

Číslo jednací: 48Cm 97/2005 – 1971  
49Cm 109/2005  
43Cm 130/2005  
49Cm 102/2005  
42Cm 78/2006

## U S N E S E N Í

Krajský soud v Plzni rozhodl samosoudkyní Mgr. Miroslavou Jarošovou v právní věci návrhů: a) **K. M.**, zastoupen JUDr. Věrou Charvátovou, advokátkou, Generála Kadlece 2, 621 00 Brno, b) **JUDr. V. Ch.**, zastoupen JUDr. Věrou Charvátovou, advokátkou, Generála Kadlece 2, 621 00 Brno, c) **RNDr. D. B.**, zastoupen JUDr. Věrou Charvátovou, advokátkou, Generála Kadlece 2, 621 00 Brno, d) **T. K.**, zastoupen JUDr. Milanem Jelínkem, advokátem, Resslova 1253/17a, 500 02 Hradec Králové, e) **J. A. J. H.**, zastoupen JUDr. Milanem Jelínkem, advokátem, Resslova 1253/17a, 500 02 Hradec Králové, f) **Ing. J. M.**, nar. **...**, zastoupen JUDr. Milanem Jelínkem, advokátem, Resslova 1253/17a, 500 02 Hradec Králové, g) **Ing. O. M.**, zastoupen JUDr. Milanem Jelínkem, advokátem, Resslova 1253/17a, 500 02 Hradec Králové, h) **MUDr. P. S.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, i) **K. H.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, j) **J. H.**, zastoupena JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, k) **Ing. M. N.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, l) **I. N.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, m) **Ing. O. Š.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, n) **RNDr. J. A.**, zastoupena JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, o) **P. S.**, zastoupen JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Slezská 13, 120 00 Praha 2, p) **Ing. I. P.**, nar. **...**, zastoupen Mgr. Martinem Pelikánem, advokátem, Panská 890/7, 110 00 Praha 1, q) **OSDA - ČR - Plzeňský Prazdroj**, IČ 75058430, Nádražní 532/157, 702 00 Ostrava za účasti společností: 1. **Plzeňský Prazdroj, a.s.**, IČ 45357366, U Prazdroje 7, 303 97 Plzeň, zastoupen JUDr. Karlem Muzikářem, LL.M. (C.J.), advokátem, Křížovnické nám. 193/2, 110 00 Praha 1, 2. **Pilsner Urquell Investments, B.V.**, Hofplein 19, 3032 AC Rotterdam, Nizozemsko, zastoupen JUDr. Karlem Muzikářem, LL.M. (C.J.), advokátem, Křížovnické nám. 193/2, 110 00 Praha 1, o **určení nepřiměřenosti protiplnění**

## t a k t o :

I. Určuje se, že správná výše protiplnění při vytěsnění minoritních akcionářů společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. se sídlem v Plzni, U Prazdroje 7, IČ 45357366, činila k 31.5.2005 Kč 21.256,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- a Kč 212,56 za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 10,-.

II. Návrh navrhovatelů a) a c) na určení správné výše protiplnění Kč 29.500,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- se zamítá v rozsahu Kč 8.244,- a na určení správné výše protiplnění Kč 295,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 10,- v rozsahu Kč 82,44,-.

III. Návrh navrhovatelů d) až g) na určení správné výše protiplnění Kč 30.000,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- se zamítá v rozsahu Kč 8.744,-.

IV. Návrh navrhovatelů h) až o) na určení správné výše protiplnění Kč 41.600,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- se zamítá v rozsahu Kč 20.344,- a na určení správné výše protiplnění Kč 416,- za 1 akcii o nominální hodnotě Kč 10,- v rozsahu Kč 203,44.

V. Společnost Pilsner Urquell Investments, B.V., Hofplein 19, 3032 AC Rotterdam, Nizozemsko, je povinna zaplatit navrhovatelce b) částku Kč 3.570,-, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení. Návrh navrhovatelky b) na zaplacení částky Kč 11.814,- se do částky Kč 8.064,- Kč zamítá.

VI. Společnost Pilsner Urquell Investments, B.V., Hofplein 19, 3032 AC Rotterdam, Nizozemsko, je povinna zaplatit navrhovatelce j) částku Kč 395.992,80, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení. Návrh na zahájení řízení navrhovatelky j) na zaplacení částky Kč 2.660.280,- se do částky Kč 2.264.287,20 Kč zamítá.

VII. Společnost Pilsner Urquell Investments, B.V., Hofplein 19, 3032 AC Rotterdam, Nizozemsko, je povinna zaplatit navrhovateli o) částku Kč 300.482,-, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení. Návrh na zahájení řízení navrhovatele o) na zaplacení částky Kč 2.019.550,- se do částky Kč 1.719.068,- Kč zamítá.

VIII. Všichni navrhovatelé a) až q) jsou povinni společně a nerozdílně nahradit společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. se sídlem v Plzni, U Prazdroje 7, IČ 45357366, k rukám jejího zástupce JUDr. Karla Muzikáře, LL.M. (C.J.), advokáta v Praze 1, Křížovnické nám. 193/2, náklady řízení ve výši Kč 77.701,-, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.

IX. Všichni navrhovatelé a) až q) jsou povinni společně a nerozdílně nahradit společnosti Pilsner Urquell Investments, B.V., Hofplein 19, 3032 AC Rotterdam, Nizozemsko, k rukám jejího zástupce JUDr. Karla Muzikáře, LL.M. (C.J.), advokáta v Praze 1, Křížovnické nám. 193/2, náklady řízení ve výši Kč 80.152,-, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.



**X. Každý z navrhovatelů a) až q) samostatně je povinen nahradit České republice prostřednictvím Krajského soudu v Plzni na účet číslo 19-4321311/0710, VS 4822009705, náklady řízení ve výši Kč 4.021,68, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.**

### **O d ů v o d n ě n í**

Navrhovatelé se jako bývalí akcionáři společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. domáhali přezkumu přiměřenosti protiplnění, které jim bylo v roce 2005 poskytnuto při vytěsnění hlavním akcionářem Pilsner Urquell Investments, B.V. Za akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- obdrželi protiplnění ve výši Kč 17.686,- a za akcii o nominální hodnotě Kč 10,- protiplnění ve výši Kč 177,-.

Ke zdejšímu soudu bylo postupně podáno pět návrhů na zahájení řízení, které soud projednal společně pod sp. zn. 48Cm 97/2005. Návrh ve věci 48Cm 97/2005 byl podán dne 22.9.2005, ve věci 42Cm 78/2005 dne 10.11.2005, ve věci 43Cm 130/2005 dne 14.11.2005 (předtím faxem 10.11.2005), ve věci 49Cm 109/2005 dne 17.10.2005 a ve věci 49Cm 102/2005 dne 30.9.2005.

Požadavky a žalobní petity jednotlivých navrhovatelů se lišily. Kromě navrhovatelky b) všichni ostatní navrhovatelé požadovali, aby soud určil správnou výši protiplnění. Navrhovatelé a) a c) měli podle jejich petitu za to, že správná výše protiplnění činí Kč 29.500,- za jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 1.000,- a Kč 295,- za jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 10,-. Navrhovatelé d) až g) požadovali určení protiplnění ve výši Kč 30.000,- na jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 1.000,-. Navrhovatelé h) až o) žádali, aby soud určil jako správnou výši protiplnění částku Kč 41.600,- na jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 1.000,- a Kč 41,60 na akcii o jmenovité hodnotě Kč 10,-. Navrhovatelé p) a q) v petitu neuvedli částku, kterou by měl soud určit jako správnou výši. Navrhovatelka b) určení nepožadovala a domáhala se přiznání doplatku ve výši Kč 11.814,-. Navrhovatelka j) kromě svého požadavku na určení též žádala doplatek ve výši Kč 2.660.280,- a navrhovatel o) požadoval kromě určení doplatek ve výši Kč 2.019.550,-. Nikdo z navrhovatelů neuplatnil nárok na úrok z prodlení.

Navrhovatelé a) až c) společně tvrdili, že za vytěsněné akcie obdrželi menší plnění, než kolik by požadoval sám hlavní akcionář jako spravedlivou satisfakci, i méně, než kolik byla jejich pořizovací cena. Ve znaleckém posudku, použitém jako podklad pro vytěsnění, nebyly zahrnuty všechny ochranné známky a nebyla stanovena jejich tržní hodnota. Nebyl také zohledněn předpoklad budoucího trvalého růstu a stálé dividendy. Akcionáři si přitom akcie koupili proto, aby byli zajištěni na penzi. Dřívější posudky, které byly pořízeny na ocenění hodnoty podniku, používaly jinou diskontní sazbu, než která byla zohledněna znalcem Šimou v posudku použitém k vytěsnění.

Navrhovatelé d) až g) rovněž zpochybnili přiznanou výši protiplnění. Podle nich by protiplnění mělo odpovídat částce bezmála Kč 25.000,- za akcii v nominálně hodnotě Kč 1.000,- a Kč 250,- za akcii o nominální hodnotě Kč 10,-. Za přiměřenou výši protiplnění lze nepochybně považovat tržní hodnotu vykupovaných cenných papírů, která by měla být posuzována podle mezinárodních oceňovacích standardů. Pro účely výkupu akcií je zásadně jako základ stanovena tzv. spravedlivá hodnota, která nepoškozuje žádnou ze stran zúčastněných na transakci. Při nuceném výkupu by navíc měl vykupující subjekt získat i prémii za to, že dochází k prodeji z donucení.



Navrhovatelé h) až o) zpochybnili obecně odbornou úroveň znaleckých posudků zpracovávaných znalcem Šimou a znaleckým ústavem E&Y Valuations s.r.o. Přiznaná výše protiplnění byla v nepoměru k výši čistého zisku, v posudcích byla nesprávně doložena demografická prognóza, chybně použita americká data. Znalec nepoužil diskont, ale prémii za malou tržní kapitalizaci. Přiznané protiplnění bylo nepřiměřené pořizovací hodnotě a v rozporu s dřívějšími znaleckými posudky, které došly při ocenění podniku k jiným hodnotám.

Navrhovatel p) namítl, že výše protiplnění neodpovídala předchozímu ocenění podniku pořízenému pro účely fúze. Nešlo o plné odškodnění, přiznané protiplnění neumožnilo akcionáři srovnatelnou investici. Protiplnění nezahrnovalo podíl na zisku od 31.5.2005 do data vyplacení protiplnění. Znalecký posudek Ing. Šímy vykazoval vnitřní rozpory, znalec zohlednil nesprávné demografické úvahy a nesprávně také použil americká data.

