

Štúdia uskutočniteľnosti – akvizícia 49 % spoločnosti Jadrová energetická spoločnosť Slovenska, a.s.

1. Odôvodnenie investície

1.1. Úvod

Predmetom tohto materiálu je vysporiadanie vlastníckych podielov v spoločnosti Jadrová energetická spoločnosť Slovenska, a.s. (ďalej len „JESS“), ktorá aktuálne zastrešuje projekt Nového jadrového zdroja (ďalej len „NJZ“), a ktorej súčasnými akcionármi sú spoločnosť ČEZ Invest Slovensko, a.s. v rámci skupiny ČEZ (ďalej len „ČEZ“) so 49 % účasťou a spoločnosť Jadrová a vyradovacia spoločnosť, a.s. (ďalej len „JAVYS“) s 51 % účasťou.

Potreba vysporiadania je stanovená v uznesení vlády SR č. 443/2025 zo dňa 10.9.2025.¹ Úplné majetkové vysporiadanie s ČEZ je výsledkom vzájomných rokovaní akcionárov a postupnej eliminácie alternatív, ktoré neboli z rôznych dôvodov na jednej alebo druhej strane prijateľné a/alebo predstavovali riziká nezakomponovateľné do transakčnej dokumentácie. Ponechanie projektu NJZ v spoločnosti JESS minimalizuje riziko časového sklzu a potreby dodatočných finančných investícií.

1.2. Opis projektu NJZ

Potreba NJZ vychádza z požiadaviek na zaistenie energetickej bezpečnosti Slovenskej republiky v oblasti výroby elektrickej energie, ktorá je zadefinovaná v kľúčových strategických dokumentoch. Nová jadrová elektrárňa predstavuje spoľahlivý a bezpečný zdroj elektrickej energie. Projekt NJZ zohľadňuje relevantné medzinárodné záväzky SR v oblasti znižovania emisií skleníkových plynov, energetické potreby SR stanovené príslušnými štátnymi koncepciami, očakávaný vývoj spotreby a výroby elektrickej energie v Slovenskej republike.

Pripravovaný nový jadrový zdroj na Slovensku je navrhnutý ako jedno blokové prevedenie tlakovodného reaktora najnovšej generácie. Tento projekt je v súlade so všetkými relevantnými reguláciami a predpismi. Obálkový prístup pri návrhu zariadenia poskytuje flexibilitu pri neskoršom výbere konkrétneho technologického riešenia. Tento prístup zahŕňa nastavenie bezpečnostných, technologických a ekonomických parametrov, ktoré sú flexibilné, no zároveň garantujú, že konečný výber projektu bude spĺňať prísne požiadavky na bezpečnosť a efektivitu. Tento prístup je bežný aj v iných európskych krajinách, ako je Česká republika alebo Fínsko.

Základné technické parametre zariadenia:

- Inštalovaný hrubý elektrický výkon: Zariadenie bude schopné generovať až 1 200 MWe elektrickej energie, čo je typická hodnota pre stredne veľké jadrové bloky.
- Životnosť: Predpokladaná životnosť zariadenia je 60 rokov, čo je štandardná hodnota pre moderné jadrové reaktory, čím sa zabezpečí dlhodobá stabilita v energetickej výrobe.
- Disponibilita: Ročná disponibilita zariadenia bude vyššia ako 90 %, čo znamená veľmi vysokú spoľahlivosť prevádzky počas jednotlivých palivových cyklov, ktoré trvajú 12 až 18 mesiacov. Vysoká dostupnosť je kľúčová pre minimalizovanie výpadkov a zabezpečenie kontinuity zásobovania elektrickou energiou.

¹ Predmetné uznesenie je klasifikované ako utajovaná skutočnosť podľa zákona č. 215/2004 Z. z. o ochrane utajovaných skutočností, a to v stupni utajenia „limit“.

- Tepelná účinnosť: Projektovaná hrubá tepelná účinnosť zariadenia je vyššia ako 35 %, čo predstavuje výrazné zlepšenie oproti súčasným jadrovým reaktorom. To umožní efektívnejšie využívanie paliva a zníži negatívne vplyvy na životné prostredie.

1.3 Realizátor projektu

Realizátorom projektu NJZ je Jadrová energetická spoločnosť Slovenska, a.s. (JESS). Spoločnosť vznikla na základe odsúhlasenia Európskej komisie a uznesenia vlády č. 893/2009 zo dňa 9.12.2009. Cieľom založenia JESS je príprava a realizácia projektu výstavby nového jadrového zdroja v lokalite Jaslovské Bohunice.

JESS je spoločným podnikom slovenskej Jadrovej a vyradovacej spoločnosti, a. s. (JAVYS), ktorá vlastní 51 % podiel a českej energetickej skupiny ČEZ vlastniacej 49 % akcií spoločnosti. Partnerstvo vychádza zo spoločnej historickej energetickej infraštruktúry medzi SR a ČR, vrátane prevádzky jadrových elektrární a podobného legislatívneho rámca. Riadenie JESS prebieha na základe rovnosti a konsenzu oboch akcionárov.

Segmenty JESS:

- Jadrová energetika - Projekt NJZ v Jaslovských Bohuniciach - zahŕňa komplexnú fázu prípravy vrátane dokumentácie, úvodných povolovacích procesov, výberu technológie a dodávateľov, výstavby, a napokon uvedenie do prevádzky.
- Fotovoltika - Príprava a prevádzka fotovoltických elektrární FVE1 a FVE2. FVE 1 má inštalovaný výkon 10,5 MW a bola uvedená do prevádzky v roku 2024. FVE 2 s výkonom na úrovni 10 MW bola uvedená do prevádzky v roku 2025.
- Veterné parky - Rozvoj veterných elektrární sa nachádza v počiatočnej fáze plánovania. Táto fáza zahŕňa aktivity zamerané na identifikáciu a predbežné vyhodnotenie oblastí vhodných pre rozvoj veternej energie.
- Vodíkové hospodárstvo - Realizácia projektu vodíkového hospodárstva bola zahájená v roku 2023. V súčasnosti je projekt skolaudovaný a nachádza sa v režime skúšobnej prevádzky. Spustenie komerčnej prevádzky sa predpokladá koncom roka 2025, resp. začiatkom 2026.

1.4. Časový harmonogram projektu

Hlavné etapy projektu:

- 2008: Uznesenie vlády SR č. 275/2008 – príprava koncepcie NJZ.
- 2009: Založenie spoločnosti JESS a zápis do Obchodného registra SR.
- 2012: Vypracovanie Štúdie realizovateľnosti hodnotiacej technické, ekonomické a legislatívne aspekty projektu.
- 2013 - 2016: Vykonanie procesu EIA a vydanie kladného záverečného stanoviska.
- 2022: Ministerstvo hospodárstva SR vydalo osvedčenie na výstavbu energetického zariadenia NJZ s platnosťou 7 rokov. V júli 2022 Európska komisia zaradila projekt medzi udržateľné energetické aktivity v rámci taxonómie EÚ.
- 2024: Právoplatné povolenie na umiestnenie jadrového zariadenia pre NJZ v lokalite Jaslovské Bohunice.

