

USNESENÍ

Vrchní soud v Praze rozhodl v senátě složeném z předsedy senátu Mgr. Ing. Davida Bokra a soudkyň JUDr. Lenky Broučkové a JUDr. Michaely Janouškové ve věci

navrhovatelů:

- 1) **KOR BUSINESS LTD**
sídlem 2nd Floor, 9 Chapel Place, London, EC2A 3DQ
zastoupená JUDr. Petrem Zimou, advokátem
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10
- 2) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted] Republika [redacted]
zastoupený JUDr. Josefem Skácelem, advokátem
sídlem Londýnská 674/55, 120 00 Praha 2
- 3) [redacted] narozený dne [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený JUDr. Petrem Zimou, advokátem
sídlem Korunní 810/104, 101 00 Praha 10
- 4) **OSDA - ČR - CREDIT CAPITAL, pobočný spolek**, IČO 75090066
sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 5) **OSDA - ČR - Elektrárny Opatovice, pobočný spolek**
IČO 75061244, sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 6) **OSDA - ČR - International Power Opatovice, pobočný spolek**
IČO 75090147, sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 7) **OSDA - ČR - MORAVIA1, pobočný spolek**, IČO 75090040
sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 8) **OSDA - ČR - ČESKÁ FINANČNÍ, pobočný spolek**
IČO 75090121, sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 9) **OSDA - ČR - SLOVAKIA1, pobočný spolek**, IČO 75090058
sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- 10) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
- 11) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
- 12) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
- 13) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
- 14) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
- 15) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

- 16) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 17) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 18) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 19) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 20) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 21) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 22) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 23) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 24) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 25) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 26) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 27) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 28) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 29) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 30) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 31) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 32) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 33) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 34) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 35) [REDACTED], narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 36) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 37) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 38) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 39) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

40) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
41) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
42) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
43) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
44) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
45) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
46) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
47) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
48) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
49) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
50) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
51) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
52) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
53) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
54) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
55) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
56) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
57) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
58) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
59) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
60) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
61) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
62) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
63) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

- 64) [REDACTED], narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 65) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 66) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 67) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 68) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 69) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 70) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 71) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 72) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 73) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 74) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 75) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 76) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 77) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 78) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 79) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 80) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 81) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem sídl. [REDACTED]
- 82) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 83) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 84) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 85) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 86) [REDACTED] narozená [REDACTED]
bytem [REDACTED]
- 87) [REDACTED] narozený [REDACTED]
bytem [REDACTED]

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

88) [redacted] narozená [redacted]
bytem [redacted]
89) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
90) [redacted] narozená [redacted]
bytem [redacted]
91) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]

navrhovatelé 4) až 91) zastoupeni obecným zmocněncem
[redacted] narozeným [redacted]
bytem [redacted]

za účasti:

a) Elektrárny Opatovice, a. s., IČO 27567320
sídlem č. p. 478, 533 45 Opatovice nad Labem
zastoupené Mgr. Emilem Holubem, advokátem
sídlem Jungmannova 745/24, 110 00 Praha 1
b) International Power Holdings B. V.
sídlem Grote Voort 291, 8041 BL Zwolle, Nizozemsko
zastoupená Mgr. Milošem Felgrem, advokátem
sídlem Jungmannova 745/24, 110 00 Praha 1

o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, **k odvolání účastnic a), b) a navrhovatele 5)** proti usnesení Krajského soudu v Hradci Králové – pobočka v Pardubicích ze dne 28. 6. 2024, č. j. 55 Cm 326/2006-3597,

takto:

- I. Odvolací řízení o odvolání navrhovatele 5) se zastavuje.
- II. Usnesení soudu prvního stupně se ve výrocích I. a V. potvrzuje.
- III. Usnesení soudu prvního stupně se ve výrocích II., III., IV. a VI. mění jen tak, že k tam uvedeným platebním povinnostem jsou účastnice a) a b) zavázány rovným dílem; jinak se v těchto výrocích potvrzuje.
- IV. Účastnice řízení a) a b) jsou povinny zaplatit navrhovatelce 1) na náhradu nákladů odvolacího řízení k rukám jejího právního zástupce částku 6 664,68 Kč, a to rovným dílem a ve lhůtě tří dnů od právní moci usnesení.
- V. Účastnice řízení a) a b) jsou povinny zaplatit navrhovateli 2) na náhradu nákladů odvolacího řízení k rukám jeho právního zástupce částku 11 458,70 Kč, a to rovným dílem a ve lhůtě tří dnů od právní moci usnesení.
- VI. Účastnice řízení a) a b) jsou povinny zaplatit navrhovateli 3) na náhradu nákladů odvolacího řízení k rukám jeho právního zástupce částku 6 664,68 Kč, a to rovným dílem a ve lhůtě tří dnů od právní moci usnesení.
- VII. Ve vztahu mezi navrhovateli 4) až 91) a účastnicemi a) a b) nemá žádný z nich právo na náhradu nákladů odvolacího řízení.

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

Odůvodnění:

1. Krajský soud v Hradci Králové – pobočka v Pardubicích v záhlaví uvedeným usnesením určil, že výše přiměřeného protiplnění, které mělo být poskytnuto akcionářům za každou jednu jejich akcii emitenta Elektrárny Opatovice a. s., IČO 45534292 (dále jen „společnost“), o jmenovité hodnotě 1 100 Kč, jež přešla na hlavního akcionáře společnost International Power Holdings B. V. (dále též jen „HA“), v rámci realizace práva výkupu účastnických cenných papírů, o kterém rozhodla valná hromada společnosti dne 26. 8. 2005 (dále jen „VH“), činí částku 22 735 Kč [výrok I.].
2. Dále uložil účastnicím a) a b) povinnost zaplatit společně a nerozdílně: na náhradu nákladů řízení navrhovatele 1) k rukám jejího právního zástupce 55 796 Kč [výrok II.], na náhradu nákladů řízení navrhovateli 2) k rukám jeho právního zástupce 96 763 Kč [výrok III.], na náhradu nákladů řízení navrhovateli 3) k rukám jeho právního zástupce 70 796 Kč [výrok IV.], na náhradu nákladů řízení státu podle tam uvedených platebních dispozic 239 648 Kč [výrok VI.] a ve vztahu mezi účastnicemi a) a b) a navrhovateli 4) až 91) nepřiznal žádnému z nich právo na náhradu nákladů řízení [výrok V.].
3. Jde již o třetí meritorní rozhodnutí soudu prvního stupně.
4. První usnesení soudu prvního stupně ze dne 29. 7. 2020, č. j. 55 Cm 326/2006-2612, odvolací soud usnesením ze dne 16. 11. 2021, č. j. 14 Cmo 345/2020-2684, k odvolání účastnic a) a b) zrušil pro vady řízení a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení.
5. Podle závazného (a blíže odůvodněného) právního názoru odvolacího soudu:
 - je účastnice a) po právu účastnicí řízení;
 - rozhodným dnem pro určení hodnoty podniku společnosti je 20. 10. 2006;
 - jestliže soud prvního stupně dovodil, že není na místě použití diskontu za omezenou obchodovatelnost, neměl sám k hodnotě jedné akcie společnosti o nominální ceně 1 100 Kč (dále jen „akcie“) ve výši 18 164 Kč přičíst znalcem aplikovaný diskont 27 %. Nejde o jednoduchou matematickou operaci, je třeba, aby hodnotu bez diskontu stanovil znalec v rámci použité metody ocenění;
 - oprávněným osobám je povinen případné dorovnání vyplatit toliko HA.
6. Druhé usnesení soudu prvního stupně ze dne 21. 6. 2023, č. j. 55 Cm 326/2006-3383, odvolací soud usnesením ze dne 5. 1. 2024, č. j. 14 Cmo 200/2023-3466, k odvolání účastnic a) a b) a navrhovatele 5) opět zrušil (vyjma výroku VI. o zastavení řízení vůči navrhovateli původně označenému č. 48) a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení.
7. Důvodem byla nepřezkoumatelnost usnesení. Podle odvolacího soudu se soud prvního stupně danou věcí nezabýval s náležitou pečlivostí, své rozhodnutí dostatečně neodůvodnil, není z něj zřejmé, z jakých skutkových zjištění vyšel, jakými úvahami se při svém rozhodování řídil, vyslovené důvody pro vyhovění návrhu nejsou srozumitelné. Rozhodnutí soudu prvního stupně požadavkům vyplývajícím z § 157 odst. 2 ve spojení s § 169 odst. 4 o. s. ř. nedostalo.

