



ČESKÁ REPUBLIKA

**ROZSUDEK**

**JMÉNEM REPUBLIKY**

Městský soud v Praze rozhodl samosoudcem Mgr. Josefem Pařízkem v právní věci žalobce A): Ing. Martin H., xxx, právně zastoupeným advokátem: JUDr. Leškem Klimozkem, AK Marie Cibulkové 34, 140 00 Praha 4, a žalobce B): Mgr. Radek D., xxx, právně zastoupeným advokátem: Mgr. Gabrielou Dudášovou, AK Lazarská 1719/5, 110 00 Praha 1, proti žalovanému: RAVIN HOLDING a.s., Na Pankráci 1658, 140 21 Praha 4, IČ: 26718669, (původně PPF investiční holding a.s., IČ: 44222424) právně zastoupený advokátem: JUDr. Marcelou Vilímkovou, AK Vinohradská 938/37, 120 00 Praha 2, o Kč 441.860,-- s příslušenstvím (v případě žalobce A) a o Kč 1,372.860,-- s příslušenstvím (v případě žalobce B) (původně v případě žalobce B) o Kč 591.600,-- s příslušenstvím) o žalobě na doplacení rozdílu mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy

**t a k t o :**

- I. Požadavek žalobce A), aby žalovaná společnost RAVIN HOLDING a.s. byla zavázána zaplatit žalobci A) částku Kč 441.860,-- se zákonným úrokem z prodlení od 21.7.2000 do zaplacení se zamítá.
- II. Požadavek žalobce B), aby společnost RAVIN HOLDING a.s. jako nástupnická společnost PPF investiční holding, a.s. byla zavázána k povinnosti uhradit žalobci rozdílu mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy ze dne 11.4.2002 ve výši Kč 789,-- na akcii, kdy při vlastnictví 1.740 ks akcií činí celkový doplatek, který náleží žalobci částku Kč 1,372.860,-- se zákonným úrokem z prodlení ode dne 10.6.2002 do zaplacení dlužné částky se zamítá.

- III. Žalobce B) je povinen zaplatit státu na účet zdejšího soudu na úhradu soudního poplatku Kč 54.920,-- do tří dnů od právní moci rozsudku.
- IV. Žalobci A) a B) jsou povinni uhradit žalovanému na úhradu nákladů řízení Kč 75.779,20 do tří dnů od právní moci rozsudku, tyto k rukám právního zástupce žalovaného a to společně a nerozdílně s tím, že plněním jednoho z žalobců zanikne povinnost druhého žalobce.
- V. Žalobci A) a B) jsou povinni uhradit státu na účet soudu společně a nerozdílně na úhradu znalečného:
- 1) Kč 24.038,-- za zpracování revizního znaleckého posudku a Kč 93.794,31 za zpracování dalšího revizního znaleckého posudku a to do tří dnů od právní moci rozsudku s tím, že plněním jednoho z žalobců zanikne v rozsahu plnění povinnost druhého žalobce.
- VI. Žalobci A) a B) jsou povinni uhradit státu na účet soudu společně a nerozdílně na úhradu přiznaných nákladů znalci Mgr. ing. Martina Zvěřiny za provedený výslech Kč 5.564,-- do tří dnů od právní moci rozsudku s tím, že plněním jednoho z žalobců zanikne v rozsahu plnění povinnost druhého žalobce.

### **O d ů v o d n ě n í :**

Žalobce A) jako samostatný žalobce uplatnil svým podáním požadavek na doplacení rozdílu mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií společnosti PPV investiční holding a.s. (původní žalovaný následně RAVIN HOLDING a.s.) a cenou, za kterou akcie na základě veřejné nabídky žalované byly prodány s tím, že tato cena nebyla cenou přiměřenou, kdy požaduje doplacení rozdílu, který ohodnotil částkou Kč 441.860,-- spolu s úrokem z prodlení. Žalobce B) též jako samostatný žalobce uplatnil požadavek podanou žalobou, která byla u zdejšího soudu vedena pod č.j. 30 Cm 46/2004 požadavek na doplacení rozdílu mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií společnosti PPV investiční holding a.s. a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy, kdy požaduje doplacení Kč 340,-- na akcii a při vlastnictví 1.740 ks akcií požaduje doplacení celkové částky Kč 591.600,-- se zákonným úrokem z prodlení od 10.6.2002 do zaplacení. Poté, co bylo usnesení č.j. 30 Cm 46/2004 – 29 rozhodnuto o zastavení tohoto řízení, když toto usnesení bylo potvrzeno rozhodnutím odvolacího soudu č.j. 9 Cmo 76/2005-49 ze dne 5.12.2005 (s poukazem na ustanovení § 104 odst. 1 o.s.ř.) tento žalobce s poukazem na odůvodnění obou výše konstatovaných usnesení vstoupil do řízení jako vedlejší účastník na straně žalobce. Po vyjasnění této problematiky a v souladu s ustanovení Nejvyššího soudu ČR č.j. 29 Odo 1019/2006 pak tento vstup žalobce B) do řízení je třeba považovat za přistoupení tohoto žalobce k prvému řízení a tedy žalobce B) (Mgr. Radek D.) vystupuje pak v tomto řízení vedle původního žalobce jako žalobce B).

Žalobce A) svůj uplatněný požadavek v podané žalobě odůvodnil tím, že usnesením valné hromady žalovaného (v té době PPV investiční holding a.s.) ze dne 12.3.2002 bylo rozhodnuto o zrušení registrace jejich zaknihovaných akcií s označením ISIN CZ 0009084505 o jmenovité hodnotě 100,-- Kč znějících na majitele. Následně v souladu s ust. § 186a obch. zák. učinil tento žalovaný dne 11.4.2002 veřejný návrh smlouvy o koupi akcií dotčených výše uvedeným rozhodnutím. Žalobce, jemuž byl tento veřejný návrh též určen, návrh přijal a uzavřel stanoveným způsobem smlouvu o prodeji celkem 10.852 ks akcií za cenu 400,-- Kč za

1 akcii. Uvedená cena za 1 akcii byla ve veřejném návrhu určena na základě rozhodnutí žalovaného s přihlédnutím k váženému průměru cen, za něž byly uskutečněny obchody s předmětnými akciemi v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit veřejný návrh, dále s přihlédnutím k provedení jednorázové výplaty Kč 500,-- na akcii ke dni 18.2.2002 v souvislosti se snížením základního kapitálu žalovaného. Přiměřenost této ceny byla doložena posudkem znalce Mgr. Martina Zvěřiny ze dne 26.3.2002 č. 0326-1/2002. S poukazem na ust. § 186a odst. 4 obch. zák. ve vztahu k ust. § 183c odst. 5 obch. zák. přesto, že žalobce uzavřel smlouvu o převodu akcií žalovaného na základě jeho návrhu, nedomníval se, že navržená cena je cenou přiměřenou. Zadal proto posouzení přiměřenosti navržené ceny znalci a to ing. Petru Tůmovi. Tento znalec zpracoval k žádosti žalobce A) znalecký posudek č. 04/2003 ze dne 10.3.2003, ve kterém znalec dochází k jednoznačnému závěru, že cena uvedená ve veřejném návrhu smlouvy o koupi akcií, tedy ve výši Kč 400,-- nebyla přiměřená hodnotě akcií společnosti k rozhodnému dni. Za přiměřenou cenu v hodnotě 1 akcie žalované k rozhodnému dni pak znalec považuje hodnotu Kč 841,46. I s ohledem na znalecký posudek znalce ing. Petra Tůmy žalobce A) polemizuje s použitím výnosové metody znalcem Mgr. ing. Martinem Zvěřinou v jím zpracovaném znaleckém posudku oproti použití metody pro ocenění hodnoty akcií žalovaného, kterou užil znalec ing. Petr Tůma (i společnost Ernst & Young s.r.o. v obdobném případě) to je metody majetkového ocenění (NAV). V podané žalobě žalobce A) poukazuje na dle jeho názoru existující nedostatky zpracovaného znaleckého posudku znalcem Mgr. ing. Zvěřinou, kdy tento při stanovení hodnoty akcií žalovaného zcela zanedbal holdingový charakter žalovaného a fakt, že hodnota holdingové společnosti je výrazně určována hodnotou aktiv, které spravuje, tj. především hodnotou jejich jednotlivých investic, kdy žalovaný v roce 2001 uskutečnil transakce s akciemi České pojišťovny a.s. v oceňovaném období, pokud jde o jejich množství (ve vztahu ke společnosti CESPO B. V.). Vzhledem k výše uvedenému se žalobce A) domnívá, že cena, za kterou akcie na základě veřejné nabídky žalovanému prodal, nebyla cenou přiměřenou.

Žalobce A) tak provedl své shrnutí uplatněného požadavku ve svém podání ze dne 27.1.2009. Uvedl, že uplatnil svůj nárok podle ust. § 186a obch. zák. z důvodu, že nebyl spokojen s výší nabídky žalované, kdy mu tato v rámci povinné nabídky na uzavření smlouvy nenabídla cenu přiměřenou v hodnotě akcie. Toto ustanovení pak mimo jiné odkazuje na ust. § 183c, který v odst. 5 stanoví, že při stanovení ceny pro účely povinné nabídky převzetí při ovládnutí společnosti se přihlédne k váženému průměru cen, za něž byly uskutečněny obchody těmito cennými papíry v době 6 kalendářních měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí. Tím, že zákonodárce stanoví, že společnost má pouze přihlédnout k váženému průměru cen, dává najevo, že tento postup není postup základní či jediný. Lze tedy dovozovat, že základní výpočet by se měl dít odlišným způsobem, než pouze prostým zprůměrováním tržní ceny rozhodné období. Z výše uvedeného dle názoru žalobce A) plyne, že společnost, která činila nabídku, tedy žalovaná, byla povinna akcie koupit za cenu přiměřenou hodnotě akcií, tuto cenu byla povinna určit jinak, než váženým průměrem tržních cen za dobu 6 kalendářních měsíců před rozhodným dnem a výsledek konfrontovat se zmíněným váženým průměrem tržních cen a přihlédnout k tomuto postupu v konečném návrhu ceny. Podle ust. § 186a odst. 4 obch. zák. přiměřenost ceny musí být doložena posudkem znalcem, kdy tímto znalcem byl žalovanou určen Mgr. ing. Martin Zvěřiny, který cenu v nabídce žalované ve výši Kč 400,-- považoval za přiměřenou hodnotě akcie s odkazem na vlastní výpočet, kdy podle tohoto by měla předmětná hodnota akcie činit Kč 354,--, což je částka, ke které dospěl použitím výnosové metody. Znalec i provedl výpočet váženého průměru cen, za něž byly uskutečněny obchody s cennými papíry PPF investičního holdingu a.s. v době 6 kalendářních měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí a dospěl k částce Kč 588,-- za akcii. Tuto cenu však snížil na základě subjektivního hodnocení bez

