

USNESENÍ

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

navrhovatelů:

- a) [redacted] narozen [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem Mgr. Filipem Hajným
sídlem Rybná 678/9, 110 00 Praha
- b) **KOR BUSINESS LTD**, číslo společnosti 50 47 203
sídlem 2nd Floor, 9 Chapel Place, London, EC2A 3DQ
Spojené království Velké Británie a Severního Irska
zastoupený advokátem Mgr. Filipem Hajným
sídlem Rybná 678/9, 110 00 Praha
- c) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem JUDr. Janem Zrckem
sídlem Kodaňská 1441/46, 101 00 Praha 10
- d) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem JUDr. Janem Zrckem
sídlem Kodaňská 1441/46, 101 00 Praha 10
- e) **OSDA – ČR – PARAMO, pobočný spolek**, IČO 72022426
sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava
- f) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
adresou pro doručování [redacted]
- g) [redacted] narozený [redacted]
bytem [redacted]
zastoupený advokátem Mgr. Filipem Hajným
sídlem Rybná 678/9, 110 00 Praha

za účasti:

1. **PARAMO, a. s.**, IČO 48173355
sídlem Přerovská 560, Svítkov, 530 06 Pardubice
zastoupena advokátem JUDr. Tomášem Křížkem
sídlem Návazná 1269/13, 165 00 Praha 6
2. **ORLEN Unipetrol a. s.**, IČO 61672190
sídlem Milevská 2095/5, Krč, 140 00 Praha 4
zastoupená advokátem Mgr. Romanem Vojtou, LL.M.
sídlem Na Krupiočárně 1672/5, 153 00 Praha 16

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, **k odvolání všech navrhovatelů** proti usnesení Krajského soudu v Hradci Králové – pobočka v Pardubicích ze dne 17. 2. 2025, č. j. 44 Cm 277/2008-2299,

takto:

Usnesení soudu prvního stupně se zrušuje a věc se vrací soudu prvního stupně dalšímu řízení.

Odůvodnění:

1. Krajský soud v Hradci Králové – pobočka v Pardubicích v záhlaví uvedeným usnesením zamítl návrh na přiznání práva na jinou výši protiplnění za jednu kmenovou akci na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč, ISIN [REDAKCE] vydanou v zaknihované podobě společností PARAMO, a. s. (dále též jen „společnost“), které činí 977 Kč podle usnesení valné hromady společnosti ze dne 6. 1. 