8. Ve třetím usnesení soud prvního stupně vyšel (dále) z toho, že:

- přiměřenost protiplnění HA doložil na VH posudkem prof. Ing. Vladimíra Smejkal, CSc. (dále jen „VS“ a „posudek VS“). Podle něj HA navrhl výši protiplnění 5 808 Kč za akcii;
- podle posudku PricewaterhouseCoopers Česká republika, s. r. o. ze dne 5. 11. 2019, předloženého v řízení HA, opatřeného doložkou dle § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu (dále jen „o. s. ř.“), je hodnota akcie k 20. 10. 2006 ve výši 8 562 Kč (dále jen „PwC“ a „posudek „PwC““);
- podle posudku zpracovaného soudem ustanoveným znalcem Grant Thornton Appraisal services, a. s. ze dne 14. 7. 2014, ve znění dodatku ze dne 27. 9. 2022, činí hodnota akcie k rozhodnému dni 22 735 Kč (dále jen „GT“ a „posudek GT“);
- HA nabyl podíl ve společnosti v roce 1997 za 8 600 Kč za akcii. V následujícím období došlo k zásadním změnám v oblasti výroby elektřiny a tepla. V roce 2005 došlo k liberalizaci celého trhu s elektřinou, v důsledku toho došlo k navyšování ceny elektřiny, čemuž odpovídal i vývoj zisku společnosti od roku 1997 do roku 2006. Čistý zisk společnosti za rok 1997 činil 748 242 tis. Kč, za rok 2006 činil 1 423 955 tis. Kč. Po vstupu HA do společnosti společnost nabyla 48,67% podíl v Pražské teplárenské a. s. (dále jen „PT“). Ke dni ocenění společnost držela též účast v dalších třech společnostech VAHO s. r. o., REATEX a. s., EOP & HOKA s. r. o. a PT vlastnila podíly v Energotrans, a. s., Teplo Neratovice spol. s r. o., TERMONTA PRAHA a. s. Nejvýznamnější je účast společnosti v PT. V letech 2005 a 2006 měla PT v porovnání se společnostmi vyšší hodnotu aktiv a tržeb. V červnu 2009 prodal HA 100% podíl ve společnosti za cenu 19 487 Kč na akcii. Od vytěsnění do prodeje podílu byly HA vyplaceny dividendy ve výši celkem 5 254 Kč na akcii;
- podle GT v soudním spisu absentovaly relevantní podklady nezbytné pro stanovení hodnoty akcií.

9. Zástupci společnosti na místním šetření 15. 4. 2014 uvedli, že nedisponují potřebnými podklady požadovanými GT pro ocenění společností PT, TERMONTA PRAHA a. s., Teplo Neratovice spol. s r. o. a Energotrans, a. s. a že potřebnou součinnost a podklady nezískali ani od PT. GT na místním šetření konstatoval, že podklady obdržené dne 8. 4. 2014 nekorespondují se zadáním znaleckého úkolu a seznamem požadovaných podkladů ze dne 11. 2. 2014, zaslaným společností a HA. Zástupci společnosti trvali na ocenění k 5. 8. 2005, jako v posudku VS. I přes rozpor týkající se data ocenění byly na místním šetření probrány body zaslaného seznamu ze dne 11. 2. 2014, vztahující se ke společnosti a dceřiným společnostem VAHO s. r. o., REATEX a. s. a EOP & HOKA s. r. o. Předané podklady byly známe a dostupné k 5. 8. 2005, nikoliv k 20. 10. 2006. GT vyšel při zpracování posudku zejména z účetních závěrek, výročních zpráv dostupných v obchodním rejstříku, z databáze Bloomberg a z internetových prezentací společností. Pro nedostatek účetních výkazů k 20. 10. 2006 vyšel GT z předpokladu, že mezi 31. 12. 2005 a datem ocenění nedošlo k žádným významným událostem, které by hodnotu společnosti zásadním způsobem ovlivnily (šlo by např. o nehody s dlouhodobými následky, ale i zásadní pozitivní události), takže vyšel z účetních podkladů k 31. 12. 2005;

- GT vyšel z toho, že volba metody ocenění je na úvaze znalce. Znalec provádí finanční a strategickou analýzu a následně dochází i k volbě metody ocenění. V daném případě šlo k datu ocenění o tzv. going concern (byl splněn princip nekonečného trvání podniku). Jako hlavní

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

metody se v takovém případě používají metoda výnosová a porovnávací, přistupují k tomu další podpůrné metody;

- GT použil metodu tržního porovnávání na bázi srovnatelných podniků, jelikož akcie společnosti nejsou veřejně obchodovatelné. Rozhodující činností společnosti je výroba, dodávka a prodej elektrické energie a tepla. Podle GT v rámci finanční analýzy společnosti byl identifikován neprovozní majetek, který je nutné ocenit samostatně. Pokud jde o ocenění provozní části společnosti, metoda tržního porovnávání na bázi srovnatelných podniků spočívá ve srovnání společnosti s podniky veřejně obchodovanými na kapitálových trzích. Ocenění je provedeno pomocí multiplikátoru odvozeného z údajů o srovnatelných podnicích. Kritéria výběru srovnatelných podniků vyplývají ze strategické a finanční analýzy oceňovaného podniku. Jedná se zejména o trh, odvětví, fázi vývoje odvětví, produktový mix, používané technologie, velikost podniku a v neposlední řadě finanční ukazatele;

- v daném případě GT v několika krocích sestavil skupiny srovnatelných podniků. Výběr byl v databázi Bloomberg proveden jak automaticky, tak na základě zadaných kritérií, manuálním tříděním dle podrobného popisu společností ve výběru, a dále byl výběr srovnatelných společností proveden na základě vybraných finančních ukazatelů. GT výběr podrobně popsal na str. 155 - 164 posudku. Do výběru byly zařazeny pouze společnosti, které ve sledovaném období 2003 - 2005 vykazovaly kladný zisk a kladný vlastní kapitál, jejichž výše tržeb se významně neodchyluje od velikosti tržeb dosahovaných společností. Výsledný soubor 28 srovnatelných společností obsahuje tabulka na str. 165 - 170 posudku, včetně popisů základních ekonomických parametrů ve sledovaném období a ISIN jejich akcií;

- [REDAKCE] (dále jen [REDAKCE]) za GT k námitkám účastnic a) a b) vypověděl, že většina společností ke srovnání je z oblasti Ruska především z důvodu historické konotace. Jde o společnosti, které kombinují výrobu elektřiny a tepla a rozvádění tepla, což bylo typické pro východní blok. Podle GT byl v ČR stran výroby elektřiny přelomovým rok 2005, kdy došlo k liberalizaci trhu. Ta skončila 31. 12. 2005. Teprve po této době trh počal směřovat k německému modelu, nicméně tento proces po určitou dobu trval;

- PwC na str. 19 posudku ve vztahu k výběru skupiny srovnatelných společností v posudku GT potvrdil, že český energetický trh je až od ledna 2006 považován za plně liberalizovaný. V roce 2005 a 2006 probíhaly snahy harmonizovat českou legislativu v oblasti energetiky s příslušnými směrnici EU. Až v roce 2006 se očekávalo, že ceny elektrické energie na českém trhu konvergují v krátkém nebo střednědobém horizontu k úrovni německých cen. [REDAKCE] (dále jen „[REDAKCE]“) za PwC vypověděl (č. l. 2450 spisu), že by se mělo především použít ke srovnání podniků střední Evropy, nicméně je problém s výběrem společností. V ČR v podstatě nejsou žádné společnosti, které by bylo možné ke srovnání použít. Nicméně [REDAKCE] nevysvětlil, z jakého důvodu je třeba považovat za nesprávné použití společností z oblasti Ruska zejména s ohledem na historické konotace (přechod energetického trhu z „východního bloku“ na „německý model“, postupná liberalizace trhu atd.);

- podle posudku GT a výpovědi [REDAKCE] postupně od počátku roku 2006, kdy došlo k liberalizaci cen elektřiny, se očekávalo, že ceny energií budou v krátkodobém nebo střednědobém horizontu konvergovat k německým cenám energie, zároveň došlo k růstu cen elektřiny (viz „Očekávaný vývoj domácí velkoobchodní ceny elektřiny z 15. 6. 2006“). Proces přeměny trhu s elektřinou v ČR reálně probíhal od roku 2002 a hlavní fáze byla dokončena v roce 2005. Od 1. 1. 2005 byly oprávněnými zákazníky všichni odběratelé elektřiny s výjimkou domácností. Od 1. 1. 2006 je trh

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

s elektřinou otevřen ze 100 %, tzn., že všichni odběratelé elektřiny mají právo svobodné volby svého dodavatele. Cena elektřiny byla postupně podrobena konkurenci (neregulovaná - tržní cena). Proces výběru dodavatele elektřiny k datu ocenění probíhal standardním způsobem na tržní bázi. Cena elektřiny i podmínky dodávky byly předmětem individuální dohody mezi dodavatelem a odběratelem. Kromě zcela výjimečných přímých kontraktů mezi výrobcí elektřiny a konečnými zákazníky vstupují do hry obchodníci s elektřinou. Těmi jsou jednak původní společnosti a dále se na trhu etabloují další nezávislé obchodní subjekty. V posledních letech předcházejících datu ocenění bylo v důsledku postupující liberalizace trhu založeno několik energetických burz. Dva nejvýznamnější organizované trhy - EEX Leipzig (Německo) a Nord Pool Oslo (Skandinávie) - hrály k datu ocenění hlavní roli v souvislosti s tvorbou cen elektřiny v oblasti střední Evropy, tedy i v ČR. V důsledku toho docházelo k postupnému sblížování cen elektřiny v ČR s cenami na západních trzích. Spotřeba elektřiny celosvětově roste, nejínak je tomu z dlouhodobého pohledu v ČR. Hlavním důvodem je růst ekonomiky a růst životní úrovně obyvatelstva. V letech 1997 - 1999 docházelo každoročně k poklesu spotřeby elektřiny vlivem poklesu ekonomiky jako celku, nicméně po roce 1999 lze sledovat relativně dramatický růst spotřeby elektřiny, který byl nejvýraznější v letech 2000 - 2003 (14 % a 9 % meziročně). S ohledem na očekávaný růst ekonomiky ČR v následujících letech je i v budoucnu možné očekávat růst spotřeby elektrické energie;

