průměr nákladů kapitálu (výsledná hodnota diskontní míry) činí 11,97 %. Konkretizace analýzy a z ní převzatých konkrétních údajů použitých při oceňování uvedena není, stejně tak způsob výpočtu diskontní míry. Neprovozní aktiva k 31. 12. 2000 znalec uvádí částkou 45 105 tis. jako přebytná hotovost, částkou 1 329 823 tis. Kč jako finanční investice a částkou 1 506 836 tis. Kč jako pohledávky ve skupině. Do neprovozních pasiv znalec zahrnul úvěry ČMC a.s. (jejich splátky a úroky, jejichž hodnota je rovna jejich účetní hodnotě k 31. 12. 2000), přičemž neprovozním dluhem se pro účely ocenění rozumí zůstatky dlouhodobých úvěrů v celkové výši 2 068 787 tis. Kč. Hodnotu společnosti ČNC a.s. oceněnou metodou diskontovaného cash-flow (DFC) znalec stanovil částkou 6 921 620 tis. Kč. **ZP Smejkal** uvádí, že pro minoritní akcionáře je nejvýhodnější horní hranice dosaženého intervalu ocenění, tj. při použití metody NAV 461 Kč na akcii a při metodě DCF 753 Kč na akcii. Ocenění ČMC a.s. bylo provedeno komplexní metodikou pro oceňování podniků na základě materiálů a poznatků uvedených v nálezové části včetně podkladů poskytnutých ČMC a.s. a objednatel posudku, vlastních zkušeností soudního znalce a po dalších konzultacích s právními a ekonomickými experty, aniž by tyto i konzultace konkretizoval.

13. Z výsledku Doc. Ing. Smejkal soud zjistil, že finanční plán byl sestaven na 3 roky, protože s ohledem na podklady, které byly k dispozici nebylo možné pracovat s dlouhodobější prognózou. Prognóza pokračujícího vývoje ČMC a.s. byla stanovena z odhadu prodeje cementu v dané oblasti, v daném období, z toho, jak společnost nakládá se svým kapitálem a jak s ním bude nakládat v budoucnu. Podklady, které mu předal zadavatel posudku byly ověřeny z hlediska logiky, účelnosti a kontinuity. Pokud prognózy zadavatele nejsou v rozporu s obvyklými a ověřitelnými zdroji neměl důvod pochybovat o jejich pravosti a správnosti. Pokud má společnost řádný audit vychází auditu a na základě těchto údajů si dělá závěr sám, nemusí se ztotožnit se závěrem auditora, že neshledává riziko. Zadavatel posudku fungoval ve skupině, v níž existoval složitý a velký rozsah půjček, při jejich ocenění posuzoval zejména možnost dlužníka půjčky vracet, což se pak odrazí ve vytvoření opravných položek nebo ve snížení nominální hodnoty.
14. Ze znaleckého posudku č. 86-26/2006 vypracovaného k zadání navrhovatele a) dne 3. 11. 2006 Ing. Petrem Tůmou (dále jen **ZP Tůma**) znalcem z oboru ekonomiky, ceny a odhady, specializace cenné papíry, který neobsahuje prohlášení znalce o tom, že si je vědom následků vědomě nesprávného znaleckého posudku, soud zjistil, že k posouzení přiměřenosti vypořádání poskytnutého účastníci minoritním akcionářům s případnou oponenturou k ZP Smejkal znalec stanovil přiměřenou výši vypořádání k rozhodnému dni 1. 1. 2001 částkou 1 326,88 Kč. Dle znalce měla být v ZP Smejkal zmíněna výše základního kapitálu dle účetní závěrky k 31. 12. 2000, která činila 5 247 827 tis. Kč tj. 570,67 Kč na jednu akcii. Znalec uvádí metody oceňování akcií, jimiž výnosová metoda opírající se o analýzu výnosů, tržní metoda založená přednostně na analýze aktuální situace na trhu a metoda založená na ocenění majetku podniku. Metodu DFC a NAV znalec shledal odpovídající s důrazem na metodu DFC jako hlavní. Vyslovil pochybnosti, zda při použití výnosové metody má být aplikována riziková přírážka, tj. zda minoritní akcionář má nést budoucí rizika podnikání, které nemůže via facti ovlivnit. Dle základních ekonomických údajů, *expresis verbis* uvedených, je k rozhodnému dni stav ČMC a.s. velmi dobrý. Údajů v účetní závěrce nesouhlas s nestandardním použitím prognózy volného cash flow ve druhé fázi, způsobem kalkulace nákladů vlastního kapitálu a hodnotou neproduktivních aktiv. Vyslovil nesouhlas s tím, že po účel ocenění ČMC a.s. při převodu jeho jmění na hlavního akcionáře byla míra nákladů vlastního kapitálu pro budoucí období stanovena na základě dat vycházejících z akciového trhu a prostředí USA, S rizikovou premií země ve výši 3 % nesouhlasil, v daném

období uváděla odborná literatura pro ČR rizikovou premii 1.5 % za rok., které následně klesla na 1,2 % ročně. ZP Smejkal vytknul, že nelze seznat na základě čeho společnost Ernst & Young kvalifikovala rizikovou premii 3 %. Poukázal na rozdílnost výsledků stanovení rizikové premie při použití aritmetického a geometrického průměru rozdílu mezi dlouhodobou výnosností akcií na trhu a průměrnou úrovní výnosnosti státních dluhopisů a skutečnost, že dlouhodobá průměrná výnosnost dluhopisů v ČR je vyšší než průměrná výnosnost akcií, což představuje zápornou rizikovou přírážku. Dle dat publikovaných Ministerstvem průmyslu a obchodu a Českým statistickým úřadem činily celkové průměrné alternativní náklady vlastního kapitálu ve stavebnictví v roce 2001, tj. prvním roce prognózy, úroveň 12,54 %, zatímco ZP Smejkal počítal 14,38 %. Pokud by ZP Smejkal použil analýzu výnosnosti amerických akcií od roku 1928 do r. 2001, používanou pro účely tržního ocenění, byla by riziková přírážka trhu jen 5,17 % a riziková přírážka země jen 1,2 % a nikoli 3 %.. Výsledná úroveň nákladů vlastního kapitálu by při správné aplikaci použité v ZP Smejkal dle analýzy Ernst and Young činila nikoli 14,38 % ale 10,29 %. Pro účely stanovení přiměřeného vypořádání znalec vycházel při použití metody užití v ZP Smejkal, přes své výhrady k ní, z úrovně 12,54 % stanovené analýzou tuzemských dat.

15. **ZP Tůma** vytýká ZP Smejkal hodnocení neproduktivních aktiv s odkazem na doporučení auditorské společnosti PriceWaterhouseCoopers vytvoření opravných položek k půjčce poskytnuté společnosti TBG Bohemia s.r.o. ve výši 974 234 tis. Kč a společnosti Spojené štěrkovny a pískovny a.s. ve výši 1 799 760 tis. Kč (z toho 1 578 760 tis. Kč přeměnou vkladu tichého společníka) a použité diskontní míry 17 %, která je pro krátkodobé pohledávky extrémní. Znalec stanovil hodnotu neproduktivních aktiv částkou 4 103 817 000 Kč, tj. o částku 1 222 053 000 Kč vyšší, než je stanovena v ZP Smejkal. Prognóze volného cash flow a tempa růstu v ZP Smejkal znalce vytýká nestandardní stanovení tzv. perpetuity, kdy díky použitému váženému průměru peněžních toků je fakticky kalkulováno s poklesem volného cash flow, což je pro daný účel ocenění ČMC a.s. neakceptovatelné. Není známo, z jakých podkladů znalec Smejkal a management společnosti vycházel pro stanovení předpokládaného růstu ve stavebnictví, když dle publikovaných statistik z února 2001 je meziroční růst stavební výroby 16 %. Nebylo důvodné předpokládat nulový růst od roku 2003, zejména i proto, že mateřská společnost Heidelberger Zement AG ve výroční zprávě za rok 2000 předpokládala růst tržeb v ČR o 12 %. Znalec shledává s poukazem na aktuální ceník předpokládanou průměrnou cenu cementu v roce 2003 v ZP Smejkal za nízkou. Za kompromisní výši ročního růstu odpovídající stavu a předpokladům prognózy tržeb, nákladů a investic ve stavebnictví v roce 2001 považuje znalec 4 %.
16. Ze Zprávy společnosti Ernst & Young s.r.o. ze dne 19. 7. 2002 určené účastníci soud zjistil, že společnost se vyjadřuje k argumentům navrhovatele b) o nesprávné výši vyplaceného vypořádání tak, že navrhovatel b) nezná skutečnou situaci, argumentuje ekonomicky nesprávně, používá nesprávné informace a důvody, pro které nesouhlasí se závěry ZP Smejkal. Zpracovatel uvádí své názory a první argumentaci na stanovení přiměřené výše vypořádání.
17. Z vyjádření k ZP Tůma ze dne 19. 12. 2006 vypracovaného společností Ernst & Young s.r.o. soud zjistil, že zpracovatel polemizuje se závěry ZP Tůma a jím použitou metodou, zejména týkající se diskontní míry zjištěné metodikou CAMP, k prognóze volného cash flow v druhé fázi předpokládaného trvání ČMC a.s., k výpočtu hodnoty perpetuity, což vedlo k nadhodnocení akcií ČMC a.s.
18. Ze **ZP NOVOTA a.s.** ze dne 6. 9. 2007 zpracovaného jako revizní znalecký posudek na základě usnesení Městského soudu v Praze, soud zjistil, že znalci bylo uloženo posoudit k 30. 5. 2001 přiměřenost peněžního vypořádání poskytnutého účastníci, případně stanovit správnou výši vypořádání, zdůvodnit vhodnost znalecem použité metody ve vztahu k ostatním možným metodám ocenění, stanovit správnou definici přiměřeného vypořádání

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

a správnou definici hodnoty akcií v případě jejich nedobrovolného odnětí ve smyslu § 220p a násl. Obch.z.. Na zvážení znalce bylo ponecháno zodpovězení otázky navrhovatele, a to mimo jiné v jakém stádiu se má nacházet „náhradní“ investice pro menšinové akcionáře, výslovně a podrobně zdůvodnit použitý finanční plán též ve vztahu k vývoji odvětví stavebnictví (předpokládanému a skutečnému), výslovně a podrobně určit míru odúročení budoucích výnosů (diskontní míru), zdůvodnit tempo růstu, zdůvodnit, která aktiva oceňované společnosti považuje za neproduktivní a proč, uvést způsob a podklady jejich ocenění a ocenit půjčky dceřiným společnostem z hlediska jejich skutečné reálné návratnosti s přihlédnutím k postavení solventní skupiny Heidelbegrer Zement a k jí daným zárukám.

19. **ZP NOVOTA a.s.** vychází z informací poskytnutým o předmětu ocenění soudem, účastnicí, společnostmi, v nichž měla ČMC a.s. majetkovou účast, a z veřejně dostupných zdrojů. Znalec neprováděl žádná šetření směřující k ověření pravosti, správnosti a úplnosti předložených podkladů. Znalec vycházel z informací, které mohly být zúčastněným stranám známy v době připravování převzetí jmění ČMC a.s. hlavním akcionářem a abstrahoval od skutečně realizovaných výsledků hospodaření Společnosti v roce 2001-2005 a od skutečného vývoje makroekonomických parametrů ekonomiky ČR. Upozornil, že výsledné ocenění je omezeno použitými vstupními informacemi. Znalec použil metody příjmového přístupu, které jsou založené na stanovení budoucího přírůstku peněžních prostředků, který svému majiteli majetek přinese, za předpokladu nepřetržitého trvání. Jedná se o metodu diskontovaných peněžních toků, metodu kapitalizace zisku a metodu ekonomické přidané hodnoty, respektují časovou hodnotu peněz a vycházejí z podnikatelského plánu, tj. prognózy výnosů a nákladů spojených s vlastnictvím oceňovaného majetku. Jako odpovídající a nejvhodnější pro účel ocenění znalec vybral metodu diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF FCFE), protože Společnost bude do roku 2006 schopna uhradit všechny své úročené závazky a její průměrný podíl cizího úročeného kapitálu na celkovém kapitálu bude prudce klesat, dividendy Společnost v předchozích letech nevyplácela a není mu známo, že by tak chtěla v budoucnu činit a ostatní metody příjmového přístupu k oceňování podniku (např. kapitalizace výnosů) jsou méně přesné a výstižné, než je metoda DCF FFE. Znalec uvádí charakteristiku a způsob stanovení výše diskontní sazby, nákladů vlastního kapitálu, rizikové prémie trhu a koeficientu beta, který je relativním vyjádřením rizikovosti investice do konkrétního subjektu či odvětví ve vztahu k riziku celého kapitálového trhu. V části věnované stanovení provozní hodnoty společnosti znalec uvádí omezení, kterými byl limitován při projekci peněžních toků ČMC a.s. počínaje rokem 2001 s konstatováním, že neměl více informací než jsou uvedeny v ZP Smejkal a pro účel znaleckého posudku použil finanční plán použitý v ZP Smejkal, který Doc. Smejkal verifikoval. Diskontování peněžních toků znalec stanovil k 31. 12. 2000, protože neměl údaje k 30. 5. 2001. Při stanovení výše diskontní míry, která se stanovuje pro diskontování (odúročení) peněžních toků pro vlastníky FCFE na úrovni nákladů vlastního kapitálu, vzal znalec za základ průměrnou úrokovou sazbu státních dluhopisů v USA za roky 1928-2000, která činí dle zdroje www.damodaran.com 4,948% a je bezrizikovou úrokovou mírou, za základ rizikové prémie byla vzata riziková prémie v USA uváděná stejným strojem ve výši 5,511%, Za základ koeficientu beta byl údaj 0,60% uváděný stejným zdrojem a upravil ho diferencovaně pro t roky první fázi ocenění v závislosti na průměrném zadlužení ČMC a.s. v příslušném roce. Pro riziko země původu ČMC a.s. byla převzata riziková prémie ve výši 1,20% uváděná na www.damodaran.com, která byla znalcem s ohledem na další rizika nezachycená v této výši, jako např. přírážka pro malé společnosti nebo přírážka za nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů, zvýšena na 1,75 %.
20. V části věnované ocenění neprovozních aktiv ČMC a.s. **ZP NOVOTA a.s.** konstatuje majetkovou účast v 11 podnicích v možnosti uplatňovat rozhodující vliv a ve dvou podnicích s možností uplatňovat podstatný vliv, aniž by uvedl expresis verbis, o jaké podniky se jedná

a výši majetkové účasti ČMC a.s. Tyto majetkové účasti znalec hodnotí jako nepotřebné pro provoz ČMC a.s. a ocenil je na základě informací obsažených v ZP Smejkal. Znalec uvádí, že pro každou společnost, v níž měl ČNC a.s. majetkovou účast, zpravedoval od roku 2001 do roku 2005 zjednodušenou projekci peněžních toků a tyto diskontoval na současnou hodnotu a stanovil podíl ČMC a.s. na vlastním kapitálu těchto společností k 31. 12. 2000, přičemž majetkové účasti byly oceněny částkou vyšší z těchto dvou. Výsledky a způsob určení jeho výše u jednotlivých subjektů s majetkovou účastí ČMC a.s. uvedeny nejsou. Znalec právě uvedený postup nepoužil u společnosti CVM-B a.s. v likvidaci a Vápno Mokrá a.s. v likvidaci a ke dni ocenění stanovil jejich likvidační hodnotu a dále u společnosti MAXIT SK s.r.o., kde neměl hospodářské výsledky z rok 2000 a jím stanovený podíl ČMC a.s. na jejím vlastním kapitálu byl záporný, tudíž ocenění nulové. Při ocenění 100 % podílu ČMC a.s. ve společnosti Vulkan Bohemia a.s., jejíž aktiva ve výši 45 tvořily podílové cenné papíry v 18 společnostech, znalec ocenil společnost Vulkan Bohemia a.s. tak, že stanovil hodnotu provozní části jako u ostatních majetkových účastí ČMC a.s. namodelováním peněžních toků za roky 20010 až 2005 a jejich diskontováním na současnou hodnotu a podílové cenné papíry identifikoval jako majetek provozně nepotřebný a ocenil je podle stejných principů jako obdobný majetek ČMC a.s. Čtyři společnosti, jejichž majetkové účasti byly v držení společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. a jejichž hospodářské výsledky nebyly k dispozici ocenil nulovou hodnotou. V podrobnostech odkázal na přílohy znaleckého posudku. Další dlouhodobý majetek ve výši 4 797 tis. Kč je z 96 % složen z půjčky společnosti MAXIT SK s.r.o. ve výši 5 752 tis. SKK, který byl oceněn nominální hodnotou. Výsledná hodnota dlouhodobého finančního majetku je stanovena částkou 1 641 245 tis. Kč. K 31. 12. 2000 ČMC a.s. disponovala krátkodobým finančním majetkem ve výši 45 105 000 Kč, z něhož za provozně nutný objem znalec po omezení okamžité likvidity na 5 % stanovil částku 8 626 000 Kč jako hodnotu provozně nepotřebného krátkodobého finančního majetku. Půjčku poskytnutou společnosti TBG Bohemia s.r.o., ve výši 974 234 tis. Kč a společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s. ve výši 1 799 994 tis. Kč znalec ocenil jejich jmenovitou hodnotou. Výsledná hodnota neprovozních pohledávek je stanovena částkou 2 773 994 tis. Kč. Výsledná hodnota neprovozních pasiv je stanovena částkou 11 000 000 Kč z titulu půjčky poskytnuté společností TRANS-SERVIR s.r.o. Celková hodnota neprovozních aktiv je stanovena částkou 4 412 865 tis. Kč. Celková výše čistého obchodního majetku je stanovena částkou 8 698 177 tis. Kč, což při počtu emitovaných akcií 9 195 974 ks představuje částku 946 Kč na jednu akcii. Dle znalce byla výše vypořádání poskytnuta účastníci minoritním akcionářům nepřiměřená, správná výše vypořádání by měla být 946 Kč za jednu akcii, při ocenění prováděné více znalci a více metodami lze rozdíl 10 % považovat za konformní, alternativní investiční příležitost pro minoritní akcionáře není geograficky omezena, tempo růstu g ve výši 2 %, může odpovídat tehdejší znalostí o předpokládaném růstu v nekonečné řadě. V dalším jsou odpovědi na zadané otázky nikoli skutkové ale vyžadující právní posouzení, které znalci nepřísluší, proto z nich soud nečiní skutkové zjištění. ZP NOVOTA a.s. neobsahuje prohlášení zpracovatele, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku.