Navrhovatel q) bližší argumentaci nepodal.

Společnosti účastníci se řízení trvaly na tom, že přiznaná výše protiplnění byla přiměřená. Ocenění podniku bylo provedeno vhodnou metodou, znalecké posudky byly zpracovány řádně. Hlavní akcionář nad rámec zákonných povinností pořídil pro účely vytěsnění dva znalecké posudky, aby ověřil správnost výsledku, a akcionářům pak vyplatil nejvyšší stanovenou hodnotu. Podle znaleckého posudku E&Y Valuations s.r.o. se mělo protiplnění pohybovat v rozmezí od Kč 15.819,- do Kč 17.076,- a podle znaleckého posudku znalce Ing. Šímy mělo odpovídat hodnotě od Kč 16.693,- do Kč 17.686,- na akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,-. Hlavní akcionář vyplatil vytěsněným minoritním akcionářům nejvyšší plnění ve výši Kč 17.686,-. Při ocenění nebyly aplikovány oceňovací diskonty za minoritní podíl, v čemž spočívala satisfakce za nedobrovolnost transakce. Nebyly použity ani žádné jiné diskonty, takže výsledná hodnota odpovídala hodnotě, kterou by získal sám hlavní akcionář. Účetní hodnota v rozvaze není totožná s hodnotou tržní. Předchozí fúze s pivovary Radegast a Velké Popovice se protáhla, a během té doby došlo k nárůstu hodnoty pivovaru Velké Popovice. Ti akcionáři, kteří se rozhodli této fúze neúčastnit, proto dostali vyšší protiplnění než vytěsnění minoritní akcionáři. Ochranné známky byly ve znaleckém posudku zahrnuty, a to v rámci hodnocení hospodaření, které zohledňuje i nehmotná aktiva. Pokud by byla započtena i jejich účetní hodnota, pak by byly zohledněny podruhé.

Všichni navrhovatelé k aktivní legitimaci doložili výpisem ze Střediska cenných papírů, že ke dni podání návrhu na zahájení řízení vlastnili akcie Plzeňského Prazdroje, a.s., a to navrhovatel a) 6 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatelka b) 1 kus po Kč 1.000,-, navrhovatel c) 21096 kusů po Kč 10,-, navrhovatel d) 200 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatel e) 464 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatel f) 204 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatel g) 67 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatel i) 42108 akcií o nominální hodnotě Kč 10,-, navrhovatelka j) 9630 akcií o nominální hodnotě Kč 10,- a 15 akcií o nominální hodnotě Kč 1.000,-, navrhovatel k) 80 akcií o nominální hodnotě Kč 1.000,-, navrhovatel l) 89680 akcií o nominální hodnotě Kč 10,-, navrhovatel m) 31668 kusů po Kč 10,-, navrhovatelka n) 10 kusů po Kč 1.000,-, navrhovatel o) 8450 akcií o nominální hodnotě Kč 10,-, navrhovatel p) 10 kusů po Kč 1.000,- a 12084 kusů po Kč 10,- a navrhovatel q) 1 kus po Kč 10,-. Navrhovatel q) doložil svůj vznik a existenci stanovami a registračním listem.



Podle potvrzení společnosti Administer Consulting, spol. s r.o., která pro hlavního akcionáře realizovala výplatu peněžitého protiplnění, nebyli navrhovatelé b) a q) k rozhodnému dni pro mimořádnou valnou hromadu společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. akcionáři společnosti.

Podle pozvánky na mimořádnou valnou hromadu Plzeňského Prazdroje, a.s., konanou dne 26.8.2005, bylo na pořadu jednání rozhodnutí o přechodu ostatních akcií na hlavního akcionáře. Akcionáři byli v pozvánce informováni o zamýšlené výši protiplnění Kč 17.686,- za jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 1.000,- a Kč 177,- za jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 10,-.

Rozhodnutí mimořádné valné hromady bylo uveřejněno v Obchodním věstníku dne 12.10.2005.

Podle výpisu z obchodního rejstříku bylo vytěsnění minoritních akcionářů zapsáno do rejstříku dne 21.9.2005. Před vytěsněním minoritních akcionářů došlo podle výpisu k fúzi sloučením společnosti Plzeňský Prazdroj, a.s. se společnostmi Pivovar Velké Popovice, a.s. a Pivovar RADEGAST, a.s.; fúze byla zapsána do rejstříku v roce 2002.

Vytěsnění minoritních akcionářů bylo realizováno na základě posudku zpracovaném Ing. Petrem Šímou, který provedl ocenění k 31.5.2005. V posudku popsal základní informace o společnosti, o jejich výrobcích, licencích, exportu, vlastnické struktuře, analyzoval domácí politickou a ekonomickou situaci i vývoj akciových trhů a také vývoj a stav pivovarnictví v České republice. Zabýval se výnosy, náklady, aktivy, pasivy i pracovním kapitálem, do aktiv zahrnul hmotný i nehmotný majetek. Hodnota nehmotného majetku dosahovala ke dni ocenění Kč 995.000.000,-, jeho nejvýznamnější část tvořil software za Kč 566.000.000,-. Obchodní známka byla vložena do základního kapitálu v hodnotě Kč 250.000.000,-.

Znalec Ing. Šíma v posudku stanovil standard zjišťované hodnoty jako objektivní tržní hodnotu bez aplikace oceňovacích diskontů za minoritní podíl či sníženou míru obchodovatelnosti. K ocenění užil metodu diskontovaných peněžních toků a metodu tržního porovnání. Diskontní sazbu ve výši 9,8% stanovil na základě bezrizikové úrokové míry podle výnosu aktivně obchodovaných dvacetiletých státních dluhopisů USA 4,4%, prémie za tržní riziko 5,6%, koeficientu beta určeného po aplikaci Blumova vzorce na 0,6, prémie za riziko země 1% a prémie za malou tržní kapitalizaci 1,8%, bez použití prémie za specifická rizika.

Ing. Šíma využil dlouhodobý peněžní plán na roky 2006 až 2010, vypracovaný společností, a pro stanovení hodnoty peněžních toků po roce 2010 vyšel z předpokladu, že tržby společnosti porostou o 1,5% ročně a společnost bude dosahovat provozní marže 32%. Na základě těchto vstupních parametrů odhadl pomocí metody diskontovaných peněžních toků objektivní hodnotu 100% základní kapitálu na Kč 36.641.160.000,-. Tuto hodnotu vydělil základním kapitálem, který nebyl v držení společnosti, tj. částkou Kč 1.960.848.000,- a získal hodnotu připadající na jednu akcii.

Odhadovaná objektivní hodnota akcie podle Ing. Šímy, zjištěná metodou diskontovaných peněžních toků, činila pro akcie s nominální hodnotou Kč 1.000,- Kč 17.686,- a pro akcie s nominální hodnotou Kč 10,- Kč 177,-. Srovnávací metodou pak znalec dospěl k odhadované objektivní hodnotě 100% podílu na základním kapitálu společnosti ve výši Kč 34.692.488.000,-, což po přepočtu na akcii s nominální hodnotou Kč 1.000,- odpovídalo



částce Kč 16.693,- a pro akcii s nominální hodnotou Kč 10,- Kč 167,-. Znalec tedy stanovil hodnotu akcií v rozmezí Kč 16.693,- až Kč 17.686,- pro akcie s nominální hodnotou Kč 1.000,- a Kč 167,- až 177,- pro akcii s nominální hodnotou Kč 10,-. Horní hranici tohoto rozmezí považoval za přiměřenou výši protiplnění.

Hodnotu protiplnění stanovil pro účely vytěsnění též znalecký ústav E & Y Valuations s.r.o. (dále jen E & Y), a to na částku Kč 15.819,- na jednu akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- a Kč 159,- na jednu akcii o nominální hodnotě Kč 10,-.

Navrhovatelé d) až g) předložili znalecký posudek znalce Ing. Caneva, a to bez doložky podle ust. § 127a o.s.ř., takže byl proveden jako listinný důkaz. Ing. Canev změnil některé parametry výpočtu Ing. Šímy, snížil WACC na 8,2%, prémii za malou tržní kapitalizaci na 1,5%, koeficient beta na 0,44 a prémii za tržní riziko na 4,84%. Výsledkem změny těchto parametrů pak bylo stanovení přiměřeného protiplnění ve výši Kč 24.922,- za jednu akcii o jmenovité hodnotě Kč 1.000,-. S ohledem na to, že znalecký posudek nebyl podán podle ust. § 127a o.s.ř., nebyl jeho zpracovatel vyslechnut.

Navrhovatelé h) až o) předložili podle ust. § 127a o.s.ř. znalecký posudek na posouzení přiměřené výše protiplnění, zpracovaný znaleckým ústavem APELEN Valuation s.r.o. (dále jen APELEN). Podle něj musí výše přiměřeného protiplnění odpovídat plně ekonomické náhradě za akcie a musí vycházet z ekonomické hodnoty podílu. Ocenění pro účely vytěsnění by mělo být provedeno více metodami a jeho výsledkem by měla být nejvyšší hodnota ze všech získaných dílčích ocenění. APELEN však přesto vyšel jen z metody diskontovaných peněžních toků.

APELEN ve finanční analýze neshledal zásadní rozdíly vůči analýze provedené Ing. Šímou, avšak Ing. Šíma podle něj stanovil nesprávně náklady na vlastní kapitál, mimo jiné proto, že nesprávně použil americká data místo tuzemských. Výnosy tuzemských desetiletých dluhopisů činily 3,8% p.a., což by měla být i úroveň bezrizikové míry v tomto případě, znalec Šíma ji však stanovil na 4,4%. Znalec Šíma dále nevhodným způsobem vypočítal rizikovou prémii kapitálového trhu na 5,6%, při výpočtu užil aritmetický průměr místo geometrického. Mnohem vhodnější by bylo aplikovat aktuální rizikovou prémii, která byla v roce 2005 uváděna na hodnotě 3,65%.