- podle posudku GT rostly v závislosti na rychle rostoucích cenách energií i zisky společnosti jako výrobce energií, podle výroční zprávy za rok 2005 společnost očekávala i v následujících letech příznivý vývoj hlavních příjmů. Rovněž v oblasti tepla společnost předpokládala stabilní vývoj, který byl dán zejména rozšiřováním odběrných míst a příznivou cenovou politikou společnosti, zajišťující nezbytnou konkurenční výhodu. Hospodářské výsledky společnosti byly za rok 2002 ve výši 595 443 tis. Kč, za rok 2003 ve výši 1 455 615 tis. Kč, za rok 2004 ve výši 1 084 419 tis. Kč, za rok 2005 ve výši 861 899 tis. Kč;

- účastnice a) a b) namítaly, že některé ze společností použitých GT ke srovnání, byly pouze společnostmi distribuujícími, nikoliv společnostmi vyrábějícími elektřinu, což mělo být prokázáno seznamem akciových společností Real of Russia Group na str. 19 posudku PwC. Ovšem z této listiny a ani z výsledku [redacted] bez pochybností nevyplývalo, že by skutečně 19 vybraných společností bylo jen distribuujícími společnostmi. A to zejména za situace, kdy [redacted] při výpovědi před soudem uvedl, že v posudku GT je seznam společností a jejich činnosti vycházející z databáze Bloomberg. Pokud by zde byla společnost, která se zabývá pouze přenosem a distribucí elektřiny, byla by ze seznamu vyřazena, takto byla vyřazena například společnost ČEZ. Dále posudek PwC ani [redacted] ve výpovědi neozřejmili, jakým způsobem by skutečnost, že 19 z 28 společností použitých při metodě tržního porovnávání na bázi srovnatelných podniků elektřinu skutečně jen distribuovaly, ovlivnila závěry posudku GT. [redacted] jen vypověděl, že by se u těchto společností lišily výnosy a náklady;

- účastnice a) a b) dále namítaly, že GT pro účely ocenění použil oceňovací násobky, které jsou pro společnosti daného typu nevhodné. Pro společnosti podnikající ve výrobě energie se totiž běžně používají násobky kapacity zdroje výroby, tj. násobek hodnoty kapacity. Namísto toho GT použil násobky zisku před odpisy a zdaněním a zisku před zdaněním. Tyto násobky vůbec neumožňují zahrnutí rozdílu mezi elektrárnami ohledně jejich provozní efektivity, výrobní marže atd. Kromě toho GT neprovedl analýzu potencionálních extrémních hodnot násobků. K tomu [redacted] za GT vypověděl, že použili násobitele veřejně obchodovatelných společností nikoliv instalovaného elektrického výkonu elektrárny, to je principem metody srovnávací. Pokud by se omezili na kapacitu, muselo by být známo, jak je tato kapacita využívána. Taková data vůbec

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

nemusí být dostupná. Proto kapacitní metodu nepoužili, ale použili tu nejběžněji používanou metodu. Výsledky očistili o extrémní hodnoty. Byly vybrány nejpodobnější společnosti, použili statistickou analýzu, medián, kvartily apod. a z toho je následně udělán závěr, což je zcela běžný postup;

- GT v souladu s (v odůvodnění uvedenou) judikaturou Nejvyššího soudu a Ústavního soudu jednoznačně ozřejmil (přesvědčivě, logicky, bez vnitřních rozporů), z jakého důvodu použil metodu tržního porovnání ve variantě srovnatelných podniků a jako doplňující metodu ocenění metodu majetkového ocenění účetní hodnotou na principu historických cen. Uvedl, že nemohl přistoupit k výnosovému ocenění společnosti, neboť se mu pro takové ocenění nepodařilo nashromáždit potřebné podklady platné k datu ocenění (kapitola 1. 5 posudku). Z toho důvodu nebyl znalec schopen sestavit obhajitelný finanční plán, na základě kterého by bylo možné stanovit výslednou hodnotu společnosti. Postupoval v souladu s doporučením odborné veřejnosti. Použil metodu na roveň postavenou ostatním metodám, včetně metody výnosové;

- podle posudku GT je hodnota provozní části společnosti k datu ocenění po aplikaci diskontu za omezenou obchodovatelnost a prémie za majoritu 12 692 220 000 Kč;

- neprovozním majetkem jsou podle GT na základě finanční analýzy podíly ve společnostech PT, EOP & HOKA s. r. o., VAHO s. r. o., a REATEX a. s., vedené k 31. 12. 2025 jako dlouhodobý finanční majetek v účetní zůstatkové hodnotě 2 000 716 932 Kč. Dále depozitní směnky držené u bank, vedené jako krátkodobé cenné papíry a podíly v účetní zůstatkové hodnotě k 31. 12. 2005 ve výši 155 000 975 Kč. Podíly ve společnostech EOP & HOKA s. r. o., VAHO s. r. o., REATEX a. s. byly s ohledem na jejich marginální význam ve srovnání s hodnotou společnosti oceněny na úrovni účetní hodnoty jejich vlastního kapitálu. Podíl v PT byl oceněn metodou tržního porovnávání ve variantě srovnatelných podniků;

- podle posudku GT byla hodnota jedné z 1 155 636 ks akcií k datu ocenění 18 164 Kč;

- bylo na místě přisvědčit navrhovatelům, že v souladu s (v odůvodnění uvedenou) judikaturou Nejvyššího soudu a Ústavního soudu neměl být použit diskont za omezenou obchodovatelnost ve výši 27 %. Podle závazného právního názoru odvolacího soudu nechal soud GT zpracovat doplněk znaleckého posudku a hodnota akcie bez použití tohoto diskontu činí dle GT k datu ocenění 22 735 Kč;

- GT uvedl, že je třeba zvážit též odstranění prémie za majoritu. K tomu se před soudem vyjadřoval [REDAKCE] (čl. 3317). Uvedl, že odstranění prémie za majoritu je jen otázkou ekonomické úvahy znalce s ohledem na použitou metodu ocenění v původním posudku;

- PwC použil metodu DCF, výnosovou metodu založenou na finančním modelu společnosti. Dospěl k závěru o hodnotě akcie k 20. 10. 2006 ve výši 8 562 Kč. [REDAKCE] ve výpovědi nedokázal přesvědčivě vysvětlit rozdíl ve vztahu k ceně akcie při prodeji v roce 2009. Znalec sice při zpracování posudku nesmí přihlížet (zejména) ke skutečnostem nastalým po datu ocenění, nicméně soud k takovým skutečnostem v rámci hodnocení závěrů posudku z hlediska jeho přesvědčivosti, logičnosti, přihlížet může;

- námitky navrhovatelů stran správnosti finančního plánu, který byl PwC předložen, jsou oprávněné. Finanční plán je pro zpracování posudku ke stanovení hodnoty podniku metodou DCF zásadní. Zpracovatel posudku [REDAKCE] vypověděl, že si přesně nepamatuje, kdo mu předal

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

finanční plán, resp. finanční model. Na otázku, zda přezkoumal pravdivost informací uvedených ve finančním plánu, uvedl, že vycházel z toho, že finanční plán byl vypracován managementem a vycházel z pravdivosti údajů v něm uvedených. Navrhovatelé správně poukazují na skutečnost, že ■■■ při své výpovědi věrohodným způsobem nevysvětlil, z jakého důvodu neprovedl ocenění hodnoty podniku PT. ■■■ uvedl, že provedl ocenění PT dividendovým peněžním tokem. Přitom PwC sám uvedl, že PT je nejvýznamnější dceřiná společnost, která měla v letech 2005 a 2006 větší účetní hodnotu aktiv a vyšší tržby než společnost sama. ■■■ vypověděl, že posudek byl zpracován metodou DCF na základě finančního plánu, další dokumenty si PwC ani nevyžádal, a to ani k PT;

- při stanovení správné výše protiplnění je třeba vyjít z posudku GT a jeho doplnění, tj. z hodnoty akcie ke dni ocenění ve výši 22 735 Kč. Výpovědi ■■■ byly vyvráceny shora uvedené pochybnosti účastnic a) a b) o správnosti posudku. Závěry GT jsou v souladu s ostatními okolnostmi, které vyšly v řízení najevo, vývojem ceny akcií společnosti od roku 1997, kdy do společnosti vstoupil HA nákupem akcií za 8 600 Kč, postupnou liberalizací ceny elektřiny, zvyšováním ceny elektřiny a následně i hospodářských výsledků společnosti, prodejem 100% podílu ve společnosti v roce 2009 za 19 470 Kč za akcii se zohledněním dividend vyplacených HA v letech 2007 až 2009 ve výši celkem 5 254 Kč za akcii;