Hlavné míľniky realizačných krokov a termíny:

- 04/2027 – 04/2030 Vypracovanie dokumentácie potrebnej k žiadosti o stavebné povolenie pre stavbu NJZ.
- 12/2027 – Objednanie a výroba hlavných komponentov NJZ (5,5 roka).

- 04/2030 – Podanie žiadosti o vydanie stavebného povolenia, stavebné konanie (2 roky).
- 04/2032 – Získanie právoplatného stavebného povolenia a začiatok výstavby a montážnych prác na hlavnom stavenisku.
- 12/2034 – Dodanie a transport komponentov NJZ na stavenisko.
- 10/2037 – Studené a horúce skúšky.
- 02/2038 – Prvé zavezenie paliva.
- 04/2038 – Uvedenie do skúšobnej prevádzky.
- 04/2040 – Uvedenie do trvalej prevádzky.

1.5. Nadväznosť projektu NJZ na strategické dokumenty

Príprava nového jadrového zdroja je v súlade so všetkými relevantnými strategickými a koncepčnými dokumentmi Slovenskej republiky, najmä so [Stratégiou energetickej bezpečnosti SR \(2008\)](#), ktorá ako jednu zo strategických priorít uvádza zabezpečenie výstavby nového jadrového zdroja o výkone 1200 MW(e) a [Energetickou politikou SR \(2014\)](#).

Rovnako tak je v súlade so smernicami a dokumentmi Európskej únie, týkajúcimi sa nízkouhlíkovej energetiky, energetickej bezpečnosti a konkurencieschopnosti, ako aj so všetkými záväzkami Slovenskej republiky, ktoré z týchto dokumentov vyplývajú:

- [Aktualizácia integrovaného národného energetického a klimatického plánu na roky 2021-2030](#) v rámci prognózy vývoja zdrojovej základne po roku 2030 uvádza, že „Pre splnenie cieľov Európskej únie a Slovenskej republiky v oblasti zníženia emisií skleníkových plynov je vzhľadom na klimatické podmienky v SR nevyhnutné zachovanie vysokého podielu elektriny vyrobenej z jadrových zdrojov. Pre obnovu zdrojovej základne jadrových zdrojov je potrebné vytvoriť podmienky pre úspešnú realizáciu projektu NJZ v lokalite Jaslovské Bohunice.“
- [Štúdia nízkouhlíkoveho rastu pre Slovensko z roku 2019](#), z ktorej vychádza [Nízkouhlíková stratégia rozvoja Slovenskej republiky do roku 2030 s výhľadom do roku 2050](#), počíta so štyrmi dekarbonizačnými scenármi, ktoré majú zabezpečiť plnenie medzinárodných záväzkov v oblasti znižovania emisií. Vo všetkých týchto štyroch scenároch sa počíta s výstavbou nových kapacít na výrobu jadrovej energie v inštalovanom výkone 1200 MWe do roku 2050.

1.6. Ciele projektu NJZ

Hlavným cieľom je výstavba NJZ s inštalovaným výkonom do 1200 MWe s využitím existujúcej infraštruktúry v lokalite Jaslovské Bohunice, ktorý vychádza z [uznesenia vlády SR č. 279/2024](#) zo dňa 15.5.2024. Očakáva sa, že investícia prinesie ročný objem vyrobenej elektrickej energie v NJZ na úrovni minimálne 9,6 TWh.

Projekt NJZ zároveň posilní strategické priority Slovenskej republiky. Prispeje k zaisteniu energetickej bezpečnosti pri očakávanom náraste spotreby elektrickej energie a dosluhovaní časti jadrových zdrojov. Rovnako prispeje k ambíciám v oblasti dekarbonizácie a udržateľnej nízkouhlíkovej energetiky.

1.7. Analýza ponuky a dopytu

Elektrifikácia ako kľúčový prostriedok k znižovaniu emisií a spĺňaniu cieľov energetickej efektívnosti bude mať za následok prudký rast dopytu po elektrine.

Jedným z hlavných vstupov do strategického dokumentu Aktualizácia Integrovaného národného energetického a klimatického plánu na roky 2021-2030 (NECP) je modelovanie energetického systému

Slovenska. Ten je modelovaný pomocou optimalizačného modelu Compact PRIMES Slovakia, ktorý vychádza z európskeho modelu PRIMES využívaného na tvorbu referenčných scenárov a hodnotenie politík EÚ.

Na základe výsledkov pre hlavný scenár z Národného energetického a klimatického plánu sa očakáva, že domáca spotreba elektriny vzrastie z aktuálnych 27 TWh na 46 TWh do roku 2050, čo predstavuje nárast o 74 %. Existujú aj scenáre s vyšším nárastom predpokladanej spotreby. Kľúčovými oblasťami, v ktorých stúpne dopyt po elektrine sú najmä doprava, vykurovanie budov a viaceré odvetvia priemyslu. **Model považuje stavbu nového jadrového zdroja s plánovanými technickými parametrami ako cenovo optimálne riešenie, ktoré spolu s rozvojom primárne obnoviteľných zdrojov pokryje zvýšenú spotrebu elektriny do budúcnosti.**

Predikciu dlhodobého zvýšenia budúcej spotreby elektriny Slovenska obsahuje aj dokument Hodnotenie zdrojovej primeranosti ES SR do roku 2040, ktorý zverejnila Slovenská elektrizačná prenosová sústava. V roku 2040 očakáva podľa rôznych scenárov spotrebu od 37 po 49 TWh.

2. Analýza alternatív

Počas niekoľkomesačných rokovaní medzi slovenským a českým akcionárom bolo diskutovaných a detailne analyzovaných viacero alternatív vysporiadania s cieľom nájsť obojstranne akceptovateľné riešenie pre obe strany.

Transakčný team detailne analyzoval Akcionársku zmluvu uzatvorenú dňa 29.5.2009 medzi JAVYS, ČEZ Bohunice a.s. a ČEZ, a. s., v znení jej dodatkov (ďalej len „Akcionárska zmluva“) s cieľom vytvoriť negotačnú mapu reflektujúcu rôzne práva ako aj obmedzenia a limitácie oboch akcionárov v súvislosti s vysporiadaním podielu spoločnosti ČEZ v spoločnosti JESS.