2009 (výrok I.), navrhovatelům uložil povinnost zaplatit rovným dílem náklady řízení státu na účet soudu prvního stupně 601 709,82 Kč, a to do tří dnů od právní moci tohoto výroku usnesení (výrok II.), navrhovatelům uložil povinnost zaplatit rovným dílem společnosti náklady řízení ve výši 165 770 Kč, k rukám JUDr. Tomáše Křížka, a to do tří dnů od právní moci tohoto výroku usnesení (výrok III.) a navrhovatelům uložil povinnost zaplatit rovným dílem 2. účastníci ORLEN Unipetrol a. s., IČO 61672190 (dále též jen „hlavní akcionář“) náklady řízení ve výši 325 469,85 Kč k rukám Mgr. Romana Vojty, LL.M., advokáta, a to do tří dnů od právní moci tohoto výroku usnesení (výrok IV.).
2. Jedná se o v pořadí třetí meritorní rozhodnutí soudu prvního stupně. První usnesení soudu prvního stupně ze dne 8. 8. 2019, č. j. 44 Cm 277/2008-1881, zrušil Vrchní soud v Praze usnesením ze dne 3. 8. 2021, č. j. 14 Cmo 218/2020-1983, z důvodu, že soud prvního stupně usnesení dostatečně neodůvodnil, neboť neuvedl důvody, pro které nevycházel z provedených důkazů (např. z některých v řízení provedených znaleckých posudků), ale i to, jak soud prvního stupně hodnotil (značně obsáhlé) výsledky jejich zpracovatelů. Druhé usnesení soudu prvního stupně ze dne 11. 1. 2022, č. j. 44 Cm 277/2008-2075, zrušil Vrchní soud v Praze usnesením ze dne 1. 9. 2023, č. j. 14 Cmo 218/2020-2164, z důvodu, že soud prvního stupně zjevně neodstranil nedostatky vytýkané mu odvolacím soudem v jeho předchozím rozhodnutí. Podle odvolacího soudu totiž není vůbec zřejmé, proč vzal za podklad svého rozhodnutí znalecký posudek [REDAKCE] z 15. 11. 2017, a na základě jakých skutečností a hodnocení lze tak s praktickou jistotou dovodit, že je posudek znalce [REDAKCE] přesvědčivý, pokud jde o určení přiměřeného protiplnění v částce 977 Kč za akci společnosti s nominální hodnotou 1 000 Kč, tj. z jakého (konkrétního) důvodu nemohou obstát (konkrétní) námitky směřující proti závěrům a metodě zvolené tímto znalcem, včetně způsobu jejího použití, nebo takto nemohou obstát závěry jiných znaleckých posudků (z nichž vyplývá, že přiměřené protiplnění bylo nepřiměřené) atd.
3. Soud prvního stupně v novém rozhodnutí vyšel mimo jiné z těchto skutkových zjištění:
 - podle úplného výpisu z obchodního rejstříku společnosti bylo dne 2. 9. 1998 zapsáno 1 330 078 kusů akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč;
 - hlavní akcionář jako kupující uzavřel 9. 11. 2007 s tzv. holandskými fondy jako prodávajícími tři obsahově shodné smlouvy o koupi akcií za cenu 1 akcie 1 250 Kč (celkem za cenu 241 303 750 Kč); hlavní akcionář nabyl akcie představující 14,51 % podíl na základním kapitálu společnosti;