opory v zákoně na Kč 300,--. Žalobce A) odmítl znalecký posudek Mgr. Ing. Martina Zvěřiny nejen pro nesprávně použitou metodu, ale také s ohledem na jeho nekonzistentnost. Oproti uvedenému znaleckému posudku žalobce A) k žalobě doložil znalecký posudek ing. Petra Tůmy, který jako základ pro výpočet přiměřené hodnoty akcie použil majetkovou metodu čistých aktiv. V této souvislosti podtrhuje závěr znalce na vztah hodnoty a ceny aktiv, podle něhož hodnota jakéhokoliv aktiva není závislá na jeho cena, ale naopak cena závisí na hodnotě aktiva. Dle jeho názoru je proto třeba prvotně zkoumat hodnotu akcií, teprve následně ji srovnávat s jejich cenou. V žádném případě však nelze určovat hodnotu aktiva (včetně akcií) prvotně z jeho ceny. V řízení byly přeloženy další posudky a to České znalecké a.s. (zpracovaný na základě požadavku žalovaného), doc. ing. Richarda Drechslera, CSc., zpracovaný na základě ustanovení znalce soudem a společností E & Y Valuations s.r.o., též zpracovaný na základě rozhodnutí soudu o ustanovení znalce. Pokud jde o posudek České znalecké a.s., tento potvrdil názor žalobce A), že správnou metodou ocenění je metoda čistých aktiv (NAV). Tento znalec však v rozporu se znaleckým posudkem ing. Tůmy pro výpočet majetkové účasti žalované (resp. jejího právního předchůdce) ve společnosti CESPO B. V. používá pouze počet 335.372 ks akcií ČP a.s., přičemž z přílohy k auditované účetní závěrce za rok 2001 je zřejmé, že žalovaná má nárok na výnosy z 685.740 ks těchto akcií. Žalobce A) pak s poukazem na ust. § 6 obch. zák. dovozuje, že ocenění v rámci metody NAV musí obsahovat nutně i ocenění práva na výnosy z akcií. Kurzovou metodou pak tento znalec dospěl k ocenění a to Kč 587,85 za akcii PPF investičního holdingu a.s. Posudek zpracovaný doc. ing. Richardem Drechslere, CSc., měl posoudit, který z předložených posudků se nejvíce přiblížil objektivnímu vyčíslení přiměřené hodnoty akcií a podat vlastní vyčíslení hodnoty akcií PPF investičního holdingu a.s. Toto zadání však posudek nesplnil. Ačkoliv znalec považuje za určující metodu majetkovou, závěry posudku, co se týče přiměřenosti ceny a tím i použitelnosti jednotlivých posudků postrádají bližší odůvodnění. Hlavně pak znalec pominul posouzení skutečnosti, která je žalobcem A) považována za zcela zásadní, tj. ocenění majetkového podílu společnosti CESPO B. V. v majetku žalované, resp. ocenění, či neocenění práva na výnosy CESP A B. V. z 685.740 ks akcií České pojišťovny. K této okolnosti v jeho posudku chybí jasný závěr, zda hodnota výnosů se do ocenění započítává či nikoliv. Na tuto otázku znalec neodpověděl ani v průběhu svého výslechu, kdy pouze uvedl, že právo z výnosů je zohledněno v účetní závěrce za rok 2001. Nebyl schopen tento údaj v závěrce identifikovat, kdy současně připustil, že se výši hodnoty podílu v CESP A B. V. vůbec nezabýval, protože k tomu neměl podklady. Třetím posudkem, zpracovaným na základě zadání soudu, byl posudek společnosti E & Y Valuations s.r.o. ze dne 29.9.2008. Znalec posudku otevřeně deklaruje, že není schopen určit v rámci znaleckého posouzení výši přiměřené hodnoty předmětných akcií a mlčky tak toto posouzení přesouvá na soud. Při obsáhlém hodnocení dochází k závěru, že pro určení přiměřené hodnoty akcie je použitelná buď spravedlivá tržní hodnota akcie nebo spravedlivá hodnota akcie. Za spravedlivou tržní hodnotu akcie znalec přitom považuje hodnotu určenou podle kurzu předmětných akcií, jak před rozhodným dnem, tak v rámci 6měsíčního váženého průměru cen. V této souvislosti žalobce A) konstatuje, že určení ceny přiměřené hodnotě akcie podle kurzů odmítly, popř. o jejím použití vůbec neuvažovali všichni ostatní výše uvedení znalci a to pro její neprůkaznost. Žalobce A) dále uvedl, že nemůže způsob určení ceny přiměřené hodnotě akcie prostřednictvím kurzů akcií akceptovat. Použití tržní metody je akceptovatelné pouze za předpokladu naplnění definičních kritérií tržní ceny. Pro dokreslení pak žalobce A) poukazuje na další definici, kterou v této souvislosti uvedl ve svém posudku sám znalec Mgr. ing. Martin Zvěřina: „Tržní cena představuje cenu, za kterou by mohl být podíl na majetku prodán rozumným způsobem a to na základě smlouvy ke dni ocenění za předpokladu:

- 1) ochotného prodávajícího,

- 2) rozumného období, ve kterém probíhalo jednání o prodeji a při vzetí v úvahu druhu majetku a podmínek na trhu,
- 3) že se hodnota nemění během tohoto období,
- 4) majetek bude volně vystaven na trhu a bude mu učiněna rozumná publicita
- 5) nebude brán ohled na dodatečnou nabídku ze strany zvláštního kupujícího.“

K těmto předpokladům pak žalobce A) vyslovuje výhrady, pro které takto definovaná tržní cena nemohla být naplněna a ani uvažována. Žalobce A) shodně s žalobcem B) konstatuje, že použití kursové metody považuje za nepřipustné ve chvíli, kdy je narušena transparentnost trhu. K tomuto nepochybně dochází, pokud obchody, týkající se téměř poloviny akcií ve sledovaném období proběhly mezi žalovanou a spřízněnou osobou. Pokud jde o v znaleckém posudku pro určení přiměřené hodnoty akcie uvedenou jako jednu z použitelných metod tzv. spravedlivou tržní hodnotu, žalobce A) poukazuje na to, že s poukazem na opožděnou a nesprávnou informovanost o podstatných okolnostech obchodu, obchody mezi žalovanou a spřízněnou osobou ve sledovaném období a i s ohledem na skutečnost, že v době určené pro přijetí návrhu vedla žalovaná kampaň, jež nese známky agresivních obchodních praktik, lze odůvodněně namítat, že tato jednání vznik spravedlivé tržní ceny znemožnila. Vzhledem k výše uvedenému žalobce A) považuje aplikaci metody tržní hodnoty při určení přiměřené ceny při povinné nabídce podle ust. § 186a obch. zák. za nepřipustnou. Naopak po dobu celého řízení žalobce A) tvrdí, že nejvěrohodnější metodou pro určení spravedlivé hodnoty akcie PPF investičního holdingu a.s. je metoda majetková, konkrétně NAV. Žalobce A) rovněž akceptuje ocenění znalce E & Y Valuations s.r.o. u dolní hranice pásma udaného znalcem, tedy Kč 1.189,-- za jednu akcii. Žalobce A) navrhuje, aby žalovaná společnost byla zavázána zaplatit žalobci A) částku Kč 441.860,-- se zákonným úrokem z prodlení od 21.7.2002 do zaplacení a dále, aby soud přiznal žalobci náklady řízení.

Žalobce B) uplatněný požadavek v podané žalobě odůvodňuje proti žalovanému v podané žalobě tím, že dne 12.3.2002 rozhodla valná hromada PPF investiční holding a.s. o zrušení registrace akcií společnosti ve smyslu ust. § 186 odst. 3 obch. zák. V návaznosti na toto usnesení dle ust. § 186 odst. 1 obch. zák. vznikla společnosti povinnosti učinit veřejný návrh smlouvy o koupi akcií akcionářům společnosti. A to na základě veřejného návrhu smlouvy ve lhůtě 30 dnů ode dne rozhodnutí valné hromady společnosti a za cenu přiměřenou hodnotě akcií, kdy přiměřenost ceny musí být v daném případě doložena posudkem znalce. Žalobce byl k datu konání předmětné valné hromady majitelem účastnických cenných papírů, valné hromady se účastnil a hlasoval pro zrušení registrace akcií společnosti. V zákonné lhůtě byl předepsaným způsobem uveřejněn veřejný návrh smlouvy na koupě akcií společnosti, obsahující předepsané parametry tohoto návrhu. Při jeho prostudování a po posouzení znaleckého posudku, kterým byla doložena přiměřenost ceny akcií, žalobce dospěl k závěru, že znalecký posudek na určení přiměřenosti ceny akcií společnosti ze dne 26.3.2002 nezohledňuje některé významné skutečnosti, které mohou mít vliv na stanovení přiměřené ceny akcií ve smyslu ust. § 183c obch. zák. Jedná se zejména o ocenění majetkové účasti společnosti PPF investiční holding a.s. na společnosti CESPUB. V., kdy znalec i nezohlednil další důležité skutečnosti pro určení a stanovení přiměřené ceny akcií. Vzhledem ke svým pochybnostem o přiměřenosti kupní ceny akcií navrhované společností PPF investiční holding a.s. v rámci veřejného návrhu smlouvy ze dne 11.4.2002 a to upozornění komise pro cenné papíry na základě jeho podnětu domáhá se žalobce B) doplacení rozdílu mezi cenou

uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy a přiměřenou cenou soudní cestou s poukazem na ust. § 183c odst. 5 obch. zák. Tuto žalobu podal žalobce proti žalovanému, tedy společnosti RAVIN HOLDING a.s., s ohledem na to, že dne 10.2.2003 rozhodla valná hromada společnosti PPF investiční holding a.s. o převzetí jmění hlavním akcionářem společnosti, kdy nástupnickou společností je společnost RAVIN HOLDING a.s., když v rámci tohoto procesu převzetí jmění hlavním akcionářem společnosti zanikla původní společnost PPF investiční holding a.s. a práva a závazky této společnosti přešly na společnost nástupnickou, tedy společnost RAVIN HOLDING a.s. Žalobce B) poukazuje na to, že v případě převzetí jmění hlavním akcionářem musí být též vypořádání doloženo posudkem znalce. Znaleckým posudkem znaleckého ústavu bylo přiměřené vypořádání akcionářů v rámci procesu převzetí jmění hlavním akcionářem k rozhodnému dni 1.9.2002 stanoveno v intervalu od 726,-- Kč na akcii do 747,-- Kč na akcii společnosti PPF investiční holding a.s. V období od 26.3.2002, kdy byl zpracován znalecký posudek pro účely doložení přiměřenosti ceny akcií v rámci veřejného návrhu ze dne 11.4.2002 do rozhodného dne, tedy do 1.9.2002 nenastala žádná významná skutečnost, která by měla za důsledek téměř zdvojnásobení ceny akcií. K této souvislosti žalobce B) poukazuje na uveřejněnou tiskovou zprávu PPF investiční holding ze dne 10.4.2002, ve které tato společnost upozorňuje akcionáře společnosti na „maximálně“ výhodnou nabídku na odkoupení jejich akcií za cenu Kč 400,-- na akcii s uvedením toho, že akcie společnosti se obchodují na veřejném trhu za 300,-- až 350,-- Kč na akcii, a proto veřejný návrh představuje pro akcionáře společnosti příležitost, která se nebude opakovat. S ohledem na majetkové a personální propojení společnosti PPF investiční holding a.s. a společnosti RAVIN HOLDING a.s. je zřejmé, že v okamžiku zveřejnění této zprávy již společnost PPF investiční holding a.s. počítala s následujícím scénářem převzetí jmění hlavního akcionáře společnosti, tedy že bude následovat další nabídka akcionářů na ukončení účasti ve společnosti. Žalobce B) je tedy přesvědčen, že s ohledem na výše uvedené je zřejmé, že kupní cena obsažená v rámci veřejného návrhu smlouvy ze dne 11.4.2003 nemohla být cenou přiměřenou v hodnotě akcií, když je dále zřejmé to, že žalobce B) stejně jako všichni další akcionáři, kteří přijali veřejný návrh smlouvy ze dne 11.4.2002, byli poškozeni, když škoda, která jim přijetím tohoto veřejného návrhu vznikla činí nejméně Kč 340,-- na 1 akcii společnosti PPF investiční holding a.s. Z tohoto důvodu se žalobce B) touto podanou žalobou domáhá uložení povinnosti vůči žalovanému jako nástupnické společnosti PPF investiční holding a.s. uhradit žalobci B) rozdíl mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy ze dne 11.4.2002 ve výši Kč 340,-- za 1 akcii a při vlastnictví 1.740 ks akcií pak činí celková požadovaná částka Kč 591.600,-- spolu se zákonným úrokem od 10.6.2002 do zaplacení uvedené dlužné částky.

V průběhu řízení pak žalobce B) prostřednictvím právního zástupce podáním ze dne 18.1.2009 provedl shrnutí svého stanoviska ohledně uplatněného požadavku, kdy kromě již výše uvedené argumentace dále uvedl, že stanovení ceny pro účely veřejného návrhu v souvislosti se zrušením registrace akcií společnosti PPF investiční holding a.s. bylo v rozporu s notářským zápisem z valné hromady společnosti ze dne 12.3.2002, kdy jednak při stanovení ceny nebyla zohledněna auditovaná data, dále cenu určil ve znaleckém posudku znalec vybraný společností samotnou, nikoliv soudem a akcionáři se v rámci hlasování o zrušení registrace akcií společnosti rozhodovali na základě informací poskytnutých představenstvem společnosti, kdy společnost následně jednala v rozporu s těmito závazky a informacemi. Po valné hromadě společnosti pak následovala série tiskových zpráv a novinových článků, které ve své podstatě naplňují znaky agresivní obchodní politiky, jejímž cílem bylo vynutit prodej od co největšího počtu minoritních akcionářů za cenu výhodnou pro společnost a majoritního akcionáře. I tyto subjekty jednaly ve shodě s cílem maximálně eliminovat vliv a práva minoritních akcionářů. Tyto skutečnosti jsou pak v přímém rozporu

s definicí spravedlivé hodnoty, kterou argumentuje žalovaný, kdy v daném případě se prokazatelně jedná o situaci, kdy prodávající měl k dispozici při svém rozhodování méně informací a prokazatelně menší znalost o předmětu koupě a navíc se musel spoléhat na nepravdivé a zavádějící informace ze strany žalované. S ohledem na uvedené skutečnosti je zřejmé, že argumentace žalované metodou tržní hodnoty v daném případě nemůže obstát, neboť nejsou naplněny základní podmínky pro její aplikaci. Opakovaně poukázal na to, že pouhých 5 měsíců po zrušení registrace akcií společnosti PPF investiční holding a.s. tato zanikla a její jmění bylo převzato hlavním akcionářem společností RAVIN HOLDING a.s., kdy rozdíl v ceně akcií pro minoritní akcionáře v horizontu 5 měsíců byl téměř 100 % (vyplacena cena 400,-- Kč za akcii při zrušení registrace akcií a v rámci procesu převzetí jmění pak byla cena Kč 740,-- za akcii). Rozdíl v ceně za akcii v horizontu 5 měsíců nebyl žalovanou v rámci soudního řízení vysvětlen. Žalobce B) tvrdí, že tento rozdíl v ceně za akcii znalci shodně vysvětlili pouze s odkazem na použití různých metod ocenění použitých v rámci svých znaleckých posudků, přičemž všichni na sporu zúčastnění znalci došli k přibližně stejné hodnotě společnosti, ale v důsledku použití různých metod došli k zásadně rozdílným závěrům, co se týká stanovení ceny akcie, kdy v předmětných 5 měsících nedošlo k žádným změnám, na základě kterých by hodnota žalované společnosti vzrostla téměř na dvojnásobek. Pokud jak shodně potvrdili znalci i žalovaná v majetku společnosti nedošlo v rozmezí od března 2002 do září 2002 k žádným změnám, hodnota společnosti se nezměnila, je dle názoru žalobce B) nepřijatelné, aby byl zvolen tento zásadně rozdílný přístup k akcionářům, kdy v této souvislosti poukazuje na ust. § 155 odst. 7 obch. zák. Použití rozdílné metodiky v rámci znaleckého posudku nemůže být argumentem pro nerovný přístup, nebo poškozování práv akcionářů. Toto i potvrzuje i poslední revizní posudek zpracovaný E & Y Valuations s.r.o., kdy k jednomu rozhodnému dni různými metodami došel znalec k cenám za akcii společnosti v rozmezí od 290,-- Kč na akcii do 1.270,-- Kč na akcii, kdy znalecký ústav sám v závěru uvádí, že obě metody, které použil shledává jako vhodné. Žalobce B) dále poukázal na nesrovnalosti a nedostatky při stanovení ceny přiměřené hodnotě akcií ve zpracovaném znaleckém posudku Mgr. ing. Zvěřiny. Dále poukázal na to, že do 31.12.2000 byl pro stanovení ceny pro účely povinného veřejného návrhu smlouvy rozhodný vážený 6měsíční průměr. Od 1.1.2001 pak na základě novely obchodního zákoníku je rozhodující to, že přiměřenost ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí musí být doložena posudkem znalce, který od 1.1.2001 je oproti předchozí právní úpravě rozhodné doložení přiměřenosti ceny hodnotě akcií, kdy k váženému průměru cen se pouze přihlíží. Je proto s poukazem na ust. § 183c odst. 5 obch. zák. posudek znalce stěžejní pro stanovení nabízené ceny a k váženému průměru cen se pouze přihlídně. Žalobce B) poukázal na to, že v případě posledního revizního znaleckého posudku, který byl zpracován společností Ernst & Young Valuations s.r.o. tento nepostupoval v souladu s tehdejší rozhodovací praxí Komise pro cenné papíry a ani tehdejšími dostupnými komentáři a literaturou k dané problematice, neboť znalec nebyl schopen přijmout odpovědnost za volbu metody, cenu stanovil v intervalech, kdy intervaly jsou 2 a liší se až 3násobně. Při provedeném výslechu zástupce znaleckého ústavu ing. Martina Severy pak tento buď neodpovídal na otázky žalobců, nebo tvrdil, že nerozumí otázce, případně dával zevšeobecnující odpovědi. Dále žalobce B) v případě vývoje kurzu akcií v posledních 6 měsících před rozhodným dnem poukazuje na to a tvrdí, že majoritní akcionář žalované společnosti obchodoval ve dvou obchodech 155.000 ks akcií, kdy žalovaná nevysvětlila ekonomický ani jiný důvod předmětných převodů, když touto činností a jednáním došlo k narušení transparentnosti trhu. Žalobce B) poukázal na to, že zrušení registrace je nejcitelnějším zásahem do akcionářských práv, kdy práva akcionáře jsou okleštěna na minimum a zpravidla jediným potenciálním kupujícím je sama společnost v daném případě PPF investiční holding a.s. rozhodnutí o zrušení registrace akcie fakticky přestávají být

obchodovatelné na veřejném trhu a hodnota akcie tak nemůže být dovozována od ceny na veřejném trhu, neboť pokud by akcionář měl zájem prodat akcie na veřejném trhu, nepochybně by tak učinil. Výše uvedené argumenty pak ve svém podání zrekapituloval s tím, že:

- 1) použití rozdílné metodiky v rámci znaleckého posudku nemůže být argumentem pro nerovný přístup nebo poškozování práv akcionářů a takovýto přístup je v přímém rozporu s ust. § 155 odst. 7 obch. zák.
- 2) tržní hodnota je s ohledem na dané konkrétní okolnosti případu nerelevantní (s poukazem na výše uvedené důvody)
- 3) tržní hodnotu pak lze s ohledem na znění zákona k rozhodnému dni použít pouze podpůrně, kdy zákon výslovně stanoví, že lze k tržní hodnotě (váženému průměru) pouze přihlídnout, nikoliv tuto metodu zvolit jako základní a stěžejní pro stanovení ceny pro účely povinného veřejného návrhu.