APELEN dále kritizoval rizikovou prémii země, která podle znalce Šímy činila 1,2%, podle APELENU však měla odpovídat hodnotě 0,4%. Znalec Šíma neměl aplikovat přírážku za malou tržní kapitalizaci ani přírážku za specifické riziko (avšak jak je výše uvedeno, Ing. Šíma premii za specifické riziko nepoužil – viz str. 44 jeho posudku). Ing. Šíma stanovil tempo růstu pro druhou fázi finančního plánu 1,5% při inflaci 2%, takže předpokládal reálný pokles o půl procenta. Podle APELENU však mělo být tempo růstu stanoveno na 2,5% ročně, což znamenalo reálný růst 0,5%.

Přestože APELEN vyčíslil výnosy státních dluhopisů ČR se splatností 10 let na 3,8% p.a., v dalších částech posudku uváděl aritmetický průměr těchto dluhopisů 7,9% a geometrický průměr 7,86%. K nevysvětlené změně došlo i v implicitní akciové prémii, která nejprve měla činit 3,65%, avšak v dalších částech posudku byla vyčíslena na 5,78%. Z posudku nebylo zřejmé, z jakých hodnot znalecký ústav APELEN vycházel a které použil pro další výpočty. APELEN diskontoval peněžní toky k 31.3.2005 a výši přiměřeného



protiplnění stanovil k 21.9.2005, a to na částku Kč 35.562,- za jednu akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- a částku Kč 356,- za jednu akcii o nominální hodnotě Kč 10,-.

Za znalecký ústav APELEN Valuation byl vyslechnut zpracovatel posudku Ing. Petr Tůma, kterému byly předem doručeny námítky stran proti posudku. Protože z námitek zjistil, že za akcie byla vyplacena dividenda, zpracoval doplněk znaleckého posudku, který při výslechu předložil soudu. V doplňku znaleckého posudku zdůraznil, že provedl kompletní ocenění v tom rozsahu, v němž měl výhrady k posudku Ing. Šímy. Nejednalo se o revizní posudek vůči posudku Ing. Šímy. V doplňku setrval na závěrech znaleckého posudku i na stanovení výši protiplnění Kč 35.562,- za akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,-, vyplacená dividenda se tedy zjevně neodrazila na výsledku.

Ing. Tůma při výslechu potvrdil, že peněžní toky chybně diskontoval k 31.3.2005, avšak důsledky této chyby podle něj nebyly významné, hodnota akcií by byla v řádech stovek korun vyšší, takže by při stanovení výše protiplnění nevybočila z mezí přiměřenosti. Protiplnění bylo stanoveno k datu 21.9.2005 v souladu se zadáním posudku. V posudku respektoval v zásadě vše z posudku Ing. Šímy, kromě nákladů vlastního kapitálu, diskontní míry a terminálního růstu. V době po vytěsnění byl výstav piva vyšší, než předpokládal Ing. Šíma, ale přitom došlo k reálnému snížení výstavu piva. Reálné tržby však celkově po vytěsnění vzrostly. V době zhotovení posudku Ing. Šímy bylo běžnější používat údaje pro americký trh, ale v době, kdy svůj posudek zpracovával APELEN, již převažoval názor o vhodnosti použití českých dat. V době vytěsnění se také skutečně používala historická prémie, ale od té znalci následně upustili. APELEN vyšel ze stejného finančního plánu, jako měl k dispozici Ing. Šíma, i ze stejné analýzy. Přiměřenost měla podle něj odpovídat alikvotní hodnotě na tržní hodnotě společnosti, někdy se uvádí interval přiměřenosti 10% až 15 %.

Na žádost společností zpracoval znalecký ústav Deloitte Advisory s.r.o. (dále jen Deloitte) vyjádření k obsahu posudku Ing. Caneva a posudku APELEN. Podle něj byl výpočet provedený Ing. Canevem neúplný, nekonzistentní a účelový, byl založen na nesprávném metodologickém přístupu a obsahoval chybný koeficient beta, stanovený ze špatného odvětví. Předpoklady použité v posudku Ing. Caneva nebyly konzistentní s předpoklady použitými v posudku APELEN.

Podle Deloitte APELEN nekorektně vypočetl diskontní sazbu na 6,23%, což vedlo k účelovému navýšení hodnoty společnosti. Zvolil implicitní premii na jedné z nejnižších možných úrovní, a to namísto běžně používané historické premie za tržní riziko. Posudek APELEN neobsahoval podrobný rozpad výpočtů, takže jeho závěry nebyly přezkoumatelné. Ocenění zpracoval k 21.září 2005 místo k 31.5.2005. APELEN také nesprávně kritizoval, že Ing. Šíma použil rizikovou přírážku ve výši 1,2%, avšak ve znaleckém posudku Ing. Šímy byla tato přírážka použita ve výši 1%. Tvrzení a závěry obsažené v posudku APELEN byly založeny na nesprávném metodologickém přístupu, výpočet byl neúplný, nekonzistentní, účelový a obsahoval chyby. Znalecký ústav Deloitte Advisory ve vyjádření dále uvedl, že Ing. Šíma při posouzení protiplnění spolupracoval s Deloitte Czech Republic B.V.

Ing. Canev zpracoval porovnání posudku E & Y, svého původního posudku a posudku APELEN se skutečným průběhem výsledků prvního fáze časového plánu od roku 2006 do roku 2010 a přepočtl je podle nich i pro druhou fázi finančního plánu. Na základě toho shledal, že výsledné ocenění hodnot druhé fáze by po tomto přepočtu činily pro posudek E & Y Kč 23.724,-, pro jeho původní posudek Kč 40.421,- a pro posudek APELEN Kč 60.887,-.



Protože soud na základě obsahu znaleckého posudku APELEN Valuation včetně doplňku a výsledku zpracovatele Ing. Tůmy dospěl k závěru, že tento posudek nemůže obstát jako podklad pro rozhodnutí, a dále shledal, že vyšší nároku nelze stanovit ani podle ostatních posudků, které již měl k dispozici, ustanovil sám ve věci znalce BOHEMIA EXPERTS s.r.o. Tomuto znaleckému ústavu uložil provést revizi posudků Ing. Šímy i APELEN a stanovit správnou výši přiměřeného protiplnění pro vytěsnění minoritních akcionářů k 21.10.2005 a k 31.5.2005, a to s přihlédnutím k nedobrovolnosti této transakce.

Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS ve svém posudku vyšel z finančního plánu zpracovaného společností pro roky 2006 a 2008, použitého též znalcem Šímou. Tento postup byl ve shodě se zadáním znaleckého posudku, neboť strany považovaly tento finanční plán za nesporný. Kromě podkladů, které měl k dispozici i Ing. Šíma, BOHEMIA EXPERTS použil i některé odborné názory publikované po roce 2005.

BOHEMIA EXPERTS definoval hodnotu pro přiměřené protiplnění jako spravedlivou hodnotu akcie, kterou rozuměl alikvotní podíl akcie na tržní hodnotě 100% akcií společnosti. V tomto způsobu stanovení hodnoty spatřoval zohlednění nedobrovolnosti transakce, neboť protiplnění nebylo odhadováno jako tržní hodnota akcií z výrazně minoritního balíku akcií, ale jako jejich spravedlivá hodnota. Závěry posudku k 31.5.2005 byly založeny na dokumentech a informacích veřejně dostupných do 1.7.2005, které s ohledem na datum zpracování posudku Ing. Šímy mohly být i známy jemu. Pro ocenění k datu 21.10.2005 byly závěry založeny na dokumentech veřejně dostupných do 21.10.2005.

BOHEMIA EXPERTS provedl posouzení stavu společnosti i makroekonomickou analýzu ČR v rámci eurozóny a analýzu odvětví. Plzeňský Prazdroj a.s. byl v roce 2005 jednoznačným lídrem trhu výroby a prodeje piva v České republice, a vzhledem ke své historii, strategii, velikosti a jménu si toto postavení na relevantních trzích měl dlouhodobě udržet. Agmanovou analýzou bylo vyhodnoceno, že společnost se nachází v dobré finanční situaci, proto znalec vyšel z předpokladu tzv. „going concern“ (pokračování činnosti společnosti v neohraničené době).

Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS zvolil k ocenění metodu diskontovaných peněžních toků s použitím modelu CAPM, shodně jako znalec Ing. Šíma. Při stanovení bezrizikové výnosové míry vycházel z desetiletých českých státních dluhopisů a pro druhou fázi ji určil na 4,89% pro datum ocenění 31.5.2005 a na 4,83% pro datum ocenění 21.10.2005. U prémie za riziko kapitálového trhu USA vycházel z geometrického průměru rozdílů mezi výnosností amerických akcií a amerických desetiletých státních dluhopisů, a k této prémii přičetl premii za riziko země ve výši 5,24% pro obě fáze. Odhad zadluženého koeficientu beta provedl na základě nezadlužené bety za odvětví pivovary v západní Evropě 0,49 a na rozvíjejících se trzích 0,74, takže průměrný použitý nezadlužený koeficient beta činil 0,57 pro obě fáze. Dále aplikoval dodatečnou premii za nižší likviditu ve výši 1% pro obě fáze. Náklady na cizí kapitál stanovil shodně jako znalec Ing. Šíma.

BOHEMIA EXPERTS získal po odečtení cizího kapitálu provozní hodnotu společnosti ve výši Kč 43.629.000.000,- k 31.5.2005 a Kč 44.307.000.000,- k 21.10.2005. Po přičtení hodnoty provozně nepotřebného majetku a odečtení hodnoty provozně nepotřebných závazků činila výsledná hodnota společnosti k 31.5.2005 Kč 43.640.000.000,- a k 21.10.2005



Kč 44.318.000.000,-. Podle toho pak činila výše přiměřeného protiplnění k 31.5.2005 Kč 21.256,- a k 21.10.2005 Kč 22.601,-.

Výsledná hodnota byla znalcem BOHEMIA EXPERTS zjištěna výnosovým přístupem metodou DCF entity. Další přístupy a metody nebyly použity, a to jednak s ohledem na povahu předmětu ocenění s finančním plánem s rozumnou vypovídací schopností, takže bylo možno předpokládat „going concern“, a jednak s ohledem na stav soudního řízení, v němž již bylo předloženo několik znaleckých posudků provedených na základě metody DCF.