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

- podle přílohy ke konsolidované účetní závěrce hlavního akcionáře k 31. 12. 2007 byl negativní goodwill 103 380 000 Kč po zakoupení 14,51 % akcií zaúčtován do ostatních provozních výnosů. Hlavní akcionář zakoupil v září 2008 3,73 % akcií, negativní goodwill v hodnotě 39 442 000 Kč byl zaúčtován do ostatních provozních výnosů, podle výroční zprávy hlavního akcionáře za rok 2009 zakoupil hlavní akcionář 4. 3. 2009 8,24 % akcií společnosti a negativní goodwill v hodnotě 86 640 000 Kč byl zaúčtován do ostatních provozních výnosů;
- podle zprávy hlavního akcionáře z 6. 3. 2008 adresované navrhovateli c) lze ekonomickou návratnost nákupu 14,51 % podílu předpokládat, došlo-li by k odkupu i zbývajcího podílu ve společnosti a získání 100 % kontroly a plné integrace společnosti do struktury hlavního akcionáře;
- podle prezentace – konsolidované finanční výsledky 2007- je jedním z důvodů koupě 14,51 % podílu ve společnosti získání plné kontroly nad společností, což umožní dokončit konsolidaci, vyloučit nesouhlas akcionářů a získat 100 % budoucích peněžních toků, návratnost v rozsahu 20 až 30 %;
- podle ročenky Burzy cenných papírů Praha 2007 (dále též jen "BCPP"), tj. přehledu emisí akcií ke dni 31. 12. 2007, činil v roce 2007 objem obchodů akcií společnosti 11 980 000 Kč, kurz akcie byl 1 201 Kč, akcie byly obchodovány na volném trhu. Podle přehledu emisí akcií k 31. 12. 2008 měly akcie společnosti na volném trhu kurz 1 013 Kč a objem obchodu v roce 2008 činil 6 872 000 Kč. Z vývoje kurzu akcie společnosti od 4. 3. 2008 do 3. 3. 2009 ke dni 9. 9. 2008 na BCPP činil kurz 1 375 Kč, k 14. 10. 2008 byl 1 198 Kč;
- podle vnitřní informace hlavního akcionáře z 14. 10. 2008 měl hlavní akcionář s podílem 91,77 % v úmyslu provést výkup všech ostatních akcií společnosti podle § 183i a násl. zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku ve znění účinném ke dni konání valné hromady (dále též jen „obch. zák.“) s tím, že poskytne ostatním akcionářům společnosti protiplnění ve výši 977 Kč;
- Česká národní banka (dále též jen „ČNB“) rozhodnutím ze dne 28. 11. 2008, č. j. 2008-13690/570, udělila předchozí souhlas se zdůvodněním výše protiplnění 977 Kč při výkupu účastnických cenných papírů menšinovým akcionářům společnosti za jednu kmenovou akcii na majitele ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč (dále též jen „rozhodnutí ČNB“);
- valná hromada společnosti rozhodla dne 6. 1. 2009 o přechodu ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře za protiplnění ve výši 977 Kč za akcii na základě Zprávy o ocenění, zpracované ke dni 31. 8. 2008 znalcem American Appraisal s. r. o. (dále též jen „zpráva“ a „znalec AA“), znalec AA nepovažoval transakce (koupě podílů 14, 51 % od holandských fondů a 3,73 % pod PKN Orlen, S. A.) za reálnou indikaci hodnoty společnosti a v závěrečném shrnutí jim nepřiložil žádnou váhu;
- informace týkající se výkupu akcií od minoritních akcionářů byla publikována v obchodním věstníku dne 4. 2. 2009;
- podle znaleckého posudku Bohemia Experts s. r. o. (dále též jen „znalecký posudek BE“ a „znalec BE“), znalec BE (ustanovený usnesením Městského soudu v Praze ze dne 19. 11. 2010, č. j. 73 Cm 22/2009-35) použil jako hlavní metodu DCF Entity, použité metody majetkovou a tržně srovnávací považoval za podpůrné a kontrolní. Vyšel z finančního plánu pro období 2009 až 2016 jako první fáze a od ledna 2017 do nekonečna jako druhé fáze. Neuplatnil srážku za minoritu, srážku za nelikviditu, ani přírážku za malou společnost. Použil také metodu likvidační hodnoty pro ocenění společnosti majetkovým přístupem. K 6. 1. 2009 stanovil hodnotu jedné akcie na 898 Kč