21. Z výsledku ZP NOVOTA prostřednictvím Ing. Jiřího Nováka, jedním z týmu pracovníků, kteří posudek vypracovali, soud zjistil, že nevhodnou se ukázala metoda ocenění ČMC a.s. dle cen dosahovaných při obchodování s jejími akciemi, jakož i porovnání cen akcií obdobných firem obchodovaných na akciovém trhu, a to pro nedostatečný rozsah obchodování s akciemi ČMC a.s. Vysvětlil důvod s aplikací použité metody ocenění a nezahrnovaly skutečnosti, které byly známy po období rozhodného pro ocenění Finanční plán, jakož i objemy výnosů a nákladů byly převzaty ze ZP Smejkal. Výroční zprávy hlavního akcionáře ČMC a.s. nebyly použity, aby nebyla narušena konzistence přístupu ke zpracování celého znaleckého posudku. Splacení krátkodobých dvou půjček v následujícím roce bylo stanoveno proto, že jednalo o krátkodobý závazek a společnost byla auditována. U

dlouhodobé půjčky vycházeli ze schopnosti ČMC a.s. vygenerovat v jednotlivých krátkých obdobích dostatek peněžních prostředků k splacení jednotlivých splátek, její splacení v roce 2006 je odhadem znalce. U půjčky poskytnuté společnosti Spojené štěrkovny a pískovny a.s. nezkoumali bonitu této společnosti ani diskontování půjčky na současnou hodnotu, protože jim byl znám záměr kapitalizace části této půjčky. Půjčku TBG Bohemia s.r.o. nediskontovali, pro její krátkodobost, bonitu této společnosti nezkoumali. Ocenění dceřiných společností ČMC a.s. bylo provedeno dvěma metodami a pro končené ocenění bylo použito jejich vyšší ocenění, bez zohlednění likvidačních nákladů, při jejich prodeji by prodávající realizovat tuto vyšší cenu.

22. Ze **ZP ACC** č. 936-176/07 ze dne 7. 12. 2007 zpracovaného na zadání Kocián Šolc, Balaščík & spol. o posouzení přiměřenosti vypořádání při procesu převzetí jmění ČMC a.s., který předložila účastnice, soud zjistil, že úkolem znalce bylo přezkoumat výši přiměřeného vypořádání stanovenou ZP NOVOTA a.s. Podkladem znaleckého posudku byl ZP NOVOTA a.s. a ZP Smejkal a dále odborná literatura výslovně v posudku uvedená. Předmětem ocenění jsou uváděny akcie ČMC a.s. Zpracovatel neverifikoval údaje poskytnuté objednatelem, neboť je považoval za věrohodné, a uvádí, že výsledné ocenění je omezeno limitovanými poskytnutými podklady a dostupnými informacemi, mezi nimiž je nejvýznamnější odstup od data ocenění více než 6 let a absence částí potřebných vstupních informací potřebných pro ocenění akcií ČMC a.s. zvolenou metodou. S ohledem na tyto skutečnosti a na skutečnost, že způsob a metodu ocenění ČMC a.s. zvolenou ZP NOVOTA a.s. pro ocenění samotné společnosti, nikoli však jejich majetkových účastí, nehledali z hlediska zvolené metody nesprávným, nikoli však jednotlivých použitých parametrů použité metody, bylo postupováno při revizi cestou zjištění vad či pochybení v postupu revidovaného posudku s cílem jejich identifikace a následného odstranění, za použití shodné metody ocenění. Z důvodu řady omezení při zpracování znaleckého posudku mohl zpracovatel posudku u části zjištění konstatovat pochybení či vadu v postupu, nikoli však ji kvantifikovat, odstranit a promítnout do svého ocenění. Znalec vycházel z finančního plánu použitého v revidovaném posudku v podobě plánu výkazu zisků a ztrát, výkazu peněžních toků a rozvahy a dospěl k závěru, že volné cash flow pro ocenění 1.fáze činí pouze 306 368 tis. Kč a nikoli 460 307 tis. Kč uváděných revidovaným posudkem, a to proto, že z analýzy vývoje odpisů stálých aktiv a hmotných investic v letech 200-2004 vyplývá, že plánované investice jsou cca shodné s výší odpisů stálých aktiv, avšak v roce 2005 je objem plánovaných investic výrazně nižší než výše odpisů, což by znamenalo, že podnik nebude investovat ani v rozsahu nutném pro zajištění stálých aktiv, natož jejich růstu. Jelikož pro volné cash flow pro 3. fázi ocenění je vstupním základem hodnota 1. fáze, má uvedené pochybení dopad do nadhodnocení uvedeného ukazatele pro rok 2005. Nesprávným je shledán i postup při stanovení diskontní míry pro diskontování peněžních toků ve výši 4,948 % dle sazby v USA. ZP ACC s poukazem na názor vyjádřený v odborné literatuře, „*že použití historického průměru bezrizikových sazeb je metodou, při jejímž použití převládají negativa a proto by neměla být používána, zejména pro tržní výnosové ocenění podniku.*“ uvádí, že bezriziková sazba použitá pro diskontování budoucích peněžních toků by měla co nejlépe odrážet očekávanou budoucnost, čehož lze dosáhnout použitím aktuálních tržních dat. Revidovanému posudku je vytčeno stanovení přírážek v rámci diskontní míry, aniž je specifikováno co přírážka vyjadřuje a důvod jejího použití, Nesprávně je použit vzorec pro kalkulaci diskontní míry v období po roce 2005 (perpetuita), protože použitý vzorec je aplikovatelný pro případy se stejným diskontním faktorem pro jednotlivá léta r. 2000 až 2005, o což v daném případě nejde. V revidovaném posudku je použita pro různé roky plánu různá diskontní míra v závislosti na vývoji podílu cizích zdrojů v bilanci ČMC a.s., ačkoliv pro správný přepočet hodnoty 3.fáze na současnou hodnotu bylo nutné vycházet z diskontní míry použité pro diskontování peněžních toků v jednotlivých letech plánu 2001-2005. v přehledu na straně 24 jsou uvedena jednotlivá pochybení revidovaného posudku s vyčíslením dopadu do hodnoty jedné akcie - snížena o

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

celkovou částku 172 Kč a na hodnotu podniku, která je o 1 581 286 tis. Kč nižší. Dále je revidovanému posudku vytčeno, že nedoložil, jak byla ověřena realističnost finančních plánů užitých pro ocenění majetkových účastí ČMC a.s., nedoložení použití diskontních mír a jejich výše u jednotlivých ocenění, které činí významnou část celkové hodnoty ČMC a.s. V této části je revidovaný posudek neodůvodněný a nepřezkoumatelný. ZP NOVOTA a.s. započítal pohledávky z titulu krátkodobých půjček v plné výši bez jakéhokoli diskontu a nezohlednil očekávanou kapitalizaci jedné z nich. ZP ACC stanoví na základě všech dostupných a jemu poskytnutých informací jako správnou výši přiměřeného vypořádání na jednu akcii částkou 774 Kč. ZP ACC neobsahuje prohlášení zpracovatele, že si je vědom následků vědomě nesprávného znaleckého posudku.

23. Ze znaleckého posudku č. 249-2014 ze dne 6. 5. 2014 podaného znaleckým ústavem Deloitte Advisory s.r.o. (dále jen **ZP DA**) zpracovaného na základě usnesení Městského soudu v Praze ze dne 3. 8. 2012 čj. 28 Cm 48/2002-956 k přezkoumání výše vypořádání na jednu akcii ČMC a.s. stanovené v ZP Smejkal a ZP NOVOTA a.s., případně hodnotu vypořádání nově určit, soud zjistil, že ačkoliv bylo datum ocenění stanoveno 31. 5. 2001, byla hodnota jedné akcie stanovena k 30. 12. 2000 z důvodu absence bližších informací k 31. 5. 2001.. Posouzení hodnoty ČMC a.s. oběma znalci výnosovým přístupem, konkrétně metodou DCF je hodnoceno jako vhodné a odůvodněné. Výsledná provozní hodnota ČMC a.s. se u přezkoumávaných posudků liší o 6 %, což je relativně malý rozdíl. Ocenění finančních investic v dceřiných společnostech majetkovým přístupem v ZP Smejkal a u některých jejich ocenění majetkovým přístupem a u některých výnosovým přístupem v ZP NOVOTA a.s. je akceptovatelné, i když ani majetkový přístup na základě účetních aktiv a pasiv ani výnosový přístup bez bližší analýzy jeho předpokladů a opodstatnění není ideální. V ZP NOVOTA a.s. byly zjištěny koncepční chyby v ocenění společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. a ČMM ve výši minus 504 mil. Kč, v ZP Smejkal nesrovnalosti v ocenění majetkové účasti ve společnosti Českomoravský maxit s.r.o. s dopadem minus 44 mil. Kč. V ocenění neprovozních aktiv za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. a Vulkan Bohemia s.r.o. v ZP NOVOTA a.s. byly zjištěny závažné chyby, v ZP Smejkal uvedené přecenění pohledávky za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. z důvodu její částečné kapitalizace na 648 mil. Kč se nepodařilo výpočtem zreplikovat, a bez bližších informací nebylo možno stanovit, zda hodnota přecenění je akceptovatelná. Kontrolní přepočty vedl ke snížení podílu na 353 mil. Kč. U pohledávky za společností Vulkan Bohemia s.r.o. byla ZP AD použita její nominální hodnota. V obou znaleckých posudcích byly identifikovány závazky, které s největší mírou pravděpodobnosti nebyly zohledněny, a to závazek na rekultivaci a sanaci pozemků a odložený daňový závazek. Z důvodu informační nejistoty proto byl do hodnoty ČMC a.s. započten pouze závazek na rekultivaci a sanaci ve výši minus 259 mil. Kč. Po zohlednění nesprávností v obou posudcích a jejich přepočtu ZP AD uvádí hodnotu na jednu akcii u ZP Smejkal v rozmezí 717-749 Kč a u ZP NOVOTA a.s. v rozmezí 723 -749 Kč, Vyplacené protiplnění ve výši 753 Kč na akcii považuje ZP AD za odpovídající vypořádání k 31. 12. 2000. V části posudku věnované externím zdrojům (str.10 posudku) je uvedeno, že zpracovatel neměl bližší informace k neprovozním aktivům a závazkům, než jsou v ZP Smejkal a ZP NOVOTA a že bylo obtížné z důvodu chybějících informací přesně posoudit vliv neprovozních závazků na hodnotu ČMC a.s., tj. vliv rezervy na sanaci a rekultivaci a vliv odloženého daňového závazku.
24. **ZP DA** měl pro vypracování posudku k dispozici soudní spis, ZP Smejkal, ZP NOVOTA a.s., přehled hospodaření společností s majetkovou účastí ČMC a.s., smlouvy o úvěrech a půjčkách ČMC a.s., znalecký posudek č. 1852/2001 o ocenění hodnoty části podniku ČMC a.s. vkládaného jako nepeněžitý vklad do společnosti Českomoravský maxit s.r.o., znalecký posudek (zpráva o hodnocení) č. 00796/2, 50 % vlastnického podílu ve společnosti DS-Betonmix s.r.o., znalecký posudek č. 00427 - stanovení tržní ceny 50% vlastnického podílu

- ve společnosti DS-Betonmix s.r.o. k 31. 12. 1999, znalecký posudek č. 1825/2000 - ocenění nepeněžitěného vkladu části podniku ČMC a.s. do společnosti Českomoravský maxit s.r.o. ke dni 30. 9. 2000, znalecký posudek (zpráva o ocenění) č. 00796/3 - majetek a závazky TBG BEMIX a.s. ke dni 31. 12. 1999, znalecký posudek č. 000428 - stanovení tržní ceny 100 % akcií TBG Bemix a.s. na bázi výnosové metody k 31. 12. 1999, znalecký posudek /zpráva o ocenění/ 56,2 % majetkového podílu ve společnosti TBG BETONMIX a.s. ke dni 31. 12. 1999 a znalecký posudek č. 000426 - stanovení tržní ceny 56,2 % akcií TBG Betonmix Brno a.s. včetně finančních investic v TBG Vysočina s.r.o., TBG Znojmo s.r.o. a Transmix Ostrava s.r.o. na bázi ocenění majetku a závazků výnosovou metodou k 31. 12. 1999. Znalci nebyly k jeho žádosti účastníci poskytnuty finanční výkazy ČMC a.s. k 31. 5. 2001, finanční plán ČMC a.s. k témuž datu, finanční výkazy dceřiných společností ČMC a.s. k 31. 5. 2001, výpočty v přezkoumávaných posudcích ve formátu MS Office Excel včetně výpočtu nově vzniklého podílu ČMC a.s. ve společnosti Spojené štěrkovny a pískovny a.s. a bližší informace k neprovozním aktivům a závazkům ČMC a.s. vyjma informací uvedených v přezkoumávaných posudcích. Součástí ZP AD je schéma majetkových účastí ČMC a.s. v 13 společnostech s uvedením majetkového podílu, z nichž v deseti činí majetkový podíl 100 %, a dále majetkový podíl 100 % dceřiné společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. v 19 společnostech, z nichž v 5 má 100 % podíl a v 8 podíl v rozmezí 50 % až 90 %. ZP AD konstatuje, že k ocenění hodnoty finančních investic měl jak ZP Smejkal tak ZP NOVOTA a.s. omezené zdroje informací o budoucím projektovaném hospodaření dceřiných společností a způsob, jímž se s tímto nedostatkem vypořádali není ideální.
25. Z výsledku ZP AD prostřednictvím jejího jednatele a jednoho ze zpracovatelů posudku Ing. Josefa Kotrby soud zjistil, že nebylo možné souhlasit z důvodu charakteru oceňovaného podniku s metodou ocenění na bázi čistých aktiv použitou ZP Smejkal, protože nejdůležitější aktivum hodnoty písku a kameniva nebyly v účetní závěrce zahrnuty, zohledněny. Rozdíl v ocenění ZP Smejkal a ZO NOVOTA je 5-6 %, což je nepodstatné. Finanční investice a pohledávky ZP AD hodnotil rozdílně. Vlastní výpočet provozní hodnoty oceňovaného podniku u obou znaleckých posudků nepřezkoumávali. Konstrukcí diskontní míry se nezabývali. Pro stanovení bezrizikové míry jsou přístupy znalců různé, někteří vycházejí z amerických dluhopisů, které mají delší splatnost, ale jsou likvidní a sazby upravují o prvky spojené se směnným kurzem, jiní vycházejí ze státních českých dluhopisů. Jak je mu známo ZP Smejkal převzal údaj diskontní míry od zadavatele, což není běžné. Pokud v ZP Smejkal a ZP NOVOTA k výpočtu terminální hodnoty použili tzv. Gordonův vzorec, aniž ho uvedli, nejsou tím posudku zneplatněny. Při stanovení ocenění se vždy jedná o odhad a znalec nemůže zjistit objektivní hodnotu, která existuje. Jestliže je znalcem akceptován růst 0, je akceptován předpoklad zániku společnosti. Skutečnost, že těžební společnost pro omezené zdroje netrvá věčně není v rozporu s principem „going concern“. Pokud by znalec v posudku ve vzorci CAMP počítal s výnosem českého dluhopisu a zároveň s inflačním diferencíálem, šlo by o špatný postup. Bezriziková míra je určitým ideálem, pro který se snaží znalci nalézt nejlepší možné aproximace, takže ať použijí cizí výnosy, výnosy z cizích dluhopisů nebo české dluhopisy, v obou případech se oproti ideálu dopouští chyby.
26. Z Odborného vyjádření č. 20/04/2015 ze dne 15. 5. 2015 podaného soudním znalcem prof. Ing. Milošem Maříkem, CSc. k otázkám zadavatele společnosti Kocián Šolc Balaščík, advokátní kancelář, s.r.o. soud zjistil, že znalci běžně dospívají k různým výsledkům ocenění. Není to neobvyklé, protože znalecký posudek je názorem znalce vycházejícího z jeho odhadu vývoje do kratší či delší budoucnosti, přičemž neexistují žádné, alespoň rámcová pravidla ocenění a znalci mohou vycházet z odlišných názorů na budoucí vývoj veličin klíčových pro ocenění. Nekorektním je postup při vypracování revizního posudku, při němž se zpracovatel zaměřil pouze na chyby vedoucí ke snížení a nikoli i ke zvýšení hodnoty. Při oceňování podniků platí určité zásady, jejich nedodržování lze považovat za chybu, nelze však vyloučit