Podle znaleckého ústavu BOHEMIA EXPERTS stanovil Ing. Šíma tempo růstu volných peněžních toků pro druhou fázi nižší asi o 1%, a náklady na vlastní kapitál téměř o 2% vyšší, než by být měly. Znalec Šíma neměl použít prémii za malou tržní kapitalizaci, avšak tento nedostatek byl částečně kompenzován tím, že neaplikoval ani prémii za omezenou obchodovatelnost. Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS nesdílel výhrady navrhovatelů ke konstrukci nákladů na vlastní kapitál v posudku Ing. Šímy, podle jeho názoru bylo možno použít jak česká, tak americká data, případně i jiné státní dluhopisy.

BOHEMIA EXPERTS dále v posudku APELEN zjistil, že tento znalecký ústav nevyloučil vlastní akcie společnosti a výslednou hodnotu společnosti rozdělval i na tyto akcie. Posudek APELEN byl z hlediska použitých dat vnitřně nekonzistentní a nebylo možno jednoznačně určit, k jakému datu ocenění byl vlastně zpracován. Náklady na vlastní kapitál v posudku APELEN byly téměř o 2,5% nižší, než by být měly. Zásadním nedostatkem bylo použití výnosnosti desetiletého českého státního dluhopisu pro obě fáze ocenění ve výši 3,8% a nepoužití premie za omezenou obchodovatelnost.

Zpracovatel znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS Ing. Petr Hlista při výsledku setrval na závěrech posudku i přes námitky stran, které mu byly doručeny ještě před jednáním. Jeho posudek vycházel z požadavku metodiky Komise pro cenné papíry, která sice nebyla závazná, ale byla aplikovatelná. Spravedlivá hodnota byla stanovena jako podíl k hodnotě celku, avšak hodnota celku nebyla rozpočítána na 100% akcií, nýbrž pochopitelně pouze na nevlastní akcie společnosti. Postup pro stanovení spravedlivé hodnoty není matematicky či ekonomicky definován. Nedobrovolnost transakce byla zohledněna jen v tom, že alikvotní podíl byl stanoven jako podíl na 100% tržní hodnoty, další parametry při výpočtu nebyly měněny a nebyly aplikovány ani přírázky za minoritu či za sníženou likviditu. Přírázka za nelikviditu sice byla použita, ale jen ve vztahu k celku, nikoli ve vztahu k vytěšňovaným minoritním akciím.

Ing. Hlista potvrdil, že použil jen jednu metodu, přestože metodika ZNAL doporučuje provést srovnání výsledku ještě s jinou metodou. Podle něj byla výnosová metoda mezi stranami nesporná. Neexistuje závazná norma, která by ukládala použití více metod, Ing. Hlista v dané souvislosti odkázal na usnesení Nejvyššího soudu ČR 29Cdo 723/2011 z 31.1.2013.

Podle Ing. Hlisty neprovedl BOHEMIA EXPERTS porovnání dat s budoucností, tento postup by nebyl správný. Hodnota ochranných známek neměla význam při použití výnosové metody, neboť ta je v metodě implicitně zahrnuta a nemusí se explicitně stanovovat. Je možné kombinovat česká a americká data, je však třeba zachovat konzistentnost a nezapočítávat stejná rizika několikrát. Pravděpodobně by bylo možno užít srovnávací metodu, protože není vyloučeno, že by na tuzemském trhu byla srovnatelná investice, avšak výrazně podobná



investice se zde nevyskytovala. Proto by při použití srovnávací metody bylo nutno velmi podstatně zohlednit rozdíly mezi srovnávanými podniky, což by ovlivnilo výsledky.

Ing. Hlista dále uvedl, že implicitní riziková prémie je zatížena řadou odhadů a není tak přesná jako historická data, proto BOHEMIA EXPERTS použil geometrický průměr historických tržních premií. Není žádným předpisem nařízeno stanovit hodnotu v určitém rozpětí, ale je třeba připustit, že férová hodnota se v určitém pásmu nachází. Pro určení pásma tržní hodnoty neexistuje žádná metodika. BOHEMIA EXPERTS hodnotu v rozpětí nestanovil, protože by tento postup byl zatížen subjektivním přístupem. Pásmo rozpětí by se pohybovalo v toleranci několika procent kolem stanoveného výsledku. Odchylka 16%, která podle společností odpovídala rozdílu výsledků Ing. Šímy od výsledků BOHEMIA EXPERTS, už však byla přílišná.

V posudku BOHEMIA EXPERTS nebyla zohledněna investiční pobídka z roku 2006, protože šlo o skutečnost vzniklou až po datu ocenění. Ing. Hlista dále vysvětlil, proč byly použity či naopak nepoužity některé přírážky. Připustil, že v minulosti v jiných znaleckých posudcích užil jiné prémie než v předmětném znaleckém posudku, avšak posun v postupech byl ovlivněn vývojem znaleckého názoru. Finanční plán vypracovaný společností platil pro první fázi, BOHEMIA EXPERTS z něj vyšel, a pro druhou fázi standardními metodami určil rentu. Pracoval s rentabilitou vyšší než 20% ročně, Ing. Šíma docházel k ještě vyšší rentabilitě.

Společnosti předložily v reakci na dosavadní stav řízení znalecký posudek zpracovaný Doc. Ing. Tomášem Krabcem, který revidoval všechny předchozí posudky použité v této věci a současně sám stanovil výši přiměřeného protiplnění k 31.5.2005. Při revizi předchozích znaleckých posudků konstatoval, že ani v jednom z nich nebyl správně stanoven výpočet přiměřeného protiplnění za akcie, ve všech došlo k více či méně výraznému nadhodnocení. Ve znaleckých posudcích Ing. Šímy a E & Y byla stanovena výše protiplnění, která se nejvíce blížila správnému výsledku. Žádný z revidovaných posudků však nebyl kompatibilní se standardní zavedenou a standardizovanou praxí pro oceňování majetku a s odbornou literaturou, posudky obsahovaly metodické i výpočetní chyby, nebyly konzistentní v předpokladech a v konečném důsledku nemohly vést ke správnému výsledku.

Doc. Krabec se v posudku zabýval vymezením pojmů tržní hodnota a relevantní trh. Podle něj žádný z přezkoumávaných posudků tyto pojmy nevymezil a nestanovil tržní hodnotu majetku za pomoci odpovídajících oceňovacích metod. Žádná z oceňovacích metod nebyla v revidovaných posudcích použita správně a jejich výnosové ocenění vedlo k hodnotově velmi odlišným výsledkům proto, že oceňovatelé posoudili subjektivně vstupní modelové parametry. Správnou kategorií odhadované hodnoty by podle znalce Krabce měla být kategorie reálné hodnoty s podpůrným využitím definice spravedlivé ceny ve směrnici Evropského parlamentu a Rady 2004/25/ES ze dne 21.4.2004.

Podle znalce Krabce byl posudek Ing. Šímy metodologicky vadný, ověření předpokladu „going concern“ v něm bylo provedeno vágně a bez jakýchkoli důkazů. Ing. Šíma vyšel z finančního plánu zpracovaného společností a ocenění provedl standardní dvoufázovou metodou. Šímův předpoklad, že růst bude dosahován při nulové míře investic, byl nereálný, a způsobil vnitřní nekonzistenci oceňovacího modelu. Tím se Šíma dopustil zásadního pochybení. Šíma nepoužil iterační postup pro odhad vah pro WACC, a proto byla hodnota vlastního kapitálu zkreslená.



K nadhodnocení došlo podle docenta Krabce i v ostatních posudcích. Znalecký posudek Ing. Caneva vykazoval nejistotu v datech, k nimž se má výsledcích vztahovat, nebylo zřejmé, zda šlo o 31.5.2005 nebo 31.3.2005.

Podle docenta Krabce BOHEMIA EXPERTS nespecifikoval kategorii hodnoty, nepřihlásil se ke shodě s mezinárodními oceňovacími standardy a použil nevhodné metody, přičemž došlo k nesprávnému ztotožnění výnosové hodnoty s hodnotou tržní. BOHEMIA EXPERTS vypočetl nesprávně diskontní faktor pro datum ocenění 21.10.2005. Jeho stanovení pokračující hodnoty vykazovalo stejné metodické chyby jako znalecké posudky znalců Šímy, Caneva a APELEN, nezabývalo se ověřením platnosti předpokladů going concern.

Znalec Krabec provedl vlastní ocenění podniku a použil při něm rovněž finanční plán zpracovaný společností do roku 2010. V posudku neprovedl analýzu odvětví. Zdůraznil, že je nesmyslné předpokládat rentabilitu investic a rentabilitu investovaného kapitálu do nekonečna. Pro ocenění nezpracoval dvoufázový model finančního plánu jako ostatní znalci, ale třífázový. Hodnotu stanovil několika metodami, za primární považoval výsledky výnosového ocenění. Podle výnosových metod DCF entity a EVA entity se výše protiplnění pohybovala k 31.5.2005 na úrovni částky Kč 13.920,- za jednu akcii. Pro verifikaci výsledků pak provedl ocenění srovnávací metodou, na jejímž základě získal rozpětí od Kč 6.693,- do Kč 22.543,- za jednu akcii, z toho činil průměr Kč 14.618,- a medián Kč 12.923,-. Metodou vycházející z účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti zjistil hodnotu Kč 4.384,- za jednu akcii.

Docent Krabec při výsledku uvedl, že použití výnosové metody je standardní metodický postup. Tato metoda dává odpověď na výši tržní hodnoty, za které by se aktivum obchodovalo na dokonalém trhu. Metodu DCF použil jako jednu z možností metod výnosového přístupu, metoda srovnávací mu pak poskytla zpětnou vazbu. Neprovedení porovnání výsledku s jinou metodou neznamená automaticky, že výsledek získaný výnosovou metodou je chybný, ale je postižen nedostatkem verifikace. Metodika ZNAL nebyla na daný podnik vůbec aplikovatelná a na ocenění se nevztahovala. V rámci mezinárodních oceňovacích standardů, které nejsou závazné, je kodifikován úzus, který předpokládá použití alespoň dvou metod. Používání přírážek a diskontů není předepsáno žádným předpisem, je to vždy otázka odůvodnění jejich použití a ekonomické korektnosti tohoto odůvodnění. Docent Krabec sám žádné přírážky nepoužil. Nedobrovolnost transakce zohlednil ve volbě kategorie hodnoty jako spravedlivé ceny. Spravedlivá cena je nejvyšší cena zaplatitelná kupujícím a odpovídá právě výnosové hodnotě. Porovnání dat s budoucností je zcela zakázáno všemi metodickými standardy, je nepřípustné být i jen pro účel kontroly. Použití amerických či českých dat nebo jejich kombinace je možné, ale vždy je nutno tento postup ekonomicky korektně odůvodnit. Hodnota ochranných známek je součástí výpočtu výnosové hodnoty. Je obvyklé, užitečné a korektní, pokud je výsledek stanoven v určitém intervalu, protože jde o stanovení hodnoty. Rozmezí stanovené srovnávací metodou mělo ryze verifikační účel. Docent Krabec použil data známá k rozhodným datům ocenění, tj. k 31.5.2005 a 21.10.2005.