za použití metody DFC Entity. Metodou průměrné tržní kapitalizace stanovil hodnotu akcie na 1 097 Kč, metodou likvidační hodnoty na 799 Kč a metodou účetní hodnoty na 1 817 Kč. Při výpovědi znalec BE doplnil, že použil americké dluhopisy pro bezrizikovou úrokovou míru, lze však použít i české dluhopisy. Vzhledem k prognóze nižších tržeb od roku 2010 a nižších hospodářských výsledků za první dva měsíce 2009 by se hodnota akcie k 4. 3. 2009 pravděpodobně snížila;

- podle znaleckého posudku Ústavu oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava (dále též jen „znalecký posudek VŠB“ a „znalec VŠB“), znalec VŠB (ustanovený usnesením soudu prvního stupně ze dne 8. 11. 2013) použil pro ocenění substanční metodu (nákladovou hodnotu) k 31. 12. 2008 s výsledky platnými i pro 1. čtvrtletí 2009. Substanční metodou stanovil hodnotu akcie na 1 776,28 Kč. Výnosovou metodu nepovažoval za nejvhodnější z důvodu subjektivního přístupu znalce k prognózám vývoje společnosti, nicméně i tuto metodu použil. Oproti posudku znalce AA započítal jedinou změnu, a to v použití přírážky za velikost firmy 0,80 % (dále též jen „přírážka za velikost“), kdy by hodnota akcie činila 1 064,15 Kč, při přírážce za velikost 3,65 % (kterou uvažoval znalec AA) by hodnota akcie činila 977,50 Kč, při 0 % by hodnota akcie činila 1 094,81 Kč. Dále použil vážený průměr výnosové a nákladové (substanční) metody, tímto postupem dospěl k částce 1 110,63 Kč (při přírážce za velikost 3,65 %), 1 208,39 Kč (při nulové přírážce za velikost) a 1 182,84 Kč (při přírážce za velikost 0,80 %). Použil vážený průměr na jednu akcii na trzích BCPP a RMS od 29. 10. 2007 do 5. 1. 2009. K 6. 1. 2009 stanovil odhad ceny obvyklé na akcii 1 161,52 Kč a k 4. 3. 2009 na 1 147,57 Kč, oba výsledky při použití porovnávací metody (kterou má za stěžejní), substanční a výnosové metody. Při znaleckém výsledku znalec VŠB doplnil, že cena 14 % akcií může obsahovat přírážku za velikost a váže se všeobecně k oceňování akcií, nikoliv k oceňování při squeeze-out. Čím menší je společnost, tím je větší pravděpodobnost, že bude mít horší výsledek hospodaření. Při ocenění se řídil zákonem, interní předpis ČNB neměl na posouzení vliv. Částku 977 Kč za akcii považuje za podhodnocenou;
- podle revizní zprávy k posudku znalce VŠB znalce PricewaterhouseCoopers Česká republika s. r. o. (dále též jen „revizní zpráva PwC“ a „znalec PwC“) ze dne 31. 10. 2014, s cílem analyzovat použité metody a předpoklady s významným dopadem na hodnotu akcie společnosti, opatřené doložkou podle § 127a zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu (dále jen „o. s. ř.“), znalec PwC uvedl, že posudek znalce VŠB není v celém rozsahu přezkoumatelný tak, jak požaduje metodika ČNB. Porovnávací metodu vycházející z pozorovaných cen akcie na akciovém trhu (jinak také metodu přímé tržní kapitalizace) považuje znalec PwC za nevhodnou z důvodu nízké likvidity akcií společnosti, nízkou likviditu konstatovala i ČNB v rámci svého vyjádření, dále i znalec AA a znalec BE. Podpůrnou metodu – substanční – provedl znalec VŠB zjednodušeně s chybami a výnosovou metodu použil jen jako podpůrnou. Uzavírá, že znalec VŠB zvolil metody a postupy, které nejsou v souladu s běžnou praxí, ani s požadavky ČNB a neodpovídají požadavkům konkrétního případu ocenění. Závěr znalce VŠB, že přiměřené protiplnění 977 Kč je podhodnocené, znalec PwC považuje za nedostatečně důvěryhodně podložené. Pokud jde o fungující společnost, je preferovanou výnosová metoda, kterou však znalec VŠB považoval za manipulovatelnou. Znalec PwC považuje za zcela nestandardní tezi, kdy znalec VŠB tvrdí, že zprůměrováním dvou podpůrných metod (výnosové a substanční) lze získat dobrý indikátor výsledné hodnoty akcie, a to přesto, že se jimi odhadované výsledky vzájemně odlišují o více než 65 %. Tento přístup je v rozporu s běžnou znaleckou praxí, odbornou literaturou i doporučeními ČNB. Znalec PwC se domnívá, že znalec VŠB zaměnil doporučení nepoužívat srážky za minoritní podíly, která