- v souladu se soudem uvedenou judikaturou Nejvyššího soudu a Ústavního soudu znalci při vypracování posudku za účelem stanovení hodnoty podniku k rozhodnému dni nemohou přihlížet ke skutečnostem nastalým po datu ocenění. Soud k takovým skutečnostem přihlížet může v rámci řešení spravedlivosti protiplnění. Za takové skutečnosti soud považuje právě informaci o vyplacených dividendách v letech 2007-2009 a o výši ceny, za kterou hlavní akcionář prodal 100% podíl ve společnosti v roce 2009;

- naopak hodnota akcie dle posudku PwC neodpovídá ostatním zjištěným okolnostem. Takto stanovená cena je dokonce nižší, než za kolik HA akcie koupil v roce 1997. Lze si jen stěží představit, že by takové protiplnění bylo spravedlivé. Přitom ze samotného posudku PwC vyplynuly za dobu od koupě akcií HA zásadní změny v oblasti energetiky, liberalizace celého trhu s elektřinou, navyšování ceny elektřiny, násobný vývoj zisku společnosti, jak vyplývá z účetních závěrek a výročních zpráv společnosti, které byly podkladovým materiálem pro posudek PwC. A dále i s přihlédnutím k ceně za prodej akcií v roce 2009 a výši vyplacených dividend. Přitom ■■■ vypověděl, že od roku 2006 do roku 2009 nedošlo v oblasti energetiky k žádnému zásadnímu vývoji, který by cenu akcií ovlivnil;

- protiplnění ve výši 5 808 Kč za akcii nelze považovat za přiměřené. Přiměřené je protiplnění ve výši 22 735 Kč za akcii;

- soud neprovedl účastnicemi a) a b) navržený důkaz posudkem VS a výsledkem VS, a to pro nadbytečnost s ohledem na projednávanou věc a stav dokazování. Posudek VS zadal HA, který jej také zaplatil, VS přezkoumal výši protiplnění navrženého HA. Soud především zohlednil, že posudek VS stanovil hodnotu podniku ke dni 5. 8. 2005, ovšem rozhodným dnem je 20. 10. 2006. V řízení je posuzován soulad usnesení VH se zákonným požadavkem na jeho přiměřenost, nikoliv správnost posudku použitého HA;

- soud pro nadbytečnost s ohledem na stav dokazování neakceptoval účastnicemi a) a b) navržené doplnění dokazování dalším výsledkem zpracovatelů posudků PwC a GT, ani výsledkem VS, případně jejich společným výsledkem. Proti posudkům PwC a GT vznesli navrhovatelé

Shodu s prvopisem potvrzuje ■■■■

a účastnice a) a b) námitky, k nim soud provedl výslech zpracovatelů [REDACTED] a [REDACTED] s výše uvedeným výsledkem. Pochybnosti o správnosti posudku GT byly odstraněny, pochybnosti o posudku PwC zesílily. Soud tedy ani neshledal důvod pro případné ustanovení dalšího znalce.

10. Výroky II., III., IV. a VI. soud prvního stupně odůvodnil s odkazem na § 142 odst. 1 o. s. ř. a vyhlášku č. 177/1996 Sb., o odměnách advokátů a náhradách advokátů za poskytování právních služeb /advokátní tarif/ (dále jen „AT“), úspěchem navrhovatelů v řízení. Náklady vzniklé navrhovatelům 1), 2) a 3) blíže specifikuje v bodech 61 až 63 odůvodnění.
11. K výroku V. soud prvního stupně uvedl, že se v řízení úspěšní navrhovatelé 4) až 91) práva na náhradu nákladů řízení vzdali.
12. Výrok VI. soud odůvodnil odkazem na § 148 o. s. ř. Ve věci neúspěšné účastnice a) a b) jsou povinné nahradit tam uvedené náklady vzniklé v řízení státu.
13. Proti usnesení soudu prvního stupně podaly odvolání účastnice a), b), navrhuje jeho změnu na zamítnutí návrhů.
14. Proti výroku I. usnesení podal odvolání též navrhovatel 5). Ovšem odvolání vzal poté zpět. Proto odvolací soud ve vztahu k jeho odvolání rozhodl výrokem I. tohoto usnesení dle § 207 o. s. ř. o zastavení odvolacího řízení.
15. Účastnice b) namítá, že ji soud řádně nevyrozuměl o řízení. GT jí nedoručil žádost o poskytnutí informací a v důsledku toho znalec nemohl použít pro zpracování posudku oceňovací metodu DCF, kterou všichni zainteresovaní znalci považovali za nejvhodnější. S těmito skutečnostmi se soud prvního stupně žádným způsobem nevypořádal. Tím byla porušena zásada rovnosti účastníků řízení. Náprava tohoto pochybení by si vyžádala nařízení a vypracování nového znaleckého posudku poté, co by soud řádně doručil návrh na zahájení řízení HA.
16. Odvolatelky soudu prvního stupně vytýkají, že měl přinejmenším požádat GT o vypracování dodatku znaleckého posudku za použití metody DCF a použití informací ze znaleckého posudku PwC. GT sám připustil, že doplnění znaleckého posudku touto cestou možné je. HA rovněž navrhl křížový výslech všech tří znalců. To by poskytlo odpověď na všechny námitky a eliminovalo či vysvětlilo rozdíly mezi jednotlivými znaleckými posudky. Ovšem tyto návrhy HA na doplnění dokazování soud zamítl. Bez toho v řízení nebylo prokázáno, že by původně poskytnuté protiplnění bylo nepřiměřené.
17. Účastnice b) poukazuje na to, že podle soudu prvního stupně je hlavním důvodem, proč nepřihlédl k posudku VS, stanovení hodnoty společnosti k 5. 8. 2005, přičemž rozhodným dnem je 20. 10. 2006. Ale i GT provedl ocenění k jinému datu než 20. 10. 2006. GT vycházel z účetních závěrek k 31. 12. 2005 a z toho že v období od 31. 12. 2005 do 20. 10. 2006 nedošlo k žádným významným událostem, které by měly na hodnotu společnosti podstatný vliv. Ovšem v rozporu s tím soud konstatoval, že od 1. 1. 2006 je trh s elektřinou otevřen ze 100 %, tzn. že všichni odběratelé elektřiny mají právo svobodné volby svého dodavatele. Na soudu prvního stupně bylo, aby se v prvé řadě vypořádal s posudkem VS. Tomuto posudku se soud vůbec nevěnoval, znalec nevyslechl, ani nevysvětlil, proč jeho posudek považuje za nesprávný. VS měl na rozdíl od znalce GT k dispozici kompletní soubor relevantních informací o společnosti, nezbytný pro správné stanovení hodnoty jejích akcií.

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

18. Podle odvolatelek soudem prvního stupně dovozené nedostatky posudku PwC mohly být snadno odstraněny či vysvětleny postupem podle § 127 o. s. ř. Podle soudu je cena podle posudku PwC (8 562 Kč za akcii) dokonce nižší než cena, za kterou HA zakoupil podíl ve společnosti v roce 1997 (8 600 Kč za akcii). Podle soudu hodnota společnosti mezi lety 1997 a 2009 (kdy HA prodal 100% podíl ve společnosti za cenu 19 470 Kč za akcii za současného zohlednění HA vyplacených dividend po vytěsnění v letech 2007-2009 ve výši 5 254 Kč za akcii) neustále rostla. Nic takového ovšem z provedených důkazů nevyplývá. Soud nezohledňuje další zásadní faktory zmiňované PwC, jako například významnou nejistotu spojenou s liberalizací cen, nebo začátek odklonu od fosilních paliv a existenci emisních povolenek. I podle GT proces vlivu liberalizace dovršené 31. 12. 2005 na cenu elektřiny po určitou dobu trval, než se trh přizpůsobil. Soud prvního stupně ale dospěl k závěru, že k 20. 10. 2006 byla cena za akcie vyšší než v roce 2009, což je v rozporu se všemi důkazy předloženými v průběhu řízení i s právě zmíněnou částí odůvodnění usnesení. Navíc soud chybuje i tím, že zaměňuje pojmy „cena akcie“ (jako výsledek konkrétní transakce mezi dvěma subjekty) a „hodnota akcie“. K hodnotě akcie stanovené PwC nelze připočítávat zmíněnou dividendu, protože právě vyplacení dividendy je zahrnuto ve výnosové metodě použité znalcem PwC.
19. Soud vyšel z toho, že s ohledem na nedostatek podkladů pro sestavení obhajitelného finančního plánu pro použití metody DCF, GT logicky zvolil další možnou metodu (na roven postavenou ostatním metodám, včetně metody výnosové). Ovšem podle odvolatelek v rozporu s tímto závěrem soudu se všichni tři znalci shodli na tom, že vhodnou oceňovací metodou je metoda DCF. Soud měl tedy určit výši přiměřeného protiplnění na základě posudku PwC. Otázka, zda si SK s poměrně velkým časovým odstupem pamatuje, kdo konkrétně mu předal finanční plán společnosti, nemá na ocenění hodnoty akcií žádný vliv. Z rozhodnutí soudu prvního stupně ani není zřejmé, proč by měl PwC finanční plán (tedy číselně vyjádřený podnikatelský záměr) jakoliv zpochybňovat. GT se finanční plán společnosti nepodařilo obstarat vůbec. Tato výtka soudu je tedy bezpředmětná. Soud se vůbec nevyjádřil k metodě účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen, kterou GT rovněž použil, a dospěl tak k částce 4 261 Kč za akcie.
20. Odvolatelky argumentují i tím, že GT selhal ve výběru srovnatelných podniků, když srovnání založil téměř výhradně na ruských společnostech, které z většiny navíc pouze elektřinu distribují. PwC v posudku uvádí, že 25 z 28 společností použitých v posudku GT jsou ruské společnosti, které k datu ocenění provozovaly svou činnost v jiném regulatorním prostředí než společnost. Hospodářské výsledky společnosti byly navázány na německý trh a legislativní rámec EU. Liberalizace byla dovršena až 31. 12. 2005, ale probíhala již od roku 2002. Pokud by tedy existovala podobnost mezi českými a ruskými kogeneračními elektrárnami, přinejmenším již od roku 2002 by se tato podobnost vytrácela. Takové srovnání nemůže být vypovídající. PwC v posudku odkazuje na společnost RAO Unified Energy System of Russia a HA ve svém prvním odvolání ze dne 25. 9. 2020 doplnil odkaz na veřejně dostupnou databázi Seldon. GT se při výběru srovnatelných společností opíral o jediný zdroj, PwC a HA nabídli dva další zdroje, které prokazují opak. Z obou těchto zdrojů shodně vyplývá, že 19 z 28 společností nejsou výrobci elektřiny, ale distribuční společnosti. Tím pádem trh, odvětví, fáze vývoje příslušného odvětví, produktový mix a používané technologie jsou u srovnávaných společností odlišné než u dané společnosti. Výsledné ocenění tedy nemůže mít žádnou vypovídací hodnotu.
21. Stran výtek soudu prvního stupně k posudku PwC uvedl [REDAKCE] při ústním jednání dne 5. 2. 2020, že vzhledem k časovému rozdílu devíti let byla společnost v roce 1997 a v roce 2006 v podstatě jinou společností. Vzhledem k tomu, že se soud patrně ztotožnil se skutečností, že vývoj trhu, jak jej popsali GT i PwC, byl významný, není odvolatelkám jasné, proč soud považuje vysvětlení Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