Akcionárska zmluva poskytuje iba limitované možnosti, na základe ktorých by sa JAVYS mohol voči ČEZ-u domáhať nadobudnutia jeho 49 % podielu v spoločnosti JESS, zároveň Akcionárska zmluva neumožňuje spoločnosti JAVYS Akcionársku zmluvu jednostranne terminovať. Akcionárska zmluva poskytuje obom akcionárom isté možnosti, v prípade nedohody, situáciu eskalovať a hľadať možné riešenia prostredníctvom expertného konania prípadne až prostredníctvom rozhodcovského konania pred medzinárodným súdom. Konečné rozhodnutie rozhodcovského súdu závisí od konkrétnych okolností daného prípadu a najmä od toho, či došlo k relevantnému prípadu podstatného porušenia Akcionárskej zmluvy.

V čase negotačie nebola transakčnému tímu a/alebo zástupcom slovenského akcionára poskytnutá akákoľvek informácia, že by došlo k porušeniu Akcionárskej zmluvy niektorým z akcionárov a/alebo inej situácii, ktorá by eskaláciu umožnila. V každom prípade však (hoci len teoretická) alternatíva eskalácie znamená riziko časovo a finančne nákladných sporov s neistým výsledkom a v porovnaní s alternatívou obojstranne akceptovanej dohody ju považujeme za jednoznačne rizikovejšiu a z pohľadu Slovenskej republiky nevýhodnejšiu.

Jedným z komponentov Akcionárskej zmluvy je záväzok podieľať sa na vytváraní podmienok pre zabezpečenie financovania vrátane možností zabezpečenia vlastného kapitálu, spoločnosti ČEZ však explicitne z Akcionárskej zmluvy priamo nevyplýva povinnosť zabezpečiť financovanie na celý projekt. Aktuálny stav projektu NJZ potrebuje v súčasnej situácii jednoznačný, nespochybniteľný a všetkými akcionármi potvrdený záväzok poskytnúť financovanie a iné relevantné spôsoby podpory projektu NJZ na realizáciu prípravných prác.

Udržanie „statusu quo“ by mohlo viesť k nedohode na ďalšom financovaní projektu NJZ s druhým akcionárom a de facto strate hodnoty projektu a možnej zmarenej investície pre oboch akcionárov, v extrémnom prípade eskalácii na expertné a rozhodcovské konanie.

Pri navrhovaní alternatív majetkového vysporiadania boli kľúčové minimalizácia nákladov, minimalizácia rizík, resp. sporov spojených s riešením akcionárskej otázky (aj pri aktivitách, ktoré priamo nesúvisia s projektom NJZ) a zabezpečenie čo najefektívnejšieho priebehu ďalších krokov projektu NJZ z finančného aj časového hľadiska.

Predmetom analýz boli tieto základné scenáre, prípadne ich rôzne subvarianty:

1) Priame odkúpenie podielu spoločnosti ČEZ slovenským akcionárom - Slovenská republika odkúpi 49 % podiel spoločnosti ČEZ v spoločnosti JESS, čím získa 100 % kontrolu nad projektom NJZ.²

- Výhody:
 - Plná vlastnícka a rozhodovacia kontrola:
 - Odstránenie konfliktu záujmov.
 - Možnosť štátu určovať tempo, rozpočet, technologickú voľbu, harmonogram a zapojenie partnerov bez nutnosti dohody s minoritným akcionárom.
 - Efektívnejšie riadenie, stabilita financovania a koherencia s energetickou politikou SR.
 - Zvýšenie kredibility projektu voči EÚ a investorom – jednoznačná štátna kontrola je preferovaná pri projektoch strategickej a bezpečnostnej infraštruktúry.
 - Zachovanie hodnoty investície a zamedzenie znehodnoteniu už vykonaných prác.
- Nevýhody:
 - Finančná záťaž pre štát – jednorazový výdavok a plná zodpovednosť za financovanie projektu NJZ.
 - Strata prístupu k internému know-how ČEZ.
 - Prevzatie všetkých projektových rizík.
 - Potreba posilnenia projektového manažmentu a odborného dozoru.

2) Úprava vlastníckej štruktúry s ohľadom na strategické priority akcionárov (so 100 % vlastníctvom SR v NJZ) - Vytvorenie dcérskych spoločností podľa typov aktivít (napr. OZE, inžiniering, podporné služby), v ktorých by sa vysporiadali akcionárske pomery podľa dohody.

- Výhody:
 - Flexibilnejšia štruktúra vlastníctva a možnosť oddelenia jadrových a OZE aktivít.
 - Možnosť zníženia potreby finančného vyrovnanie.
 - Zachovanie spolupráce medzi akcionármi v oblasti jadrovej energetiky.
 - Zachovanie hodnoty investície a zamedzenie znehodnoteniu už vykonaných prác.
- Nevýhody:
 - Nemožnosť odstrániť strategický konflikt záujmov.
 - Komplikované riadenie a governance, nutnosť adresného riešenia konfliktu záujmov.
 - Vyššie transakčné náklady a právna zložitosť, časová náročnosť.
 - Riziko sporov o rozdelenie práv k pozemkom a povoleniam.

² Rovnaký prístup k vlastníctvu projektov jadrových zdrojov bol zvolený aj v krajinách ako Francúzsko, Kanada, či Maďarsko.

3) Realizácia projektu NJZ v novej entite alebo lokalite - Založenie novej spoločnosti (mimo JESS) alebo výstavba v inej lokalite pod plnou kontrolou SR.

- Výhody:
 - Plná kontrola štátu od začiatku a možnosť moderného modelu financovania.
 - Odstránenie historických väzieb na ČEZ alebo JESS.
- Nevýhody:
 - Okamžité ohrozenie samotnej existencie projektu NJZ – založenie novej entity alebo presun projektu by prakticky znamenal jeho zastavenie na niekoľko rokov:
 - Extrémne časové oneskorenie v dôsledku potreby nových povolovacích procesov, EIA, územných rozhodnutí a technických príprav.³
 - Duplicitné náklady na nové povolovacie procesy, možný problém získania nového kladného stanoviska s EIA, potreba výkupu pozemkov v novej lokalite a možné problémy s akceptáciou projektu NJZ zo strany obyvateľov obcí v novej lokalite.
 - Strata „window of opportunity“ v kontexte európskej „jadrovej renesancie“ – meškanie projektu by znamenalo, že Slovensko by mohlo prísť o príležitosť využiť priaznivé regulačné a finančné podmienky pre jadrové zdroje, ktoré sa dnes aktívne tvoria v EÚ (napr. financovanie v rámci taxonómie, podpora štátnej pomoci, dostupnosť dodávateľov).
 - Vysoké riziko súdnych sporov s druhým akcionárom, nároky na kompenzácie za ušlý zisk alebo znehodnotenie investície.
 - Znehodnotenie doterajších investícií a know-how.