situaci, kdy jsou použity poněkud rozdílné postupy, a přesto je obtížné je označit za nesprávné, i když různé autority mohou mít podstatné výhrady. Jde například o diskontní míru, kde se používá riziková prémie kapitálového trhu, která bývá odvozována z historických dat, přičemž může být použit geometrický nebo aritmetický průměr. V ČR v současnosti převažuje použití geometrického průměru. Dalším příkladem je odhad rizikové prémie trhu na základě prognózy budoucího vývoje kapitálového trhu, kdy její propočet z historických dat může vycházet z delší, či kratší časové řady, či koeficient beta, bezriziková výnosnost či použití přírážek k diskontní míře za specifické riziko. Ocenění znalcem může být nižší než účetní hodnota, vždy je nutné prověřit, zda jsou pro to konkrétní důvody. U jednotlivých položek to může být dáno tím, že v účetnictví vedená cena je nereálně vysoká oproti ceně dosahované v současnosti na trhu a aktuální hodnota by byla nižší. V případě celého podniku by k ocenění pod účetní hodnotu došlo v situaci, kdy podnik nedosahuje dostatečnou rentabilitu v poměru k nákladům kapitálu a situace se v budoucnu nezlepší. Jelikož žádná objektivní, tj. nezávisle existující hodnota statků neexistuje, a proto ji nelze ani určit, je intervalový odhad hodnoty jediným realitě odpovídajícím řešením.

27. Z Vyjádření podaného Deloitte Advisory a.s. podaného dne 14. 1. 2015 prostřednictvím jednatele Josefa Kotrby k výzvě soudu ze dne 14. 11. 2014 soud zjistil, že zpracovatel ZP AD se vyjadřuje chybám vytykáným ZP EG č.3 a předložil kalkulaci nákladů vlastního kapitálu ČMC a.s.ve formě porovnání a ve formě indikativní kalkulace.
28. Z Expertního stanoviska podaného dne 29. 5. 2015 soud zjistil, že zpracovatel se vyjadřuje ke stanovení data, k němuž mělo být ocenění ČMC a. s. provedeno, ke struktuře procesu převodu jmění na společníka a k určení výše vypořádání a roli znalců.
29. Ze znaleckého posudku zpracovaného znaleckým ústavem Expert Group s.r.o. 15. 10. 2014 pod č. 63/75-2014 k zadání navrhovatele b) a jeho v té době právního zástupce ke zjištění případných pochybení v ZP Smejkal (dále **jen ZP EG č.1**), znaleckého posudku vypracovaného dne 16. 10. 2014 pod č. 64/706-2014 stejným znaleckým ústavem k zadání těchto osob ke zjištění případných pochybení v ZP NOVOTA(dále **jen ZP EG č. 2**) a znaleckého posudku téhož znaleckého ústavu vypracovaného k zadání těchto osob dne 16.10.2014 pod č.65/77-2014 ke zjištění případných pochybení v ZP DA (dále **jen ZP EG č. 3**) soud zjistil, že znalecké posudky obsahují prohlášení o vědomí následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, zpracovatel neprováděl žádné šetření k ověření pravosti, správnosti a úplnosti odkladů poskytnutých objednatelům a že podklady pro vypracování těchto tří znaleckých posudků byly rozsáhlejší než ZP Smejkal a ZP NOVOTA, a to o znalecký posudek č. 1825/2000 ze dne 14. 11. 2000 zpracovaný Doc. Ing Smejkalem, o výroční zprávu ČMC a.s. za rok 2000 a její přílohy, o ovládací smlouvu uzavřenou dne 19. 12. 2000 mezi ČMC a.s. a Heidelberg Zement AG, o přehled hospodaření vybraných dceřiných společností ČMC a.s. za rok 2000, o smlouvu o půjčce uzavřenou dne 1. 1. 2000 a dne 25. 2. 2000 mezi ČMC a.s. a společností Spojené šterkovny a pískovny a.s., uzavřenou dne 1. 1. 2000 a dne 10. 10. 2000 mezi ČMC a.s. a společností Vulkan Bohemia s.r.o., uzavřenou dne 16. 8. 2000 mezi ČMC a.s. a společností TRANS – SERVIS s.r.o., uzavřenu dne 15. 9. 2000 mezi ČMC a.s. a společností CBR Construction Materials B.V. a uzavřenou dne 17. 12. 2000 mezi ČMC a.s. a společností MAXIT SK s.r.o.
30. **ZP EG č.1** uzavřel přezkoumání ZP Smejkal se závěrem, že při ocenění metodou NAV znalec nepostupoval správně, protože ocenil hmotná a nehmotný majetek účetní hodnotou bez ověření shody účetní a tržní hodnoty oceňovaného majetku, přes vývoj cenové hladiny v roce 1999-2000 činí vysoce pravděpodobným, že došlo k podhodnocení majetku. V rozporu se zákonem o účetnictví snížil ocenění některých finančních investic a pohledávek ČMV a.s. oproti jejich účetní hodnotě a pro ocenění některých finančních investic ČMC a.s. použil znalecké posudky bez ověření, zda jsou vhodné pro účel stanovení přiměřeného vypořádání. Při ocenění části pohledávky za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s.

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

nezapočítal do peněžních toků úrokové platby a použil diskontní míru 17 % oproti smluvené ve výši 7 %. Ocenění metodou NAV nemá v ZP Smejkal vliv na stanovenou výši průměrného vypořádání, protože výsledek ocenění touto metodou je nižší než ocenění metodou DCF. K pochybení došlo v ZP Smejkal i při ocenění metodou diskontovaných peněžních toků (DCF), protože neuvádí, od jakých konkrétních státních dluhopisů je stanovena jejich výnosnost, ani jak byla vypočtena. Údaj o bezrizikové výnosnosti je nepřezkoumatelný. Čistý výnos akciového trhu v USA byl stanoven nesprávně na základě údajů 1191-2000, kdy došlo v důsledku spekulativní bubliny k bezprecedentnímu růstu, čímž došlo k nadhodnocení nákladů kapitálu. Pro určení čistého výnosu akciového trhu (rizikové premie) je nutné použít co nejdelší časovou řadu, aby výsledek nebyl ovlivněn krátkodobými extrémními podmínkami. Nesprávně byl stanoven koeficient beta odvozený od výnosů cementu v USA, protože společnosti použité pro odvození tohoto koeficientu nejsou s ČMC a.s. srovnatelné, výše beta koeficientu pro obvyklé zadlužení srovnatelných společností činí,0553, Nesprávně byla pro ocenění stanovena struktura kapitálu dle účetních hodnot, ačkoliv měla být použita obvyklá tržní kapitálová struktura, podíl cizího kapitálu tak k datu ocenění činil 33,58 %. Znalec Smejkal přejal prognózy a další informace od managementu ČMC a.s., aniž by je ověřil. Chybami vytýkanými ZP Smejkal došlo k podhodnocení akcií ČMC a.s. o 456,62 Kč. Předmětem přezkoumání nebyla věcná správnost finančního plánu použitého v ZP Smejkal.

31. **ZP EG č.2** uzavřel přezkoumání ZP NOVOTA s výtkami o nepřezkoumatelnosti použitého finančního plánu, o chybě ve výpočtu peněžních toků hodnotou ve finančním plánu, která neodpovídá údajům v rozvaze, o nezapočítání veškerých položek souvisejících s provozní činností ČMC a.s. do korigovaného provozního výsledku hospodaření, o nezohlednění stabilizace krátkodobých závazků po roce 2005 a o výpočtu splácení závazků k ovládající osobě ve výši 582 mil. Kč každý rok do nekonečna. Chybami ve finančním plánu byla hodnota jedné akcie podhodnocena o 448,06 Kč. K dalšímu podhodnocení došlo stanovením bezrizikové výnosnosti jako průměrné úrokové sazby dluhopisů v USA za léta 1928 až 2000, místo jejího stanovení ze splatnosti dluhopisů Evropské investiční banky 8,2/09 denominovaného v Kč ve výši 6, 662 %, použitím přírážky za ostatní rizika, která nepřipadá u ČMC a.s. v úvahu, nesprávné použití beta koeficientu tak, jako je uvedeno v ZP EG č.1, čímž podhodnotila 1 akcii o 79,21 Kč. K dalšímu podhodnocení došlo nesprávným použitím kapitálové struktury a nesprávného ocenění neprovozního majetku, tak jako je vytýkáno ZP Smejkal, a výpočtem čistého majetku nikoli k zadanému datu 30. 5. 2001 ale k datu 30. 12. 2000. Hodnota jedné akcie měla být stanovena částkou 1 579,23 Kč.
32. **ZP EG č. 3** uzavřel přezkoumání ZP DA se závěrem o nesprávném posouzení ZP Smejkal a ZP NOVOTA, protože není pravdivé tvrzení uvedené v těchto posudcích převzaté ZP DA o ocenění všech dceřiných společností ČMC a.s. jejich účetní hodnotou, o určení hodnoty provozní části ČMC a.s. na základě finančního plánu uvedeného v ZP Smejkal, o stanovení hodnoty jedné akcie k 30. 5. 2001, ač byla stanovena k 30. 12. 2000, v rozporu se zákonem o účetnictví ocenění podílů ČMC a.s. v dceřiných společnostech majetkovým způsobem a nikoli dle údajů účetní závěrce, jejíž správnost byla potvrzena auditorem. ZP DA nesprávně snížil ocenění majetku ČMC a.s. o rezervy na rekultivaci a sanaci pozemků dotčených těžbou, protože povinnost činit tyto rezervy byla stanovena právním předpisem až v roce 2003, nedostatečně a ne v celém rozsahu přezkoumal ZP Smejkal a ZP NOVOTA z důvodů vytýkaných těmito znaleckým posudkům uvedeným v bodě 21 a 22, nesprávně upravil ocenění společnosti Českomoravské vápno s.r.o. uvedené v ZP Smejkal na účetní hodnotu čistých aktiv ve výši 326,6 mil. Kč, ačkoliv tržní hodnota finanční investice ČMC a.s. do této společnosti nemůže být nižší než 370 mil. Kč, tj, účetní hodnota uvedená v auditované závěrce. K ocenění podílu ČMC a.s. ve společnosti Českomoravský maxit s.r.o. byl místo výsledku v ZP Smejkal použit výsledek zpracovaný týmě znalcem pod č.

1825/2000, čímž se snížilo ocenění neprovozních aktiv a potažmo i hodnota 1 akcie. K hrubému zkreslení došlo snížením hodnoty pohledávky za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. o 900mil. Kč až 1 285 mil. Kč.

33. Ze znaleckého posudku zpracovaného znaleckým ústavem Expert Group s.r.o. dne 17. 12. 2014 pod č. 83/95-2014 (dále jen **ZP EG č. 4**) k zadání navrhovatele b) a jeho tehdejšího právního zástupce k určení přiměřené výše vypořádání akcionářů ČMC a.s. k 31. 54. 2001 soud zjistil, že zpracovat si byl vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, že byly použity podklady uvedené v ZP EG č. 1 až 3 a že pro určení přiměřené výše vypořádání je nutné vycházet z tržní hodnoty čistého obchodního majetku ČMC a.s. Znalec použil k ocenění ČMC a.s. metodu diskontovaných peněžních toků – DCF Entity, která spočívá v odúročení očekávaných peněžních toků na současnou hodnotu zvolenou diskontní mírou, kdy očekávané peněžní toky jsou zjišťovány jako tzv. volné peněžní toky, které lze odebrat z podniku při zachování jeho potencionálu, s nímž se počítá ve finančním plánu. Zjištěné peněžní toky jsou odúročeny (diskontovány) odhadnutou úrokovou mírou, která zahrnuje bezrizikový výnos a rizikovou přírážku, zohledňující nestabilitu peněžních trhů. Oproti metodě DCF Equity (volné peněžní toky pro vlastníky), u níž není nutné odečítat hodnotu dluhů, metoda DCF Entity (volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele) je při ocenění zohledněna i tržní hodnota dluhů, které přímo nesouvisejí s běžným provozem podniku (banková úvěry, akcionářské půjčky apod.). Uvádí důvody, proč nejsou pro daný účel vhodné metody založené na analýze majetku, na analýze trhu a metody kombinované, zejména majetkového (substančního) ocenění a výnosového ocenění. Znalec konstatuje, že ČMC a.s., jakož i jí ovládající osoba (ENT Holding - 99 % podíl na základním kapitálu), patřily do koncernu ovládaného Heidelber Zement AG, s nímž ČMC a.s. dne 19. 12. 2000 uzavřela ovládací smlouvu. Součástí koncernu byly nejen dceřiné společnosti ČMC a.s., ale i jejich dceřiné společnosti, dceřiné společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. a mimo jiné i společnost Spojené šterkovny a pískovny a.s. Pro finanční analýzu – srovnání s obdobnými společnostmi a obdobným předmětem podnikání, které působí na obdobných trzích jako ČMC a.s., která převážnou část tržeb generovala v západní, střední a východní Evropě, bylo učiněno porovnání s 12 společnostmi se sídlem v Evropě a bylo vycházeno z jejich konsolidovaných účetních výkazů. Znalec vycházel z pravdivosti a důvěryhodnosti údajů obsažených v auditované účetní závěrce ČMC a.s. k 31. 12. 2000. K 1. 8. 2000 byla vložena část podniku ČMC a.s. zabývající se výrobou a prodejem vápna do dceřiné společnosti Českomoravské vápno s.r.o., což ovlivnilo výši tržeb ČMC a.s. za tento rok. K 1. 1. 2001 byla vložena část podniku zabývající se výrobou a prodejem suchých omítkových směsí do dceřiné společnosti Českomoravský maxit s.r.o. Finanční analýzou bylo zjištěno, že ČMC a.s. měla rentabilitu na dobré úrovni, více spoléhala na vlastní kapitál, při porovnání se srovnatelnými společnostmi byla rentabilita nadprůměrná, likvidita byla vyšší, ČMC a.s. neuvěřovala své dodavatele a majetek využívala efektivně. Principi nekonečného trvání podniku nebyl v žádném ohledu ohrožen. Analýzou finančního plánu poskytnutého managementem ČMC a.s., znalci Smejkalovi, který ZP EG č. 4 ověřil porovnání, s údaji o srovnatelných společnostech a predikcemi o očekávaném vývoji české ekonomiky a stavebnictví, kdy byl očekávaný růst, bylo zjištěno, že plánovaná marže přidané hodnoty byla dosažitelná, že plánovaná provozní marže byla vyšší, daná očekávanou vysokou efektivností hospodaření, že plánovaná vysoká zisková marže (v roce 2003 22 %) byla dosažitelná. Finanční plán ČMC a.s. byl v hlavních parametrech shledán realistický, a proto použitelný pro tržní ocenění ČMC a.s. Znalec pro odvození bezrizikové výnosnosti použil s odkazem na odbornou literaturu jako podkladové aktivum denominovaný dluhopis Evropské investiční banky splatný v roce 2009. dostupný na trhu v ČR, jehož výnos je ve výši 6,662 %. Při stanovení beta koeficientu, představujícího míru, s jakou systematicky reaguje výnosnost určité individuální akcie n výnosnost akciového trhu, nebyl použit koeficient publikovaný prof. Damodarem jako metodicky nevhodný pro odlišný vývoj stavebnictví v USA od vývoje