poskytnuté [REDAKCE] za nepřesvědčivé. [REDAKCE] navíc upozornil na již zmíněné faktory ovlivňující nejistotu trhu s elektřinou. To, že PwC neprovedl ocenění akcií k roku 1997, není důvodem, aby se nepřihlíželo k jeho ocenění k roku 2006.

22. Ve vztahu k ceně akcií v roce 2009 soud na jedné straně uvádí, že si je vědom toho, že znalci nesmí při zpracování svých posudků přihlížet ke skutečnostem, které nastaly po datu ocenění, ale zároveň PwC vytýká, že své závěry neodůvodnil s přihlédnutím k ceně akcií v roce 2009. V tom si soud podle odvolatelek protičeří. Navíc PwC se k této skutečnosti vyjádřil, když uvedl, že nabytí společnosti ze strany finanční skupiny J&T, k němuž došlo v červenci 2009, není ve vztahu k ocenění relevantní ani případné. Došlo k němu totiž téměř 3 roky po datu ocenění (a 4 roky po VH) a zahrnovalo synergie specifické pro společnost J&T. K datu této transakce již bylo známo, že 49% podíl v PT bude prodán ČEZ, k čemuž pak skutečně došlo v dubnu 2010 za 13 mld. Kč. Úkolem PwC nebylo vysvětlovat rozdíly v ceně a hodnotě akcií společnosti v průběhu času. Nicméně PwC vysvětlil, že cena zaplacená v rámci konkrétní soukromé transakce nemusí nutně odpovídat hodnotě akcií. Výtky soudu tak nejsou důvodné.
23. Podle odvolatelek soud prvního stupně dostatečně neobjasnil použití či nepoužití diskontu za omezenou obchodovatelnost, přitom byl odvolacím soudem zavázán, aby tuto otázku dostatečně ozřejmil. GT uvedl, že pokud bude odstraněn diskont za omezenou obchodovatelnost, je na místě odstranit též prémii za majoritu, a to z důvodu zachování vnitřní konzistentnosti oceňovací metody. Hodnoty 22 735 Kč za akcii bylo dosaženo vnitřně nekonzistentní přístupem. Úlohou soudu není určit správnou výši protiplnění, ale výši přiměřenou. Soudem stanovená výše protiplnění je zcela nepřiměřená.
24. Navrhovatelé shodně navrhli, aby odvolací soud potvrdil usnesení soudu prvního stupně.
25. Navrhovatel 2) argumentuje tím, že advokátní kancelář, která snáší argumenty o neinformovanosti HA, jej dlouhodobě zastupuje, včetně zorganizování procesu vytěsnění. Od počátku zastupuje i společnost, v níž se vytěsnění uskutečnilo. Navrhovatel 2) zřetelně na VH oznámil, že podá návrh na vyslovení neplatnosti usnesení VH i návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, jak se podává ze zápisu z VH. VH se účastnila daná AK a přímo též HA. Snadno si mohli ověřit, že tyto návrhy byly skutečně podány. Účelovost této argumentace vyplývá z toho, že společnost, zastoupená stejnou AK, o návrhu na přezkoumání výše protiplnění věděla včas. Kromě toho od 25. 1. 2014, kdy se (údajně) HA o podaném návrhu poprvé dozvěděl, měl dostatek času na obranu svých práv. Mohl klást GT otázky a toto své právo využil. Při místním šetření 9. 4. 2014 společnost sdělila, že nevydává podklady pro ocenění metodou DCF k rozhodnému dni 20. 10. 2006, ale jen k 5. 8. 2005 u méně významných dceřiných společností, a že těmito doklady vůbec nedisponuje v případě nejvýznamnější dceřiné společnosti PT, když PT je (prý) nevydala ani své mateřské společnosti. Tím méně mohl potřebnými podklady disponovat HA. Tyto skutečnosti GT uvádí ve znaleckém posudku a potvrdil je též [REDAKCE] ve své výpovědi.
26. Podle navrhovatele 2) GT připustil, že pokud by byly předloženy potřebné dokumenty, bylo by teoreticky možné zpracovat doplnění původního znaleckého posudku za použití metody DCF, ovšem pro časový odstup by to bylo velmi problematické. Hlavní vady posudku PwC, které jej diskvalifikovaly, uvedl soud v odst. 43, 44 a 57 odůvodnění. Podle navrhovatele 2) hrubý nesoulad s objektivními důkazy a elementární logikou rozhodně nelze nijak odstranit či racionálně vysvětlit. Důležitým důvodem odmítnutí posudku PwC je též nedůvěryhodný a vadný finanční plán (nekonsolidovaný, bez zahrnutí hospodářských výsledků PT a jejích dceřiných společností),

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

o němž není známo, kdo jej vypracoval a k jakému datu, který měl údajně sloužit pro impairment test, který ale HA ani společnost (i přes výzvy navrhovatele 2/) nepředložili.

27. GT provedl ocenění k rozhodnému dni 20. 10. 2006, jak uvádí v posudku. HA má patrně na mysli to, že GT vyšel pro srovnávací účel z veřejně dostupných dat platných pro rok 2005, tj. z účetních závěrek srovnatelných společností vypracovaných k 31. 12. 2005. Novější data za rok 2006 nebyla k rozhodnému dni 20. 10. 2006 ještě známa, tím méně zveřejněna. Podle navrhovatele 2) při použití metody tržního porovnání na bázi srovnatelných podniků je nutné vycházet z posledních známých tržních dat, takže GT postupoval *de lege artis*.
28. Navrhovatel 2) poukazuje na to, že HA vkládá soudu prvního stupně do úst, že hodnota společnosti v období 1997-2009 neustále rostla. To ale soud neuvádí. Není podstatné, jestli to bylo neustále. Podstatné je, co soud skutečně zjistil. Faktory uváděné HA (významná nejistota spojená s liberalizací cen, nebo začátek odklonu od fosilních paliv a existence emisních povolenek) nemají na zjištění soudu žádný vliv. Soud odůvodňuje svoje rozhodnutí reálně dosaženými tržními cenami při prodeji majoritního balíku akcií společnosti v roce 1997 a v roce 2009, reálným pozitivním vývojem energetického trhu v období mezi rokem 1997 a rozhodným dnem pro ocenění, a též porovnáním reálného hospodaření společnosti v roce 1997 a k rozhodnému dni (v souladu s pozitivním vývojem energetického trhu). Nevyšlo najevo, že by se po rozhodném dni stalo něco podstatného, proto soud mohl vzít v úvahu i prodejní cenu společnosti v roce 2009. Jestliže HA naznačuje, že reálně dosažená cena za společnost v letech 1997 a 2009, kterou sám zaplatil, resp. sám dostal, nemusela hodnotu společnosti správně reflektovat, nelze brát takový způsob obrany vážně.
29. Ačkoliv se energetický trh přizpůsoboval tržním podmínkám „po určitou dobu“, k rozhodnému dni již byly hospodářské výsledky společnosti cca 3x lepší než v roce 1997, a do budoucna se očekávalo, že budou z uvedeného důvodu ještě lepší. Podle navrhovatele 2) není pravda, že soud dospěl k závěru, že k rozhodnému dni byla cena akcií vyšší než v roce 2009. Předmětem zkoumání byla pouze spravedlivá cena za akcie k rozhodnému dni. Pro vyřešení této otázky mohl soud využít názor nestranného znalce na hodnotu podniku k rozhodnému dni, což udělal. Hodnota podniku k jinému datu v roce 2009, či spravedlivá cena akcií v roce 2009, nebyla předmětem zkoumání. V řízení bylo zjištěno, že po rozhodném dni získal HA z dividend 5 254 Kč na akcii, a k tomu v roce 2009 prodal společnost za 19 470 Kč na akcii, takže dohromady získal z každé z odejmutých akcií 24 724 Kč. Za tohoto zjištěného skutkového stavu dospěl soud k závěru, že odborný odhad provedený k rozhodnému dni GT (po úpravě vynucené judikaturou, jakož i z hlediska spravedlnosti) ve výši 22 735 Kč na akcii je v souladu s ostatními provedenými důkazy a jde o spravedlivou cenu za akcii v kontextu všech zjištěných okolností.
30. Po vypracování posudku GT zadal HA vypracovat znalecký posudek PwC. Ten však podle navrhovatele 2) metodou DCF nepoužil řádně, jak navrhovatel 2) podrobně uvedl v podání ze dne 23. 12. 2019. PwC neoceníl zhruba polovinu volného peněžního toku PT (oceníl pouze jeho část ve výši dividendy), neboť volný peněžní tok z důvodu nedostatku podkladů neznal (ani jej neodhadl). S absencí podkladů se tedy vypořádal tak, že cca polovinu volného peněžního toku generovaného PT nediskontoval (nezahrnul jej do ocenění metodou DCF), nýbrž jej *de facto* daroval HA. V takovém případě nelze hovořit o řádném použití metody DCF, která vyžaduje diskontovat celý volný peněžní tok. Tvzení HA, že v rámci posudku PwC měl soud k dispozici informace, které jsou dostačující, aby GT mohl doplnit svůj posudek o ocenění společnosti metodou DCF, je veskrze nepravdivé, jak vyplynulo též z výsledku [REDAKCE] Navrhovatel 2) v podání ze dne 4. 3. 2020 doložil, že mezi lety 1997 až 2006 vytvořila PT v průměru 149,50 Kč/akcii
- Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