Na základe vyššie uvedeného je možné konštatovať nasledovné:

- Pokračovanie v projekte NJZ prostredníctvom novo-založenej entity, prípadne v novej lokalite, je z viacerých hľadísk neefektívne a nežiaduce.
- Pokračovanie v projekte NJZ v spoločnej entite s ČEZ prináša riziko strategického konfliktu (viď. popis situácie a pozícia projektu NJZ v kontexte aktivít ČEZ v Českej republike nižšie), nezabezpečenia symetrickej finančnej a inej strategickej podpory projektu, jeho komplikovanejšie riadenie, riziká ďalších sporov a dlhodobej udržateľnosti.
- Súlad s úlohou B4 z uznesenia vlády SR č. [719/2024](#)⁴ v znení „zabezpečiť štátom kontrolované majetkové práva k pozemkom určených na výstavbu NJZ v lokalite Jaslovské Bohunice a poveriť spoločnosť so 100 % vlastníckou kontrolou štátu prípravou a realizáciou výstavby NJZ“ zabezpečí len prvá alternatíva:
 - Všetky tri alternatívy sú v súlade so 100 % vlastníckou kontrolou štátu nad projektom NJZ. V prípade alternatívy 1 by sa 100 %-ná kontrola zabezpečila kúpou celého podielu ČEZu v spoločnosti JESS, pri alternatíve 2 sa počíta s takou úpravou vlastníckych vzťahov, ktoré by zabezpečilo 100 %-nú kontrolu nad projektom NJZ, alternatíva 3 zase počíta s prechodom NJZ pod nový subjekt pod 100 %-nou kontrolou štátu.
 - Iba prvá alternatíva však bezproblémovo zabezpečí štátom kontrolované majetkové práva ku všetkým pozemkom potrebných na výstavbu NJZ. Druhá alternatíva vzhľadom na existenciu časti projektov OZE priamo na pozemkoch určených pre realizáciu NJZ nezabezpečí štátom kontrolované majetkové práva k všetkým pozemkom určených na výstavbu NJZ v danej lokalite a v potrebnom rozsahu. Alternatíva dva by si navyše vyžadovala obojstranne akceptovateľnú dohodu oboch akcionárov a úpravu vzájomných vzťahov spoločnosti JESS realizujúcej projekt NJZ a

³ Podrobnosti k odhadovanej dĺžke trvania a odhadovaným nákladom jednotlivých procesov sú uvedené v prílohe 3.

⁴ Toto uznesenie bolo v platnosti v čase prípravy alternatív. 10.9.2025 bolo zrušené uznesením vlády SR č. 443/2025.

dcérskej spoločnosti ČEZ-u realizujúcej projekty OZE pri spoločnom využívaní danej lokality, súčasťou riešenia a finančného vysporiadania by musela byť pravdepodobne aj situácia finančného odškodnenia v prípade likvidácie FVE inštalácií z pozemkov potrebných na prípravu a výstavbu NJZ. Pri tretej alternatíve by nebolo možné využiť existujúcu lokalitu a ani vydané povolenia pre projekt NJZ, keďže pozemky určené pre projekt NJZ, sú vo vlastníctve spoločnosti JESS.

- **Priame odkúpenie podielu spoločnosti ČEZ slovenským akcionárom predstavuje jediné riešenie, ktoré zabezpečuje strategickú kontrolu, jednoznačné riadenie, stabilitu financovania a dlhodobú udržateľnosť projektu v súlade s energetickou politikou Slovenskej republiky.**

Transakciu je navyše potrebné vnímať aj v kontexte aktivít skupiny ČEZ v Českej republike.

Počas rokovaní so spoločnosťou ČEZ sa potvrdilo, že jednotlivé alternatívy vysporiadania akcií (vrátane možnosti spoločného pokračovania v projekte, prípadne odčlenenia vybraných aktív v oblasti OZE) boli detailne analyzované a dobromyseľne negociované s cieľom nájsť obojstranne akceptovateľné riešenie.

Zo spoločných rokovaní vyplynulo strategické zameranie skupiny ČEZ na prípravu a realizáciu projektu Dukovany, ktorý si vyžiada maximálnu koncentráciu finančných, technických a ľudských zdrojov a tak isto intenzívnu komunikáciu s relevantnými regulátormi.

Keďže spoločnosť ČEZ už predtým alokovala významné investičné a personálne kapacity na prípravu tendra a realizáciu samotného kontraktu, slovenská strana si bola vedomá možného rizika spojeného s dvoma paralelnými jadrovými projektami a to najmä v dôsledku:

- Možného konfliktu záujmov v oblasti alokácie zdrojov, ako aj v rámci potenciálneho dodávateľského reťazca.
- Vplyvu na prístup k špecializovaným odborníkom a príslušnému know-how, ktoré sú na trhu jadrového inžinierstva limitované.
- Možnej komplikácie v rozhodovaní o spôsobe financovania NJZ, čo by v konečnom dôsledku mohlo tento projekt hodnotovo ovplyvniť.

Na základe rokovaní bolo oboma stranami vyhodnotené ako jediné efektívne realistické a obojstranne prijateľné riešenie priame odkúpenie podielu spoločnosti ČEZ slovenským akcionárom, nakoľko:

- Umožní SR získať plnú kontrolu nad strategickým rozhodovaním o projekte, ktorý je z hľadiska energetickej politiky a energetickej bezpečnosti jedným z kľúčových pilierov pre dôveryhodnosť voči medzinárodným inštitúciám a finančným partnerom.
- Umožní na druhej strane skupine ČEZ sústrediť všetky svoje kapacity na realizáciu projektu Dukovany.
- V neposlednom rade plne rešpektuje z hľadiska energetickej bezpečnosti nevyhnutnú majetkovú kontrolu nad projektom zo strany štátu.

3. Finančná analýza⁵

Trhová hodnota spoločnosti JESS k 31.12.2024 bola valuátorom odhadnutá na 386,6 mil. eur. Na jednu akciu to vychádza na 53,6 eur. Odhadovaná trhová hodnota 49 % akcií spoločnosti, ktoré sú predmetom vypsoriadania, predstavuje 189,4 mil. eur. Tabuľka 1 nižšie zobrazuje ocenenie jednotlivých projektov (vrátane metódy) a ďalšie aktíva zo súvahy, ktoré sú potrebné k odhadu trhovej hodnoty spoločnosti.