S ohledem na výše uvedené je tedy dle názoru žalobce B) zřejmé, že cena akcií dosažená v rámci veřejného návrhu smlouvy ze dne 11.4.2003 nebyla cenou přiměřenou hodnotě akcií. Je dále zřejmé, že žalobce i další akcionáři, kteří přijali veřejný návrh smlouvy ze dne 11.4.2002 byli prokazatelně poškozeni, když škoda, která jim přijetím tohoto veřejného návrhu vznikla činí nejméně Kč 789,-- za jednu akcii společnosti PPF investiční holding a.s. Tento rozdíl pak žalobce B) dovozuje z ceny akcie v rámci veřejného návrhu smlouvy žalované, kdy tato činila Kč 400,-- na akcii a z dolní hranice spravedlivé hodnoty, kterou jako jednu ze dvou stanovil znalecký ústav Ernst & Young Valuations s.r.o. Žalobce B) proto navrhl, aby byl žalovaný v případě uplatněného požadavku žalobcem B) zavázán k úhradě celkové částky Kč 1,372.860,-- a to ve výši rozdílu ceny akcie určené žalovaným ve výši Kč 400,-- a spravedlivou hodnotou, která byla stanovena v revizním znaleckém posudku, kdy tento rozdíl činí Kč 789,-- na akcii, přičemž žalobce B) vlastní 1.740 ks akcií. Žalobce B) tedy oproti částce, kterou požaduje po žalovaném v podané žalobě, provedl rozšíření žaloby uplatněním požadavku na zaplacení Kč 1,372.860,-- s příslušenstvím, kdy toto rozšíření žaloby soud usnesením do protokolu o jednání připustil. Žalobce B) tedy požaduje, aby žalovaný, jako nástupnická společnost společnosti PPF investiční holding a.s., byl zavázán uhradit žalobci B) rozdíl mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy ze dne 11.4.2002 ve výši Kč 789,-- na akcii, kdy při vlastnictví 1.740 ks akcií činí celkový doplatek, který náleží žalobci částku Kč 1,372.860,-- se zákonným úrokem z prodlení od 10.6.2002 do zaplacení dlužné částky, kdy dále požaduje přiznání náhrady nákladů řízení to vše do tří dnů od právní moci rozsudku.

Žalovaný uplatněný požadavek žalobce odmítl. Ve svém vyjádření uvedl, že nesouhlasí s tvrzením žalobců, že by kupní cena, kterou žalovaný uhradil, nebyla přiměřená hodnotě akcií, jak požaduje ust. § 186a odst. 3 obch. zák. Komise pro cenné papíry rozhodla o tom, že nabídnutá kupní cena je přiměřená. Pokud jde o metodiku použitou znalcem ing. Zvěřinou ve znaleckém posudku, tato respektuje povahu operace, ke které se vztahuje. Cena akcie právního předchůdce žalovaného, kterou tento ve veřejném návrhu nabídl, byla založena na zpracovaném znaleckém posudku soudním znalcem Mgr. ing. Martinem Zvěřinou. Nabídnutá cena je cenou přiměřenou podle obch. zák., kdy žalovaný tvrdí, že použití kursové metody ve znaleckém posudku bylo namístě. Poukazuje na to, jak se kursy akcií v automatizovaném obchodním systému na Burze cenných papírů v Praze před učiněním veřejného návrhu smlouvy o koupi akcií pohybovaly. Oproti posudku Mgr. ing. Martina Zvěřiny pak posudek ing. Petra Tůmy upřednostňuje metodu NAV (metoda čisté hodnoty



aktiv, substanční metoda). Žalovaný je přesvědčen, že pokud znalec Mgr. ing. Martin Zvěřina metodu NAV vůbec nepoužil, nikterak se metodicky neprohřešil. Naopak výhradně spoléhání se na takto aplikovanou metodu NAV (ve znaleckém posudku ing. Petra Tůmy) považuje žalovaný za nepřijatelné. Žalovaný tedy ve svém vyjádření k podaným žalobám uvedl, že cena předmětných akcií nabídnutá ve veřejném návrhu smlouvy o koupi akcií byla vyšší, než kursy těchto akcií dosahované na veřejných trzích, z nichž měly být akcie v důsledku zrušení jejich obchodovatelnosti staženy. Dále nabídnutá cena byla vyšší než hodnota stanová znalce při použití výnosových metod ocenění, přičemž znalecký posudek byl zpracován za použití metod, které pro daný účel schválila i Komise pro cenné papíry. Sama nabídnutá cena byla schválena jako přiměřená komisí pro cenné papíry. Žalovaný proto uplatněný požadavek žalobci odmítá.

Jako své závěrečné stanovisko k uplatněnému požadavku žalobci zástupce žalovaného uvedl, že žalobce A) směřoval své výhrady, pokud jde o navrženou kupní cenu za akcii na základě učiněného veřejného návrhu žalovaným, zejména k metodické stránce uvedeného znaleckého posudku, vypracovaného ing. Mgr. Martinem Zvěřinou, když odmítal ve znaleckém posudku užitou výnosovou metodu (konkrétně metoda kapitalizovaných zisků), kdy tato neměla být v daném případě vůbec aplikována, protože holdingové uspořádání právního předchůdce žalované použití této metody vylučuje a dále namítal některé formální vady uvedeného znaleckého posudku, jež dle jeho mínění měly negativní vliv na výsledné ohodnocení vnitřní hodnoty předmětných akcií. K prokázání svého tvrzení o nepřiměřenosti ceny žalobce A) dále předložil znalecký posudek č. 04/2003 ze dne 10.3.2003 vypracovaný znalce ing. Petrem Tůmou. Tento znalec ve svém znaleckém posudku dospěl k výsledné hodnotě akcie ve výši Kč 841,86. K prokázání svého tvrzení o neaplikovatelnosti výnosové metody v daném případě použil žalobce A) i odkaz na metodickou stránku znaleckého posudku, vypracovaného znaleckým ústavem Ernst & Young s.r.o. Žalobce B) proti žalovanému samostatnou podanou žalobou vycházel ze stejného skutkového základu. Svou žalobu tento žalobce postavil na tvrzeních o nesprávných údajích použitých ve znaleckém posudku, vypracovaném znalce ing. Mgr. Martinem Zvěřinou. Tvrzenou nesprávnou výši ocenění předmětných akcií pak žalobce B) dále dokládal údaji z různých transakcí s akciemi České pojišťovny a.s. a s předmětnými akciemi. Argumentace žalobce B), který později přistoupil do toho řízení v zásadě splynula s argumentací žalobce A). Žalovaná námítky žalobců neuznává a považuje cenu Kč 400,-- nabídnutou v rámci veřejného návrhu smlouvy za cenu přiměřenou ve smyslu zákona. Dle názoru žalované je zapotřebí použitelnost jednotlivých metod ověřovat individuálně vždy ve vztahu ke specifickým každému jednotlivému případu. Je přesvědčena, že výsledky použitelných metod za předpokladu jejich řádné aplikace by se neměly od sebe zásadním způsobem odlišovat. Jejich použití by tedy mělo vést více méně totožným závěrům ohledně hodnoty posuzovaného předmětu. Znalecký posudek zpracovaný ing. Mgr. Martinem Zvěřinou metodické části podrobně zdůvodňuje použitelnost či nepoužitelnost jednotlivých metod a jeho závěry proto nelze paušálně odmítnout s poukazem na holdingové uspořádání právního předchůdce žalované, jak činí žalobce A). Pokud jde o znalecký posudek vypracovaný ing. Tůmou, tento naopak žalovaná nepovažuje za relevantní. Tento dospívá kombinací částečně nesprávných metodických postupů a zejména nesprávných vstupních údajů k rovněž nesprávným závěrům o zcela nadnesené hodnotě předmětných akcií. Znalecký posudek č. 2/1102127/03 ze dne 3.1.2003, vypracovaný znaleckým ústavem Ernst & Young s.r.o., který byl založen na aplikaci majetkové metody oceňování NAV, na který poukazují žalobci, se vztahuje jednak k jinému časovému okamžiku a byl dále zhotoven pro jiný účel. Zástupce tohoto znaleckého ústavu při výslechu (který se týkal revizního znaleckého posudku) dne 10.12.2008 připustil aplikovatelnost jiných metod (např. účetní metody), avšak tyto označil v porovnání s metodou NAV za méně vhodné. Lze

souhlasit s žalobci, že metodika použitá v tomto znaleckém posudku (která byla rovněž použita tímto znaleckým ústavem ve znaleckém posudku č. 19/19758092/08 ze dne 29.9.2008) je metodikou správnou. Avšak tento znalecký posudek byl vypracován pro účely posouzení hodnoty předmětných akcií při příležitosti převodu jmění na akcionáře, tedy v diametrálně odlišné situaci. V situaci převodu jmění na společníka tento znalecký ústav použil jiná východiska pro stanovení hodnoty předmětných akcií a to přístup spravedlivé hodnoty. V situaci deregistrace akcií, která je předmětem tohoto řízení je však nutné aplikovat východisko spravedlivé tržní hodnoty, což obnáší zcela jiný přístup k volbě oceňovacích metod, jakož i tomu odpovídajících vstupních údajů. V žádném případě nelze ze znaleckého posudku č. 2/1102127/03 ze dne 3.1.2003 činit žádné závěry o konkrétní hodnotě předmětných akcií, jak se snaží činit žalobci, jelikož tento znalecký posudek posuzoval hodnotu předmětných akcií k jinému okamžiku, v naprosto jiné ekonomické situaci. Pokud jde o metodický pokyn Komise pro cenné papíry „Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů“ je jeho využitelnost v daném případě vyloučena. Tento materiál nepředstavuje obecně závazný právní předpis a byl vydán až v jistém časovém odstupu od rozhodných skutečností. Zmiňovaný metodický pokyn je tedy využitelný pouze pro účely posouzení obecných formálních náležitostí posudků. Znalecký posudek ing. Mgr. Martina Zvěřiny těmto formálním požadavkům vyhovuje. Věcné posouzení tohoto znaleckého posudku provedla Komise cenných papírů a závěry konstatovala ve svém rozhodnutí č.j. 45/N/511/2005/1 ze dne 8.4.2002, kterým vyslovila souhlas s uveřejněním veřejného návrhu smlouvy. V odůvodnění tohoto rozhodnutí pak uvedla, že cenu nabídnutou ve veřejném návrhu považuje za přiměřenou. Z hlediska samotné metodiky komise proto nelze rovněž nelze považovat znalecký posudek ing. Mgr. Zvěřiny za vadný. Na základě závěrů znaleckých posudků vypracovaných následně v tomto řízení znalci Českou znaleckou a.s., Doc. ing. Richardem Drechslerem, jakož i E & Y Valuations s.r.o., lze konstatovat, že tyto znalecké posudky jednoznačně potvrdily závěry vyplývající z posudku ing. Mgr. Martina Zvěřiny jako věcně správné. Pro podporu svého tvrzení, že řádně aplikované oceňovací metody musí vést v zásadě ke stejnému nebo velmi podobnému výsledku ocenění. V průběhu řízení žalovaná předložila znalecký posudek č. 1 255-01-2003 ze dne 4.9.2003, vypracovaný znaleckým ústavem Česká znalecká a.s., který byl shodně se znaleckým posudkem ing. Tůmy vypracován na základě majetkové metody NAV, kdy tento znalecký ústav dospěl k obdobnému závěru jako v případě znaleckého posudku, vypracovaného ing. Martinem Zvěřinou a tedy dospěl k závěru, že nabídnutá cena je přiměřená. Žalobce A) na to i tento znalecký posudek zpochybnil z důvodu jím tvrzeného špatného počtu akcií České pojišťovny použitého pro výpočet podílu právního předchůdce žalované, PPF investičního holdingu a.s. ve společnosti CESPO B.V. a dále pak z důvodu údajně zapovězeného minoritního diskontu. Obě výhrady dle názoru žalované samotný znalecký ústav vyvrátil, když zdůvodnil opodstatněnost svého postupu ve svém vyjádření ze dne 18.11.2004 k výzvě soudu a to jak pokud jde o počet akcií České pojišťovny, tak i pokud jde o druhou námitku – diskont za minoritu, když jeho existence je ekonomickou realitou a jeho neaplikace je tedy popřením ekonomické reality. Pokud jde o znalecký posudek zpracovaný doc. Richardem Drechslerem (revizní posudek zpracovaný na základě rozhodnutí soudu), pak tento znalec při použití účetní metody, jako jedné z majetkových metod dospěl k závěru, že částku ve výši Kč 400,-- za akcii PPF investičního holdingu a.s. lze považovat za přiměřenou její hodnotě a to i přesto, že tento revizní znalec neshledával za nejvhodnější výnosovou metodu použitou znalcem Mgr. ing. Zvěřinou. V každém případě však při použití účetní metody znalec Mgr. ing. Zvěřina došel k výsledkům, které se od výsledku výnosové metody odchyľují jen nepatrně. Tento revizní znalec naopak shledal způsob aplikace metody NAV znalcem ing. Tůmou na základě částečných a nesprávných informací za nedostatečný a posudek jako celek za nesprávně