- souvisí s pozicí konkrétního akcionáře, za přírážku za malou velikost společnosti, která je ovšem relevantní pro celou společnost a všechny akcionáře stejnou měrou;
- podle znaleckého posudku PricewaterhouseCoopers Česká republika, s. r. o. (dále též jen „znalecký posudek PwC“), ze dne 31. 10. 2014, č. 135-10/2014, opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., bylo úkolem znalce PwC odhadnout výši přiměřeného protiplnění za hodnotu jedné akcie k 6. 1. 2009 a k 4. 3. 2009. Znalec použil finanční plán společnosti za období 2008–2013 poskytnutý znalci AA, jenž použil pro aplikaci výnosového přístupu. Jako hlavní užil metodu DCF Entity, jako podpůrnou metodu tržního srovnání. Diskontní míru odhadl k 4. 3. 2009 na 12,5 % a k 6. 1. 2009 na 12,3 %, aplikoval přírážku za velikost 3,74 %. Ke dni 6. 1. 2009 stanovil hodnotu jedné akcie v rozpětí 839 - 1 062 Kč, se střední hodnotou 937 Kč, ke dni 4. 3. 2009 pak odhadl hodnotu v rozpětí 794 - 1 008 Kč se střední hodnotou 888 Kč;
 - podle znaleckého posudku APELEN Valuation s. r. o. (dále též jen „revizní znalecký posudek AV“ a „znalec AV“), opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., znalec AV revidoval posudek znalce VŠB, vyjádřil se k volbě metod ocenění, ke správnosti metody porovnávací a ke správnosti ocenění metodou DCF. Za základní metodu při oceňování označil znalec AV výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků DCF; porovnávací metody slouží pro účel kontroly a mohou být aplikovány jen jako doplňkové. U společnosti je dán předpoklad going concern. Znalec VŠB metodu DCF použil, ovšem se závažnými chybami. Podle znalce AV pro účely ocenění akcií metodou DCF nemá být v žádném případě použita přírážka za malou společnost. Znalec AV vychází při aplikaci metody DCF Entity z rozdělení budoucího období na dvě fáze, pro náklady na vlastní kapitál vychází z modelu CAPM (stejný postup použil znalec AA i znalec VŠB, rozdílný je názor na přírážku za malou velikost, která neměla být aplikována). Nákup akcií s velkým časovým odstupem před dnem ocenění v objemu 14,51 % nemá vliv na posouzení výše protiplnění, neboť neexistuje vazba mezi cenou akcií na trhu a alikvótním podílem na hodnotě společnosti. Po korekci početních chyb učiněných znalcem VŠB při výnosové metodě DCF dospěl znalec AV k závěru, že s přírážkou za velikost 0 % činí hodnota jedné akcie k 6. 1. 2009 částku 1 545 Kč a k 4. 3. 2009 částku 1 566 Kč, při přírážce za velikost 0,80 % činí hodnota jedné akcie k 6. 1. 2009 částku 1 374 Kč a k 4. 3. 2009 částku 1 394 Kč. Znalec doplnil svůj posudek výpovědí. Po zveřejnění ceny ve squeeze-outu je podle znalce AV nepřípustné používat kurzy akcií, ceny jsou pokřivené. Vyšel z finančního plánu použitého znalcem AA a znalcem VŠB. Částku k 4. 3. 2009 stanovil vyšší než k 6. 1. 2009, respektoval finanční plán a změna byla jen v posunu peněžních toků. Je namístě pro posouzení přiměřeného protiplnění použít české státní dluhopisy jako bezrizikovou úrokovou míru;
 - podle znaleckého posudku Ing. Kateřiny Valentové Worschové (dále též jen „znalecký posudek Worschové“ a „znalkyně Worschová“) ze dne 28. 4. 2015, č. 88/11/2015, „s názvem Revize výpočtů provedených ve znaleckém posudku znalce VŠB“, opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., byla účelem posudku revize výpočtů posudku VŠB při zachování totožných předpokladů (stejně metody, stejné vstupní údaje a všechny varianty přírážky za velikost). Podle znalkyně Worschové znalec VŠB nepromítl změny ve výši nákladů vlastního kapitálu a průměrných vážených nákladů kapitálu do míry kapitalizace pro období tzv. druhé fáze. Znalkyně po přepočtu dospěla k závěru, že zjištěná hodnota jedné akcie při použití „koeficientu“ 0,8 % odpovídá hodnotě 1 420 Kč, při použití 0 % odpovídá hodnotě 1 648 Kč;
 - podle znaleckého posudku Expert Group s. r. o. (dále též jen „znalecký posudek EG“ a „znalec EG“), znalec EG byl ustanoven soudem, protože znalec VŠB nepoužil výnosovou metodu jako hlavní, a znalci EG zadal ocenit akcie společnosti ke dni