Tabuľka 1: Ocenenie jednotlivých projektov a výpočet hodnoty vlastného imania (k 31.12.2024)

Projekty/aktíva	Ocenenie (tis. eur) ⁶	Metóda ocenenia
Projekt NJZ	344 535	Čisté investičné náklady
Projekt FVE1	6 125	Diskontované peňažné toky
Projekt FVE2	1 946	Diskontované peňažné toky
Projekt Vodík	4 131	Vynaložené kapitálové výdavky
Projekt Vietor	642	Vynaložené kapitálové výdavky
Dlhodobý finančný majetok	9	
Náklady spojené s uplatnením opcie – Malženice	177	
Hotovosť	29 018	
Hodnota vlastného imania	386 583	
Počet akcií	7 211 900	
Hodnota akcie za kus (v eur)	53,6	
Hodnota 49 % akcií spoločnosti	189 426	

Zdroj: Valuátor na základe vstupov od JESS

Projekt NJZ bol ocenený nákladovým prístupom, konkrétne metódou čistých investičných nákladov (angl. „Net Cost of Investment“), ktorá zohľadňuje skutočne vynaložené náklady spojené s realizáciou projektu. Tento prístup sa uplatňuje predovšetkým pri rozsiahlych infraštruktúrnych projektoch, ako sú napríklad jadrové elektrárne, pre ktoré neexistuje aktívny trh s transakciami alebo predajmi porovnateľných aktív. To platí aj pre NJZ, ktorého špecifickosť a jedinečný charakter majú za následok mimoriadne náročnú replikáciu.

Nepeňažný vklad, vynaložené kapitálové výdavky a výsledky hospodárenia⁷ boli úročené odhadovanou požadovanou mierou návratnosti na vlastný kapitál na základe obdobia ich vynaloženia s cieľom zohľadniť časovú hodnotu peňazí.⁸ Tento prístup zohľadňuje očakávaný výnos z investície primeraný rizikovému profilu projektu.

Požadovaná miera návratnosti vlastného kapitálu bola stanovená na úrovni 7,28 %.⁹ Na základe benchmarkov projektov bola predpokladaná primeraná dĺžka fázy 1 určená na 12 rokov. S ohľadom na dostupné údaje o priebehu a harmonograme realizácie sa predpokladá, že projekt NJZ je približne 2–3 roky od ukončenia fázy 1. Preto bola pre účely úročenia nákladov použitá dĺžka fázy 1 skrátená o 2,5 roka, t. j. na 9,5 roka, v porovnaní s benchmarkovou hodnotou 12 rokov. Požadovaná miera návratnosti

⁵ Pri interpretácii a využívaní výsledkov ohodnotenia je potrebné vždy zohľadniť, že ohodnotenie bolo vypracované nezávislým subjektom na základe vopred dohodnutého rozsahu prác, predpokladov a obmedzení. Každá časť ohodnotenia sa zaoberá rôznymi aspektmi ohodnotenia a pre úplné pochopenie záverov a odporúčaní je potrebné čítať a vykladať ohodnotenie komplexne ako celok, a to v kontexte stanoveného rozsahu prác a metodiky, na základe ktorých bolo ohodnotenie vypracované.

⁶ Pokiaľ nie je v prvom stĺpci uvedené inak.

⁷ Upravené o náklady nespádajúce do rozsahu projektu NJZ (operačné a kapitálové výdavky súvisiace s OZE projektmi, či výdavky na poradenstvo týkajúce sa uplatnenia call opcie na elektrárňu v Malženiciach).

⁸ Pri nepeňažnom vklade akcionárov sa za obdobie vynaloženia považuje rok založenia spoločnosti.

⁹ Podrobnosti k výpočtu požadovanej miery návratnosti vlastného kapitálu sú uvedené v prílohe 1.

na úrovni 7,28 % tak bola aplikovaná len na obdobie trvania fázy 1 (9,5 roka), čo v praxi znamená zníženie požadovanej miery návratnosti na 4,55 %.¹⁰ Podrobnosti odhadu trhovej hodnoty NJZ na úrovni 344,5 mil. eur s ohľadom na vynaložené náklady a obdobie ich vynaloženia sú zobrazené v tabuľke 2 nižšie.

Tabuľka 2: Ocenenie projektu NJZ (k 31.12.2024, v tis. eur)

Rok	Nepeňažný vklad	Kapitálové výdavky	Výsledok hospodárenia	Spolu	Počet rokov	Počet období úročenia	Hodnota k 31.12.2024
2009	119 693,2	0	222,0	119 915,2	15	9,5	233 822,3
2010	0	5 390,2	2 588,7	7 978,9	14	8,87	14 880,6
2011	0	3 246,4	2 126,8	5 373,2	13	8,23	9 584,6
2012	0	5 804,4	1 143,3	6 947,7	12	7,60	11 853,6
2013	0	8 486,7	3 183,8	11 670,5	11	6,97	19 044,3
2014	0	3 140,5	2 379,6	5 520,1	10	6,33	8 615,6
2015	0	4 753,8	2 363,0	7 116,9	9	5,70	10 624,2
2016	0	2 493,1	2 498,4	4 991,4	8	5,07	7 126,9
2017	0	1 055,8	2 191,3	3 247,1	7	4,43	4 434,4
2018	0	1 444,7	1 434,0	2 878,7	6	3,80	3 760,1
2019	0	2 379,9	1 310,3	3 690,3	5	3,17	4 610,3
2020	0	784,6	1 119,2	1 903,8	4	2,53	2 274,9
2021	0	1 616,5	1 148,3	2 764,8	3	1,90	3 159,8
2022	0	2 721,5	1 341,3	4 062,8	2	1,27	4 441,1
2023	0	2 356,4	865,6	3 222,1	1	0,63	3 368,8
2024	0	1 926,6	1 007,1	2 933,7	0	0	2 933,7
SPOLU							344 535,2

Zdroj: Valuátor na základe vstupov od JESS

Projekty fotovoltických elektrární (ďalej len „FVE“) boli ocenené podnikateľskou metódou, konkrétne prístupom diskontovaných peňažných tokov (angl. „Discounted Cash-flows“), keďže sa nachádzajú vo fáze stabilnej alebo blízkej stabilnej prevádzky s predvídateľnými a dlhodobou udržateľnými peňažnými tokmi. Tento prístup najlepšie zachytáva ekonomickú hodnotu projektov na báze ich budúceho výnosového potenciálu.

Časové rady očakávaných budúcich peňažných tokov vychádzajú zo štúdií uskutočniteľnosti pre tieto projekty. Diskontované boli voľné peňažné toky (angl. „Free Cash-flows“) dostupné poskytovateľom kapitálu. Ako diskontná sadzba bol použitý vážený priemer nákladov kapitálu (angl. „Weighted Average Cost of Capital“) odhadnutý na úrovni 6,8 %.¹¹ Projekt FVE 1 bol takto ocenený na 6,125 a projekt FVE 2 na 1,946 mil. eur. Hlavným dôvodom tohto rozdielu je potreba investície do projektu FVE 2 v objeme 4,56 mil. eur pre jeho dokončenie v čase ocenenia. Finančné plány a detaily ocenenia projektov FVE sú uvedené v prílohe 2.