metodicky provedený. Pokud jde o zpracovaný znalecký posudek znaleckým ústavem E & Y Valuations s.r.o. (který dříve pod označením Ernst & Young s.r.o. vypracoval znalecký posudek č. 2/1102127/03 z 3.1.2003, jenž byl na základě návrhu žalobců pověřen soudek k vypracování dalšího revizního znaleckého posudku za účelem přezkoumání, zda cena nabídnutá akcionářům ve veřejném návrhu smlouvy na odkup akcií byla přiměřená hodnotě předmětných akcií, pak tento znalecký ústav vypracoval znalecký posudek č. 19/19758092/08 ze dne 29.9.2008. Ze závěrů tohoto posudku vyplývá, že pokud by za cenu přiměřenou ve smyslu ust. § 183c odst. 3 obch. zák. měla být považována spravedlivá tržní hodnota předmětných akcií, pak cenu nabídnutou za odkup akcií ve veřejném návrhu smlouvy by bylo nutné považovat za přiměřenou. Pokud by naopak přiměřenost ceny měla být posuzována z hlediska konceptu spravedlivé hodnoty, pak by cenu Kč 400,-- nebylo možné považovat za cenu přiměřenou hodnotě akcií. Ve svém posudku tento znalecký ústav definoval, jak spravedlivou tržní hodnotu, tak i spravedlivou hodnotu. Tento znalecký ústav však nedává žádnou odpověď na otázku, který z obou přístupů (tedy spravedlivé tržní hodnoty nebo spravedlivé hodnoty) je správný nebo vhodnější. Z výsledku zástupce znaleckého ústavu Mgr. Vladislava Severy pak vyplynulo, že pojmy, v nichž hovoří obchodní zákoník, nemají v ekonomické vědě přiřazený ustálený význam a není zřejmé, kterému z ekonomických konceptů spravedlivé tržní hodnoty či spravedlivé hodnoty má toto zákonné ustanovení § 183c odst. 3 obch. zák. spíše odpovídat. S poukazem na ust. § 183c odst. 3 obch. zák. má žalovaná za to, že ze správný je nutno považovat koncept spravedlivé tržní hodnoty. Dle názoru žalované je účelem zákonné normy pak právě to, aby bylo zamezeno tomu, aby investice akcionáře byla tímto krokem (tedy v důsledku oznámení o zrušení obchodovatelnosti) znehodnocena, tedy zaručit, že po přijetí rozhodnutí zde bude subjekt, který bude povinen akcie odkupovat za cenu, kterou tyto akcie měly před přijetím takového rozhodnutí. V této souvislosti i poukazuje na znění evropské směrnice č. 2004/2005/EC, kdy tato směrnice dává přednost stanovení přiměřené ceny, jako ceny zjištěné z kursů na veřejném trhu, tedy v souladu s konceptem spravedlivé tržní hodnoty. Žalovaná má dále za to, že z hlediska systematického výkladu je také třeba přihlídnout k tomu, jakým způsobem upravují jiné zákonné normy otázku oceňování majetku. Z tohoto hlediska poukazuje na ust. § 2 odst. 1 zák. č. 151/1997 Sb. v platném znění o oceňování majetku. Je zřejmé, že v případě ust. § 2 odst. 1 tohoto zákona úprava v něm obsažená významově odpovídá definici spravedlivé tržní hodnoty, jak je uvedena ve výše konstatovaném znaleckém posudku. Poukazuje v této souvislosti dále na důvodovou zprávu k novele obchodního zákoníku č. 501/2001 Sb., která k ust. § 186a uvádí „cena se stanoví jako cena přiměřená na základě posudku znalce. Spor o přiměřenost ceny bude řešit soud podle obecné úpravy, popř. u registrovaných cenných papírů bude přípustný i zásah Komise pro cenné papíry podle § 183d odst. 10. Žalovaný tedy vyslovuje přesvědčení, že v případě ceny Kč 400,-- za akcii tato odpovídá ceně stanovené podle obecné úpravy a Komise pro cenné papíry tuto cenu potvrdila jako přiměřenou. Poukazuje na to, že veškeré znalecké posudky, které byly v tomto řízení předloženy s výjimkou posudku ing. Tůmy potvrzují, že cena Kč 400,-- za akcii, která byla právním předchůdcem žalované nabídnuta ve veřejném návrhu na koupi předmětných akcií je cenou přiměřenou ve smyslu ust. § 183c odst. 3 obch. zák. Dále žalovaná tvrdí, že přiměřenost ceny lze konstatovat i pouhým náhledem na vývoj kursu předmětných akcií na veřejných trzích před přijetím rozhodnutí o zrušení veřejné obchodovatelnosti. Poukazuje na to, v jaké výši se pohybovaly kursy akcií v automatizovaném obchodním systému na Burze cenných papírů v Praze v období leden 2001 až březen 2002, když žalovaná odmítá jako nepodložená tvrzení vznesená žalobcem B) a to v rozhodném období docházelo k manipulaci s hodnotou předmětných akcií. Poukazuje na to, že v daném období se jednalo pouze o 2 operace a to nákup 77.500 ks předmětných akcií ze strany PPF burzovní společnost dne 31.10.2001 za hodnotu 500,-- Kč za akcii a následný prodej stejného množství akcií ze strany

PPF burzovní společnost dne 10.1.2002 za cenu Kč 600,-- za akcii. Jednalo se o standardní operaci se standardní provizí, která nemohla žádným způsobem ovlivnit cenu předmětných akcií směrem dolů. Z výše uvedených důvodů žalovaná tedy považuje za zřejmé, že cena nabídnutá ve veřejném návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů byla přiměřená. Vzhledem k výše uvedenému navrhuje, aby byla soudem žaloba v plném rozsahu zamítnuta, kdy dále uplatňuje požadavek na přiznání náhrady nákladů řízení.

Z provedených listinných důkazů bylo zjištěno, že usnesením valné hromady společnosti PPF investiční holding a.s. ze dne 12.3.2002 bylo rozhodnuto o zrušení registrace zaknihovaných kmenových akcií s označením ISIN CZ 0009084505 o jmenovité hodnotě Kč 100,-- znějících na majitele. Z veřejného návrhu smlouvy o koupě akcií společnosti PPF investiční holding a.s. bylo zjištěno, že v tomto návrhu je cena akcie stanovena částkou Kč 400,-- s tím, že kupní cena byla určena s přihlédnutím k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody s akciemi v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit tento návrh, přiměřenost nabízené kupní ceny je doložena znaleckým posudkem vypracovaným Mgr. ing. Martinem Zvěřinou, doba závaznosti návrhu je 10 dnů ode dne uveřejnění v deníku Hospodářské noviny, kdy v tomto návrhu smlouvy o koupi akcií je dále stanoven způsob přijetí návrhu, postup při převodu akcií a podmínky placení kupní ceny, specifikace oprávněných akcionářů a další podmínky, kdy je dále v něm konstatováno, že veřejný návrh smlouvy o koupi akcií byl schválen rozhodnutím Komise pro cenné papíry č.j. 45/N/511/2002/1 ze dne 8.4.2002. Z pokynu, který byl vydán PPF investiční holding společnosti RM – SYSTÉM, a.s. k prodeji akcií, týkající se akcií této společnosti vůči uvedení ceny za 1 akcii Kč 400,-- s uvedením ISIN akcie a poznámku „povinný odkup“, přičemž platnost je stanovena do 20.7.2002 s potvrzením o uzavřeném obchodu vydaném RM – SYSTÉM, a.s. ze dne 30.4.2003 s uvedením příjemce a přiloženým výpisem z účtu bylo zjištěno, že na základě tohoto dokladu došlo k prodeji příslušného počtu akcií žalobce A) za cenu Kč 400,-- za 1 akcii. Z rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 45/N/511/2002/1 ze dne 8.4.2002 bylo zjištěno, že se týká veřejného návrhu smlouvy, který se vztahuje na kmenové akcie účastníka (PPF investičního holdingu a.s.) vydané v zaknihované podobě ve formě na majitele o jmenovité hodnotě Kč 100,-- s uvedením ISIN a to za cenu Kč 400,-- za 1 ks akcie. Schválený veřejný návrh smlouvy je nedílnou součástí tohoto rozhodnutí. Jde o povolení nuceného odkupu cenných papírů, kdy na straně 3 tohoto rozhodnutí se konstatuje, že komise považuje výběr metod ocenění akcií cílové společnosti provedení znalcem, jakož i závěry vyvozené z aplikace zvolených metod za správné a dostatečně odůvodněné. Vzhledem k tomu považuje cenu za akcie cílové společnosti, uvedenou v návrhu za cenu přiměřenou hodnotě těchto akcií. Soud dále konstatuje notářský zápis č.j. N 421/2002, NZ 362/2002 ze dne 25.7.2002 osvědčující průběh náhradní valné hromady společnosti PPF investiční holding a.s., kdy z něho konstatuje vysvětlení podané menšinovým akcionářům a to Svatopluku H. a Michalu Š. ohledně akcií České pojišťovny a jejich počtu kusů. Soud dále konstatuje výpis obchodního rejstříku firmy RAVIN HOLDING a.s., který je veden zdejším soudem pod reg. č. B.7853. Ze znaleckého posudku č. 0326-1/2002 ze dne 26.3.2002, který byl zpracován znalcem Mgr. ing. Martinem Zvěřinou na určení přiměřenosti ceny akcií společnosti PPF investiční holding a.s., uvedené ve veřejném návrhu smlouvy o koupi cenných papírů bylo zjištěno, že dle názoru znalce lze považovat za nejvhodnější metodu pro určení hodnoty předmětných akcií ve zkoumaném případě metodu výnosovou, s tím že s ohledem na přehled způsobů stanovení hodnoty akcií a výsledku použití jednotlivých metod pro předmětný účel znalec stanoví hodnotu předmětných akcií na částku Kč 354/1 akcie, kdy ze závěru znaleckého posudku vyplývá, že cena akcie PPF investiční holding a.s., navrhovaná ve veřejném návrhu smlouvy o koupi cenných papírů ke dni 12.3.2002 ve výši Kč 400,-- za 1 akcii je přiměřená její hodnotě. Ze znaleckého posudku č. 04/2003, které byl k žádosti žalobce