6. 1. 2009 a ke dni 4. 3. 2009 (ke dni přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům). Znalec EG při ocenění použil metodu DCF a metodu tržního porovnání s obdobnými podniky a přímého ocenění z dat kapitálového trhu. Stanovil rizikovou prémii pro český akciový trh 5,98 %, přírážku za majoritu 17,5 %, přírážku za velikost 0 %. Podle metod použitých znalcem EG je hodnota akcie k datu 6. 1. 2009 metodou DCF 1 693 Kč, metodou porovnání s obdobnými podniky 1 848 až 2 046 Kč, na úrovni účetní hodnoty vlastního kapitálu k 31. 12. 2008 ve výši 1 825 Kč. K datu 4. 3. 2009 je při odhadu metodou DCF hodnota akcie 1 548 Kč, metodou porovnání s obdobnými podniky 1 621 až 1 771 Kč a na úrovni účetní hodnoty vlastního kapitálu k 31. 12. 2008 ve výši 1 825 Kč. Poslední údaj vychází z hodnoty vlastního kapitálu podle konsolidované účetní závěrky za rok 2008. Jako výslednou hodnotu poměrného podílu na tržní hodnotě vlastního kapitálu na jednu akcii zvolil střední hodnotu z indikací, které všechny metody poskytly, v podobě průměru. Ten činil ke dni 6. 1. 2009 částku 1 853 Kč za akcii, ke dni 4. 3. 2009 částku 1 691,25 Kč. Hlavní rozdíl oproti ostatním znalcům spatřuje znalec EG v diskontní míře u výnosového ocenění. Znalec EG doplnil svůj posudek výpovědí. Vysvětlil, že žádná z použitých metod není primární, metody jsou rovnocenné. Metodou přímého ocenění z kapitálového trhu zjistil nízkou likviditu akcií a riziko ovlivnění ceny squeeze-outem, proto k těmto cenám nepřihlédl. Přírážku za velikost nepovažuje za aplikovatelnou, měla by být ve výši 0 %, neboť v případě společnosti je nutno vycházet ze skutečnosti, která odpovídá koncernu. Hlavní rozdíl oproti ostatním znalcům spatřuje znalec EG v diskontní míře u výnosového ocenění. Znalec sám stanovil výplatní poměr dividend ve výši 23 % disponibilního zisku s tím, že výplata dividend úplně nesouvisí s riziky společnosti, finanční plán společnosti z hlediska dlouhodobého odpovídá obvyklému hospodaření podobných společností. Společnost je podprůměrně zisková, v budoucnu bude podprůměrně zisková, vytvářený zisk bude nižší než u konkurentů, s tím, že ve finančním plánu jsou plánovány zisky, které budou umožňovat výplatu dividend při udržení zadlužení na rozumné odpovídající úrovni;
- podle znaleckého posudku PwC ze dne 8. 3. 2017, opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., který je revizním posudkem znaleckého posudku EG (dále též jen „revizní znalecký posudek PwC“), znalec EG podhodnotil rizika a hrubě nadhodnotil hodnoty společnosti a výši přiměřeného protiplnění. Znalec PwC má za to, že metoda tržního srovnání nebyla znalcem EG aplikována správně, nesprávně stanovil diskontní sazbu. Znalec PwC vychází z diskontní sazby ve výši 12,5 % k 4. 3. 2009 a ve výši 12,3 % k 6. 1. 2009, nesprávně stanovená diskontní míra znalcem EG vedla k nadhodnocení protiplnění o 833 Kč (resp. o 988 Kč). Znalec PwC doplnil svůj posudek výpovědí. Uvedl, že použil přírážku za velikost 3,74 %, neboť malé společnosti jsou rizikovější. Při stanovení diskontní míry použil model CAPM. Připustil, že použití i nepoužití přírážky za velikost je možné. Rozdíl mezi posudkem PwC a posudkem znalce EG se liší především v diskontní míře;
 - podle Odborného stanoviska Commercial Solutions s. r. o. ze dne 21. 4. 2017, jehož zpracovatelem je [REDACTED] (dále též jen „odborné stanovisko [REDACTED]“), znalec provedl analýzu k 6. 1. 2009 a k 4. 3. 2009. Konstatoval závažná metodická pochybení ve výnosové metodě znalce EG;
 - podle znaleckého posudku [REDACTED] ze dne 15. 11. 2017, č. 9/2017 (dále též jen „revizní znalecký posudek [REDACTED]“ a „znalec [REDACTED]“), opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., znalec [REDACTED] provedl revizi předchozích znaleckých posudků a rekongraci jejich závěrů. Jako základní metodu ocenění použil DCF Entity a metodu EVA Entity, pro něž je rozhodující tržní přidaná hodnota, která odráží očekávání trhu ohledně perspektiv společnosti; výnosové ocenění vychází