Projekty rozvoja veternej energie a vodíkového hospodárstva boli vzhľadom na nemožnosť spoľahlivo predikovať budúci vývoj budúcich tržieb ocenené nákladový prístupom. V prípade vodíka totiž neboli uzatvorené žiadne komerčné zmluvy, veterná elektrárňa sa zase nachádza v počiatočnej fáze plánovania. Hodnoty projektov boli preto stanovené ako vynaložené investičné náklady

¹⁰ 4,55 % = $(233\,389,5 \text{ tis. eur} / 119\,693,2 \text{ tis. eur})^{(1/15)-1}$, kde 233 389,5 tis. eur predstavuje hodnotu nepeňažného vkladu k 31.12.2024 úročenú sadzbou 7,28 % p.a. počas primeraného obdobia úročenia 9,5 roka (znázorneného v tabuľke 2), 119 693,2 tis. eur predstavuje hodnotu nepeňažného vkladu v roku 2009 a 15 počet rokov úročenia nepeňažného vkladu.

¹¹ Podrobnosti k výpočtu diskontnej sadzby sú uvedené v prílohe 1.

spoločnosti.¹² Projekt vodíkového hospodárstva bol takto ocenený na 4,131 mil. eur a projekt rozvoja veternej energie na 642 tis. eur. Keďže v oboch prípadoch boli náklady vynaložené v nedávnom období, ich časová hodnota zatiaľ nemá významný vplyv, preto vynaložené náklady neboli úročené.

Porovnanie s transakciou Elektrárna Dukovany II, a.s.

Vzhľadom na vysokú špecifickosť jadrových projektov a výraznú variabilitu investičných nákladov medzi porovnávanými prípadmi poskytuje nákladový benchmarking voči iným projektom/transakciám obmedzenú výpovednú hodnotu. Uvedené sa vzťahuje aj na predaj 80 % akcií spoločnosti Elektrárna Dukovany II, a.s., ktoré spoločnosť ČEZ odpredala štátu – Českej republike (transakcie bola zrealizovaná po dátume ohodnotenia).

Z verejne dostupných informácií je možné zistiť len deklarovanú kúpnu cenu. Nie sú však známe všetky podrobnosti o tom, ako sa k tejto cene dospelo, aké podmienky boli súčasťou transakcie, ani ako bola kúpna cena štruktúrovaná. Kupujúci sa dohodol na viacerých osobitných podmienkach – napríklad na záväzku poskytovať v budúcnosti zvýhodnené úvery, vrátane bezúročnej pôžičky do spustenia elektrárne (čo predstavuje významný benefit), alebo sa mohol dohodnúť na poskytnutí iných nefinančných výhod, ako sú záruky, garancie, licencie či iné formy zvýhodneného financovania.

Na základe analýzy verejne dostupných výkazov Elektrárna Dukovany II, a. s. je ďalej možné konštatovať, že podstatná časť investovaných prostriedkov bola vynaložená tesne pred uskutočnením transakcie. Z hľadiska valuačnej metodológie NCI, ktorá je bežne akceptovaná pri oceňovaní podobných projektov, sú náklady úročené v čase. Z tohto dôvodu môže dochádzať k rozdielom v oceňovaní v porovnaní s projektom NJZ, kde podstatná časť kapitálu bola investovaná už v počiatočnej fáze projektu. To znamená, že investor by pri predaji požadoval porovnateľný výnos ako v prípade NJZ, avšak úročený počas kratšieho obdobia, čo by viedlo k nižšiemu celkovému vyrovnaníu.

4. Analýza rizík

Nižšie uvádzame zhrnutie identifikovaných potenciálnych rizík transakcie a spôsob, akým by boli adresované v transakčnej dokumentácii:

- **Súťažné súhlasy:** Zmena kontroly nad spoločnosťou JESS zo spoločnej na výlučnú zakladá zmenu kontroly, no keďže neboli splnené obrátové kritériá na notifikáciu, súťažné súhlasy nie sú nutné.
- **Dotácie:** Spoločnosť JESS čerpala dotácie na OZE, primárne na projekt Vodík. Zmena akcionárov spúšťa notifikačnú povinnosť po transakcii. Pri podstatnej zmene by dotačný orgán mohol dotáciu stiahnuť. Z týchto dôvodov bola transakcia s dotačným úradom vopred prejednaná s pozitívnym výsledkom.
- **Akcionárska zmluva a SLAs:** Na vylúčenie pochybností bude akcionárska zmluva ukončená dohodou ku dňu vysporiadania transakcie s tým, že všetky nevysporiadané práva akcionárov výslovne zaniknú. Zmluvy o poskytovaní služieb so skupinou ČEZ budú taktiež ukončené ku dňu vysporiadania, s výnimkou niektorých prebiehajúcich zmlúv o dielo. V zmluve o prevode akcií (ďalej „SPA“) ďalej predávajúci vyhlási, že nemá voči spoločnosti žiadne pohľadávky.
- **Klauzula o zmene kontroly:** V rámci due diligence neboli identifikované žiadne klauzuly o zmene kontroly. Spoločnosť nemá žiadne bankové úvery ani nájomné zmluvy, kde sa tieto klauzuly obvykle vyskytujú.
- **Delivery vs. Payment:** Prevádzané akcie sú zaknihované a k ich prevodu dôjde prostredníctvom príkazov adresovaných Centrálnemu depozitáru cenných papierov. Príkazy budú na princípe DVP,

¹² V prípade projektu vodíkového hospodárstva bola odpočítaná výška nenávratného finančného príspevku z Európskej únie v objeme 3,212 mil. eur.

t.j. súčasne s prevodom akcií dôjde k úhrade prvej splátky kúpnej ceny (cca 50 % kúpnej ceny). Druhá cca polovica kúpnej ceny bude uhradená v 3 ročných splátkach. Táto úhrada bude zabezpečená bankovou zárukou vystavenou bankou kupujúceho v prospech predávajúceho.