v Evropské unii, kde v letech 1993-2000 vzrostla stavební produkce o 11, 61 %, zatímco v USA o 65,95 %. Tento koeficient činil jako medián nezadlužených srovnatelných společností k datu ocenění 0,483. Pro stanovení rizikové prémie akciového trhu nebyla vzata databáze prof. Damoranda vycházející z rizikové prémie akciového trhu v USA v období 1928 až 2000 proto, že je silně ovlivněna dlouhodobou poválečnou konjunkturou v UDA, ale byly vzaty údaje publikované prof. Schillerem pro časovou řadu 1871 až 2000, lépe zachycující i období nízké výnosnosti akciových trhů. V uvedeném období činila riziková prémie pro trh v USA 5 %, pro český akciový trh činila tato přírážka s ohledem na průměrný kreditní spread v ČR k datu ocenění 6,20 %. Ostatní přírážky jako je za nízkou likviditu vlastnických podílů a malou velikost podniku nepřicházejí pro zadaný účel ocenění v úvahu. Při ocenění ČMC a.s. bylo vycházeno i z podílu cizího kapitálu na vlastní kapitálu srovnatelných společností, který činil k datu ocenění 29,95 %. Finanční investice ČMV a.s. byly oceněny na základě ocenění účetní hodnotou, ocenění dle ZP Smejkal a ocenění tržním porovnáním. Pohledávky ČMC a.s. za společnostmi činily k datu ocenění 2 859 044 tis. Kč. K pohledávce za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. nebyly v účetní závěrce vytvořena žádná opravná položky, představenstvo ČMC a.s. i auditor stvrdili, že se důvodně domnívají, že pohledávka bude v plné míře splacena včetně úroků, proto nebyla možná její částečná kapitalizace na částku výrazně nižší, než byla její nominální hodnota a pod tuto hodnotu nemohla klesnout ani její tržní hodnota. Oceněním na základě tržního porovnání při použití 1/ 2 přírážky za majoritu tj. 28,43 % na všechny hodnoty minoritních balíků akcií a při připočtení hodnoty neprovozního majetku ČMC a. s. v kalkulované výši 5 156 726 tis. Kč je nejpravděpodobnější hodnota jedné akcie ČMC a.s. k 31. 5. 2001 1 112 Kč. Ocenění finančních investic ČMC a. s. tj. jejich dceřiných společností ve výši 2 287 932 tis. Kč vychází z jejich účetní hodnoty uvedené v auditované účetní závěrce ČMC a.s. k 31. 12. 2000, kdy byla vytvořena pouze jedna opravná položka k investici do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. a z tržního porovnání se srovnatelnými společnostmi. Ocenění ČMC a.s. metodou tržního porovnání na konsolidovaném základě vychází ze zahrnutí podílu ČMC a.s. na vlastním kapitálu dceřiných společností, z předpokladu, že závazky z obchodního styku byly mimo skupinu, vnitroskupinové závazky ovlivňují ocenění nezanedbatelně, z konsolidovaných dluhů spočítaných jako bankovní úvěry ČMC a.s. + její závazek vůči Construction Materilas B.V + bankovní úvěry dcer dle podílu ČMC a.s. na jejich vlastním kapitálu, z konsolidovaných aktiv sečtených jako aktiv ČMC a.s. – finanční investice do dcer – pohledávky ČMC a.s. ta Vulkan Bohemia s.r.o. a Maxit SK s.r.o. + aktiva dcer podle podílu ČMC a.s. na jejich vlastním kapitálu – závazky vůči dcerám. Odhad hodnoty vlastního kapitálu ČMC a.s., stanovené na konsolidovaném základě metodou srovnatelných podniků je k 31. 5. 2001 stanoven částkou 10 462 922 000 Kč, z níž na jednu akcii připadá částka 1 138 Kč. ZP EG č.4 stanoví jako hodnotu jedné akcie hodnotu získanou oceněním metodou diskontovaných peněžních toků tj. částku 1 504 Kč.

34. Ze znaleckého posudku ze dne 11. 3. 2015 zpracovaného znaleckým ústavem PRAGUE ACCOUNTING SERVICES s.r.o. (dále jen **ZP PAS**), obsahující prohlášení o vědomí následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, jehož zadavatelem byla společnost Kocián Šolc Balaščík, advokátní kancelář s. r. o., že úkolem znalce bylo stanovení výše přiměřeného vypořádání na 1 akcii ČMC a.s. dle § 69b a § 220z. z.č. 513/1991 Sb. obchodní zákoník k 31. 5. 2001 a vyjádření k přezkoumatelnosti ZP DA. Zpracovatel hodnotu 1 ks akcie ČMC a.s. ve vlastnictví minoritního akcionáře zjistil analyticky jako alikvotní podíl na tržní hodnotě jejího vlastního kapitálu (čistém obchodním majetku) a stanovil ji v rozpětí 748 - 757 Kč. ZP DA vycházející ze ZP Smejkal a ZP NOVOTA shledal přezkoumatelným po hranici těchto dvou posudků. ZP PAS vychází z finančních výkazů ČMC a.s. k 31. 12. 1999 a k 31. 12. 2000, obrátové předvahy ČMC a.s. k 31. 12. 2000, z finančního plánu a plánu kapitálových investic ČMC a.s. na roky 2000-2003, z dokumentu – Finanční situace ČMC a.s. v roce 2000, z sumarizace pohledávek ČMC a.s. dle doby splatnosti, z tvorby odpisů

- pohledávek a opravných položek ČMC a.s. k 31. 12. 2000, ze přímých a nepřímých účastí ČMC a.s. k 31. 12. 2000, obecného popisu jejich finanční pozice a finančních výkazů,, z obecného popisu finanční pozice majetkových účastí společnosti Vulkan Bohemia s.r.o., z finančních výkazů společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s. k 31. 12. 1999 a k 31. 12. 2000 včetně příloh k účetní závěrce, z provozního plánu této společnosti na r.200-2003,, ze znaleckého posudku na ocenění TBG BEMIX a.s. z 28. 4.2000 a z 31. 12. 2000, ze znaleckého posudku na ocenění TBG BETOMIX z 31. 12. 1999, ze znaleckého posudku na ocenění DS BETONMIX a.s. z 28. 4.2000 a z 31. 12. 1999, ze ZP DA, ZP EG č.1 až 3.
35. **Dle ZP PAS** činil podíl tržeb ČMC a.s. v roce 2000 za prodeji vlastních výrobků 94 % celkových provozních výnosů a podíl tržeb z obchodní činnosti 2 %, stejné procento činily tržby z poskytování služeb a z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. Tržby byly z 91 % realizovány v tuzemsku v 9 % v zahraničí (Německo, Slovensko). Při vymezení trhu do budoucna je u ČMC a.s., který je výrobním podnikem z odvětví zpracovatelského průmyslu se zaměřením na výrobu a prodej cementu, vápna, omítkových směsí a mletých vápenců a díle na těžbu, úpravu a zpracování těchto surovin, že došlo k vyčlenění z výrobního programu ČMC a.s. výroby a prodeje vápna a vápenných výrobků včetně lomového kamene do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. a k vyčlenění výroby a prodeje suchých omítkových a maltových do společnosti Českomoravský maxit s.r.o. ČMC a.s. měla v roce 2000 vedle přímé účasti ve 14 společnostech, z nichž 100% byl podíl na základním kapitálu u společnosti Ká & Pí a.s., Vápno mokrá a.s. v likvidaci, CVM-B a.s. v likvidaci, CEMTECH a.s., CVM-A a.s., TRANS-SPED s.r.o., Českomoravské vápno s.r.o., Českomoravský maxit s.r.o., MAXIT SK s.r.o. a Vulkan Bohemia s.r.o., nepřímý podíl prostřednictvím společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. ve 24 společnostech. K 31. 12. 2000 byla bilanční suma ČMC a.s. 8 663 tis. Kč, z níž 55 % tvořila dlouhodobá aktiva, dlouhodobá hmotný a nehmotný majetek byl z 52 % účetně odepsán, aktiva byla kryta z 61 % vlastními zdroji, 39 % představují cizí zdroje. Dlouhodobý nehmotný majetek (software, licence apod.) mají účetní hodnotu 18 152 tis. Kč, dlouhodobý hmotný majetek je v účetní hodnotě 3 716 957 tis. Kč, dlouhodobý finanční majetek tvoří majetkové účast ve společnostech, které jsou uvedeny v přehledu v poště 13 s pořizovací cenou a účetní hodnotou v celkové výši 1 062 383 tis. Kč. a poskytnutá půjčka podnikům ve skupině MAXIT ve výši 4 585 tis. Kč a fyzické osobě ve výši 210 tis. Kč. Mezi krátkodobými pohledávkami je půjčka společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. ve výši 974 23 tis. Kč a krátkodobé půjčky společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s. v celkové výši 1 799 760 tis. Kč, z toho 1 578 760 tis. Kč přeměnnou vkladu tichého společníka). V obrátové předvaze k uvedena výš nižší, a to 1 798 760 tis Kč, a stejný výše je uvedena ve finančních výkazech, proto znalec pracoval s touto částkou. Mezi dlouhodobými závazky je uvedena půjčka poskytnutí od CBR Constuction Materials B.V. ve výši 2 068 787 tis. Kč, jedná se o podporu poskytovanou českým společností. ČMC a.s. vytvářená rezerva dle právních předpisů na rekultivaci a sanaci nemusí v budoucnu stačit, a proto je obtížné očekávané budoucí náklady určit. Finanční analýzou za rok 1999 02000 bylo zjištěno, že ČMC a.s. je finančně zdravým podnikem s kladným výnosovým potencionálem i hodnotou vlastního kapitálu, nebylo zjištěno nic, co vyvracelo předpoklad o neomezené době trvání ČMC a.s. tento závěr však musí být podpořen analýzou trhu.
36. Při analýze vnějšího a vnitřních prostředí a odhadu budoucího vývoje trvání ČMC a.s. je v **ZP PAS** vycházeno z HDP. Růstu HDP, HDP na 1 obyvatele, míry inflace, ceny stavebních prací a směnného kurzu CZK/EUR a CZK/USD v období d r.1990 do r. 2000. V rámci očekávané integrace do Evropské unie a konvergenční ekonomiky České republiky k tržně vyspělým evropským ekonomikám je prognóza střednědobého a dlouhodobého růstu HDP odvozena od hodnot HDP v minulosti dosaženého v ekonomice Německa, Itálie, Francie, Velké Británie a Itálie. Pro střednědobý růst je stanoveno průměrné tempo 6,31 %, pro dlouhodobý růst průměrné tempo 5,56 %. Odhad cenového vývoje vychází

z průměrného ročního indexu spotřebitelských cen od r. 1993 do r. 2000 s klesající úrovně dle predikcí České národní banky. Při stanovení výnosnosti bezrizikového aktiva je vycházeno z referenční sazby PRIBOR od r. 1993 do r. 2000 a je stanovena 6,5 %. Po rozboru ukazatelů týkajících se stavebnictví pracuje ZP s projekcí průměrného ročního tempa růstu ČMC a.s. ve výši 2,5 %. V rámci plánované bilance je majetková účast ČMC a.s. ponechána na úrovni účetní hodnoty roku 2000. Při posouzení ocenění byla použita metoda výnosovým přístupem, tj. metoda diskontovaného volného peněžního toku ve variantě Equity (dále jen DCF), kdy tržní hodnota vlastního kapitálu je odvozena z okamžitě odebratelného (neprovozního) majetku podniku, volných peněžních toků (FCFE) na období projekce, které podnik dokáže s největší pravděpodobností vygenerovat vlastníkům a v neposlední řadě v pokračující hodnotě. Ocenění majetkových účastí ČMC a.s. ve společnostech znalec provedl za předpokladu jejich omezeného trvání simulací dobrovolné likvidace. Metodou přímého odvození, spadající pro ocenění přístupem tržního porovnání, znalec hodnotu jedné akcie stanovil dle vývoje ceny dosažené z obchodu na Burze cenných papírů a RMS v období od 31. 5. 2001 do 4. 1. 2001 ve výši 730 Kč, která byla nejvyšší dosaženou cenou. Ocenění metodou srovnatelných podniků vychází z porovnání ČMV a.s. se společností Heildeberg Zement AG, která byla založena v roce 1893 a jejíž akcie jsou ke dni ocenění kótovány na kapitálovém trhu. Touto metodou ocenění je stanovena hodnota jedné akcie 748 Kč. Při použití ocenění výnosovým přístupem, kdy byly oceněny neprovozní aktiva včetně majetkových účastí a závazky ČMC a.s. Pohledávka za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. byla oceněna s ohledem na k 31. 12. 2000 zamýšlenou kapitalizaci její části zvýšením základního jmění uvedené společnosti s úpisem nových akcií s využitím přednostního s tím, že akcie, které nebudou takto upsány, budou nabídnuty k úpisu předem určenému zájemci, a to ČMC a.s. S ohledem na nestabilní hospodářské výsledky společnosti Spojené šterkovny a.s. odvodil znalec hodnotu kapitalizované části pohledávky z hodnoty korigovaného vlastního kapitálu této společnosti, a to na částku 1 289 291 tis. Kč. zbylá část byla oceněna na 247 336 tis. Kč. Plánovanou výsledovku znalec sestavil s ohledem na výše uvedené dva převody části podniku ČMC a.s. na předpokladu, že většina nákladových položek v relaci k tržbám zůstane na úrovni za poslední dva roky. Financování z cizích zdrojů je v plánu financování nastaveni tak, aby ČMC a.s. dosáhla ve střednědobé fázi ocenění tržního zadlužení průměrného podniku v oboru, pro které znalec vyhodnotil jako efektivní 25 %. Pro cizí kapitál použil znalec úrokovou sazbu 7 %. Stanovení pokračující hodnoty ČMC a.s. je určeno částkou 5 286 259 tis. Kč. Při převedení očekávaných volných peněžních toků vyplatitelných ve střednědobém horizontu na současnou bázi ke dni ocenění pomocí diskontní míry vyšel znalec z modelu CMP prof. Damoradana tj. z rizikové prémie kapitálového trhu USA, kterou upravil o rizikovou premii ČR a aritmetickým průměrem za r. 1928 – 2000 ji stanovil 8,67 %. Pro odhad koeficientu beta vyšel z údajů o tomto koeficientu u nezadlužených podniků v oboru cement vápno na americkém trhu publikovaných na www.damodaran.cz, dle nichž byl k lednu 2001 0,6 Hodnota jedné akcie k 31. 5. 2001 stanovená oceněním pokračující hodnoty ČMC a.s. je 757 Kč. Výše průměrného protiplnění se dle znalce pohybuje v pásmu 748 až 757 Kč.

37. Z výsledku zpracovatele ZP EG č. 5 prostřednictvím Tomáše Buuse a Františka Pohorského a zpracovatele ZP PAS prostřednictvím Ing. Jakuba Kováře a Ing. Hromady soud nečiní žádné konkrétní skutkové zjištění, protože argumentovali ve prospěch jimi použité metody ocenění a veličin, s nimiž ve znaleckém posudku pracovali jako např. ocenění majetkových účastí, použití tržního ocenění srovnatelných podniků, diskontní míra, beta koeficient, aritmetický či geometrický průměr riziková prémie apod.
38. Z fotokopie znaleckého posudku č. 1825/2000 ze dne 14. 11. 2000 podaného znalcem Doc. Ing. Vladimírem Smejkaem na objednávku společnosti Ernst & Young s.r.o. na základě jí dodaných podkladů, které nebyly znalcem verifikovány, soud zjistil, že hodnota nepeněžitého

vkladu ČMC a.s. do společnosti Českomoravský maxit s.r.o byla určena nejkonzervativnějším přístupem – metodou ocenění jmění s využitím doplňkové metody na výnosové bázi ve výši 565 800 000 Kč.