čistého zisku ročně (konsolidovaně). Jako dividendu vyplatila v průměru jenom 79,20 Kč/akcii ročně. Tedy finanční plán v posudku PwC (zahrnující pouze dividendu, tj. nezahrnující nevyplacený zisk), kdyby zůstal výplatní poměr zachován, poškozují vytěsněné akcionáře v případě pseudo-metody DCF použité v posudku PwC o 47 % volného peněžního toku generovaného PT. V absolutním vyjádření jde o mnohem vyšší částku ročně než odpovídá průměru za roky 1997-2006, protože zisk se v tomto období zněkolikanásobil (při ocenění metodou DCF se musí vycházet ze zisku k rozhodnému dni a očekávaného zisku v budoucnu z pohledu rozhodného dne). Návrh HA, aby odvolací soud rozhodl podle posudku PwC, je nepřijatelný i proto, že si HA PwC sám vybral a posudek platil.

31. Podle navrhovatele 2) je argumentace HA, že se všichni znalci shodli na tom, že vhodnou (nejvhodnější) oceňovací metodou je metoda DCF, a že výsledek ocenění závisí na metodě ocenění, je hrubě zavádějící. GT explicitně odmítl metodu DCF kvůli nedostatku nezbytných podkladů. Metoda tržního porovnání je standardní metodou oceňování. Nepochybně jde o metodu *de lege artis* a volba metody ocenění je odbornou otázkou. Zjišťování hodnoty vlastního kapitálu na bázi historických cen (tj. obyčejnou účetní hodnotou) lze použít pro kontrolní účel, respektive spodní limit ocenění. Každý rozumí tomu, že reálnou hodnotu k rozhodnému dni nelze dát na roveň účetní hodnotě vlastního kapitálu na bázi historických cen. To samozřejmě věděl i znalec GT, a proto výslednou hodnotu podniku stanovil metodou tržního porovnání.
32. Tvrzení HA, resp. znalce PwC, že většina předmětných ruských společností provozovala jenom distribuci elektrické energie, je podle navrhovatele 2) v rozporu s tím, co uvedl GT ve znaleckém posudku a [redacted] při výslechu. Popis podnikatelské činnosti srovnávaných společností je uveden v tabulce na str. 165-170 posudku a je prakticky vyloučeno, aby se renomovaná společnost Bloomberg (jako zdroj údajů) natolik mylila, jak tvrdí HA. Prakticky u žádné z uvedených společností není uvedeno, že by „pouze distribuovala elektřinu“. HA nebyl schopen předložit přesvědčivé důkazy, že databáze společnosti Bloomberg není správná. Tvrzení v posudku PwC, na nějž poukazuje HA, nebylo doloženo. Soud prvního stupně má pravdu, že HA ani PwC nebyli schopni odůvodnit, proč by se mělo jednat o chybu, i kdyby většina předmětných ruských společností skutečně byla jenom distribuční. To, že společnost tepelnou a elektrickou energií nejen distribuuje, ale i vyrábí, hovoří ve prospěch výše jejího ocenění, nikoliv v neprospěch.
33. Navrhovatel 2) souhlasí s tím, že společnost byla v roce 1997 z ekonomického hlediska skutečně jinou společností než k rozhodnému dni. V roce 2006 fungovala za mnohem lepších tržních podmínek a měla cca trojnásobný zisk. Nelze pochopit, jak by tyto skutečnosti mohly prokázat správnost posudku PwC, který k rozhodnému dni paradoxně vychází z ještě nižší hodnoty společnosti, než odpovídá ceně zaplacené HA v roce 1997. Tento hrubý rozpor správnost posudku PwC zjevně vylučuje. Soud si neprotiřečí, jak tvrdí HA. A znalec při odhadu k rozhodnému dni nesmí použít informace, které se staly známými až po rozhodném dni, ale soud tak podle zásady volného hodnocení důkazů při zkoumání přesvědčivosti znaleckého posudku, respektive rozhodování o spravedlnosti protiplnění, činit může, jak vyplývá z usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. 2. 2017, sp. zn. 29 Cdo 5048/2016. K prodeji společnosti došlo na jaře 2009, což je cca 2,5 roku po rozhodném dni jako ve věci posuzované Nejvyšším soudem. Důležité je, že mezi rozhodným dnem a prodejem se nestalo nic podstatného, co by ovlivnilo hodnotu společnosti a zároveň se k rozhodnému dni nic takového neočekávalo. Z toho, že v roce 2009 finanční skupina J&T jako kupující zahrnula do koupě podíl v nejvýznamnější dceřiné společnosti PT a tento podíl pak prodala v roce 2013 společnosti ČEZ a. s. za 13 miliard Kč, nelze dovodit naprosto nic v neprospěch závěru soudu prvního stupně, spíše naopak. Nic nenásvědčuje tomu (a zároveň je vyloučeno), že by finanční skupina J&T zaplatila v roce 2009 za

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

společnost vyšší cenu, než byla sama přesvědčena, že odpovídá nejméně hodnotě této společnosti.

34. Podle navrhovatele 2) HA potvrzuje, že PwC, resp. [REDACTED] (údajně) nevěděl, od koho finanční plán, který slepě převzal do posudku, vlastně získal. [REDACTED] uvedl, že o podklady na ocenění nepožádal přímo HA (International Power Holdings B.V.), ale jeho vlastníka International Power Ltd. (registrační číslo 02366963). Jenže v čase, kdy tak údajně měl učinit, byla vlastníkem HA jiná společnost, a to společnost National Power International Holdings (registrační číslo 02767875). Okolnosti získání finančního plánu pro posudek PwC zůstaly neobjasněné. Navíc finanční plán není vypracován v souladu s očekávaným vývojem energetického trhu k rozhodnému dni, jak navrhovatel 2) poukazoval v podání ze dne 23. 12. 2019.
35. Metoda tržního porovnání, kterou GT použil, porovnává generátory hodnoty společnosti a generátory hodnoty srovnatelných společností kótovaných na burze cenných papírů a zároveň tržní kurz jejich akcií. V těchto tržních/burzovních kurzech je zahrnuta srážka za minoritní podíl, která se z důvodu rovnosti akcionářů nesmí při vytěsnění použít. GT tuto srážku odstranil, čímž zajistil (odhadl) hodnotu 100 % společnosti (bez srážky za minoritu), potud je jeho ocenění de lege artis. Jenže GT s odůvodněním, že akcie společnosti nejsou obchodovatelné na veřejném trhu, a proto jsou obtížně prodejné, použil diskont (srážku) z jím odhadnuté hodnoty 100 % společnosti, což v pořádku není. O otázce veřejné obchodovatelnosti akcií nemají možnost rozhodnout menšinoví akcionáři, nýbrž rozhoduje akcionář většinový, pro nějž nemá obchodovatelnost ani likvidita akcií žádný význam (tj. neobchodovatelnost akcií nelze přičítat k tíži menšinových akcionářů). Srážka za nelikviditu je na úrovni akcionáře, nikoliv společnosti, a proto tuto srážku nelze použít (viz např. nálezy Ústavního soudu ze dne 27. 1. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15). Rozhodnutí soudu prvního stupně podle přesvědčení navrhovatele 2) je i v tomto směru správné.
36. Ostatní navrhovatelé se ztotožnili s vyjádřením navrhovatele 2).
37. Vrchní soud v Praze jako soud odvolací přezkoumal usnesení soudu prvního stupně i řízení, které jeho vydání předcházelo (§ 212 a § 212a o. s. ř.), a dospěl k závěru, že odvolání účastnic a) a b) nejsou důvodná.
38. Odvolací soud vychází ze stěžejních skutkových a právních závěrů soudu prvního stupně, jejichž správnost nebyla v rozsahu potřebném pro posouzení a rozhodnutí věci účinně zpochybněna. Pro stručnost na ně odvolací soud odkazuje (k možnosti takového postupu srov. důvody usnesení Nejvyššího soudu ze dne 4. 5. 2004, sp. zn. 29 Odo 257/2002, uveřejněného pod číslem 53/2005 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek, v němž Nejvyšší soud při úvaze o způsobu, jakým odvolací soud strukturoval odůvodnění svého rozhodnutí, mimo jiné uzavřel, že na překážku není ani to, že se odvolací soud jako k věcně správným přihlásil k přezkoumatelným skutkovým a právním závěrům formulovaným v rozhodnutí soudu prvního stupně, či dále usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. 11. 2011, sp. zn. 29 Cdo 3450/2011, ze dne 27. 10. 2021, sen. zn. 29 ICdo 141/2019, či ze dne 20. 12. 2023, sp. zn. 29 Cdo 1322/2023). Soud rozhodující o oprávněném prostředku tak není povinen opakovat argumentaci obsaženou v odůvodněních jím přezkoumávaných rozhodnutí, pokud ji považuje za správnou a dostatečnou z hlediska výše uvedených požadavků. Z jeho rozhodnutí ovšem musí být patrné, že se skutečně zabýval všemi důležitými otázkami a že se neomezil toliko na potvrzení závěrů soudů nižšího stupně (srov. rozsudek Evropského soudu pro lidská práva ze dne 19. 12. 1997 ve věci stížnosti č. 20772/92 Helle proti Finsku).