A) zpracován znalcem ing. Petrem Tůmou dne 10.3.2003, bylo zjištěno, že tento znalec jako přiměřenou hodnotu 1 akcie stanoví ve svém nálezu pod bodem 7 částku Kč 841,86. Ze znaleckého posudku č. 2/1102127/03, který byl zpracován v lednu 2003 znaleckým ústavem Ernst & Young s.r.o. a který se týká posouzení výše vypořádání v penězích pro akcionáře společnosti PPF investiční holding a.s. v procesu převzetí jmění hlavním akcionářem dle § 220p obch. zák. k rozhodnému dni 1.9.2002 bylo zjištěno, že se týká jiného období a též se vztahuje k jinému důvodu ocenění majetku PPF investiční holding a.s. v rámci procesu převzetí jmění hlavním akcionářem společnosti PPF investiční holding a.s. dle § 220p obch. zák. Při výpočtu majetkového podílu PPF v tomto znaleckém posudku byla užitá metoda NAV. Pod bodem 4 pak je obsažen závěr a to, že přiměřená hodnota 1 akcie PPF investiční holding a.s. se nachází v intervalu od Kč 726,-- na akcii do Kč 747,--. Znalec pak činí závěr, že výše vypořádání v penězích navržená představenstvem společnosti RAVIN HOLDING a.s. ve výši Kč 740,-- na 1 akcii je přiměřená ve smyslu § 220p obch. zák. Ze znaleckého posudku č. 1/255-01-2003, který byl k žádosti žalovaného zpracován Českou znaleckou a.s. ze dne 4.9.2003 též k posouzení přiměřenosti ceny akcií společnosti PPF investiční holding a.s. uvedené ve veřejném návrhu smlouvy o koupi cenných papírů za užití majetkové metody NAV bylo zjištěno, že tento znalecký ústav jako přiměřenou hodnotu akcií konstatuje, že lze považovat částku Kč 400,-- za akcii, již jako nejvyšší výši stanoví částku Kč 405,-- a nejnižší částku Kč 354,--. Soud konstatuje, že k užití metodice neměl zástupce žalobce výhrady, avšak poukázal na nesprávné vzetí počtu akcií České pojišťovny a.s. pro ocenění hodnoty akcie a vznesl i námitku k důvodu srážky z ceny akcií ve výši 25 %, když by dle názoru žalobce A) neměl být oceňován minoritní podíl, ale mělo jít o posouzení přiměřenosti hodnoty akcií PPF investiční holding a.s., uvedené ve veřejném návrhu smlouvy o koupi cenných papírů. S ohledem na uvedenou námitku soud vyzval tento znalecký ústav k podání vyjádření, kdy toto vyjádření bylo podáno. V tomto vyjádření znalecký ústav konstatuje, že pokud by uvažoval větší množství akcií, než je oceňovaných 335.753 ks, byla by shodná majetková podstata zahrnuta do ocenění akcií PPF investiční holding a.s. 2x, což je nepřipustné. Proto trvá na oceněném počtu akcií 335.753 ks, jak je uvedeno i v účetní závěrce za rok 2001. Pokud jde o důvod srážky z ceny akcií ve výši 25 %, pak tento znalecký ústav konstatuje, že srážky ve výši 25 % není využíváno při ocenění samotných akcií PPF investiční holding a.s., ale při oceňování akcií, které tvořily podstatu podílu společnosti PPF investiční holding a.s. ve společnosti CESPO B.V. a které byly s ohledem na nedostatek jiných podkladů oceňovány podle hodnoty nepeněžitěného vkladu do této společnosti, tedy ekvivalentu v podobě 335.753 ks akcií České pojišťovny a.s. Toto vyjádření České znalecké a.s. je založeno ve spise na čl. 63 až 66. Soud konstatuje, že výše uvedené znalecké posudky byly provedeny jako důkazy listinou. Soudem byla dále provedena výroční zpráva PPF investiční holding a.s., obsahující účetní závěrku, včetně komentáře k této závěrce.

S ohledem na rozdílná stanoviska jednotlivých znaleckých posudků předložených účastníky řízení soud připustil zpracování revizního znaleckého posudku jednak k posouzení těchto znaleckých posudků a dále k otázce, aby znalec určil, jaká je přiměřená hodnota akcií právní předchůdkyně žalovaného, jež měla být použita pro účely veřejného návrhu smlouvy, učiněného dne 11.4.2002. Znalcem ustanovil doc. ing. Richarda Drechslera, CSc. Z podaného znaleckého posudku tímto znalcem č. 162007 vyplynulo, že jako přiměřenou hodnotu akcií právní předchůdkyně žalovaného (společnosti PPF investiční holding a.s.), jež měla být použita pro účely splnění povinnosti učinit veřejný návrh smlouvy na odkoupení účastnických cenných papírů v důsledku rozhodnutí valné hromady této společnosti o zrušení veřejné obchodovatelnosti akcií a jaká tedy je přiměřená hodnota akcií, jež měla být použita pro účely veřejného návrhu smlouvy, učiněného touto právní předchůdkyní dne 11.4.2002, znalec uvedl, že přiměřená hodnota akcií odpovídá částce Kč 405,-- za každou 1 předmětnou akcii,

kdy oba posudky zpracované žalovaným, resp. jeho právním předchůdcem, považuje za metodicky správně zpracované, kdy se tyto, dle jeho názoru přiblížily objektivnímu vyčíslení přiměřené hodnoty akcií pro daný účel. Znalec uvádí, že částku ve výši Kč 400,-- za každou 1 akcii společnosti PPF investiční holding a.s. (označenou znalcem Mgr. ing. Martinem Zvěřinou za přiměřenou) je možno považovat za cenu přiměřenou ve smyslu ust. § 183c odst. 3 obch. zák. Ve znaleckém posudku poukazuje i na to, že výši Kč 400,-- za každou 1 akcii považuje za přiměřenou také Komise pro cenné papíry s poukazem na rozhodnutí č.j. 45/N/511/2002/1, kdy považuje názor Komise pro cenné papíry pro tento případ za podstatný. V rámci provedeného výsledku tohoto znalce se tento vyjádřil k posudku znalce ing. Tůmy, který se od ostatních znaleckých posudků odlišuje, když tvrdí, že nedokládá relevantní podklady, týkající se společnosti CESPA, když oceňuje pouze akcie České pojišťovny a.s. a nebere v úvahu, že CESPO mělo i závazky. Pokud by tyto závazky byly vzaty v úvahu, dospěl by dle názoru znalce znalec ing. Tůma k obdobnému výsledku, pokud jde o hodnotu akcie. Jelikož k tomu reviznímu znaleckému posudku měli výhrady jak žalobci, tak i žalovaný, soud k opakované žádosti žalobců, aby byl zadán další revizní znalecký posudek renomovanému znaleckému ústavu ustanovil znalcem k vypracování dalšího revizního znaleckého posudku znalecký ústav E & Y Valuations s.r.o., IČ: 16190581, kdy tomuto znaleckému ústavu uložil, aby provedl ocenění hodnoty akcií společnosti PPF investiční holding a.s. k rozhodnému dni a aby tedy určil přiměřenou cenu hodnoty akcií pro účely veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů, který PPF investiční holding a.s. učinil dne 11.4.2002, kdy měl vyhodnotit jím použitou metodu ocenění s přihlédnutím k její vhodnosti a v rámci ocenění zohlednit hodnotu majetkových účastí společnosti PPF investiční holding a.s., zejména s ohledem na sporný bod – ocenění akcií České pojišťovny a.s. v majetku společnosti CESPO B. V. k datu 12.3.2002. Soud konstatuje, že tento znalecký ústav ke zpracování revizního znaleckého posudku ustanovil a to i přes upozornění znaleckého ústavu na možný střet zájmů (který by však mohli uplatnit žalobci) a to právě s ohledem na to, že žalobci na zpracování tohoto revizního znaleckého posudku uvedeným znaleckým ústavem trvali. Z podaného znaleckého posudku tímto znaleckým ústavem č. 19/19758092/08 z 29.9.2008 však tento znalecký ústav i přes dle názoru soudu jednoznačné zadání provedl ocenění hodnoty akcií společnosti PPF investiční holding a.s. k rozhodnému dni pro daný účel tak, že pokud by přiměřené ceně odpovídala definice spravedlivé tržní hodnoty, pak je hodnota akcií společnosti vymezena rozmezím Kč 290,-- až 587,--, kdy z pohledu znalce jako hodnoty v tomto intervalu významné jsou aktuální kurs na BCPP den před rozhodným dnem, tedy Kč 323,-- a 6měsíční průměr ceny akcií očištěný o mimořádné plnění akcionářů, tedy Kč 290,-- za akcii, kdy dále hodnotu Kč 587,-- (tedy nejvyšší částku uvedeného intervalu), tedy 6měsíční průměr ceny akcií dle SCP znalec nepovažuje z důvodu plnění akcionářů za vypovídající. Dále pak jako druhý interval znalec uvedl, že pokud by přiměřené ceně odpovídala definice spravedlivé hodnoty, pak je hodnota akcií společnosti určena na základě metody čistého obchodního jmění dle názoru znalce vymezena rozmezím Kč 1.189,-- až 1.217,-- za akcii. Znalecký ústav dále uvedl, že není sto čistě ekonomickými prostředky rozhodnout, která z obou definic hodnoty je v daném případě vhodnější. Ve znaleckém posudku pak definuje spravedlivou tržní hodnotu tak, že tato představuje předpokládanou částku, za kterou by aktivum mělo být k datu ocenění směřeno a to mezi koupě chtivým kupujícím a prodeje chtivým prodávajícím v transakci samostatných a nezávislých partnerů po náležitém marketingovém období, v níž každá strana jedná informovaně, rozumě a bez donucení. Pokud jde o definici spravedlivé hodnoty, pak spravedlivá hodnota je hodnota, která kompenzuje vlastníka, který se ne nutně dobrovolně vzdává svého majetku. Jedná se tedy o situaci, kdy existuje koupě chtivý kupující, ale ne prodeje chtivý prodávající a kupující může mít lepší znalosti a informace, než prodávající. Soud je nucen konstatovat, že považuje závěr v případě tohoto zpracovaného znaleckého posudku za zarážející a překvapivý a to i

s ohledem na to, že v případě všech výše konstatovaných znaleckých posudků v těchto znalci dospěli k jednoznačnému závěru, pokud jde o ocenění hodnoty akcie pro daný účel, tedy pro účely veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů, které učinil právní předchůdce žalovaného, tedy PPF investiční holding a.s. dne 11.4.2002.