- **Projekt Vodík:** V súvislosti s transakciou bola vykonaná due diligence spoločnosti, v rámci ktorej boli identifikované riziká súvisiace s projektom Vodík a to (i) riziko krátenia alebo vrátenia dotácie obdržanej od Slovenskej inovačnej a energetickej agentúry v hodnote cca 6,6 mil. EUR z dôvodu porušenia zákona alebo zmluvy, najmä z dôvodov nezverejnenia niektorých zmlúv so zhotoviteľmi alebo nezverejnenia ich dodatkov v centrálnom registri zmlúv, (ii) riziko súdnych sporov s pôvodným zhotoviteľom projektu GRANDHYDRODYNAMIC, a.s. na základe dôvodu nezverejnenia niektorých zmlúv v centrálnom registri zmlúv, a (iii) riziko v súvislosti s nárokmi uplatňovanými zo strany GRANDHYDRODYNAMIC, a.s. z titulu údajného neoprávneného užívania alebo zadržania dvoch návesov zn. WIELTON Spoločnosťou. Tieto riziká boli adresované návrhom príslušných indemnít (sľubov odškodnenia) do SPA. Spoločnosť JESS podniká kroky na minimalizovanie týchto rizík. V prípade ak sa potvrdia chyby minulosti, podnikne kroky na ochranu svojich záujmov.
- **Záruka ČEZ:** Predávajúcim je dcérska spoločnosť ČEZ, a. s. a to ČEZ Invest Slovensko, a.s., ktorá pôsobí skôr ako SPV a kde by v prípade porušenia SPA alebo zodpovednosti za vady mohol byť problém s vymáhatelnosťou nárokov. Z týchto dôvodov budú záväzky predávajúceho zabezpečené zárukou ČEZ, a.s.
- **Korporátne schválenie Transakcie:** Transakciu musí podľa stanov schváliť v prípade kupujúceho valné zhromaždenie (t.j. jediný akcionár, MH SR) a v prípade predávajúceho dozorná rada (súhlas už bol udelený) a predstavenstvo. V prípade prevodu medzi akcionármi nie je prevod akcií podmienený súhlasom orgánov spoločnosti.

Príloha 1: Výpočet úrokových a diskontných sadzieb

Kľúčovou časťou ocenenia je určenie obvykle požadovanej miery návratnosti držiteľov vlastného kapitálu spoločnosti i držiteľov dlhového financovania.

Pri oceňovaní Projektu NJZ bola ako úroková sadzba použitá požadovaná miera návratnosti na vlastný kapitál (angl. „Cost of Equity“), keďže hodnotenie bolo zamerané na ekonomickú hodnotu investície z pohľadu akcionára (držiteľa vlastného kapitálu). Vzhľadom na charakter projektu, ktorý je financovaný prevažne z vlastných zdrojov a nachádza sa vo fáze výstavby, nie je kapitálová štruktúra projektu ešte ustálená a zahrnutie dlhového financovania by nezodpovedalo aktuálnemu rizikovému profilu. Použitie miery návratnosti na vlastný kapitál tak umožňuje lepšie zachytiť požadovanú výnosnosť investora pri zohľadnení rizika výstavbovej fázy a projektovej špecifickosti.

Miera návratnosti na vlastný kapitál vychádza z modelu oceňovania kapitálových aktív (angl. „Capital Asset Pricing Model“). Podľa neho predstavujú náklady vlastných zdrojov bezrizikovú sadzbu plus prémie, ktorú investori očakávajú za znášanie systematického rizika spojeného s vlastným kapitálom. Systematické riziko pochádza z vonkajších, makroekonomických faktorov, ktoré konkrétnym spôsobom ovplyvňujú všetky aktíva, aj keď s rôznym rozsahom. Miera návratnosti vlastného kapitálu na úrovni 7,28 % bola vypočítaná podľa nasledovného vzorca:

$$k_e = r_f + \beta * MRP + CRP + SP$$

kde:

- k_e predstavuje náklady vlastného kapitálu
- r_f predstavuje bezrizikovú úrokovú mieru vypočítanú ako súčet priemerných výnosov do splatnosti z desaťročných slovenských štátnych dlhopisov za posledných 20 rokov a rozpätia

výnosnosti dvadsať- a desať ročných dlhopisov k dátumu ocenenia (2,34 % + 0,52 p.b. = 2,86 %)

- β vyjadruje volatilitu ceny akcií spoločnosti v porovnaní s celkovým akciovým trhom. Vzhľadom na skutočnosť, že projekt NJZ aktuálne neeviduje žiadne zadĺženie, počítalo sa s nezadĺženým β -faktorom, ktorý bol určený na úrovni mediánu súboru β -faktorov porovnateľných spoločností (0,49).
- MRP predstavuje rizikovú prirážku trhu na základe údajov z Kroll Cost of Capital Navigator (5,5 %).
- CRP predstavuje rizikovú prirážku krajiny, ktorá bola vypočítaná ako súčin prirážky výnosov z 20-ročných dlhopisov pre krajiny s ratingom A+ (ako má Slovensko od agentúry Standard & Poor's) k výnosom z 20-ročných dlhopisov pre krajiny s ratingom AAA a faktorom volatility trhov na základe údajov z Kroll Cost of Capital Navigator $((1,62 \% - 1,11 \%) * 0,92 = 0,47 \%)$.
- SP predstavuje rizikovú prirážku za nízku trhovú kapitalizáciu na základe údajov z Kroll Cost of Capital Navigator pre spoločnosti v kategórii „micro-cap“ (1,24 %).

Pre účely ocenenia projektov FVE bol ako diskontná sadzba použitý vážený priemer nákladov kapitálu (WACC) ako štandardná metóda diskontovania pri metóde diskontovaných peňažných tokov. WACC na úrovni 6,8 % bol vypočítaný podľa nasledovného vzorca:

$$WACC = k_d * (1 - DPPO) * \frac{D}{D + E} + k_e * \frac{E}{D + E}$$

kde:

- k_e predstavuje náklady vlastného kapitálu vypočítané podľa vzorca miery návratnosti kapitálu v odseku vyššie s nasledovnými rozdielmi:
 - Počíta sa so zadĺženým β -faktorom, zohľadňujúcim riziko dlhového financovania, ktorý bol vypočítaný podľa vzorca: $\beta\text{-zadĺžená} = \beta\text{-nezadĺžená} * (1 + (1 - DPPO) * \frac{D}{E})$, pričom pri projektoch FVE sa počíta na základe údajov z podobných projektov s nezadĺženou β na úrovni 0,4 a pomerom dlhu k vlastnému imaniu na úrovni 0,986 $(0,7 = 0,4 * (1 + (1 - 0,24) * (49,65 \% / 50,35 \%))$
 - Riziková prirážka za nízku trhovú kapitalizáciu (SP) bola použitá pre projekty FVE na základe údajov z Kroll Cost of Capital Navigator (2,91 %)
- k_d predstavuje náklady dlhového kapitálu pred zdanením vypočítané ako súčet bezrizikovej úrokovej miery (výnosu z desaťročného štátneho dlhopisu) ku dňu ohodnotenia a prirážky pre spoločnosť JESS na základe jej indikatívneho ratingu podľa metodiky Moody's $(3,2 \% + 1,28 \% = 4,48 \%)$
- $\frac{D}{D+E}$ predstavuje váhu cudzieho kapitálu vypočítanú ako medián zadĺženia skupiny porovnateľných spoločností v segmente FVE (49,65 %)
- $\frac{E}{D+E}$ predstavuje váhu vlastného kapitálu vypočítanú ako 1 mínus váha cudzieho kapitálu (50,35 %)
- DPPO predstavuje sadzbu dane z príjmu právnických osôb (24 %)