Znalecký ústav Deloitte Advisory s.r.o. provedl k žádosti společností ve smyslu ust. § 127a o.s.ř. posouzení závěrů znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. Deloitte shledal na tomto posudku řadu metodologických pochybení a výpočetní chybu. Podle něj BOHEMIA EXPERTS nesprávně použil pouze jednu oceňovací metodu, nesprávně odhadnul budoucí bezrizikové sazby českých státních dluhopisů za pomoci historického průměru sazeb



státních dluhopisů USA, chybně nepoužil prémii za malou tržní kapitalizaci a vypočetl nesprávně diskontní sazbu na základě údajů platných k 31.3.2005. Deloitte kvantifikoval dopady těchto chyb pro akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- na částky od Kč 5,- do Kč 34,- samostatně pro každou z chyb. Deloitte upozornil, že tyto výsledky nelze jednoduše sčítat, protože posouzení musí být vždy provedeno komplexně. Podle Deloitte Advisory měla být při použití správné bezrizikové sazby a premie za riziko země hodnota akcie Kč 178,- na akcii a při správném použití premie za tržní riziko Kč 156,- na akcii.

Soud nevyslechl zpracovatele znaleckého posudku Deloitte Advisory, který se zabýval obsahem znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS. Posudek Deloitte totiž neobsahoval kompletní posouzení a ocenění, pouze kvantifikoval dopady chyb, takže na jeho základě nebylo možno zjistit správnou výši přiměřeného protiplnění. Proto se soud spokojil s písemným posudkem, který k důkazu provedl jeho přečtením.

Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS reagoval na kritická stanoviska Deloitte Advisory a docenta Krabce, ale všechny jejich námitky považoval za nedůvodné a setrval na závěrech znaleckého posudku. Podle názoru BOHEMIA EXPERTS není správné převzít pro naše podmínky stupnici Ibbotsonu, odpovídající velikostem amerických podniků, ale je třeba vycházet z rozpětí velikostí podniků, které se v tuzemsku vyskytují. U růstu 1,5% použitého v posudku Ing. Šímy nebyla vyjádřena ani jeho základní dekompozice na růst cen výstupu a reálný růst. Při akceptaci tohoto růstu by tržní význam společnosti Plzeňský Prazdroj v ekonomice každým rokem čím dál více upadal. Tento růst nezohledňoval meziroční nárůst výstavu piva, růst celosvětové spotřeby piva, produktové inovace a předpoklad přiblížení cen piva k hladině spotřebitelských cen.

BOHEMIA EXPERTS ve vyjádření dál připustil, že správná tržní hodnota se nachází v určitém pásmu, ale toto pásmo explicitně nestanovil, aby zamezil dalším sporům o to, která konkrétní hodnota z pásma je právě správná. Metodika ZNAL nebyla závazná a týkala se posudků vypracovávaných pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů, nebyla tedy určena pro posudky vypracovávané pro účely konkrétních soudních sporů. BOHEMIA EXPERTS nepoužil více metod ocenění s ohledem na stav řízení. Použití dokumentů a informací zpracovaných 6.6.2005 a 23.6.2005 bylo možné s ohledem na to, že i Ing. Šíma je mohl mít podle data zpracování jeho posudku k dispozici. Bezriziková sazba a premie za riziko země byly stanoveny správně, taktéž byla snížena premie za likviditu. Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS již nepoužívá premie za nesplnění plánů, přestože v dřívějších letech je aplikoval. K výpočetní chybě v tržní zadluženosti v první fázi plánu nedošlo.

K námitkám docenta Krabce uvedl znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS, že mezinárodní oceňovací standardy nejsou právně závazné, stejně tak jako metodika ZNAL. Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS provedl ocenění zjištěním spravedlivé hodnoty, za kterou považoval alikvotní podíl akcie na tržní hodnotě 100% akcií společnosti. Předpoklady going concern byly v posudku ověřeny. Použití více oceňovacích metod není předepsáno, ostatně docent Krabec fakticky použil také pouze jedinou metodu, a to DCF entity, neboť metoda EVA entity není po obsahové stránce jinou metodou, vychází ze stejných předpokladů a parametrů jako metoda DCF entity. Diskontní faktor pro účely data ocenění k 21.10.2005 byl vypočten správně, stejně jako parametry pokračující hodnoty.



Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS se dále vyjádřil ke způsobu a výsledku ocenění provedeného docentem Krabcem. Podle něj byl jeho posudek vnitřně nekonzistentní a nejednoznačně interpretovatelný. Majetkové ocenění vycházející z účetní hodnoty bylo pro daný účel prakticky nepoužitelné. Výsledek zjištěný srovnávací metodou představoval příliš velké rozpětí, takže byl z praktického hlediska rovněž nepoužitelný. Podniky použité ke srovnávání byly vybrány problematicky, neboť působí na odlišných relevantních trzích a mají odlišnou pozici. Docent Krabec porovnával neporovnatelné typy hodnot a mísil tržní a netržní kategorie hodnot. Nebylo jednoznačné, zda jeho ocenění vedlo k bodovému či intervalovému výsledku. Používal také údaje dostupné až po datu ocenění 31.5.2005. Podle názoru BOHEMIA EXPERTS měl docent Krabec aplikovat prémii za nižší likviditu. Odhady volných peněžních toků ve druhé a třetí fázi výnosového ocenění byly razantně snižovány oproti použitému a mezi stranami nespornému finančnímu plánu, a tento dramatický pokles plánované výše volných peněžních toků prakticky jako jediný faktor způsobil, že výsledná hodnota akcie v posudku docenta Krabce byla významně nižší než ve všech ostatních posudcích. BOHEMIA EXPERTS proto nepovažoval výslednou částku stanovenou docentem Krabcem za správnou.

Navrhovatelé dále podle ust. § 127a o.s.ř. předložili znalecký posudek zpracovaný znaleckým ústavem EXPERT GROUP s.r.o. Jeho účelem bylo přezkoumání výše ziskové marže ve znaleckém posudku docenta Krabce a přezkoumání výše diskontní míry ve znaleckém posudku BOHEMIA EXPERTS. Podle EXPERT GROUP docent Krabec nedostatečně zdůvodnil délku druhé fáze finančního plánu a nepopsal prognózu ziskové marže pro období druhé a třetí fáze. Docent Krabec také nevzal do úvahy, že se Plzeňský Prazdroj primárně orientoval na český trh, kde měl pozici dominantního hráče, a jeho konkurenční a ekonomická síla mu umožňovala pružně reagovat na změnu spotřebitelských preferencí. Dlouhodobá EBITDA marže, kterou uvedl Plzeňský Prazdroj ve finančním plánu a s níž uvažovali i znalec Šíma a BOHEMIA EXPERTS, byla přiměřená. BOHEMIA EXPERTS však chybně stanovil bezrizikovou výnosnost pro období první fáze na základě výnosnosti českých státních dluhopisů. Bezriziková výnosnost pro druhou fázi nebyla v posudku BOHEMIA EXPERTS odvozena od skutečné očekávané výnosnosti státních dluhopisů, ale pocházela z historických dat. Použity měly být výnosy do splatnosti dluhopisů Evropské investiční banky. BOHEMIA EXPERTS také chybně použil prémii za nižší likviditu, nesprávně odhadl rizikovou prémii akciového trhu a nepoužil pro stanovení koeficientu beta údaje aktuální v roce 2005, proto chybně stanovil nezadluženou betu.

Znalecký ústav Expert Group ve svém posudku neprováděl kompletní ocenění, ale provedl propočet dopadů chyb BOHEMIA EXPERTS, a na základě toho dospěl v příloze č. 6 k závěru, že správná hodnota přiměřeného protiplnění k 31.5.2005 odpovídala částce Kč 37.067,- a k 21.10.2005 částce Kč 38.016,-.

Soud nevyslechl zpracovatele znaleckého posudku EXPERT GROUP s ohledem na rozsah provedeného znaleckého posouzení. Tento znalecký posudek reagoval jen na jiné posudky podané v této věci, nerevidoval posudek Ing. Šímy a neobsahoval kompletní ocenění, nanejvýš dopočet dopadů údajných chyb jiných znaleckých posudků. Za této situace měl soud za plně postačující, pokud znalecký posudek při jednání k důkazu přečetl podle ust. § 127 odst. 1 poslední věta o.s.ř.

Docent Krabec podal ke znaleckému posudku Expert Group stanovisko, v němž námitky Expert Group odmítl a setrval na závěrech svého znaleckého posudku. Stejně



stanovisko zaujal také k vyjádření společnosti BOHEMIA EXPERTS a znaleckého ústavu Deloitte Advisory ke svému znaleckému posudku.

Z výroční zprávy podniku Plzeňský Prazdroj a.s. za rok 2004 bylo zjištěno, že ochranná známka Pilsner Urquell v ní byla označena jako superprémiová a exportní značka a jako mezinárodní vlajková loď skupiny SABMüller. Tato prémiová značka je pro svou jedinečnou chuť a kvalitu známa po celém světě.

K výši vyplacených dividend za roky 2003 – 2005 shodně tvrdili někteří akcionáři, že dividendy činila Kč 1.000,- ročně. S ohledem na shodu tvrzení navrhovatelů a význam tohoto skutkového tvrzení soud nepovažoval za potřebné vést k těmto okolnostem další důkazy.

Podle rozhodnutí jediného akcionáře z roku 2014 činila dividendy vyplacená v roce 2013 Kč 2.840.000.000,- a v roce 2014 měla být vyplacena ve výši Kč 2.970.000.000,-. Podle výroční zprávy k 31.3.2012 byla v roce 2010 schválena dividendy ve výši Kč 5.000.000.000,-, v roce 2011 Kč 4.000.000.000,- a v roce 2012 Kč 7.600.000.000,-.