Z výslechu zástupce znaleckého ústavu pana Severy Vladislava vyplynulo, že důvodem stanovení dvou hodnot a to jednak spravedlivé tržní hodnoty a spravedlivé hodnoty je to, že právní normy, které upraví tuto problematiku nejsou jednoznačné. Komise pro cenné papíry sice vydala stanovisko nebo instrukci, avšak později, než došlo k výkupu akcií ze strany žalovaného. Tento dále uvedl, že se praxe zhruba 2 roky až 2,5 roku zpět vyvinula tak, že odstupuje od spravedlivé tržní hodnoty ke spravedlivé hodnotě. Poukázal na to, že do konce roku 2000 obchodní zákoník předepisoval jako přiměřenou cenu 6měsíční průměr obchodování a teprve po novele od 1.1.2001 je předepsán posudek znalce a k 6měsíčnímu průměru se přihlíží. zástupce znaleckého ústavu dále uvedl, že pokud by navržená cena hodnoty akcie ležela v intervalech tak, jak byly ve znaleckém posudku stanoveny, pak by znalecký ústav konstatoval, že hodnota akcie je přiměřenou hodnotou. Toto své tvrzení zástupce znaleckého ústavu zdůvodnil tím, že je zapříčiněno nedokonalostí právní úpravy a absencí vodítek, ze kterých by mohl znalec vycházet při stanovení hodnoty 1 akcie. Znalec uvedl, že vzhledem k právní úpravě se nedokáže přiklonit ani k jedné definici a to jak pokud jde o spravedlivou tržní hodnotu, tak pokud jde o spravedlivou hodnotu. Zástupce znaleckého ústavu dále potvrdil, že od října roku 2001 do února 2002 nedošlo k výkyvům a hodnota akcie se pohybovala v intervalu od 400,-- do 410,-- Kč. Zástupce znaleckého ústavu dále potvrdil, že při oceňování je obecným předpisem zákon o oceňování majetku, tedy zákon č. 151/1997 Sb. v platném znění. Poukazuje na ust. § 2 odst. 1, kde je obsažena definice co je obvyklá cena. K otázce, která ze dvou znaleckým ústavem užitých definic se blíží více k tomuto §, kde je definována cena obvyklá, zástupce znaleckého ústavu uvedl, že žádná z obou stanovených cen nevyhovuje plně dikci ustanovení § 2, kdy však některé charakteristiky spíše odpovídají definici spravedlivé tržní hodnoty.

Soud konstatuje, že ze strany žalobce B) byly předloženy doklady a to jednak počítačová sjetina k prokázání vývoje kursu předmětných akcií, které byly obchodovány v období od 12.9.2001 do 12.3.2002 (do zrušení obchodovatelnosti těchto akcií, kdy napadá 2 operace a to nákup 77.500 ks předmětných akcií ze strany PPF burzovní společnost dne 31.10.2001 za hodnotu Kč 500,-- a následný prodej stejného množství akcií touto společností dne 10.1.2002 za cenu Kč 600,-- za 1 akcii. Dále k prokázání svého tvrzení o netransparentnosti a deformovanosti trhu s akciemi PPF holding předložil fotokopie novinových článků, zejména z hospodářských novin, obsahujících přehledy investičních a uzavřených podílových fondů mimo jiné PPF investiční holding.

Dle ust. § 186a odst. 1 obch. zák. rozhodne-li valná hromada o vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na oficiálním trhu, je společnost povinna učinit do 30 dnů ode dne tohoto rozhodnutí veřejně návrh smlouvy, kdy způsob a podmínky tohoto rozhodnutí jsou v tomto odstavci § 186a dále specifikovány. Dle odst. 4 tohoto § pak společnost je povinna účastnické cenné papíry koupit nejpozději do 1 měsíce ode dne následujícího po dni uplynutí závaznosti veřejného návrhu smlouvy. Společnost je povinna akcie koupit za cenu přiměřenou hodnotě akcií. Přiměřenost ceny musí být doložena posudkem znalce. Na postup při koupi akcií podle odst. 1 tohoto § se použijí přiměřeně ust. § 183a, 183c a § 183e až 183g obch. zák.

Dle § 183c odst. 3 obch. zák. cena nebo směnný poměr uvedené v povinné nabídce převzetí musí být přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů. Při stanovení ceny pro

účely povinné nabídky převzetí při ovládnutí společnosti se přihlédne k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody těmito cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, které byly evidovány osobou oprávněnou k vedení centrální evidence cenných papírů (dále průměrná cena). Jestliže akcionář nebo osoba jednající s ním ve shodě nabyla v posledních 6 měsících cenné papíry, které jsou předmětem nabídky převzetí za cenu vyšší, než je průměrná cena (prémiová cena), nesmí být cena navrhovaná v nabídce převzetí nižší, než prémiová cena snižená až o 15 %, jestliže stanovy tuto odchylku nevylučují nebo nezpřísňují. Takto snižená prémiová cena nesmí být nižší, než průměrná cena.

Dle odst. 5 tohoto § přiměřenost ceny nebo směného poměru cen papíru při povinné nabídce převzetí, musí být doložena posudkem znalce. Přesto, že cena povinné nabídky převzetí nebyla přiměřená, je smlouva platná. Ten, kdo takovou nabídku převzetí přijal je oprávněn domáhat se doplacení rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a přiměřenou cenou. Soudní rozhodnutí, jímž se přiznává právo na doplacení tohoto rozdílu je co do základu přiznaného práva pro navrhovatele závazné i vůči ostatním osobám, které nabídku převzetí přijali.

Žalobci A) a B) se podanými žalobami domáhají proti žalované zaplacení doplatku ve specifikované výši s příslušenstvím k ceně nabídnuté právním předchůdcem žalované společnosti PPF investiční holding a.s. v rámci veřejného návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů, který byl učiněn a zveřejněn na základě ust. § 186a obch. zák., když valná hromada uvedeného subjektu rozhodla o vyřazení účastnických cenných papírů z obchodování na veřejném trhu, kdy se tato valná hromada konala dne 12.3.2002. V učiněném veřejném návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů byla i navržena kupní cena ve výši Kč 400,-- za akcii. Žalobci tuto žalobu podali, neboť jsou přesvědčeni, že cena nabídnutá právním předchůdcem žalované v rámci výše uvedeného veřejného návrhu není cenou přiměřenou a z tohoto důvodu požadují zaplacení doplatku a to v souladu s ust. § 183c odst. 5 obch. zák. Právním předchůdcem žalované navržena kupní cena ve výši Kč 400,-- za akcii byla doložena posudkem znalce a to ing. Mgr. Martina Zvěřiny, č. 04/2003 ze dne 10.3.2003, kdy tento znalec ve svém posudku došel k závěru o hodnotě akcií právního předchůdce žalované ve výši Kč 354,-- za 1 akcii. K tomuto posudku měli žalobci výhrady, zejména, pokud jde o metodickou stránku uvedeného posudku, když za nevhodnou považovali výnosovou metodu, kterou při ocenění znalec jako hlavní užil, namítali některé formální vady znaleckého posudku a tvrzenou nesprávnost výše ocenění předmětných akcií pak dovozují z transakcí s akciemi České pojišťovny a.s. (vložení značného počtu těchto akcií společnosti CESPO B.V.). K prokázání svého tvrzení o nepřiměřenosti ceny žalobce A) předložil znalecký posudek č. 04/2003 ze dne 10.3.2003, vypracovaný znalcem ing. Petrem Tůmou. Tento znalec v uvedeném znaleckém posudku dospěl k výsledné hodnotě ceny za 1 akcii ve výši Kč 841,86, když právě rozhodujícím důvodem pro uvedenou výši hodnoty 1 akcie bylo to, že na ocenění započítával akcie České pojišťovny a.s. vložené společností CESPO B. V. Tento znalec dále při ocenění hodnoty akcií užil metodu majetkového ocenění (dále NAV), kterou žalobci považují za metodu vhodnou, oproti výše uvedené metodě použité v rozhodujícím rozsahu znalcem Mgr. ing. Martinem Zvěřinou. K tomuto tvrzení soud konstatuje, že v době, kdy znalec Mgr. ing. Martin Zvěřina znalecký posudek zpracovával, neexistoval a nebyl vydán metodický pokyn Komise pro cenné papíry, který byl vydán až následně. Pro posouzení oprávněnosti výše ceny za akcii, která byla v rámci nuceného odkupu cenných papírů právním předchůdcem žalované stanovena a nabídnuta, soud považuje za významné rozhodnutí komise pro cenné papíry č. j. 45/N/511/2002/1 ze dne 8.4.2002, kterým došlo k povolení nuceného odkupu cenných papírů, kdy z odůvodnění tohoto rozhodnutí