Príloha 2: Ocenenie FVE

Hodnota projektov bola vypočítaná podľa nasledovného vzorca:

Hodnota projektu (diskontované FCFF)

$$= \sum_{t=2025}^{2050} [(tržby_t - OPEX_t - odpisy_t) * (1 - DPPO) - CAPEX_t + odpisy_t]$$

kde:

- FCFF predstavuje voľné peňažné toky dostupné poskytovateľom kapitálu.
- Tržby predstavujú sumu tržieb za predaj energie (zhruba 99 % z celkových tržieb) a z predaja zelených certifikátov. Odhad tržieb z predaja elektriny vychádza z uzatvorenej zmluvy o výkupe elektrickej energie a z očakávaného vývoja na trhu s elektrinou.
- OPEX predstavuje prevádzkové náklady, t.j. technologickú spotrebu, poplatky za pripojenie do distribučnej siete, náklady na údržbu a opravy, ako aj poistenie. Tieto náklady predstavujú v priemere 24 % tržieb pre projekt FVE 1 a 21 % v prípade FVE 2 počas celého plánovaného obdobia.
- Odpisy – lineárna metóda, solárne panely sa odpisujú 12, meniče 10 a zvyšná infraštruktúra 25 rokov.
- DPPO predstavuje sadzbu dane z príjmov právnických osôb na úrovni 24 %.
- CAPEX predstavuje kapitálové výdavky, t.j. obstaranie solárnych panelov, meničov a súvisiacej infraštruktúry, počíta sa aj s reinvestíciami súvisiacimi s výmenou meničov každých 10 rokov počas doby životnosti projektov.
- t predstavuje rok v rámci doby životnosti. Počíta sa so životnosťou 25 rokov na základe doby odpisovania. Životnosť FVE 1 končí v roku 2049 a FVE v roku 2050.

Tabuľka 3: Detaily ocenenia projektov FVE 1 a FVE 2 (v tis. eur)

Rok	Diskont. faktor	FVE 1					FVE 2				
		Tržby	OPEX	Odpisy	CAPEX	FCFF	Tržby	OPEX	Odpisy	CAPEX	FCFF
2025	0,97	905	272	365	0	568	342	148	243	4565	-4372
2026	0,91	991	272	365	0	634	971	224	416	0	668
2027	0,85	839	272	365	0	518	823	224	416	0	555
2028	0,79	763	272	365	0	460	748	224	416	0	498
2029	0,74	778	272	365	0	472	763	224	416	0	509
2030	0,70	794	273	365	0	484	778	224	416	0	521
2031	0,65	809	273	365	0	496	793	224	416	0	533
2032	0,61	825	273	365	0	508	809	224	416	0	545
2033	0,57	842	273	412	462	69	825	224	416	0	557
2034	0,54	859	273	279	0	512	842	224	416	500	69
2035	0,50	876	273	146	0	493	859	224	416	0	582
2036	0,47	893	273	146	0	506	876	225	416	0	595
2037	0,44	906	273	146	0	516	889	225	373	0	594
2038	0,41	920	273	146	0	526	902	225	200	0	563
2039	0,39	934	273	146	0	537	915	225	200	0	573
2040	0,36	947	274	146	0	547	929	225	200	0	583
2041	0,34	962	274	146	0	558	943	225	200	0	593
2042	0,32	976	274	146	0	569	957	225	200	0	604
2043	0,30	990	274	129	462	113	971	225	200	0	615
2044	0,28	1005	274	62	0	570	986	225	200	500	126
2045	0,26	1020	274	46	0	578	1000	226	200	0	637
2046	0,24	1035	274	46	0	590	1015	226	200	0	648
2047	0,23	1051	274	46	0	601	1030	226	200	0	659
2048	0,21	1067	275	46	0	613	1046	226	200	0	671
2049	0,20	885	203	46	0	530	1061	226	200	0	683
2050	0,19	0	0	0	0	0	589	121	83	0	376
Diskont. FCFF		6125					1946				

Zdroj: Valuátor na základe vstupov od JESS

Príloha 3: Harmonogram prípravy NJZ v novej (nejadrovej) lokalite

Tabuľka 4: Odhadovaná dĺžka trvania jednotlivých procesov prípravy jadrového zdroja

	Predprípravná fáza	Trvanie (rok)
1	Založenie podniku, nábor zamestnancov, administratívne priestory, technické zabezpečenie / rozhodnutie o projekte	1
2	Výber lokality – posúdenie rôznych lokalít (geológia, hydrológia, meteorológia, seizmologický prieskum, vyvedenie výkonu, chladiaca voda, odpadné vody, transportné trasy,)	5
3	Získanie a vyhodnotenie podkladov o projekte od potencionálnych dodávateľov (RFI)	0,5
4	Feasibility study	1
5	Výkup pozemkov	3 *
6	EIA – vypracovanie, proces posudzovania a hodnotenia	3
7	Osvedčenie na výstavbu energetického zariadenia	0,5 *
8	Zapracovanie NJZ do územných plánov	3 *
9	Príprava, výber a vyhodnotenie dodávateľa technológie	3 *
	Fáza prípravy na výstavbu	
10	Rozhodnutie o stavebnom zámere podľa Atómového zákona – vypracovanie dokumentácie, posudzovanie úradom, vydanie rozhodnutia)	2,5
11	Stavebný zámer podľa stavebného zákona	2
12	Overenie projektu stavby	2
	Fáza výstavby a testovania	
13	Stavebné a montážne práce	7
	Fáza uvedenia do prevádzky a prevádzka	
14	Licenčný proces	2 *
15	Fyzikálne a energetické spúšťanie	0,5
16	Skúšobná prevádzka	0,5
17	Prevádzka	

** niektoré činnosti sa môžu prekrývať , resp. prebiehať paralelne
Zdroj: JESS*

Aktuálne sa príprava projektu NJZ v lokalite Jaslovské Bohunice nachádza v procese územného konania podľa stavebného zákona, čomu v zmysle platnej stavebnej legislatívy zodpovedá bod 11 v uvedenom harmonograme. V prípade nového projektu v nejadrovej lokalite by sa znovu museli realizovať body 1-10, a časová strata by predstavovala cca 10-12 rokov (prakticky celá predprípravná fáza).