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

39. Soud prvního stupně správně navázal na závazný právní názor odvolacího soudu vyslovený ve zmíněných kasacích usneseních ze dne 16. 11. 2021, č. j. 14 Cmo 345/2020-2684, a ze dne 5. 1. 2024, č. j. 14 Cmo 200/2023-3466. Soud prvního stupně správně vyšel z toho, že účastnice a) je po právu účastnicí řízení, že rozhodným dnem pro určení hodnoty podniku společnosti je 20. 10. 2006, že určení hodnoty akcie bez použití diskontu za omezenou obchodovatelnost ve výši 27 % je záležitostí příslušející znalci v rámci použité metody ocenění. A nyní přezkoumávané usnesení odpovídá požadavkům vyplývajícím z § 157 odst. 2 ve spojení s § 169 odst. 4 o. s. ř.
40. Podle mínění odvolacího soudu se soud prvního stupně přidržel výkladu odvolacího soudu a jím odkazované ustálené judikatury Nejvyššího soudu a Ústavního soudu k úpravě přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře dle § 183i zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, ve znění účinném ke dni konání VH (dále jen „obch. zák.“), k volbě metody a postupu ocenění akcií, k hodnocení znaleckého posudku a k přiměřenosti protiplnění stanoveného soudem. V tomto směru odvolací soud pro stručnost toliko znovu v plném rozsahu odkazuje (zejména) na bod 32. odůvodnění zmíněného usnesení ze dne 16. 11. 2021, č. j. 14 Cmo 345/2020-2684, a bod 28. odůvodnění usnesení ze dne 5. 1. 2024, č. j. 14 Cmo 200/2023-3466.
41. Podstatnou část obsahu odvolací argumentace odvolatelky prezentovaly již v dřívějších fázích řízení a soud prvního stupně se s ní vypořádal v odůvodnění napadeného usnesení.
42. Stran námitky účastnice b), že ji soud řádně nevyrozuměl o řízení a GT jí nedoručil žádost o poskytnutí informací, že tím byla porušena zásada rovnosti účastníků řízení a náprava tohoto pochybení by si vyžádala nařízení a vypracování nového znaleckého posudku poté, co by jí soud řádně doručil návrh na zahájení řízení, není důvodná. Z obsahu procesního spisu se podává zjevná snaha soudu prvního stupně doručit účastnici b) nejen návrh na zahájení řízení (viz č. l. 233), ale též další soudní písemnosti. Ovšem z adresy jejího sídla se písemnosti (přeložené do holanského jazyka) v řadě případů vracely soudu nedoručené (viz dále např. č. l. 321 či 456). Časté komplikace provázející doručování soudních písemností účastnici 2) byly eliminovány jejím právním zastoupením na základě procesní plné moci ze dne 4. 11. 2019. Ovšem zásadní je, že přinejmenším od odvolatelkou tvrzeného data 25. 1. 2014, kdy se podle jejích slov o podaném návrhu dozvěděla, měla i tak dostatečný procesní prostor k obraně svých práv, ke sdělení svého stanoviska. Měla možnost se vyjádřit k osobě znalce GT. Měla rovněž možnost se vyjádřit k posudku GT i k výsledku [REDAKCE] za GT, klást [REDAKCE] dotazy, a toto právo také hojně využila. I dalších fází řízení se aktivně účastnila a její případný počáteční informační deficit byl tímto zhojen. A pokud jde o podklady požadované GT podle soupisu ze dne 11. 2. 2014, kdy ani tuto písemnost se účastnici b) nepodařilo doručit, GT i z pohledu odvolacího soudu důvodně očekával, že potřebnými podklady disponuje a znalci je poskytne v první řadě samotná společnost. Navíc, pokud požadovanými podklady (opravdu) disponovala účastnice 2), také jí nic nebránilo, aby je dodatečně v průběhu řízení v požadovaném rozsahu předložila s návrhem na zvážení případného doplnění znaleckého posudku GT, to však neučinila. Odvolací soud je přesvědčen, že v řízení byl účastnici b) poskytnut dostatečný prostor pro uplatnění jejích procesních práv, tvrzený důvod pro vypracování nového znaleckého posudku není dán.
43. S požadavkem odvolatelek na použití ocenění podniku společnosti dle posudku PwC či doplnění posudku GT o ocenění výnosovou metodou se soud prvního stupně dostatečným způsobem vypořádal v odůvodnění napadeného usnesení. I s touto jeho argumentací odvolací soud souzní

a odkazuje na ni. Bylo by neúčelné jinými slovy opakovat totéž, případně jen s drobným doplněním, které by nic nezměnilo na podstatě věci.

44. Odvolací soud ve své rozhodovací praxi vychází z toho, že vlastní volbě metody ocenění znalcem nutně předchází hodnocení, zda pro použití té či oné metody má znalec potřebné informace a podklady, to je právem i odpovědností znalce. To přesně GT v poměrech projednávané věci učinil. Pro nedostatek podkladů nepoužil ocenění podniku společnosti výnosovou metodou, ale použil metodu tržního porovnávání na bázi srovnatelných podniků (přitom je notorií, že jde o běžně používanou metodu ocenění), přičemž svůj postup řádně, srozumitelně, přesvědčivě a logicky odůvodnil. To vše tedy zcela v souladu s požadavky vyplývajícími z ustálené judikatury Nejvyššího soudu a Ústavního soudu, na níž odvolací soud odkázal již v usnesení ze dne 16. 11. 2021.
45. To platí též o výběru srovnávaných společností, jak obsáhle popisuje soud prvního stupně, odkazující na příslušné části posudku GT a vysvětlující výpověď [REDAKCE] GT postupoval *de lege artis*, když čerpal z respektované a odbornou veřejností většinou používané databáze Bloomberg. Pokud by - čistě hypoteticky - databáze Bloomberg vykazovala (v takto překvapivém rozsahu) tvrzené nesprávné údaje o činnosti ke srovnání použitých společností, svědčila by tato okolnost v neprospěch odvolatelek, jak příhodně podotýká navrhovatel 2), neboť skutečnost, že společnost tepelnou a elektrickou energii nejen distribuuje, ale i vyrábí, hovoří - i s ohledem na shora popsany aktuální příznivý vývoj trhu s elektrickou energií v ČR - ve prospěch výše její hodnoty, nikoliv v neprospěch. Proti argumentaci odvolatelek svědčí i jimi namítané pochybení znalce, který podle nich pro srovnání použil z 28 společností 25 ruských, které provozovaly činnost v jiném regulatorním prostředí než společnost. I kdyby se - opět čistě hypoteticky - skutečně jednalo o pochybení znalce, znamenalo by to ve výsledku podcenění hodnoty podniku společnosti, neboť, jak bylo v řízení zjištěno, v případě společnosti již v ČR probíhala liberalizace trhu s elektrickou energií a ceny elektrické energie se přibližovaly cenám „na západních trzích“.
46. Ani požadavek odvolatelek, aby GT použil finanční plán z posudku PwC, není důvodný. Takový požadavek nerespektuje povinnost znalce - má-li postupovat *de lege artis* - sestavit vlastní finanční plán či upravit finanční plán poskytnutý managementem společnosti tak, aby byl založen na objektivních (nikoliv subjektivních) skutečnostech (k tomu srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 19. 6. 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010). A v poměrech projednávané věci tak GT nemohl učinit z důvodu již zmíněného nedostatku podkladů.
47. Odvolací soud připomíná, že v řízení podle § 183k obch. zák. jde především o nové stanovení přiměřené výše protiplnění na základě za tím účelem vyhotoveného znaleckého posudku a všech dalších relevantních zjištění. To bylo v poměrech projednávané věci splněno. Podle odvolacího soudu je logické, že GP nepřistoupil k přezkumu posudku VS předloženého HA na VH z důvodu zcela odlišné metody ocenění a z důvodu shora popsaného zamítavého stanoviska k použití výnosové metody. Podle odvolacího soudu závěry GP a navazující závěr soudu prvního o přiměřené výši protiplnění nejsou absencí přezkumu posudku VS relevantním způsobem znevěrohodněny. Nemůže tomu tak být tím spíše, že se soud prvního stupně v řízení řádně zabýval HA nově předloženým posudkem PwC, který oproti posudku VS (za použití stejné metody ocenění) dospívá k hodnotě akcie o 2 754 Kč (47,5 %) vyšší. Tím *de facto* HA posudkem PwC sám zpochybnil správnost posudku VS. A posudkem PwC se soud prvního stupně řádně zabýval, jak již odvolací soud uvedl výše.