Soud neprovedl k důkazu diplomové práce předkládané a označované navrhovatelem, které měly obsahovat ocenění hodnoty podniku, protože nešlo o znalecké posudky, ale o pouhé diplomové práce, navíc zpracované s výrazným časovým odstupem od vytěsnění minoritních akcionářů v roce 2005 a ke zcela odlišnému účelu.

Soud dále nepořídil doplněk znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS ani revizní znalecký posudek, protože měl již dostatek podkladů pro rozhodnutí ve věci samé. Znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS se vyjádřil ke všem námitkám a nebylo tedy potřebné mu ukládat zpracování doplňku znaleckého posudku. Revize posudku BOHEMIA EXPERTS byla také v řízení provedena několikrát, a to posudky předkládanými stranami podle ust. § 127a o.s.ř. Další revizní posudek nebyl potřebný.

K neprovedeným výsledkům znalců (Deloitte a EXPERT GROUP) soud ještě souhrnně doplňuje, že nepovažoval za nutné tyto znalce vyslýchat i proto, že jejich znalecké posudky nejen neobsahovaly komplexní a plnohodnotné ocenění, ale ani nerevidovaly původní znalecký posudek podaný Ing. Šimou, zabývaly se pouze revizí dalších posudků prováděných v řízení jako důkaz. Posudky Deloitte a EXPERT GROUP tedy nemohly vést ke zjištění správné výše protiplnění. Soud při uvedeném postupu zohlednil i procesní hospodárnost, neboť výsledky znalců byly časově velmi náročné a nákladné.

Soud dále neprovedl k důkazu řadu článků uveřejněných v tisku, ať už šlo o zpravodajské deníky nebo o odborné texty profesora M[REDACTED]. Tyto listiny nemohly posloužit v daném řízení jako důkaz, proto je soud nepřčetl.

Soud také nevyslechl profesora M[REDACTED], neboť k provedení takového důkazu nebyl žádný důvod. Profesor M[REDACTED] nezpracovával znalecký posudek v této věci a nebylo jej tedy možno vyslechnout jako znalce. Jeho výslech jako svědka pak rovněž vůbec nepřicházel do úvahy.

K důkazům také nebyly provedeny výroční zprávy za roky 2006 až 2014, neboť nebylo možné ani nutné se zabývat skutečnostmi nastalými po datu ocenění. Soud se dále také nezabýval okolnostmi převzetí, k němuž mělo dojít v roce 2015, a to ze stejného důvodu:



jednalo se o skutečnosti vzniklé až po datu ocenění a pro stanovení výše přiměřeného protiplnění byly zcela bez významu.

K důkazu také nebyl vyžádán výpis z evidence cenných papírů k navrhovatelům b) a p), neboť tento důkaz byl nahrazen výše popsáním potvrzením ADMINISTER.

Podle ust. § 183k odst. 1 obch. zák. ve znění platném k 31.12.2005 vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění; není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

Po zhodnocení provedených důkazů soud především shledal, že všechny návrhy na zahájení řízení byly podány včas ve lhůtě podle citovaného ustanovení § 183k obch. zák. Zápis usnesení valné hromady byl v Obchodním věstníku zveřejněn dne 12.10.2005, takže návrhy mohly být podávány do 11.11.2005. V této lhůtě došly všechny návrhy na zahájení řízení, včetně návrhu ve věci 43Cm 130/2005, který byl podán faxem dne 10.11.2005, a včas podle ust. § 42 odst. 3 o.s.ř. doplněn originálem.

Pro přezkum výše přiměřeného protiplnění byly přijatelné všechny petity obsažené v návrzích na zahájení řízení. Navrhovatelé zčásti uplatnili návrhy na určení konkrétní výše, zčásti na určení bez návrhu konkrétní výše a zčásti na plnění. S ohledem na znění ust. § 183k odst. 1 obch. zák. v tehdy platném znění a s ohledem na to, že šlo o řízení nesporné (dříve podle ust. § 200e o.s.ř., nyní podle zákona o zvláštních řízeních soudních), byly projednatelné všechny z uvedených variant.

Návrhy na zahájení řízení byly speciálním typem žalob, a ani v případě, že navrhovatelé se domáhali vydání určovacího výroku, nešlo o žalobu na určení podle ust. § 80 písm. c) o.s.ř. Nešlo také o určení existence právního vztahu, ale pouze o určení výše nároku. Navrhovatelé tedy nemuseli tvrdit a prokazovat naléhavý právní zájem na určení.

K průběhu procesu vytěsnění soud z důkazů soud zjistil, že společnosti účastníci se řízení splnily zákonné povinnosti podle ust. § 183i a násl. obch. zák. Valná hromada o vytěsnění minoritních akcionářů rozhodla platně, o její platnosti bylo zdejší soudem rozhodnuto pod sp.zn. 47Cm 95/2005. Společnosti pořídily pro účely stanovení výše protiplnění nikoli jeden znalecký posudek, jak bylo požadováno v ust. § 183n odst. 1 písm. b) obch. zák., ale i další posudek k ověření správnosti výše. Těmito posudky byla stanovena výše protiplnění Kč 15.819,- (E&Y) a Kč 16.693,- až Kč 17.686,- (Ing. Šíma) za akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,-. Hlavní akcionář pak vytěsněným minoritním akcionářům vyplatil nejvyšší stanovenou částku Kč 17.686,-. Vyšší protiplnění jim poskytnout nemohl se zřetelem k povinnosti jednat s péčí řádného hospodáře a se zřetelem k zákonné úpravě procesu vytěsnění podle ust. § 183 a násl. obch. zák., kterou byl zavázán vyplatit protiplnění podle znaleckého posudku.

Po zjištění, že společnosti splnily své zákonné povinnosti, byla předmětem přezkumu správnost výše poskytnutého protiplnění. Za rozhodné datum pro porovnání správné výše zjištěné v řízení soud považoval den 31.5.2005, k němuž stanovil výši protiplnění Ing. Šíma ve svém posudku. Pokud by soud přezkoumával výši protiplnění k jinému datu, pak by zjištěná hodnota nebyla porovnatelná s vyplacenou výší protiplnění stanovenou k 31.5.2005.



Přesto však soud pro úplnost zjišťoval i výši protiplnění stanovenou ke dni přechodu vlastnického práva k akciím, tj. k 21.10.2005.

Pro zjištění správné výše vyplaceného protiplnění strany předložily řadu znaleckých posudků, z nichž převážná část hodnotila a revidovala konkurující posudky. Účelem řízení však byl přezkum výše protiplnění, nikoli přezkum znaleckých posudků.

Všichni znalci vycházeli z finančního plánu vypracovaného společností a použitého Ing. Šimou v jeho posudku. Tento plán byl mezi účastníky nesporný. Všichni znalci se shodli na tom (a je to soudu známo i z jeho úřední činnosti), že je nepřipustné, aby znalec při svém postupu používal data známá až po datu ocenění, a aby k nim přihlédl byť jen pro kontrolu. Podle názoru soudu však nebylo na závadu, když znalec přihlédl k pozdějším odborným názorům, neboť nešlo o reálné ekonomické hodnoty s vlivem na výsledek. Kromě toho by znalec mohl stěží vrátit stav své odbornosti do doby před vytěsněním a oprostít se od vědomostí nabytých později.

Posudky použité společnostmi k vytěsnění minoritních akcionářů, tj. posudky znalce Ing. Šímy a znaleckého ústavu E&Y, byly v řízení předloženy jako listinný důkaz a jako takové byly také provedeny a hodnoceny. Pro přehlednost soud opakuje, že tito znalci dospěli k závěru o výši přiměřeného protiplnění Kč 15.819,- (E&Y) a Kč 16.693,- až Kč 17.686,- (Ing. Šíma). Ing. Šíma stanovil výši jako podíl akcie na hodnotě celé společnosti, závěry jeho posudku byly podrobeny revizi.

Navrhovateli předložený znalecký posudek APELEN stanovil hodnotu protiplnění na Kč 35.562,-. Tento posudek obsahoval zjevné vady, odhalitelné i laikem. Znalec neměl jasno, k jakému datu ocenění prováděl, když peněžní toky diskontoval k 31.3.2005, avšak ocenění stanovil pro den 21.9.2005. Výše protiplnění určená k tomuto datu byla pro rozhodnutí irelevantní, protože k 21.9.2005 byl zveřejněn zápis v obchodním rejstříku, ale z ust. § 183i a násl. obch. zák. nevyplývá, že by výše protiplnění měla být stanovena k tomuto dni. Znalec také zohlednil údaje známé až po datu ocenění, a to tržby a výstav piva, dosažených v době po vytěsnění minoritních akcionářů. Přestože znalci byla námitka nesprávného diskontování peněžních toků známa již před výsledkem u soudu a přestože již při výsledku předkládal soudu doplněk znaleckého posudku, uvedenou námitku v něm nezohlednil, a ani při výsledku nevyšetřil hmotné dopady této chyby, pouze zhruba odhadl, že by se jednalo o rozdíl v řádu set korun. Z posudku také nebylo zřejmé, jaké hodnoty jednotlivých parametrů použil pro výpočet. Tento posudek byl tedy zcela nepřezkoumatelný a nepoužitelný, a soud z něj nemohl vycházet při rozhodnutí.

První posudek Ing. Caneva stanovil protiplnění na částku Kč 24.922,-. Tento posudek byl proveden jako důkaz listinou, neobsahoval dovětek podle ust. § 127a o.s.ř. V posudku nebylo provedeno plnohodnotné ocenění a neobsahoval dostatečné odůvodnění, proto ani z tohoto důkazu soud pro stanovení výše přiměřeného protiplnění nevycházel.

Navrhovatelé předložili další posudek Ing. Caneva, a to rovněž jako důkaz listinou. Také tento posudek byl pro stanovení výše nároku nepoužitelný, neboť v tomto posudku byly pouze srovnávány postupy a výsledky znaleckých posudků APELEN, E&Y a prvního posudku Ing. Caneva, navíc byly výsledky srovnávány se skutečným průběhem v letech 2006 – 2010 a podle něj přepočteny.



Závěr soudu o nepoužitelnosti znaleckého posudku Ing. Caneva byl potvrzen znaleckým posudkem znaleckého ústavu Deloitte. Tento posudek Deloitte, vypracovaný k posudku Ing. Caneva, sám o sobě nestanovil správnou výši protiplnění, ani nerevidoval znalecký posudek znalce Šímy, takže také nemohl posloužit jako podklad pro stanovení výše nároku.