39. Z fotokopie znaleckého posudku č. 147/2000 ze dne 14. 11. 2000 podaného soudním znalcem v oboru ekonomika, odvětví ceny a odhady Ing. Václavem Marhoulem na objednávku společnosti Ernst & Young s.r.o. na základě podkladů managementu ČMC a.s., které nebyly verifikovány, soud zjistil, že hodnota majetku a závazků části podniku ČMC a.s., označovaného Českomoravský maxit, pro účely jeho vkladu k 31. 12. 2000 do společnosti Českomoravský maxit s.r.o. byla k 30. 9. 2000 stanovena na principu přínosů ve výši 565 800 000 Kč.
40. Ze smlouvy ze dne 22. 12. 2000 uzavřené mezi ČMC a.s. a společností Českomoravský maxit s.r.o., soud zjistil, že ČMC a.s. s odkazem na znalecké posudky uvedené v bodě 28 a 29 převedl s účinností 1. 1. 2001 jako nepeněžitý vklad do základního jmění společnosti Českomoravský maxit s.r.o. část podniku představovaná zejména dobývacím prostorem a výhradním právem dobývat vápenec k výrobě vápna v dobývacím prostoru Čebín s tím, že na vklad za účelem zvýšení jmění bude započtena pouze částka 99 900 000 Kč.
41. Z úplného výpisu z obchodního rejstříku společnosti Českomoravský maxit s.r.o., IČO 26227797, že společnost vznikla 31. 10. 2000, ode dne jejího vzniku byla do 9. 1. 2002 zapsána ČMC a.s., ode dne vzniku společnosti do 11. 5. 2001 byl zapsán základní kapitál ve výši 100 000 Kč, od tohoto data do dne zániku 30. 6. 2005 v důsledku fúze sloučením se společností LB Cemix s.r.o. byl zapsán základní kapitál ve výši 100 000 000 Kč.
42. Z fotokopie Ovládací smlouvy ze dne 19.12.2000. za ložené ve Sbírce listin ČMC a.s., soud zjistil, že ČMC a.s. se podrobuje jednotnému řízení ze strany společnosti Heidelberg Zement Aktiengesellschaft, která je ovládačím akcionářem společnosti CBR Construction Materials BV, která je 100 % vlastníkem akcií vydaným společností ENT Holding a.s., IČO 26209578, která drží akcie ČMC a.s. představujících 97,82 % jejího základního kapitálu, a že řídicí osoba tak prostřednictvím svých dceřiných společností nepřímo ovládá řízenou osobu.
43. Z úplného výpisu z obchodního rejstříku účastnice zapsané ode dne vzniku 6. 11. 2000 do 28. 2. 2001 pod obchodní firmou ENT Holding a.s., IČO 26209578, že vznikla 6. 1. 2000, od 28. 2. 2001 do 31. 10. 2012 byla zapsána pod firmou ČMC a.s. od 31. 10. 2001 do 21. 9. 201 pod firmou Českomoravská cement a.s., nástupnická společnost a od 21. 12. 201 byla zapsána ke dni 26. 6. 2023 pod firmou Českomoravský cement a.s. Jediným akcionářem byla od 28. 2. 2000 do 28. 2. 2001 zapsána ČMC a.s.
44. Z fotokopie znaleckého posudku č. 1774/2000 ze dne 12. 6. 2000 podaného Doc. Ing. Smejkalem, založené ve Sbírce listin ČMC a.s., soud zjistil, že znalec na základě podkladů dodaných společností Ernst & Young s.r.o., které neverifikoval ani neproověřoval, ocenil pro účely nepeněžitého vkladu do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. část podniku ČMC a.s. – Českomoravské vápno výnosovou metodou, která vychází z ocenění cash flow, tj. budoucích příjmů redukováných o náklady na provoz podniku, a z majetkového ocenění, tj. jak se tržní hodnota souboru vlastnických práv projeví na dosažení budoucích zisků, na částku 420 295 754 Kč.
45. Z fotokopie znaleckého posudku č. Be/Zn/12/06/2000 ze dne 12. 6. 2000 zpracovaného znaleckým ústavem BEWERT s.r.o., IČO 60486635, založeného ve Sbírce listin ČMC a.s., soud zjistil, že znalec na základě objednávky společnosti Ernst & Young s.r.o. vycházejí z podkladů dodaných managementem ČMC a.s., které neverifikoval, ocenil část podniku ČMC a.s.- Českomoravské vápno pro účely nepeněžitého vkladu do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. k 30. 4. 2000 na částku 420 295 754 Kč, a to metodou shodnou s metodou použitou Doc. Ing. Smejkalem ve znaleckém posudku uvedeném v bodě 33.

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

46. Z úplného výpisu z obchodního rejstříku společnosti Českomoravské vápno s.r.o., IČO 25340905, mající ode dne vzniku 11. 6. 1997 do 26. 7. 2000 firmu NOVÝ RETEN s.r.o., soud zjistil, že od 26. 7. 2000 do 14. 3. 2002 byla jako jediný společník zaspána ČMC a.s. s podílem ve výši 100 000 Kč do 28. 7. 2000 a od 13. 10.2000 do 14. 3. 2002 ve výši 229 800 000 Kč.
47. Ze Smlouvy o převodu (vkladu) části podniku ze dne 28. 7. 2000 uzavřené mezi ČMC a.s. a společností Českomoravské vápno s.r.o., IČO 25340903, soud zjistil, že ČMC a.s. s odkazem na znalecké posudky uvedené v bodě 33 a 34 převedla s účinností k 1. 8. 2000 na společnost Českomoravské vápno s.r.o. jako nepeněžitý vklad o jejího základního kapitálu část svého podniku mající výhradní právo dobývat v dobývacím prostoru Mikulov vápenec k výrobě vápna a průmyslovým účelům, přičemž na základní kapitál bude započtena pouze částka 229 700 000 Kč.
48. Z fotokopie Notářského zápisu ze dne 11. 7. 2000 NZ 362/2000, N 370/2000 sepsaného notářskou JUDr. Alicí Sedlákovou, která je založen ve Sbírce listin ČMC a.s. soud zjistil, že ČMC a.s. jako jediný společník společnosti Českomoravské vápno s.r.o. učinila rozhodnutí o zvýšení základního jmění této společnosti o nepeněžitý vklad ve výši 229 700 000 Kč s tím, že bude-li mít nepeněžitý vklad v době jeho splacení tj. 1. 10. 2000 hodnotu vyšší bude rozdíl zaúčtován na účet „ostatní fondy“.
49. Z fotokopie Ovládací smlouvy uzavřené dne 22. 12. 2000 mezi společností Heidelberger Zement Aktiengesellschaft a společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. soud zjistil, že posledně jmenovaná společnost se podrobila jednotnému řízení ze strany Heidelberger Zement Aktiengesellschaft, která je většinovým akcionářem společnosti CNR Construction Materials BV, která je majitelem akcií představujících 95,07 % základního jmění řízené osoby, a že řídící osoba tak prostřednictvím své dceřiné společnosti nepřímo ovládá řízenou osobu.
50. Z úplného výpisu z obchodního rejstříku společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s., soud zjistil, že společnost vznikla 21. 9. 1995 se zapsanou obchodní firmou Kamenolom Svršno a.s., změněnou dne 19.12. 1995 na ŽPSV Šterkovny a pískovny a.s. a dne 1.6.1998 na Spojené šterkovny a pískovny a.s., že ke dni 31. 8. 1998 zapsaný základní kapitál ve výši 472 995 050 Kč byl od 27. 4. 2001 zvýšen na 2 024 418 814 Kč. Společnost byla zanikla ke dni 1. 8. 2007 zrušením bez likvidace převzetím jejího jmění jediným akcionářem společností Českomoravský šterk a.s., IČO 25502247.
51. Z **Doplnění ZP EG č.4 (dále jen ZP EG.č4 D)** zpracovaného dne 26. 10. 2023 k požadavku soudu, aby doplnění znaleckého posudku vycházelo ze skutkového stavu prokazaného důkazy uvedenými v době 28 až 39, soud zjistil, že metodou použitou v ZP EG č. 4 znalec ocenil hodnotu vlastního jmění ČMC a.s. k 31. 12. 2000 metodou DCF Entity vycházející z verifikovaného plánu sestaveného na 3 roky na částku 12 264 353 tis. Kč, z níž hodnota jedné akcie představuje částku 1 373 Kč. Znalec nevycházel ze skutečností, které nastaly až po 31. 12. 2000. Hodnota finančních investic ČMC a, s. do dceřiných společností činila k datu ocenění 2 143 595 tis. Kč. . Ocenění bylo provedeno na základě finanční analýzy ČMC a.s. včetně podniků ve skupině, na základě strategické analýzy trhu, ekonomiky, ČMC a.s., dceřiných a přidružených společností. Je konstatováno, že zadluženost ČMC a.s. postupně rostla, nejvíce v r.2000, kdy došlo k výplatě dividend ve výši 2 115 075 tis. Kč, čímž se snížil vlastní kapitál, a k přijetí půjčky od společnosti CBR Construction Materials B.V. ve výši 2 068 787 tis. Kč, čímž se zvýšily cizí zdroje. Srovnatelné společnosti dosahovaly podstatně vyšší zadluženosti. Krytí dlouhodobého majetku je z více jak 100 % zajištěno dlouhodobým majetkem. Konzervativní struktura financování je doložena i více než 100 % krytím dlouhodobého majetku vlastním kapitálem. Strategická analýza vychází z porovnání s obdobnými společnostmi působícími na trhu Evropské unie. Hodnota vlastního kapitálu

ČMC a.s. vypočtená metodou DCF entity je stanovena částkou 12 624 353 Kč. Znalec uvádí důvody, pro které nebylo možné ocenění ČMC a.s. jak součást koncernu (nebyly tvořeny či zakládány konsolidované závěrky) a z odhadu hodnoty vlastního kapitálu ČMC a.s. na konsolidovaném základě uvádí jako nejpravděpodobnější hodnotu jedné akcie zjištěnou metodou srovnatelných podniků na konsolidovaném základě částkou 899 Kč. Znalec dostal požadavku soudu, aby bylo vycházeno ze zjištění soudu uvedených shora.

52. **Z Doplnění ZP PAS (dále jen ZP PAS D)** zpracovaného dne 28. 2. 2024 společností VGD Appraisal s.r.o., IČO 28213645, z důvodu zániku znaleckého oprávnění původního zpracovatele a přechodu pracovníka, který se na ZP PAS podílel do uvedené společnosti. Doplnění ZP PAS bylo provedeno k požadavku soudu uvedenému výše. Soud zjistil, že zpracovatel převzal metodiku použitou v ZP PAS, a že mezi podklady, z nichž zpracovatel vycházel, nejsou uvedeny důkazy, které vedly k požadavku na doplnění znaleckého posudku je uveden pouze protokol z ústního jednání, při němž byly tyto důkazy provedeny. Jako primární metoda ocenění byla zvolena výnosová metoda, jako sekundární metoda tržním porovnáním. Při tomto porovnání metodou přímého odvození stanovil hodnotu 1 akcie odvozenou z cen dosažených z realizovaných na kapitálovém trhu ČR měsíc před oceněním ve výši 560 Kč. Při aplikaci metody srovnatelných podniků vybral jako vhodný srovnatelný podnik společnost Heidelberg Zement AG. Při ocenění ČMC a.s. pracuje s cenou akcií této společnosti dosahovanou na veřejném trhu, jakož i účetními daty konsolidované rozvahy a výkazu zisku a ztráty skupiny Heidelberg Zement AG k 31. 12. 2000. Hodnotu jedné akcie tak na základě ocenění ČMC a.s. přístupem tržního porovnání stanoví částkou 751 Kč. Při ocenění výnosovým přístupem vycházejícím z ocenění neprovozních aktiv a závazků, byly oceněny pouze dceřiné společnosti, v nichž měla ČMC a.s. přímou účast, kterou ZP PAS ocenil za použití účetních dat. Zpracovatel doplnění ZP PAS přezkoumal toto ocenění a u některých společností ho zkorigoval s uvedením důvodu proč tak činí. U ocenění 100% účasti ve společnosti Českomoravské vápno s. r. o., která dle listin založených ve Sbírce listin do příchodu nového vlastníka nevykonávala žádnou činnost a nepřezkoumatelnost v ZP Smejkal, je ocenění stanovena účetní hodnotou. Ocenění majetkové účasti ve společnosti Českomoravský maxit s.r.o. je s ohledem na ocenění nepeněžitěho vkladu ČMC a.s. k 30.9. 2000 a promítnutí změn do výše základního jmění stanoveno částkou 573 897 tis. Kč. 100 % účasti ve společnosti Ká & Pí a.s. stanovil zpracovatel na základě informací, které měl, avšak neuvádí, o jaké šlo, substančním oceněním, tj. z předpokladu trvání společnosti v budoucnu, na částku 11 851 tis. Kč. Ocenění 100 % účasti ČMC a.s. ve společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. stanovil zpracovatel substančním oceněním bez bližšího rozboru na hodnotu 155 299 tis. Kč. Ocenění půjček (půjčka společnosti Maxit SK ve výši 4 858 tis. Kč, společnost vykázala ztrátu a zápornou hodnotu vlastního kapitálu, proto byla oceněna jmenovitou hodnotou sníženou o zápornou hodnotu vlastního kapitálu) a ostatních investičních cenných papírů (půjčka fyzické osobě vykázána v položce ostatní investice) a vkladů vykázaných v kategorii dlouhodobého finančního majetku je stanovena částkou 4 239 tis. Kč. Půjčka poskytnutá ČMC a.s. společnosti Vulkan Bohemia s.r.o. vykázána jako krátkodobá byla oceněna jmenovitou hodnotou ve výši 974 234 tis. Kč. Půjčku poskytnutou společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s., vykázanou jako krátkodobou, zpracovatel ocenil s ohledem na zápis v obchodním rejstříku dne 29. 12. 2000, že základní jmění bude zvýšeno o 1 551 423 764 Kč, tj. před datem ocenění byl znám závěr o kapitalizaci části pohledávky, na hodnotu 1 041 955 tis. Kč odvozenou od korigovaného vlastního kapitálu společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s., která má v čase nestabilní hospodářské výsledky. Zbylá část pohledávky byla oceněna nominální hodnotou, tj. ke dni 31. 12. 2000 činila tato půjčka částku 1 289 291 tis. Kč. V části věnované plánování bilance zpracovatel doplněk upravil stav uvedený v rozvaze ČMC a.s. korekcí hodnoty plánovaného nepeněžitěho vkladu do společnosti Českomoravský maxit s.r.o., čímž došlo k dopadu do vlastního kapitálu ČMC a.s. – 489 356 tis. Kč, a dalšími korekcemi spočívajícími ve vyloučení

určitých konkrétně uvedených aktiv, což mělo dopad do hodnoty vlastního kapitálu ČMC a.s. ve výchozím roce 2 000 – 2 973 056 tis. Kč. U dlouhodobého finančního majetku je po provedených korekcích vycházeno pouze z majetkové účasti v jiných společnostech, jejichž hodnota je pro celé plánované období projekce v zůstatkové hodnotě roku 2 000 tj. ve výši 1 062 382 tis. Kč. Tempo růstu trvale odnímatelného peněžního toku ve střednědobém a dlouhodobém horizontu trvání ČMC a.s. je stanoveno na 2,5 %. Stanovení pokračující hodnoty ČMC a.s. odvozením pomocí EBITDA dosažené na konci roku 2006 a vhodného násobitele srovnatelného podniku byla tato hodnota stanovena částkou 5 219 683 tis. Kč a odvozením jako nekonečná anuita trvale odnímatelného peněžního toku pro akcionáře při očekávaném tempu růstu byla stanovena částkou 4 950 191 tis. Kč. Tato částka dle zpracovatele odpovídá účelu ocenění. Při stanovení očekávaných volných peněžních toků pro akcionáře ve střednědobém horizontu byl pro určení nákladu vlastního kapitálu použit model prof. Damodarana, dle něhož lze provést indikaci těchto nákladů i pro společnosti působící mimo USA, tj. rizikovou prémii kapitálového trhu ČR lze odvodit z této premie pro kapitálový trh USA. Riziková přírážka kapitálového trhu v ČR je stanovena ve výši 8,37 % a je odvozena od výnosnosti bezrizikového aktiva, které byla ve výši 7,51 % odvozena transakcí se státním dluhopisem ČR se splatností zhruba 10 let, a rizikové premie kapitálového trhu (rozdíl mezi očekávanou výnosností tržního diverzifikovaného portfolia a bezrizikového aktiva vyjadřující cenu tržního rizika) vypočtené na bázi aritmetického průměru k 31. 12. 2000 z dat publikovaných na www.damodaran.cz pro období počínaje rokem 1928 pro trh USA ve výši 7,17 % plus riziková přírážka ČR 1,20 %. Při odhadu koeficientu beta, vyjadřujícího úroveň jedné akcie relativně k riziku celého kapitálového trhu, zpracovatel vyšel z údajů nezadlužených podniků v oboru cement a kameniva publikovaných na www.damodaran.cz. Hodnota ČMC a.s. stanovená výnosovou metodou diskontovaného volného peněžního toku je 6 552 040 tis. Kč., což představuje hodnotu jedné akcie 713 Kč.