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

48. Soud prvního stupně nepochybil ani tím, že se nezabýval metodou účetní hodnoty vlastního kapitálu na principu historických cen, kterou GT rovněž použil, přičemž dospěl k hodnotě akcie ve výši 4 261 Kč. GT tuto metodu použil jako metodu doplňkovou. Je totiž opět přinejmenším v odborných kruzích notorietou, že se tato metoda, vycházející z účetní rozvahy, dopouští výrazného zjednodušení, neboť vychází z toho, že veškerý majetek má právě takovou hodnotu, v jaké je evidován v účetnictví. Ovšem tato evidence je obvykle vedena v pořizovacích (historických) cenách, takže čím delší doba uplyne od data pořízení, tím se účetní hodnota a tržní realita více liší. To se podle mínění odvolacího soudu plně projevilo v poměrech projednávané věci. Zabývat se více touto metodou ocenění bylo skutečně nadbytečné.
49. Soud prvního stupně nepoužití diskontu za omezenou obchodovatelnost dostatečně objasnil v odst. 39. odůvodnění napadeného usnesení. Příhodně vyšel zejména ze závěru zformulovaného a odůvodněného v usnesení Nejvyššího soudu ze dne ze dne 31. 1. 2013, sp. zn. 29 Cdo 723/2011, podle něhož „Má-li být protiplnění přiměřené (§ 183k obch. zák.) hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěšňování vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti“. A v poměrech projednávané věci ani odvolací soud neshledává okolnosti, které by odůvodnily odchýlení se od právě citovaného závěru, konečně takové okolnosti netvrdí ani odvolatelky.
50. A soud prvního stupně v poměrech projednávané věci správně aplikoval prémii za majoritu, tedy v daném případě premii za získání 100% kontroly nad společností. Aplikace této premie v řízení podle § 183k obch. zák. záleží na zvolené metodě ocenění. Na tom, zda výsledkem ocenění je již hodnota majoritního podílu či nikoliv. V případě v posudku GT použité srovnávací metody (metody tržního porovnávání na bázi srovnatelných podniků) byla zjišťována hodnota společnosti srovnáním oceňované akcie s akciemi znalcem vybraných společností, které jsou veřejně obchodovatelné. Cena veřejně obchodované akcie představuje cenu za minoritní podíl. Tato metoda tedy vede ke zjištění ceny minoritního podílu. A je-li oceňován kontrolní podíl, jak je tomu v daném případě, měla by být použita premie za kontrolu.
51. A konečně přitakat lze i argumentaci soudu prvního stupně stran právního posouzení přiměřené výše protiplnění. Závěry soudu prvního stupně jsou v souladu s jím odkazovanou judikaturou Nejvyššího soudu. Soud prvního stupně správně reflektoval (mimo jiné) informaci o výši vyplacených dividend v letech 2007-2009 a o výši ceny, za kterou hlavní akcionář prodal 100% podíl ve společnosti v roce 2009. Také v tomto kontextu se jeví hodnota akcie podle posudku GT ve výši 22 735 Kč spravedlivou a přiměřenou. I zde odvolací soud plně odkazuje na odůvodnění napadeného usnesení, s nímž se ztotožňuje.
52. S ohledem na shora uvedené skutečnosti odvolací soud potvrdil usnesení soudu prvního stupně v celém rozsahu jako věcně správné, včetně závislých výroků o nákladech řízení (§ 219 o. s. ř.). Jedinou změnou je změna pasivní solidarity účastnic a) a b) v nákladových výrocích II., III., IV. a VI. Účastnice a) a b) totiž nejsou v řízení v postavení nerozlučných společníků (§ 91 odst. 2 o. s. ř.). Proto bylo na soudu prvního stupně, aby jim uložil povinnost k náhradě nákladů řízení rovným dílem (§ 140 odst. 1 o. s. ř. *mutatis mutandis*).

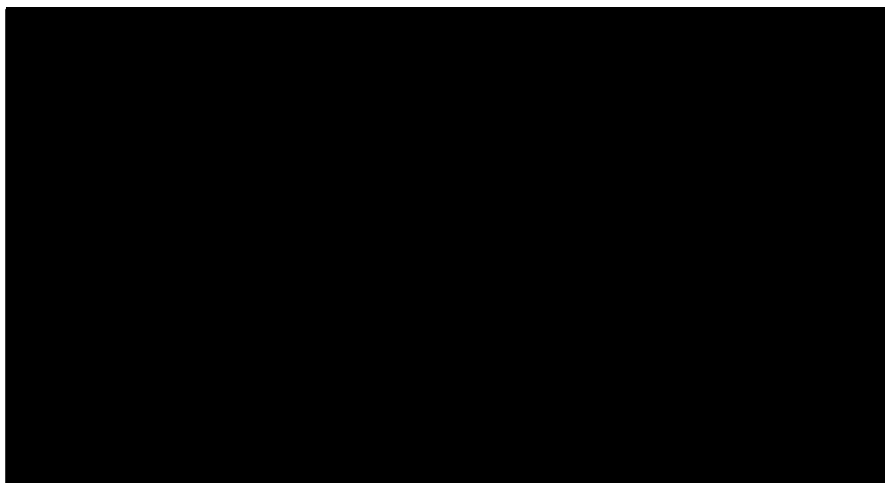
53. O nákladech odvolacího řízení odvolací soud rozhodl dle § 142 odst. 1 ve spojení s § 224 o. s. ř. V odvolacím řízení úspěšným navrhovatelům náleží právo na jejich náhradu.
54. Každému z navrhovatelů 1) a 3) /s ohledem na společné zastoupení/ náleží náhrada nákladů odvolacího řízení v rozsahu mimosmluvní odměny advokáta za jeden úkon právní služby spočívající v účasti na jednání odvolacího soudu dne 25. 11. 2025 ve výši 5 058 Kč a paušální náhrady hotových výdajů ve výši 450 Kč (§ 11 odst. 1 písm. g/, § 7 bodu 5 a § 9 odst. 4 písm. b/, § 12 odst. 4 a § 13 odst. 4 advokátního tarifu ve znění účinném od 1. 1. 2025, dále jen „AT25“). K tomu každému z nich náleží náhrada 21% DPH z částky 5 508 Kč ve výši 1 156,68 Kč dle § 137 odst. 3 o. s. ř. Celkem u každého z nich činí náhrada nákladů odvolacího řízení 6 664,68 Kč.
55. Navrhovateli 2) náleží náhrada nákladů odvolacího řízení v rozsahu mimosmluvní odměny advokáta za dva úkony právní služby spočívající ve vyjádření k odvolání ze dne 30. 11. 2024 a účasti na jednání odvolacího soudu dne 25. 11. 2025 ve výši 3 100 Kč a 5 620 Kč (§ 11 odst. 1 písm. k/, § 7 bodu 5 a § 9 odst. 4 písm. c/ AT a § 11 odst. 1 písm. g/, § 7 bodu 5 a § 9 odst. 4 písm. b/ AT25), k tomu paušální náhrady hotových výdajů ve výši 300 Kč a 450 Kč dle § 13 odst. 4 AT a AT25 a náhrada 21% DPH z částky 9 470 Kč ve výši 1 988,70 Kč dle § 137 odst. 3 o. s. ř. Celkem navrhovateli 2) náleží náhrada nákladů odvolacího řízení ve výši 11 458,70 Kč.
56. Výrok VII. usnesení vychází z toho, že se navrhovatelé 4) až 91) práva na náhradu nákladů odvolacího řízení vzdali.

Poučení:

Proti tomuto usnesení je dovolání přípustné jen za podmínek uvedených v § 237 o. s. ř.; lze je podat ve lhůtě dvou měsíců ode dne doručení k Nejvyššímu soudu prostřednictvím Krajského soudu v Hradci Králové - pobočky v Pardubicích.

Praha 27. 11. 2025

Mgr. Ing. David Bokr v. r.
předseda senátu



Shodu s prvopisem potvrzuje 