Protože na základě výše popsaných posudků nebylo možno ve věci rozhodnout, soud pořídil znalecký posudek BOHEMIA EXPERTS. Písemné vyhotovení tohoto posudku ve spojení s výsledkem znalce a jeho dalším písemným vyjádřením hodnotil soud jako posudek odpovídající z formálního i obsahového hlediska účelu, pro který byl podán. V tomto posudku bylo provedeno plnohodnotné ocenění jak k datu 31.5.2005, tak k 21.10.2005. Znalec v něm adekvátně zohlednil nedobrovolnost transakce tím, že stanovil přiměřené protiplnění jako spravedlivou hodnotu akcie, kterou rozuměl alikvotní podíl akcie na tržní hodnotě 100% akcií nevlastněných společností Plzeňský Prazdroj a.s. Tento způsob zohlednění nedobrovolnosti soud považoval za vhodný a dostatečný.

Znalecký posudek BOHEMIA EXPERTS nestanovil výši protiplnění v rozmezí hodnot, přestože znalec připustil, že se správná hodnota v určitém pásmu nachází. Soud neměl stanovení hodnoty protiplnění jedinou částkou za vadu posudku, neboť žádný předpis neukládá znalci, aby ji stanovil v intervalu; ostatně většina znaleckých posudků předložených v tomto řízení také stanovila výši protiplnění jediným bodem. Dokonce i docent Krabec stanovil výnosovou metodou protiplnění na jedinou částku, a pásmo určil srovnávací metodou pouze pro verifikaci.

V souvislosti s tím, zda je třeba výši protiplnění stanovit jediným bodem nebo pásmem, se společnosti dovolávaly rozhodnutí zdejšího soudu 44Cm 132/2005. Toto rozhodnutí však vycházelo ze zcela odlišného skutkového stavu, podle něhož bylo akcionářům při vytěsnění vyplaceno Kč 142,- za akcii a znaleckým posudkem byl v řízení určen interval Kč 115,- až Kč 190,-. Vyplacené protiplnění se tedy pohybovalo v intervalu stanoveném znaleckým posudkem, navíc prakticky ve středu uvedeného rozmezí. Z tohoto důvodu byl návrh na zahájení řízení v této věci zamítnut, zdejší soud se však při rozhodnutí nikterak nezabýval nutností stanovit výsledek rozmezím, ani šířkou pásma. Vrchní soud potvrdil zamítavé rozhodnutí zdejšího soudu, avšak ani on neposuzoval rozpětí pásma; důvodem pro potvrzení zamítavého výroku byl nedostatek aktivní legitimace navrhovatelů. Rozpětí intervalu tedy nebylo soudy přezkoumáno a schváleno.

Žádný právní předpis také znalci neukládá, aby provedl ocenění více metodami. I když metodika ZNAL takový postup zmiňuje, ani ona není závazná. I podle docenta Krabce neznámá nepoužití více metod automaticky chybný výsledek, ale pouze neověřený. Soud je navíc toho názoru, že pro ověření správnosti závěru znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS bylo možno využít výsledky zjištěné docentem Krabcem srovnávací metodou: výsledek BOHEMIA EXPERTS se nachází uvnitř rozmezí stanoveného docentem Krabcem, takže tím lze považovat výsledek BOHEMIA EXPERTS za verifikovaný.

Žádný právní předpis také neukládá znalci používat česká či americká data či jednotlivé přírázky a diskonty. Použití těchto postupů je zřejmě věc znaleckého názoru a znalec BOHEMIA EXPERTS své postupy a znalecké názory dostatečně odůvodnil, objasnil a vysvětlil.



Přestože posudku BOHEMIA EXPERTS byly vytýkány jinými znalci vady, znalec BOHEMIA EXPERTS jejich námitky přesvědčivým způsobem vyvrátil, setrval na svých závěrech a vysvětlil důvody tohoto postupu. Docent Krabec mu vytýkal i vadu evidentně neexistující, a to absenci definice zjišťované hodnoty; přitom v posudku BOHEMIA EXPERTS byla hodnota definována výše popsáním způsobem. Soud proto na posudku BOHEMIA EXPERTS neshledal chyby, leda odchylky dané odlišností znaleckých názorů.

Správnost posudku BOHEMIA EXPERTS ověřena nejen tím, že se výsledek nacházel v rámci rozmezí stanoveného srovnávací metodou docentem Krabcem, ale také znaleckým posudkem Deloitte, který kvantifikoval dopady údajných vad posudku BOHEMIA EXPERTS vždy na velmi drobné částky v řádu korun či na nanejvýš desítek korun. Tuto diferenci však soud považoval za adekvátní tomu, že jde pouze o odhad a znalci odhadují hodnotu na základě předpokládaného, nikoli však jistého budoucího vývoje podniku, odvětví i ekonomiky jako celku. Uvedené odchylky odpovídají i tomu, že výše protiplnění má být podle zákona stanovena přiměřeně (a jak se na základě znaleckých posudků jeví, jinak než přiměřeně ji ani zjistit nelze). Ostatně ani znalecký posudek Expert Group neshledal posudek BOHEMIA EXPERTS zásadně vadným.

K ověření správnosti znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS může posloužit i to, že jeho výsledek je zhruba v průměru výsledků všech předložených znaleckých posudků.

Ani zbývající znalecké posudky nemohly posloužit jako podklad pro rozhodnutí a nebylo možno na jejich základě stanovit výši nároku. Jak je výše uvedeno, znalecký posudek znaleckého ústavu Deloitte Advisory, který se zabýval obsahem znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS, stanovil pouze hmotné dopady jednotlivých tvrzených pochybení BOHEMIA EXPERTS, ale neprováděl vlastní ocenění a nestavil výši přiměřeného protiplnění. Protože výši jednotlivých hmotných dopadů nebylo možno počítat, neumožňoval tento posudek stanovení výše ani ve spojení se závěry posudku BOHEMIA EXPERTS.

Soud při rozhodnutí nevycházel ani ze znaleckého posudku docenta Krabce, který revidoval všechny před ním předložené posudky, včetně posudků Ing. Šímy a E&Y, ke všem posudkům měl výhrady a považoval je za nesprávné. Sám provedl úplné ocenění, avšak na základě výnosové metody dospěl k výrazně nižšímu výsledku než všichni ostatní znalci, a se svým závěrem tedy zůstal v řízení osamocen.

Pásmo, k němuž docent Krabec dospěl na základě srovnávací metody, pak bylo pro stanovení výše nároku nepoužitelné pro svoji přílišnou šíři. Navíc pro srovnání byly použity výhradně společnosti působící na odlišných trzích. Ostatní metody použité v posudku byly pouze doplňkové a pro stanovení výše nepoužitelné.

Docent Krabec zůstal osamocen i v přístupu k finančnímu plánu, na rozdíl od ostatních znalců jej nezpracoval dvojfázově, nýbrž pro tři fáze. Z tohoto pohledu byl jeho posudek s ostatními neporovnatelný. Neprováděl analýzu odvětví a jeho závěry byly napadeny jak BOHEMIA EXPERTS, tak Expert Group.

Kompletní ocenění nebylo provedeno ani v posudku Expert Group předloženém navrhovateli. Tento posudek se zabýval pouze dvěma dílčími aspekty, a to ziskovou marží stanovenou v posudku docenta Krabce a diskontní mírou podle posudku BOHEMIA EXPERTS. Vlastní ocenění však neprováděl, pouze dopočtl dvě údajné chyby BOHEMIA



EXPERTS a na základě toho stanovil výsledek přesahující Kč 30.000,-. Ani takový znalecký posudek však soud nemohl pro posouzení výše nároku přijmout.

Protože znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS přesvědčivě objasnil své závěry i vyvrátil kritiku ostatních znaleckých ústavů, a protože výsledek jeho ocenění byl v zásadě potvrzen posudkem Deloitte Advisory a pohyboval se i v rámci rozmezí stanoveného docentem Krabcem srovnávací metodou, soud na jeho základě dospěl k závěru, že přiměřené protiplnění podle ust. § 183i a násl. obch. zák. při vytěsnění minoritních akcionářů společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. v roce 2005 činilo k 31.5.2005 Kč 21.256,- za jednu akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- a Kč 212,56 na jednu akcii o nominální hodnotě Kč 100,-. Jelikož byl tento výsledek o 20% vyšší než protiplnění vyplacené minoritním akcionářům podle znaleckého posudku Ing. Šímy, soud shledal, že vyplacené protiplnění bylo nepřiměřené.

Při stanovení správné výši protiplnění soud, stejně jako znalci, nemohl přihlédnout k okolnostem nastalým v budoucnu po realizaci vytěsnění. Výši nároku bylo nezbytně nutno stanovit podle skutečností známých pouze do doby ocenění a nebylo možné měnit výši nároků podle budoucích skutečností. Při realizaci transakce nemohlo být hlavnímu akcionáři, společnosti, ani minoritním akcionářům známo, jaké události v budoucnu nastanou a jak se bude vyvíjet hodnota podniku. Pokud by měla být při stanovení výše zohledněna i fakta z budoucnosti, pak by zjevně při každé další události muselo dojít ke změně ve výši nároků, která by tak nikdy nebyl definitivně stanovena a závisela by mimo jiné i na délce soudního řízení.

Soud při stanovení výše nemohl přihlédnout ani k dividendám vyplaceným v době po vytěsnění. Nárok na dividendu je jedním z akcionářských práv a nevzniká automaticky, nýbrž záleží na valné hromadě, zda a v jaké výši bude dividendy vyplacena. Nelze tedy předpokládat, zda by bez vytěsnění po roce 2005 byla dividendy minoritním akcionářům vůbec přiznávána a v jaké výši; nelze vyloučit, že by hlavní akcionář bez vytěsnění k výplatě dividendy nepřistoupil. Minoritní akcionáři by přitom na jeho rozhodnutí měli jen minimální vliv.

Akcie představuje podíl na společnosti a účelem poskytnutí přiměřeného protiplnění je poskytnout náhradu za odňatý podíl, nikoli vypořádat ušlý zisk na budoucí dividendy, a to za předem neurčenou nebo dokonce za neomezenou dobu. Ušlá dividendy tedy nemohla mít na výši přiměřeného protiplnění žádný vliv, zvláště když také nebylo možno předpokládat, že by minoritní akcionáři bez vytěsnění drželi své akcie do nekonečna.