53. Z neautorizované listiny – Struktura akcionářů ČMC a.s. ke dni 2. 5. 2001 soud zjistil, že z celkového počtu akcií 9 195 974 držely právnické osoby 98,24 %, fyzické osoby 1,76 %. Hlavní akcionáři drželi 97,99 %, ostatní akcionáři 2,01 %. Z výpisu z účtu cenných papírů vedeného pro navrhovatele b) od 8. 6. 1993 Střediskem cenných papírů, soud zjistil, že ke dni 19. 6. 2001 držel tento navrhovatel 140ks akcií ČMC a.s. o nominální hodnotě jedné 250 Kč. Z neautorizovaného přehledu dividend
54. Z přehledu vývoje kursu akcií společnosti Českomoravský cement, výstup z www.kursy.cz, za rok 2000 a 2001 soud zjistil, že akcie byly na veřejných trzích obchodovány v počtu desítek až nízké tisíce kusů za volatilní cenu s výrazným propadem k 1. 6. 2000 blížící se nominální hodnotě až po cenu málo pod 700 Kč v prosinci 2000. V lednu 2001 cena dosáhla 800 Kč za akcii, následovat pokles až do dubna 2001, kdy cena přesáhla částku 700 Kč, do 1. 9. 2001 se cena postupným klesáním dostala na mírně nad 450 Kč a postupným růstem se dostala v říjnu 2001 na částku před 450 Kč.
55. Z výroční zprávy ČMC a.s. za rok 2000 soud zjistil, že jako ovládající osoba je uvedena společnost ENT Holding a.s. mající akcie s podílem na hlasovacích právech 97,89 %, které dne 31. 12. 2000 odkoupila od společnosti CBR Construction Materials B.V. na základě veřejné nabídky za cenu s 550 Kč za akcii se záměrem převodu jmění na jediného akcionáře, že ČMC a.s. je součástí koncernu Heidelberg Zement a že nabyvatel akcií je 100 % vlastněn prodávajícím. V roce 2000 měla ČMC a.s. majetkovou účast v celkem 14 společnostech, jejíž hodnota byla 1 125 500 000 Kč, z toho 895 000 000 Kč ve společnostech v rozhodujícím vlivem. Krátkodobé pohledávky činily v plné hodnotě částku 3 438 mil. Kč, nejvýznamnější byla pohledávka za společností Spojené šterkovny a pískovny a.s. ve výši 1 593 mil. Kč, na kterou byl převeden vklad tichého společníka v této společnosti v r.2000. Krátkodobé pohledávky za podniky ze skupiny s podstatným vlivem činily 974 mil. Kč, pohledávky z obchodního styku činily 612 mil. Kč, u těchto pohledávek po splatnosti 120 dnů byla

vytvořena opravná položka 145 mil. Kč. Jediná dlouhodobá pohledávka ve výši 10 mil. Kč k 31. 12. 2000 byla z prodeje hmotného investičního majetku třetí osobě. V rámci společností ve skupině byla čerpána dlouhodobá půjčka od CBR Construction Materials B.V ve výši 1 069 mil. Kč a krátkodobá půjčka od dceřiné společnosti TRANS -SERVIS s.r.o. ve výši 11 mil. Kč. Oproti roku 1999 byl vyšší provozní s výsledek, vyšší o 2,5 % celkové výkony, nižší bylo čerpání provozních nákladů (výkonová spotřeba) a čerpání osobních nákladů. Do budoucna bylo očekáváno zlepšení výrobních a personálních kapacit, postupné zvyšování spotřebitelské poptávky, optimalizace zákaznické struktury a celkové zlepšování výsledků společnosti, a to zejména s pozitivním vývojem v oblasti tržeb a stabilizací fixních nákladů a poklesem jejich podílu na celkových tržbách. Součástí je zpráva nezávislého auditora, který účetní závěrku za rok 2000 ověřil bez výhrad.

56. Z výroční zprávy společnosti Českomoravský cement a.s. nástupnická společnost, IČO 26209578, za rok 2002 soud zjistil, že účastnice byla na základě uzavřených ovládacích smluv řídicí osobou vůči 6ti dceřiným společnostem ČMC .s. a byla řízena společností CBR Construction Materials B.V., že účastnice si udržela dobrou pozici na trhu, spotřeba cementu byla n stejné úrovni jako v roce 2001, že došlo ke zvýšení podílu portlandského cementu do celkovém prodeji, že v ČR došlo k omezení exportu a k navýšení importu, že došlo k investicím do péče o životní prostředí a pracovní prostředí na 27,2 % prostředků určených pro investiční rozvoj, že bylo investováno zejména do rozvoje výrobních závodů s cílem zvýšit jejich produktivitu, efektivnost výroby a hospodaření. Čistý hospodářský výsledek byl 167 000 000 Kč. Účetní závěrka za rok 2002 byla schválena auditorem bez výhrad.
57. Z úředního překladu části str.4,7 neautorizované Průběžné zprávy za leden až březen 2001 Heidelberger Zement ze dne 30. 5. 2001 soud zjistil, že došlo ke zvýšení obrátu o 27,9 %, vzrůstu odbytu cementu a slínku o 12 % a byl vysloven předpoklad nadprůměrného hospodářského vývoje ve Střední a Východní Evropě.
58. Z překladu posudku ve věci Českomoravský cement a.s./R. M., B. K. ze dne 25. 6. 2002 podaného k zadání advokátní kanceláře Kocián, Šolc, Balaščík Výzkumným institutem pro středo-východoevropské hospodářské právo Hospodářské univerzity Vídeň, prof.dr. Peterem Doraltem, LL.M. (Harvard) soud zjistil, že zpracovatel porovnáváním příslušné právní úpravy týkající squeeze outu v českém, rakouském a německém právním řádu konstatuje, že s ohledem na příbuznost těchto právních úprav je pro rozhodnutí v ČR zajímavý obsah zahraničních úprav, jakož i diskuse o jejich souladnosti s Ústavou včetně Úmluvy o ochraně lidských práv a základních svobod.
59. Z účastnického výsledku navrhovatele b) soud zjistil, že akcionářem se stal před konáním valné hromady dne 31. 5. 2001, zda v roce 2001 či 2000 si nepamatoval, stejně tak, že by dokupoval akcie po oznámení konání valné hromady, akcie koupil u obchodníka s cennými papíry, protože byly veřejně obchodovatelné, a to za cenu obchodovanou na burze, vývoj ceny sledoval. Již si nevybavil /výslech proveden 8. 9. 2021/, jaká byla jeho investiční strategie při nákupu akcií, při jejich nákupu se nikdy neví, jak to dopadne. Myslel si, že dojde o boomu stavebnictví. Byl menšinový akcionář a nechtěl, aby došlo k vytěsnění, proto se obrátil na soud (soudu je z jeho úřední činnosti, a z obsahu spisu známo, že navrhovatel podal žalobu na neplatnost rozhodnutí valné hromady konané dne 31. 5. 2000 na níž bylo rozhodnuto o převodu jmění na hlavního akcionáře).
60. Soud hodnotil provedené důkazy jednotlivě i ve vzájemné souvislosti a přihlédl ke všemu, co v řízení vyšlo najevo (§ 132 o. s. ř.) Účastníci navrhovaný výslech zpracovatelů Doplnění ZP EG č. 5 a ZP PAS neprovedl, protože nebylo lze očekávat, že by k věci vypověděli cokoli jiného, než vypověděli při svém předchozím výsledku, kdy každý z nich vehementně hájil jako správný svůj přístup k ocenění ČMC a.s.

61. K posouzení žalobou uplatněného nároku je rozhodné znění z. č. 513/1991 Obchodní zákoník ve znění účinném ke dni 31. 5.2001 (dále jen obch. z.), kdy valná hromada ČMC a.s. rozhodla o převodu jmění na hlavního akcionáře. Dle § 220p odst. 1 obch. z. valná hromada může rozhodnout, že se společnost zrušuje bez likvidace a že jmění zaniklé společnosti převezme akcionář, jestliže je tento akcionář majitelem akcií, jejichž jmenovitá hodnota přesahuje 90 % základního kapitálu (dále jen hlavní akcionář). Dle odst. 2 tohoto ustanovení hlavní akcionář je povinen poskytnout ostatním akcionářům přiměřené vypořádání v penězích. Výše vypořádání musí být doložena posudkem znalce. Ustanovení § 59 odst. 3 se použije pro jmenování a odměňování znalce obdobně, tj. znalecký posudek musí být vypracován znalcem nezávislým na společností, jehož jmenuje soud k návrhu společnosti, jejíž jmění má přejít na hlavního akcionáře.
62. Dle § 220p odst. 3 obch. z. není-li stanoveno jinak, použijí se na zrušení akciové společnosti s přechodem jmění na akcionáře přiměřeně ustanovení § 220a odst.1 až 4, 7 až 11, § 220b až 220d, § 220e odst.1 věta první, odst.2 až č s výjimkou ustanovení o přistoupení ke stanovám nástupnické společnosti a je-li hlavním akcionářem akciová společnost nebo společnost s ručením omezeným, i odstavce 5 písm. a), b) a odst.11 až 15, § 220g odst.7, § 220h, 220j a 220l. Ve znalecké zprávě se místo stanoviska k výměnnému poměru akcií uvádí stanovisko k přiměřenosti vypořádání v penězích.
63. Dle § 220p odst. 4 obch. z. na místo smlouvy o fúzi se vyhotovuje smlouva o převzetí jmění hlavním akcionářem (dále jen smlouva o převzetí), která musí být uzavřena mezi společností a hlavním akcionářem. Místo výměnného poměru akcií a lhůty a lhůty při jejich výměně se ve smlouvě o převzetí uvádí výše a lhůta vypořádání v penězích. Tato lhůta nesmí být delší než dva měsíce ode dne zápisu převodu jmění do obchodního rejstříku. Ustanovení § 220 k odst.1, 4, 5 a 7 platí přiměřeně. Ve smlouvě o převzetí musí být menšinová akcionáři upozorněni na to, že mají právo na vypořádání v penězích a právo žádat o přezkoumání výše vypořádání v penězích s tím, že toto právo mají, i když na valné hromadě budou hlasovat pro smlouvu o převzetí a že je mohou uplatnit ve lhůtě dvou měsíců ode dne, kdy se zápis převodu jmění do obchodního rejstříku stane účinným vůči třetím osobám.
64. Dle § 220 k odst. 1 obch. z. není-li výměnný poměr akcií spolu s případnými doplatky uvedený ve smlouvě o fúzi přiměřený, má každý z akcionářů zúčastněné společnosti vůči nástupnické společnosti právo na dorovnání. Dle odst. 5 tohoto ustanovení soudní rozhodnutí, kterým se akcionáři přiznává právo na dorovnání, je pro nástupnickou společnost co do základu přiznaného práva závazné i vůči ostatním akcionářům. Dle odst.7 tohoto ustanovení má-li akcionář právo na dorovnání, úročí se dlužná částka úrokem ve výši dvojnásobku diskontní sazby České národní banky, platné ke dni zápisu sloučení do obchodního rejstříku, v němž bylo sloučení zapsáno do obchodního rejstříku.
65. Dle přiměřeného použití § 220a odst. 1, 2 obch. z. k platnosti uzavření smlouvy o převzetí se vyžaduje schválení valnou hromadou společnosti, jejíž jmění má přejít na hlavního akcionáře, a dle odst.3 písm. g) musí smlouva o převzetí obsahovat den, od něhož se jednání zanikající společnosti považuje z účetního hlediska za jednání uskutečněné na účet nástupnické společnosti (tzv. rozhodný den převodu). Z přiměřeného použití § 220c odst.1, 3 obch. z. plyne, že návrh smlouvy o převzetí musí být přezkoumán znalcem jmenovaným soudem, který ve znaleckém posudku ocení jmění zanikající společnosti, uvede výši vypořádání, jakož i použité metody ocenění a v případě použití více metod výši ocenění jakého by se dosáhlo ve vztahu ke každé z nich se stanoviskem jaká váha byla jednotlivým metodám přiznána.
66. Dle § 220p odst.5 se konečná účetní závěrka společnosti sestavuje jako řádná nebo mimořádná závěrka ke dni, který předchází rozhodný den převodu jmění.

67. Návrh smlouvy o převzetí jmění hlavním akcionářem, která je přílohou ZP Smejkal a kterou tento znalecký posudek hodnotil, prokazuje, že den od, něhož bude jednání ČMC a.s. považováno za jednání nástupnické společnosti byl stanoven dnem 1.1.2001. Ocenění ČMC a.s. je základem pro stanovení přiměřeného vypořádání minoritních akcionářů v penězích, proto muselo být oceněno znaleckým posudkem, vypracovaným soudem jmenovaným znalcem, jak ukládalo přiměřené použití § 220c odst. 1, 3 obch. z. a to ke dni 31. 12. 2000, k němuž byla sestavena řádná účetní závěrka ČMC a.s., jak je mezi účastníky nesporné a je prokázáno znaleckými posudky, jakož i Výroční zprávou ČMC a.s. za rok 2000. Výše přiměřeného vypořádání v penězích pro minoritní akcionáře musela být doložena posudkem znalce, jak ukládá § 220p odst. 2 obch. z., a to rovněž k 31. 12. 2000, k němuž muselo být oceněno jmění ČMC a.s., jež je základem pro stanovení přiměřeného vypořádání v penězích. Stanovení přiměřeného vypořádání v penězích k pozdějšímu datu, jehož se dovolává navrhovatel b), by odporovalo právní úpravě procesu převodu jmění na hlavního akcionáře, která ukládala uložení návrhu smlouvy o převzetí do sbírky listin, alespoň jeden měsíc přede dnem konání valné hromady, která má o převodu jmění rozhodnout, ve stejné lhůtě zveřejnění oznámení o tomto uložení a ve stejné lhůtě umožnit akcionářům nahlédnout do návrhu smlouvy o převzetí (§ 220p odst. 3, § 220d odst. 2 obch. z.).
68. Ve věci byly soudu předloženy každým z účastníků znalecké posudky stanovící výši přiměřeného vypořádání v penězích, z nichž pouze některé jsou znaleckým posudkem dle § 127a odst. 2 o. s. ř., který stanoví, že jestliže znalecký posudek předložený účastníkem řízení má všechny zákonem požadované náležitosti a obsahuje doložku znalce o tom, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, postupuje se při provádění tohoto důkazu stejně, jako by se jednalo o znalecký posudek vyžádaný soudem. Doložku znalce o tom že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku neobsahuje ZP Tůma a ZP ACC, které jsou proto pouze listinnými důkazy.
69. S ohledem na rozhodný den 1. 1. 2001 stanovený v návrhu smlouvy o převodu, kterou valná hromada ČMC a.s. konaná dne 31. 5. 2001 schválila, jak je mezi účastníky nesporné, je irelevantní ocenění ČMC a.s. ke dni po datu 31. 12. 2000, jak činí ZP EG č.5 (bez Doplnění), a ZP PAS (bez doplnění), které ocenění stanoví k 30.5.2001, resp. k 31. 5. 2001. ZP NOVOTA nestanovil výši ocenění ČMC a. s. k zadanému datu 30. 5. 200, ale z důvodu nedostatku podkladů k datu 31. 12. 2000. Stejně postupováno je i v ZP DA. Posouzení přiměřeného vypořádání v penězích k datu po dni 31. 12. 2000 nemůže být opodstatněno ani požadavkem na to, že vypořádání má být spravedlivé, ani argumentem, že po datu 31.12.2000 mohlo dojít ke změnám majetku ČMC a.s., které by ovlivnily výši vypořádání, jak argumentuje navrhovatel b), a to proto že hledisko spravedlivosti přiměřeného vypořádání musí vycházet ze skutečností prokázaných ke dni 31. 12. 2000 a v jejich rámci se zabývat tím, zda nejde o takové skutečnosti, které by nad rámec ocenění znalcem měly vliv na vyšší přiměřeného vypořádání. Pro zohlednění změn ve skladbě majetku ČMC a.s. není zákonný podklad a nelze k němu dojít ani interpretací zákonných ustanovení již zejména proto, že jakékoli nakládání s majetkem ČMC a.s. po 31. 12. 2000 je z účetního hlediska nahlíženo jako činěné na účet nástupnické společnosti a nikoli na účet ČMC a.s.
70. Znalecký posudek je jedním z důkazů (§ 125 o. s. ř.), který soud posuzuje ve vztahu ke skutkovému stavu prokázanému jinými důkazy. Soud nemůže přezkoumávat věcnou správnost odborného závěru posudku. Ze znaleckého posudku musí však být zřejmé z jakých konkrétních zjištění znalec vychází, jakým způsobem k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah učinil svůj znalecký závěr. Soud hodnotí přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání a logické odůvodnění jeho závěrů. Jak uvedl NS ČR v rozsudku sp. zn. 22 Cdo 1561/2010, veřejně dostupný na www.nsoud.cz, „*Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda*

závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení.“

71. Ve znaleckém posudku o ocenění jmění společnosti by měl znalec vycházet ze všech skutečností, jemu známých a dosažitelných, které se předmětu ocenění týkají a mohou mít vliv na jeho výši a tyto ve znaleckém posudku uvést. NS ČR v rozsudku sp. zn. 30 Cdo 352/22008 uvádí „*Aby soud mohl znalecký posudek odpovědně hodnotit, nesmí se znalec omezit ve svém posudku na podání odborného závěru, nýbrž z jeho posudku musí mít soud možnost seznat, z kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru. Závěry znaleckého posudku přitom nelze bez dalšího přebírat, ale je třeba v případě potřeby je ověřovat i jinými důkazy, a to i tehdy, jestliže mohou být pochybnosti o správnosti závěrů znaleckého posudku.“*
72. ZP Smejkal je pro soud nepřesvědčivý a pro posouzení přiměřené výše vypořádání v penězích nedostatečný pro své vady. Znalec uvádí, že podklady pro ocenění zpracovala společnost Ernst & Young s.r.o., aniž by bylo zvedeno, o jaké konkrétní podklady se jedná, čeho se týkají a jakého časového období. Mezi podklady znaleckého posudku jsou uvedeny zdroje, které uvedená společnost nezpracovávala, protože se jedná o účetní doklady dosažitelné ze sbírky listin obchodního rejstříku. Přestože ČMC a.s. měla majetkový podíl k 31. 12. 2000 v nejméně 12 společnostech, z toho u většiny šlo o 100 %, jak prokazuje ZP PAS a ZP EGč.5, pracoval znalec s účetními doklady pouze dvou z nich. Mezi podklady, a tudíž ani zjištěnými skutečnostmi, není uveden jím dne 12. 6. 2000 podaný znalecký posudek č.1774/2000 o ocenění části podniku ČMC a.s., zamýšlené jako nepeněžitý vklad do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. na částku 420 292 754 Kč. V textu posudku je pak pouze odkaz na tento posudek bez uvedení jeho závěru, tj. výše ocenění. Není uvedeno z jakých, kdy a kým podaných znaleckých posudků o ocenění některých dceřiných společností ČMC a.s. vycházel, ani jaká byla výše tohoto ocenění. Rovněž není uvedeno, jakého časového období se týká jím použitá analýza akcií cementářských společností obchodovaných na New York Stock Exchange ani kalkulace diskontní míry, kterou použil. V posudku není uvedeno, jakých cementářských společností se analýza týká ani veličiny na, jejichž základě byla stanovena výše průměrné běžně požadované prémie za riziko 5,12 %, s níž dále znalec pracuje a je podkladem pro jím stanovené výsledné diskontní míry 14,38 %
73. V ZP Smejkal nejsou nemalé majetkové účasti ČMC a. s. v jiných společnostech oceněny ve vztahu ke každé z dceřiných společností s uvedením metody ocenění a jejího výsledku, jsou uvedeny pouze souhrnnou částkou. Jak prokazuje znalecký posudek č. 1774/2000 ze dne 12. 6. 2000 a č. 1825/2000 ze dne 14. 11. 2000 podaný zpracovatelem ZP Smejkal k ocenění části podniku ČMC a.s. za účelem nepeněžitýho vkladu, který byl do společnosti Českomoravský maxit s.r.o. vložen až po 31. 12. 2000, jak prokazuje smlouva ze dne 22. 12. 2000 a výpis z obchodního rejstříku této společnosti a do společnosti Českomoravské vápno s.r.o. dne 13. 10. 2000, jak prokazuje výpis z jejího obchodního rejstříku a smlouva ze dne 28. 7. 2000, jednalo se o nepeněžitý vklady představující zásadní změnu majetku oceňované společnosti a podstatné zvýšení základního jmění společností, do nichž byla část podniku ČMC a.s. vložena. Nelze přehlédnout, že nepeněžitý vklady byly realizovány v nesrovnatelně nižší hodnotě oproti jejich ocenění. Tyto skutečnosti měly být ve znaleckém posudku uvedeny jako skutková zjištění znalce, jemuž byly známy, a s konkrétním dopadem na ocenění dceřiných společností, resp. ČMC a.s., hodnota jejíhož jmění k 31.12.2000 nebyla nižší o nepeněžitý vklad ve výši 565 800 000 Kč vložený až po tomto datu do společnosti Českomoravský maxit s.r.o., však již jen jako hodnota 99 900 000 Kč, ačkoliv nepeněžitý vklad zahrnoval zejména dobývací prostor a výhradním právem dobývat vápenec. Jestliže výše obou nepeněžitých vkladů byla oceněna dalším znalcem na stejnou výši jako zpracovatelem ZP Smejkal, jak prokazuje znalecký posudek č. 147/2000 z 14. 11. 2000 znalce Ing. Václava Marhoulky a č.Be/Zn/12/06/2000 ze dne 12. 6. 2000 podaného znaleckým

ústavem BEXERT s.r.o. bylo na místě, aby v ocenění dceřiných společností, do jejich základního jmění byl nepeněžitý vklad vložen, se ZP Smejkal zabýval i dopadem faktické výše nepeněžitého vkladu a jeho snížení na předmět ocenění. Pokud znalec uvádí, že ocenění bylo mimo jiné provedeno i na základě dalších konzultací s právními a ekonomickými experty, měl v posudku uvést, kdo byli tito experti, co bylo předmětem konzultace a jaký měla vliv na ocenění. Vytýkané nedostatky ZP Smejkal nebyly odstraněny ani výsledkem zpracovatele. Některé ze soudem konstatovaných nedostatků ZP Smejkal potvrzuje listina – ZP Tůma, a to co do výše ocenění neproduktivních aktiv, použité diskontní míry a nedostatek podkladů pro stanovení předpokládaného růstu ve stavebnictví.

74. ZP NOVOTA provedl ocenění k datu 31. 12. 2000 pro nedostatek informací a podkladů pro dobu po tomto datu. Konstatoval, že výsledné ocenění je omezeno vstupními informacemi. Jako metodu ocenění použil metodu diskontovaných peněžních toků pro vlastníky (DCF FCFE) vycházející z předpokládaného trvání společnosti v budoucnu a jejich stávajících majetkových poměrech. Pro ocenění byl použit finanční plán použitý v ZP Smejkal, o němž je uvedeno v rozporu s údaji v ZP Smejkal, že byl Doc. Smejkalem verifikován. Pro diskontování peněžních toků vycházel z údajů publikovaných pro státní dluhopisy USA na www.damodaran.cz, rizikovou prémie zvýšil o mimo jiné nižší likviditu oceňovaných vlastnických podílů. Výsledek ocenění majetkové účasti ČMC a.s. v jednotlivých společnostech je nedostatečný, protože zjednodušená projekce peněžních toků a jejich diskontování na stávající hodnotu není provedeno ve vztahu ke každé z dceřiných společností ČMC a.s. U ocenění 100 % dceřiné společnosti ČMC a.s. společnosti Vulkan Bohemia a.s., prostřednictvím, níž měla ČMC a.s. podíl v dalších 18 společnostech, byly 4 společnosti oceněny nulou, protože znalec neměl k dispozici jejich hospodářské výsledky. Tato skutečnost zkresluje výslednou hodnotu ocenění ČMC a.s. pod její faktickou. Půjčku poskytnutou společnosti TBG Bohemia s.r.o. a Spojené štěrkovny a pískovny a.s. ocenil znalec nominální hodnotou. Výsledkem zpracovatele ZP byl prokázán omezený rozsah podkladů pro vypracování znaleckého posudku, jejich částečné převzetí ze ZP Smejkal, nezkoumání bonity společností, jimž byly poskytnuty uvedené půjčky. ZP NOVOTA stanoví hodnotu jmění ČMC a.s. k datu 31. 12. 2000 je pro nedostatečný rozsah podkladů a použití neverifikovaného finančního plánu do budoucna převzatého ze ZP Smejkal, který jedním ze zásadních podkladů pro zvolenou metodu ocenění, nedostatečný.
75. U znaleckých posudků oceňujících hodnotu ČMC a.s. ke dni 31.12. 2000, je nutné odhlédnout od v nich uvedených úvah a závěrů o přiměřeném vypořádání, protože, jak konstatoval Ústavní soud ve svém Nálezu ze dne 27. 11. 2018 III. ÚS 647/15 (veřejně dostupný na ww.usoud.cz), který byl sice učiněn ve věci týkající se přiměřenosti protiplnění při nuceném přechodu účastnických cenných papírů, ale je aplikovatelný i na přiměřené vypořádání v penězích v důsledku převodu jmění na hlavního akcionáře, : „*Právní otázkou je pak právně zakotvený cíl (nyní § 376 a 390 zákona č. 90/2012 Sb. - o obchodních korporacích - přiměřenost protiplnění), skutkovou otázkou jsou skutečnosti hodnocené znalcem při oceňování podniku za použití některé z uznávaných oceňovacích metod, odbornou otázkou pak bude představovat jejich zhodnocení.*“
76. Ze ZP DA nelze při posouzení přiměřeného vypořádání v penězích vycházet, protože se zaměřil na zjišťování pochybení v ZP Smejkal a v ZP NOVOTA, a aniž by vlastním posouzením a zhodnocením skutečností, které měl z podkladů k dispozici, mezi nimiž však chyběl znalecký posudek č. 1774/2000 o ocenění nepeněžitého vkladu ČMC a.s. do společnosti Českomoravské vápno s.r.o., učinil závěr o hodnotě ČMC a.s. k 31. 12. 2000. Omezil se pouze na opravu některých dle jeho názoru pochybení přezkoumávaných závěrů znaleckých posudků a vyjádření o odpovídající výši účastnické vyplaceného přiměřeného vypořádání. Nedostál tak zadanému úkolu, aby po přezkoumání správnosti ZP Smejkal a ZP NOVOTA případně stanovil hodnotu jedné akcie. Odhlédnuto od nesprávně zadaného úkolu, kdy mělo být uloženo ocenění ČMC a.s., měl ZP DA, znalec měl v případě

zjištění chyb v přezkoumávaných znaleckých posudcích sám aplikací zvolené metody jmění ČMC a.s. ocenit a z jeho hodnoty učinit závěr o hodnotě jedné akcie. Nedostatky ZP DA nebyly a ani nemohly být odstraněny výsledkem jeho zpracovatele. Pouze prokázal nedostatky jeho postupu při přezkoumání předmětných posudků (vlastního výpočtu provozní hodnoty ČMC a.s. a bez rozboru a posouzení konstrukce diskontní míry použité v přezkoumávaných posudcích byl učiněn závěr o přiměřenosti vyplaceného vypořádání.

77. ZP EG č. 1- č. 3 prokazují na základě podstatně širších zjištění (podkladů), které měl zpracovatel k dispozici, než z nichž vycházel při ocenění ČMC a.s. ZP Smejkal, ZP NOVOTA a ZP DA, že v těchto znaleckých posudcích došlo k pochybení, z nichž některé jako nedostatek zjistil sám soud, jak je uvedeno u jednotlivých znaleckých posudků, a že tato pochybení měla vliv na konečnou výši ocenění.
78. Rozhodnutí o převodu jmění na hlavního akcionáře představuje zásadní zásah do vlastnictví minoritních akcionářů bez možnosti toto rozhodnutí odvrátit a ovlivnit výši vypořádání v penězích. Přiměřené vypořádání v penězích svou podstatou představuje odškodnění za tento zásah, přičemž, jak uvádí Ústavní soud v Nálezu III. ÚS 647/15 (bod 29. odůvodnění) : „...*minoritní akcionář musí být hospodářsky odškodněn jak z hlediska jeho vkladové strategie zaměřené na dlouhodobý vklad, tak krátkodobé strategie.*“. Ve světle tohoto právního názoru ústavního soudu neobstojí argumentace účastnice o šikanózním výkonu práva navrhovatele b) pro krátkost držení akcií ČMC a.s. Je proto nerozhodné od koho, za jakou cenu a kdy přesně před konáním valné hromady konané dne 31. 5. 2001 navrhovatel b) akcie koupil.
79. Odborné vyjádření soudního znalce prof. Ing. Miloše Maříka, Csc., dlouhodobě se věnujícímu oceňování podniků (viz. publikace vydaná odborným nakladatelstvím EKOPRESS . I. vydání Praha – 2003, Metody oceňování podniků autorského kolektivu Miloš Mařík a kolektiv.) prokazuje, že různé výsledky ocenění téhož podniku výnosovou metodou mohou být dány odlišným názorem znalců na budoucí vývoj podniku a použitím rozdílných postupů při ocenění jeho hodnoty, která jako objektivní a nezávislá neexistuje. Nelze proto znalecké posudky s různým výsledkem ocenění nahlížet nesprávnými. V daném případě zpracovatelé všech znaleckých posudků, včetně těch, které mají váhu pouze listinného důkazu, použili k ocenění ČMC a.s. jako hlavní výnosovou metodu (DCF). Rozdílnost výsledku ocenění je dána nejen rozsahem podkladů o stavu majetku ČMC a.s., ale i hodnocením a použitím veličin z nich zjištěných. Z pohledu účelu sledovaného zákonnou úpravou práva minoritních akcionářů na přiměřené vypořádání v penězích je proto nezbytné, aby ocenění ČMC a.s. bylo provedeno na základě co nejširších skutkových zjištění o stavu jejího majetku ke dni 31. 12. 2000.
80. Ovládací smlouva ze dne 19. 12. 2000 a ze dne 22. 12. 2000, výroční zpráva ČMC a.s. za rok 2000, výroční zpráva účastnice za rok 2002, prokazují, že ČMC a.s. a její dceřiné společnosti byly součástí koncernu Heidelberg Zement AG, jehož součástí byla i účastnice, jak prokazuje i její výpis z obchodního rejstříku. Znalecké posudky oceňující část podniku ČMC a.s. za účelem nepeněžitěho vkladu do základního jmění společnosti Českomoravská vápno s.r.o. a do společností Českomoravský maxit s.r.o., notářský zápis ze dne 11. 7. 2000, smlouva o převodu části podniku ze dne 28. 7. 2000 a ze dne 22. 12. 2000, jakož i výpis z obchodního rejstříku uvedených společností prokazují, že ČMC a.s. v roce 2000 snížila svůj majetek v takovém rozsahu, který mohl mít vliv na ocenění její i jejích dceřiných společností (100 % v Českomoravská vápno s.r.o. a rozhodující vliv v Českomoravský maxit s.r.o.), jejichž základní jmění bylo zvýšeno o hodnotu nepeněžitěho vkladu podstatně nižší než odpovídalo znaleckému ocenění, přičemž předmětem nepeněžitěho vkladu byl z hlediska podnikání ČMC a.s. velmi atraktivní majetek, a to dobývací prostory vápna s výhradním dobývacím právem. Soud proto požadavkem na doplnění ZP PAS a ZP EG č 4 o ocenění k 31. 12. 2000 sledoval, aby podkladem pro znalecké ocenění jmění ČMC a.s. byly i tyto skutečnosti,

zjištěné doplněním dokazování listinami založenými ve sbírce listin vedené obchodním rejstříkem.