mimo jiné vyplývá, že komise považuje výběr metod ocenění akcií cílové společnosti provedení znalcem, jakož i závěry vyvozené z aplikace zvolených metod za správné a dostatečně odůvodněné. Toto samotné rozhodnutí však nemůže být důvodem k tomu, aby mohl soud konstatovat, že cena vyplacená právním předchůdcem žalované za 1 akcii je správnou cenou, tedy ve správné výši. Tato skutečnost musí být zřejmá i z dalších důkazů, které ji buď mohou potvrdit a nebo i vyvrátit. Ze strany žalované (s ohledem na námitky vůči znaleckému posudku, který byl zpracován znalcem Zvěřinou, pokud jde o užitou metodu) byl předložen znalecký posudek zpracovaný znaleckým ústavem Česká znalecká a.s. a to č. 1 255-01-2003 ze dne 4.9.2003, když tento znalecký posudek byl zpracován na základě metody NAV, přičemž tento znalecký ústav dospěl k obdobnému závěru jako v případě znaleckého posudku vypracovaného ing. Mgr. Martinem Zvěřinou a tedy že nabídnutá cena je cenou přiměřenou. K tomuto nově a dodatečně zpracovanému znaleckému posudku měl pak žalobce A) výhrady spočívající v tom, že znalecký ústav užil špatného počtu akcií České pojišťovny a.s. a dále pak z důvodu údajně zapovězeného minoritního diskontu. Soud pak i s ohledem na rozdílná stanoviska účastníků řízení ustanovil znalce doc. ing. Richarda Drechslera ke zpracování revizního posudku. Tento znalec ve svém podaném znaleckém posudku dospěl k závěru, že částku ve výši Kč 400,-- za akcii PPF investičního holdingu lze považovat za přiměřenou její hodnotě, kdy použil účetní metodu jako 1 z majetkových metod, přičemž dospěl k obdobnému závěru k jakému dospěli jednak znalec Mgr. ing. Zvěřina a dále Česká znalecká a.s. K výše uvedeným námitkám vůči znaleckému posudku České znalecké a.s. se tento znalecký ústav k výzvě soudu vyjádřil svým podáním ze dne 18.11.2004, kdy pokud jde o námitku – diskont za minoritu, že jeho existence je ekonomickou realitou, užívanou i v jiných znaleckých posudcích, mimo jiné poukázal na posudek Ernst & Young s.r.o. č. 2/1102127/3 z 3.1.2003. Pokud jde o námitku ohledně počtu akcií České pojišťovny a.s. i k tomuto se znalecký ústav vyjádřil a vyjádřil se k této otázce i znalec doc. ing. Richard Drechsler při provedení jeho výsledku do protokolu o jednání a to i ve vztahu ke znaleckému posudku, který byl předložen žalobcem A) a zpracován znalcem ing. Tůmou, kdy tento znalec uvádí, že právě znalec ing. Tůma oceňuje akcie České pojišťovny a.s. a nebere v úvahu, že CESPO B. V. mělo i závazky. Pokud by tyto závazky byly vzaty v úvahu, dospěl by dle jeho názoru znalec ing. Tůma k obdobnému výsledku, pokud jde o hodnotu akcie. Poukazuje na to, že z podkladů, ze kterých vycházel vyplývá a to z účetní závěrky půjčka právního předchůdce žalované právě vůči CESPU B.V. Obdobný závěr zaujala i Česká znalecká a.s. ve svém vyjádření, kdy kromě jiného k této otázce uvedla, že je zřejmé, že ujednání, týkající se výnosu z akcií České pojišťovny a.s. souvisí s půjčkou a nikoliv samotným vlastnictvím akcií. Pokud by znalecký ústav uvažoval větší množství akcií, než je oceňovaných 335.753 ks, byla by shodná majetková podstata zahrnuta do ocenění akcií PPF investiční holding a.s. 2x, což je nepřipustné. Tento znalecký ústav proto trvá na ocenění počtu akcií, jak jím bylo provedeno v jím zpracovaném znaleckém posudku. Jelikož vůči zpracovanému reviznímu znaleckému posudku doc. ing. Richardem Drechslerem byly uplatněny výhrady jak ze strany žalobců, tak i ze strany žalované, soud k opakované žádosti žalobců ustanovil ke zpracování dalšího revizního znaleckého posudku znalecký ústav E & Y Valuations s.r.o. a to i přes možnou podjatost tohoto znaleckého ústavu, kterou by však dle názoru soudu mohli namítat žalobci, když však to byli právě oni, kteří na ustanovení tohoto znaleckého ústavu trvali. Tento znalecký ústav ve vypracovaném znaleckém posudku č. 19/19758092/08 ze dne 29.8.2008 i přes jednoznačný požadavek, aby provedl ocenění hodnoty akcií společnosti PPF investiční holding a.s. k rozhodnému dni, provedl ocenění tak, že pokud by přiměřené ceně odpovídala definice spravedlivé tržní hodnoty, pak je hodnota akcií vymezena rozmezím Kč 290,-- až Kč 587,-- a pokud by odpovídala definici spravedlivé hodnoty, pak je hodnota akcií společnosti určena a vymezena rozmezím Kč 1.189,-- až Kč 1.217,--. Tento znalecký ústav uvádí definice, jak spravedlivé tržní hodnoty, tak spravedlivé hodnoty, které již byly citovány výše

v rámci hodnocení prováděných důkazů, na což soud odkazuje. Při posuzování užitečnosti těchto dvou intervalů, kterými vymezuje znalecký ústav přiměřenou cenu hodnoty akcie, soud zastává názor, že na daný případ spíše dopadá stanovení hodnoty v rámci definice spravedlivé tržní hodnoty, tedy intervalu Kč 290,-- až Kč 587,-- za 1 akcii, když dle názoru soudu je třeba přihlídnout k tomu, jakým způsobem upravují jiné zákonné normy otázku oceňování majetku a z tohoto hlediska lze poukázat na ust. § 2 odst. 1 zák. č. 151/1997 Sb. o oceňování majetku v platném znění, kde je stanoveno, co se považuje za obvyklou cenu pro účely tohoto zákona, kdy i zástupce znaleckého ústavu v rámci provádění jeho výsledku uvedl to, že takto definovaná obvyklá cena se svým obsahem blíží definici spravedlivé tržní hodnoty. Z výsledku pracovníka znaleckého ústavu pak soud i považuje za významné pro posouzení uplatněných požadavků podanými žalobami jeho vyjádření do protokolu o jednání, že pokud by navržená cena hodnoty akcie ležela v intervalech tak, jak byly ve znaleckém posudku stanoveny, pak by znalecký ústav tedy E & Y Valuations s.r.o. konstatoval, že hodnota akcie je přiměřenou hodnotou. Proč soud nepovažuje užití intervalu stanoveného dle definice spravedlivé hodnoty, tedy ve výši Kč 1.189,-- až 1.217,-- za 1 akcii je dán tím, že v tomto případě znalecký ústav operoval s předpokládaným vývojem a odhadem možné ekonomické situace v budoucnu, která by měla kompenzovat vlastníka, když nebral v úvahu, že využití nabídky převzetí představovalo svobodnou volbu žalobců, kdy ani nebral v úvahu to, že cena navržená žalovaným byla vyšší, než cena, která byla stanovena v původním znaleckém posudku Mgr. ing. Martina Zvěřiny. Pro posouzení je dále významné to, zda ve smyslu ust. § 183c odst. 3 obch. zák. odpovídá nabídnutá cena za 1 akcii váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody těmito akciemi – cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, tedy před zrušením veřejné obchodovatelnosti těchto akcií. Toto kritérium, které lze použít pouze podpůrně dle názoru soudu též prokazuje, že cena nabídnutá ve veřejném návrhu smlouvy o koupi účastnických cenných papírů byla cenou přiměřenou. Soud dále nepřijal námitku žalobce B) s poukazem na ust. § 155 odst. 7 obch. zák. a to že v rámci následného převzetí jmění společnosti PPF investiční holding a.s. hlavním akcionářem a to žalovaným, bylo znaleckým posudkem znaleckého ústavu Ernst & Young s.r.o. č. 2/1102127/03 z 3.1.2003 přiměřené vypořádání akcionářům v rámci procesu převzetí jmění hlavním akcionářem k rozhodnému dni, tedy k 1.9.2002 stanoveno v intervalu od 726,-- Kč za akcii do Kč 747,--, neboť toto ocenění se jednak týkalo jiného období a zejména jiného důvodu, ke kterému byl znalecký posudek výše uvedeným znaleckým ústavem zpracován.

Po posouzení skutkových zjištění z provedených důkazů ve vzájemné souvislosti proto soud dospěl k přesvědčení, že uplatněné požadavky žalobci v podaných žalobách nejsou proti žalovanému důvodné, když pokud jde o původní zpracovaný znalecký posudek, tento schválila komise pro cenné papíry včetně nabídnuté ceny za 1 akcii, nabídnutá cena předmětných akcií byla vyšší, než kursy těchto akcií dosahované na veřejných trzích, kdy přiměřenost nabídnuté ceny byla i osvědčena a prokázána dalšími zpracovanými znaleckými posudky a to včetně dvou revizních posudků, které byly zpracovány na základě rozhodnutí soudu, přičemž jak z vyjádření znaleckého ústavu Česká znalecká a.s., tak i znalce Drechslera vyplynulo, že znalecký posudek, který byl zpracován ing. Tůmou na základě požadavku žalobce A), řádnému ocenění hodnoty akcie nevyhovuje. Bylo proto o uplatněných požadavcích žalobce A) a žalobce B), aby žalovaná byla zavázána k povinnosti uhradit žalobci rozdíl mezi cenou přiměřenou hodnotě akcií a cenou uvedenou ve veřejném návrhu smlouvy ze dne 11.4.2002 ve výši, která byla žalobci v podaných žalobách specifikována, rozhodnuto tak, že se zamítají, jak je uvedeno pod body I. a II. výroku tohoto rozsudku.

O povinnosti k úhradě nákladů řízení bylo rozhodnuto podle úspěchu ve věci v souladu s ust. § 142 odst. 1 o.s.ř. s tím, že přiznaná náhrada nákladů řízení zahrnuje úhradu

za právní zastoupení plus příslušný počet režijních paušálů plus DPH s tím, že tyto budou poukázány k rukám právního zástupce žalované. Soud dále rozhodl o povinnosti žalobce B), který do řízení přistoupil, k zaplacení soudního poplatku a to dle § 4 odst. 1 písm. g) zák. č. 549/1991 Sb. v platném znění.

Dále soud rozhodl o povinnosti žalobců k úhradě nákladů řízení za zpracované revizní znalecké posudky a provedené výsledky znaleců dle § 148 odst. 1 o.s.ř.

**P o u ě n í:** Proti tomuto rozsudku l z e podat odvolání do 15ti dnů od doručení k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím tohoto soudu.

V Praze dne 27.února 2009

Mgr. Josef P a ř í z e k, v. r.  
samosoudce

Za správnost:  
Houdková