K uplatnění nároku byli v tomto řízení legitimováni i navrhovatelé b) a q), kteří nabyli své akcie v době po rozhodném dnu pro mimořádnou valnou hromadu, která rozhodla o vytěsnění. Nárok na protiplnění je totiž spojen s akcií, nikoli s akcionářem a nezávisí na jeho osobních a právních kvalitách či vlastnostech. Proto také nebylo možno přihlédnout k jiným vztahům akcionářů ke společnosti, jako například k bývalým právovárečníkům, k akciím nabytým v restituci apod. Protiplnění muselo být stanoveno pro všechny akcionáře stejné a ve shodné výši.

Obchodní zákoník v ust. § 183i a násl. ani nikde jinde nestanovil, že protiplnění je určeno jen pro majitele účastnických papírů, kteří vlastnili akcie v době konání valné hromady, při níž bylo rozhodnuto o vytěsnění. Naopak podle ust. § 183m odst. 2 obch. zák. právo na zaplacení protiplnění vzniklo vlastníkům zaknihovaných akcií zápisem vlastnického



práva v evidenci cenných papírů a vlastníkům listinných akcií jejich předáním společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva.

Koupí účastnického cenného papíru v době po valné hromadě, která rozhodla o vytěsnění, sice nabyvatel akceptoval stav, ale nevzdal se tím automaticky také nároku na protiplnění. Nebyl proto důvod navrhovatele b) a q) z nároku na výplatu přiměřeného protiplnění vylučovat. V dané souvislosti soud odkazuje na usnesení NS ČR 29Cdo 3354/2012.

Ze všech shora uvedených důvodů soud dospěl k závěru, že všichni navrhovatelé byli aktivně legitimováni, že vyplacené protiplnění bylo nepřiměřené, a určil správnou výši protiplnění.

Uplatněné petitely na určení byly úzce spjaty s nároky na plnění jednotlivých akcionářů, neboť nešlo o určení existence právního vztahu, ale o určení výše nároku. Proto soud z důvodů právní jistoty kromě výroku na určení správné výše protiplnění také vydal výroky, jimiž zamítl požadavky na určení v tom rozsahu, v němž konkrétní návrhy jednotlivých akcionářů převyšovaly částku stanovenou soudem jako správnou výši přiměřeného protiplnění.

U navrhovatelů b), j) a o), kteří v tomto řízení požadovali vydání výroku na plnění, soud vyšel z prokázaného počtu jejich akcií a ze zjištěného doplatku Kč 3.570,- na jednu akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,- a Kč 35,56 za jednu akcii o nominální hodnotě Kč 10,-. Podle toho pak dopočetl výši jednotlivých nároků.

Navrhovatelka b) vlastnila jednu akcii o nominální hodnotě Kč 1.000,-, takže měla nárok na doplatek Kč 3.570,-. Navrhovatelka j) vlastnila 9630 akcií po Kč 10,- a 15 akcií po Kč 1.000,-, měla tedy nárok na doplatek Kč 395.992,80. Navrhovatel o) vlastnil 8450 akcií o nominální hodnotě Kč 10,-, takže měl nárok na doplatek ve výši Kč 300.482,-. Ve zbytku byly jejich požadavky na plnění zamítnuty.

O nákladech řízení mezi účastníky bylo rozhodnuto podle ust. § 143 o.s.ř. Společnostem, které se účastnily řízení, se sice nepodařilo obhájit jimi vyplacenou výši přiměřeného protiplnění, avšak, jak je výše podrobněji odůvodněno, nikterak nezavdaly příčinu k podání návrhů. Nejen že splnily, ale i překročily svoje zákonné povinnosti při vytěsnění minoritních akcionářů, neobstaraly si jen jeden znalecký posudek, nýbrž pro kontrolu dokonce dva posudky, a na jejich základě vyplatily nejvyšší hodnotu těmito posudky stanovenou. S přihlédnutím k péči řádného hospodáře a k zákonné úpravě ani vyšší hodnotu akcionářům vyplatit nemohly.

Společnosti také v rámci procesu vytěsnění ani v průběhu řízení nemohly bez dalšího předpokládat nesprávnost svých znaleckých posudků použitých pro vytěsnění. To je patrné nejen z velmi rozdílných závěrů všech znaleckých posudků předložených v tomto řízení, ale také z toho, že znalci navzájem na ostatních posudcích shledávali chyby. Pro ocenění podniku zřejmě může vedle sebe existovat řada znaleckých názorů, a je velmi nesnadné posoudit, zda je posudek vadný. I kdyby si společnosti pořídily další ověřující posudky, nemusely by na jejich základě zjistit nesprávnost výše vyplaceného protiplnění. Společnosti tedy nezavdaly příčinu k podání návrhů a nelze jim ani vytýkat, že v průběhu soudního řízení setrvaly na své obraně. Proto mají podle citovaného ust. § 143 právo na náhradu nákladů řízení.



Společnost Plzeňský Prazdroj a.s. vynaložila na řízení následující úkony právní služby: dva úkony právní služby po Kč 500,- (převzetí a příprava zastoupení, vyjádření z 13.12.2005), dva úkony po Kč 1.000,- (jednání 3.12.2007, vyjádření z 8.10.2012), jeden úkon po Kč 3.000,- (účast na jednání dne 5.12.2012, které trvalo déle než 4 hodiny), tři úkony právní služby Kč 3.100,- (vyjádření z 15.1.2013, 18.6.2013 a 18.6.2014), osm úkonů právní služby po Kč 2.480,- (vyjádření z 13.3.2015, 13.4.2015, 20.7.2015, 19.8.2015, 2.12.2015, 18.12.2015 a účast na jednání 4.1.2016) a dva úkony právní služby po Kč 7.440,- (účast na jednání dne 16.9.2015, které trvale více než 6 hodin, a účast na jednání dne 22.4.2015, které trvale déle než 5 hodin). K těmto úkonům měl nárok na dva režijní paušály po Kč 300,-, 22 režijních paušálů po Kč 300,-.

Kromě toho měl Plzeňský Prazdroj, a.s. nárok na náhradu cestovních výdajů za cesty k jednání vždy ve vzdálenosti 184 km. Za cestu k jednání 3.12.2007 činily cestovní výdaje Kč 1.221,- automobilem o průměrné spotřebě 10,1 litru benzínu na 100 km při ceně PHM Kč 28,10 za litr a základní náhradě Kč 3,80. Za cestu k jednání 5.12.2012 činily cestovní výdaje Kč 1.393,-, přičemž cesta byla vykonána automobilem o průměrné spotřebě 10,1 litru benzínu na 100 km při ceně PHM Kč 34,90 za jeden litr a základní náhradě Kč 3,70 za jeden kilometr.

Za účasti při jednáních dne 22.4.2015, 16.9.2015 a 9.12.2015 požadoval Plzeňský Prazdroj a.s. vždy jen polovinu cestovních výdajů i náhrady za ztrátu času s ohledem na zastupování dvou účastníků stejným zástupcem. Cesty k uvedeným jednáním, stejně jako k jednání dne 4.1.2016, byly vykonány stejným vozidlem o průměrné spotřebě 10,1 litru benzínu na 100 km i při stejné ceně PHM Kč 35,90 a základní náhradě Kč 3,70 za jeden kilometr. Cestovní výdaje v poloviční výši za jednání dne 22.4.2015, 16.9.2015 a 9.12.2015 činily vždy Kč 708,50 a cestovní výdaje za jednání dne 4.1.2016 Kč 1.417,-.

Společnost Plzeňský Prazdroj a.s. měla dále nárok na náhradu za promeškaný čas ve výši Kč 2.250,- a 21% DPH Kč 13.485,-. Celkově její náklady činily Kč 77.701,-.

Hlavní akcionář uplatnil nárok na náhradu nákladů řízení za mimosmluvní odměnu právní služby ve stejném rozsahu úkonů jako Plzeňský Prazdroj a.s. První vyjádření ve věci samé však nepodával společně se společností Plzeňský Prazdroj a.s., která se ve věci samé poprvé vyjádřila 13.12.2005, a za tento úkon nárokovala odměnu Kč 500,- a režijní paušál Kč 75,-. Hlavní akcionář se ve věci poprvé vyjádřil až 14.12.2006 a za toto vyjádření mu byl přiznán jeden úkon za Kč 1.000,- a režijní paušál Kč 300,-. Jinak veškeré ostatní úkony právní služby a režijní paušály mu byly přiznány stejně jako společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. Výše úkonů, které byly vedeny za obě společnosti jedním zástupcem, byla vždy pro každou ze společností snížena o 20%.

Rovněž cestovní výdaje byly hlavnímu akcionáři přiznány ve stejné výši jako společnosti Plzeňský Prazdroj, přičemž výše cestovného byla u shora vyjmenovaných úkonů právní služby snížena rovněž na polovinu. Stejně bylo postupováno i u náhrady za promeškaný čas, která byla také hlavnímu akcionáři přiznána ve stejné výši jako společnosti Plzeňský Prazdroj a.s. K uvedeným nákladům hlavního akcionáře náležela 21% DPH ve výši Kč 13.911,-, takže celkově jeho náklady činily Kč 80.152,-.

O náhradě nákladů nesených státem bylo rozhodnuto ve shodě s výrokem o náhradě nákladů mezi účastníky, a to podle ust. § 148 odst. 1 o.s.ř. Protože byli navrhovatelé povinni



nahradiť náklady řízení společně, byli povinni tak učinit i ve vztahu ke státu. Soud v řízení ze státních prostředků uhradil náklady v celkové výši Kč 68.368,50, zbytek byl pokryt zálohami navrhovatelů v celkové výši Kč 119.000,-. Státem hrazená část nákladů ve výši Kč 68.368,50 byla vynaložena na znalečné vyplacené znaleckému ústavu BOHEMIA EXPERTS. Z uvedené částky je každý ze 17 navrhovatelů povinen nahradit státu částku Kč 4.021,68.

**P o u č e n í :** Proti tomuto usnesení je možno podat odvolání do 15 dnů ode dne jeho doručení k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím soudu podepsaného.

Nebude-li povinnost uložená tímto usnesením splněna dobrovolně, lze navrhnout výkon rozhodnutí.

Krajský soud v Plzni  
dne 04.01.2016

Mgr. Miroslava Jarošová, v.r.  
samosoudkyně

Za správnost vyhotovení:  
Hana Hrdličková

*Hana Hrdličková*