81. ZP PAS D a ZP EG.č.4 D prokazují, že jejich zpracovatelé za použití hlavní oceňovací metody výnosovým přístupem, dospěli k podstatně rozdílnému závěru, resp. závěru lišícímu se při stanovení hodnoty jedné akcie o cca 50 %. ZP EG. Č 4 D verifikoval finanční plán, při finanční analýze použil srovnání s obdobnými společnostmi působícími na evropském trhu, pro odvození bezrizikové výnosnosti použil jako podkladové aktivum Evropské banky, při stanovení beta koeficientu vycházel z delší časové řady, nepoužil jako metodicky nevhodný koeficient publikovaný prof. Damodaranem, ocenění dceřiných společností ČMC a.s. učinil na základě jejich účetní hodnoty uvedené v auditované závěrce, nepoužil přírážku za nízkou likviditu vlastnických podílů a malou velikost podniku, finanční investice byly oceněny účetní hodnotou, pohledávku za společností Spojené šterkovny a pískovny ocenil nominální hodnotou. Stejně tak ostatní závazky a pohledávky.
82. Oproti tomu ZP PAS D finanční plán neverifikoval, při převedení očekávaných volných peněžních toků vyplatitelných ve střednědobém horizontu na současné bázi ke dni ocenění pomocí diskontní míry vyšel z rizikové premie kapitálového trhu USA, kterou upravil o rizikovou premii ČR, pro odhad koeficientu beta vyšel z údajů o společnostech působících v USA. ZP PAS ocenil majetkové účasti ČMC a.s. v jiných společnostech simulací jejich dobrovolné likvidace vycházející z předpokladu jejich omezeného trvání, aniž by tento přístup a postup konkretizoval potřebnými zjištěními. ZP PAS D korigoval ocenění pouze u některých ze společností, v nichž měla ČMC a.s., přímou účast, avšak bez uvedení bližšího postupu ocenění jako je tomu u účasti ve Vulkan Bohemia s.r.o. či ve společnosti Ká & Pí a.s. Snížil jmenovitou hodnotu půjčky poskytnuté společnosti Maxit SK z důvodů, které nejsou dostatečně konkretizovány, protože chybí údaj o výši ztráty uvedené společností a výši záporného vlastního kapitálu. Půjčka poskytnutá společnosti Vulkan Bohemia s. r. o je oceněna nominální hodnotou, část půjčky poskytnuté společnosti Spojené šterkovny a pískovny a.s. snížil z důvodu záměru její kapitalizace na hodnotu 1 041 955 tis. Kč, tj. nižší, než je uvedena v ZP PAS částkou 1 289 291 tis. Kč. Pro stanovení očekávaných volných peněžních toků pro akcionáře byl pro určení nákladů vlastního kapitálu použit model prof. Damodarana, od něhož je odvozena riziková přírážka kapitálového trhu zahrnující i rizikovou přírážku ČR. Za nelogické a účelu ocenění ČMC a.s. odporující soud hodnotí, že při stanovení hodnoty 1 akcie metodou srovnatelných podniků je jako vhodný zvolen koncern, jehož součástí ČMC a.s. je, a je pracováno s účetnímu údaji celé této skupiny bez rozlišení na její jednotlivé členy a jejich majetek.
83. Po zhodnocení všech důkazů, zejména skutečností týkajících se stavu majetku ČMC a.s., dospěl soud k závěru, že nejkompexnější ocenění ČMS a.s. je provedeno v PZ EG.č.4 D, protože vychází z verifikovaného finančního plánu, z auditovaných účetních údajů, které neupravoval. Při odhadu budoucího vývoje společnosti jsou aplikovány zjištění týkající se působením společnosti s obdobným předmětem podnikání jako ČMC a.s. působících na evropském trhu, tedy stejném kontinentě jako oceňovaná společnost, výsledné ocenění vychází důsledně z účetních dat ověřených auditorem, při zohlednění všech majetkových účastí ČMC a.s. a poskytnuté půjčky a závazky nejsou oproti účetní hodnotě upravována na základě nejistého budoucího vývoje. K přírážce (diskontu) za nízkou likviditu a minoritu při stanovení tržní hodnoty podniku na základě výnosové metody (DCF), kterou oproti ZP PAS D ZP EG.č.4 D nepožil, soud odkazuje na právní názor vyslovený Ústavním soudem v Nálezu III. 647/15 (bod 30 a 31 odůvodnění), že pro stanovení hodnoty podniku jako celku uplatit tyto přírážky nelze (nejsou-li pro to mimořádné důvody) uplatnit v případě vytěsnění minoritních akcionářů, neboť výsledkem by nebyla spravedlivá, ale tržní hodnota menšinového podílu. Soud proto při stanovení výše přiměřeného vypořádání v penězích za jedno akcii ČMC a.s. o minimální hodnotě 250 Kč k 31. 12. 2000 rozhodl tak, že je ve výši

1 373 Kč a účastníci zavázal doplatit navrhovateli b) rozdíl mezi touto částkou a částkou na vypořádání vyplacenou.

84. O náhradě nákladů řízení bylo rozhodnuto dle § 142 odst. 1 o. s. ř. a jejich náhrada přiznána navrhovateli b), který byl právně zastoupen z přiznané výše vypořádání stanovené na základě znaleckého posudku (viz rozhodnutí NS ČR sp. zn. 29 Cdo 39/74/10, veřejně dostupné na www.nsoud.cz). Soud si je vědom, že od zahájení řízení do 7. 5. 2013 byly náklady účastníka řízení na zastupování právním zástupcem upraveny vyhláškou č. 484/2000 Sb. tak, že byly jednou částkou stanoveny pro řízení před soudem v jednom stupni. V daném případě by se jednalo o odměnu ve výši 20 556 Kč. Pro nesoulad s ústavním pořádkem byla tato vyhláška Ústavním soudem nálezem sp. zn. Pl. ÚS 25/12 zrušena. V rozhodnutí velkého senátu občanskoprávního a obchodního kolegia nejvyššího soudu ze dne 15. 5. 2013 sp. zn. 31 Cdo 3043/2010 (R73/2013 Sbírky soudního rozhodnutí a stanovisek) je vysloven závěr, že v případě absence předpisu u upravujícího náklady řízení v jednom stupni paušálně, je namísto postupovat podle advokátního tarifu. Ústavní soud v nálezu IV. ÚS 3559/15 vylovil v návaznosti na uvedené rozhodnutí k otázce rozhodování o nákladech řízení ve sporech zahájených za účinnosti vyhl.č.484/2000 Sb. právní závěr: „*Aby bylo možné rozhodnutí o náhradě nákladů řízení považovat za vyhovující požadavkům na spravedlivý proces, musí obecné soudy v těchto případech zvážit hledisko legitimního očekávání. Pokud by rozhodnutí o náhradě nákladů na zastoupení advokátem podle advokátního tarifu znamenalo nezanedbatelné a z pohledu účastníka nepředvídatelné zvýšení nákladů řízení, nelze takto postupovat a je nutné hledat jiné „východisko z nouze“ do očekávání účastníků nezasažující.*“ V daném případě výše nákladů za řízení před soudem v jednom stupni by dle vyhlášky č. 484/2000 Sb. činila výši 20 550 Kč, zatímco dle advokátního tarifu by byla dána počtem úkonů poskytnuté právní služby. Jejichž četnost byla ovlivněna četností podání účastnice, která počínaje 2. 6. 2017 (čl. 1440) sama žádala náhradu nákladů dle advokátního tarifu od počátku řízení. Za tohoto stavu nelze mít za to, že rozhodnutím o nákladech řízení navrhovatele b) dle advokátního tarifu bude zasaženo do legitimního očekávání účastnice.
85. Výše odměny za právní zastupování vychází z vyhl.č.177/1996 Sb. advokátní tarif (dále jen AT), která do 31. 8. 2006 stanovila výši odměny z částky 86 800 Kč za jeden úkon hlavní právní služby ve výši 1 000 Kč a 25 Kč za každých započatých 1 000 Kč, o které hodnota převyšuje 10 000 Kč, (§1 odst. 2 a § 7), výši náhrady hotových výdajů právního zástupce částkou 75 Kč (§13 odst.3) a výši náhrady za promeškaný čas při úkonech prováděných mimo jeho sídlo výši 50 Kč za 30 minut (§ 14 odst.3). Od 1. 9. 2006 advokátní tarif stanoví odměnu za jeden úkon hlavní právní služby odměnu ve výši 1 500 Kč a 40 Kč za každých započatých 1 000 Kč, o které hodnota převyšuje 10 000 Kč, náhradu hotových výdajů ve výši 300 Kč a náhradu za promeškaný čas ve výši 100 Kč za každou, byť je započatou půlhodinu. Jelikož právní zástupce navrhovatele je plátcem DPH je nutné navrhovateli přiznat náhradu DPH (§ 137 odst. 1 o.s.ř.) v sazbě platné v době poskytnutí služby právním zástupcem, stejné platí pro náhradu jízdného za použití osobního vozidla právním zástupcem do sídla soudu a zpět k ústním jednáním a náhradu za ztrátu času. Sazba DPH činila od 1. 1. 1995 do 30. 4. 2004 22 %, od 1. 5. 2004 do 31. 12. 2009 19 %, od 1. 1. 2010 do 31. 12. 2012 20 % a od 1. 1. 2013 doposud 21 %.
86. Právní zástupce poskytl navrhovateli do 31. 8. 2006 čtyři úkony hlavní právní služby dle § 11 odst. 1 AT, a to převzetí věci, podání žaloby, vyjádření ve věci samé ze dne 30. 12. 2002 a ze dne 6. 6. 2006, jímž odpovídá odměna vy výši 4 x 2 925 Kč tj. 11 700 Kč, 4x režijní paušál ve výši 600 Kč, tj. celkem včetně DPH 15 303 Kč. Od 1. 9. 2006 do 31. 12. 2009 při sazbě DPH 19 % poskytl právní zástupce 19 úkonů hlavní právní služby dle § 11 odst. 1 AT, a to písemné vyjádření ve věci samé ze dne 13. 8. 2007, ze dne 6. 11. 2007, ze dne 5. 12. 2007, ze dne 7. 2. 2008, ze dne 10. 3. 2008, ze dne 29. 4. 2008, ze dne 19. 5. 2008, ze dne 2. 6. 2008, ze dne 18. 6. 2008, odvolání do zamítnutí návrhu ze dne 6. 10. 2008), účast u jednání soudu konaném dne 17. 11. 2007 přesahující 2 hodiny, dne 19. 12. 2007, dne 8. 2. 2008, dne 30. 4. 2008, dne

21. 5. 2008, dne 4. 6. 2008, dne 13. 6. 2008 a dne 18. 6. 2008) jimž odpovídá odměna ve výši 19 x 4 580 Kč, tj. 887 020 Kč. V uvedeném období poskytl právní zástupce navrhovateli b) 2 úkony vedlejší právní služby dle § 11 odst. 2 AT, a to procesní návrh ze dne 9. 1. 2007 a odvolání ze dne 10. 6. 2009 proti doplňujícímu rozhodnutí o nákladech řízení, jimž odpovídá odměna 4 580 Kč. Náhrada hotových výdajů činí 21 x 300 Kč a DPH 18 601 Kč. Celkem činí náklady řízení navrhovatele b) v uvedeném období částku 116 501 Kč. V období od 1. 1. 2010 do 31.12. 2012 při sazbě DPH 20 % poskytl právní zástupce navrhovateli b) 7 úkonů hlavní právní služby dle § 11 odst. 1 AT, a to účast u jednání soudu konaného dne 12. 8. 2010, dne 16. 2. 2011, dne 11. 3. 2011, dne 20.4.2011, písemné vyjádření ve věci samé ze dne 28. 2. 2011, ze dne 30. 3. 2011 a ze dne 14. 2. 2011), jimž odpovídá odměna ve výši 7 x 4580 Kč, tj. 32 060 Kč. Dále právní zástupce poskytl navrhovateli b) 4 úkony vedlejší právní služby dle § 11 odst. 2 AT, a to vyjádření k osobě uvažovaného znalce ze dne 26. 7. 2012, k osobě dalšího uvažovaného znalce ze dne 16. 8. 2012, odvolání ze dne 12. 12. 201 proti rozhodnutí o nepodjatosti soudem ustanoveného znalce a vyjádření ze dne 21. 12. 2012 k odvolání navrhovatele a) proti rozhodnutí o nepodjatosti soudem ustanoveného znalce), jimž odpovídá odměna ve výši 4 x 2 290 Kč, tj. 9 160 Kč. Náhrada hotových nákladů právního zástupce činí 11 x 300 Kč, DPH 8 904 Kč, celkem náklady řízení v uvedeném období činily částku 53 424 Kč. od 1. 1. 2013 do rozhodnutí ve věci samé dne 22. 3. 2024 při sazbě DPH 21 % poskytl navrhovateli b) jeho právní zástupce 24 úkonů hlavní právní služby dle § 11 odst. 1 AT (účast u jednání soudu konaného dne 5. 11. 2014 přesahujícího 2 hodiny, dne 8. 12. 2016, dne 2. 3. 2017, dne 7. 3. 2017 přesahujícího 2x dvě hodiny, dne 15. 3. 2017 přesahujícího 2 hodiny, dne 9. 5. 2017, dne 12. 5. 2017, dne 8. 9. 2021, dne 6. 10. 2021, dne 28. 6. 2023 a dne 22. 3. 2024, písemné vyjádření ve věci samé ze dne 20. 8. 2014, ze dne 17. 9. 2014, ze dne 15. 12. 2014, ze dne 4. 1. 2017, ze dne 14. 3. 2017, ze dne 8. 5. 2017, odvolání ve věci samé ze dne 29. 6. 2017, ve věci samé 5. 10. 2021, ze dne 21. 1. 2022), jimž odpovídá odměna ve výši 24 x 4580 Kč, tj. 109 920 Kč. Dále bylo právním zástupcem navrhovateli b) poskytnuto 5 úkonů vedlejší právní služby dle § 11 odst. 2 AT, a to vyjádření k podjatosti znalce ze dne 23. 4. 2013, odvolání do přiznání znalečného ze dne 5. 8. 2014 a ze dne 15. 12. 2014, předložení soudem vyžádaného důkazu ze dne 21. 9. 2021 a ze dne 2. 11. 2023, jimž odpovídá odměna ve výši 5 x 2 290 Kč, tj. 11 450 Kč. Náhrada hotových výdajů činí 29 x 300 Kč tj. 8 700 Kč, DPH částku 27 314,70 Kč. Odměna právního zástupce za úkony právní služby činila od 1. 1. 2013 částku 157 384,70 Kč.

87. 89. Navrhovateli b) do 29. 5. 2024 zastoupenému advokátem Mgr. Tomášem Nachtigalem se sídlem v Sušici náleží náhrada za ztrátu času stráveného právním zástupcem do svého sídla do sídla soudu k ústním jednáním od 12. 8. 2010, při trvání jedné cesty 9 půlhodin, tj. ve výši 13 500 Kč (135 x 100 Kč), s DPH částku 16 299 Kč, a náhrada jízdného za použití osobních vozidel konkretizovaných v podání ze dne 5. 4. 2024 na trasu jedné cesty tam a zpět o délce 302 km, spotřebě doložené fotokopii velkého technického průkazu a ceně paliva a amortizaci dle vyhlášky upravující sazby základní náhrady za použití silničních motorových vozidel pro účely poskytování cestovních náhrad, vydané dle § 189 odst. 1 z.č. 262/2006 Sb. zákoník práce, která byla platná v roce jízdy. Cestovní náhrada tak činí u jízdy dne 12. 8. 2010 částku 1 750 Kč, u jízdy ve dnech 16. 2. 2011, dne 11. 2. 2011 a dne 20. 4. 2011 částku 5 184 Kč (1 728 x 3), u jízdy dne 5. 11. 2014 částku 1 748 Kč, u jízdy dne 8. 12. 2016 částku 1 664 Kč, u jízdy ve dnech 2. 3. 2017, 7. 3. 2017, 15. 3. 2017 a 9. 5. 2017 částku 6 716 Kč (4 x 1 679), u jízdy ve dnech 12. 5. 2021, 8. 9. 2021 a 6. 10. 2021 částku 5 415 Kč (1 805 x 3), u jízdy dne 28. 6. 2023 částku 2 343 Kč a u jízdy dne 22. 3. 2024 částku 2 510 Kč. Celkem náhrada cestovního činí částku 27 330 Kč, včetně DPH částku 32 999,96 Kč.
88. Navrhovateli b) dále náleží odměny za vypracování doplňku ZP EG č. 5 zaplacené dle faktury zpracovatele č. 2023030 ze dne 30. 10. 2023, splatné dne 14. 11. 2023, ve výši 146 289

Shodu s prvopisem potvrzuje J. B.

Kč, náhrada soudního poplatku za návrh ve výši 1 000 Kč, soudního poplatku proti zastavení řízení v roce 2008 ve výši 1 000 Kč a zálohy složené na účet soudu dne 1. 9. 2016 ve výši 10 000 Kč na náklady znaleckého posudku. Celkem, náklady řízení navrhovatele b) činí částku 550 200,66 Kč.

89. V souladu s § 148 odst. 1 o. s. ř. soud uložil neúspěšné účastníci nahradit českému státu náklady řízení, které platil po odečtení zálohy složené každým z navrhovatelů na náklady znaleckého posudku ve výši 10 000 Kč. Náklady řízení, které stát platil je odměna za ZP DA ve výši 199 616,73 Kč, za jeho písemné odborné vyjádření (čl. 1210) ve výši 6 776 Kč, odměna za ZP NOVOTA ve výši 91 451 Kč a odměna za výslech jeho zpracovatele při jednání soudu ve výši 1 666 Kč. Účastnice náklady státu zaplatí na účet Městského soudu v Praze vedený u České národní banky pod č. 19-2928021/0710, VS 2822004802.

Poučení:

Proti tomuto rozhodnutí lze podat odvolání do 15 dnů ode dne jeho doručení k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím Městského soudu v Praze.

Praha 22.03.2024

JUDr. Marika Blažková v.r.
samosoudkyně