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

z tzv. metody reálné opce. [REDAKCE] stanovil reálnou hodnotu akcie k 6. 1. 2009 ve výši 909 Kč a k 4. 3. 2009 ve výši 905 Kč. Pro revizi obsahu, metody a závěrů a porovnání výsledků předchozích znaleckých posudků použil simulační metodu. Podle výsledků simulace se nejpravděpodobnější výskyt hodnoty jedné akcie pohybuje v intervalu 801 Kč – 1 000 Kč za akcii, který se ve většině znaleckých posudků také objevuje. Ve všech porovnávaných posudcích byla použita metoda DCF Entity a také některá z metod založených na analýze trhu, vyjma znalce AA. Žádný ze znaleckých posudků finanční plán v hlavních parametrech nezpochybňuje, liší se jen v úrovni použité diskontní sazby. V posudku VŠB, v posudku EG a v posudku AV došlo v důsledku metodické závady k nadhodnocení akcie. Posudek EG považuje za nekompatibilní se standardní praxí a odbornou literaturou, obsahující metodické chyby. Posudek znalkyně Worschové se zaměřuje pouze na izolované dílčí generátory tvorby hodnot podniku a nepřináší žádné relevantní závěry. V posudku VŠB bylo výnosové ocenění použito jen jako podpůrná metoda, zvolené metody a postupy nejsou v souladu s běžnou praxí. Podle znalce metody tržního přístupu mohly být použity jen doplňkově z důvodu absence kontinuálního aktivního trhu srovnatelných aktiv, z nichž by bylo možno k datu ocenění čerpat údaje o transakčních cenách. Znalec [REDAKCE] doplnil svůj posudek výpovědí, kdy vysvětloval své postupy a jím použité metody, finanční plán znalce AA upravil. I když znalec PwC pracuje s tzv. přírážkou za malou společnost, posudky mohou vedle sebe obstát, použité metody musejí být konzistentní. Posudky znalce AV a znalce EG stanovily hodnotu nad 1 200 Kč, což by učinilo jen 4 % znalců, tudíž hodnota vyšší než 1 000 Kč je nepravděpodobná. Znalec EG a znalec AV uváděli optimistickou budoucnost společnosti, kterou neměla šanci realizovat. Pro rekonsiliaci vzal v úvahu extrémní optimistické výsledky, jsou odlehlé, tudíž nepravděpodobné;

- ze znaleckého posudku doc. Ing. Jakuba Fischera, Ph.D. (dále též jen „znalec doc. Fischer“), který posuzoval posudek [REDAKCE] ze statistického hlediska, soud nezjistil skutečnosti pro rozhodnutí podstatné, neboť se nevztahoval k znaleckému posudku [REDAKCE]
- soud prvního stupně s přihlédnutím k materiálům Komise pro cenné papíry považuje za rozhodující metodu pro stanovení hodnoty akcie v případě společnosti existující na principu going concern výnosovou metodu založenou na výpočtu diskontovaných budoucích peněžních toků, což je v souladu i s judikaturou soudu státu Delaware, z níž cituje.

4. Soud prvního stupně rozhodl usnesením z 25. 11. 2015, které nabylo právní moci dne 8. 12. 2015, o námitce hlavního akcionáře, že znalec AV není vyloučen z podání znaleckého posudku, a usnesením z 20. 5. 2015, které nabylo právní moci dne 5. 6. 2016, o námitce navrhovatelů a), b), c), g), že znalec PwC není vyloučen z podání znaleckého posudku.
5. Soud prvního stupně věc posuzoval podle § 183i a násl. obch. zák., citoval příslušná ustanovení, z čehož lze dovodit, že shledal věcnou legitimaci navrhovatelů, shledal i zachování lhůty k podání návrhu a jako den přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům určil 4. 3. 2009.
6. Soud prvního stupně nepřisvědčil názoru společnosti a hlavního akcionáře, že společnost není účastníkem řízení o přezkoumání přiměřenosti, neboť podle aplikované právní úpravy vedle hlavního akcionáře je účastníkem tohoto řízení i sama společnost (odstavec 18 odůvodnění).
7. Soud prvního stupně nepřihlížel k námitkám navrhovatelů, že je nutno vždy přihlídnout k hodnotě vlastního kapitálu. A nepřihlížel ani k navrhovateli namítané ceně akcie, za níž nabyt

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

hlavní akcionář 14,51 % podíl a nabyl tak majoritní podíl přes 90 %, podle transakce z 23. 11. 2007. Soud si byl vědom rozhodnutí Nejvyššího soudu (sp. zn. 29 Cdo 3024/2016), ale v tomto konkrétním případě k této ceně nepřihlížel, neboť se jedná o dlouhý časový odstup, tzn., transakce se uskutečnila 23. 11. 2007, valná hromada společnosti se konala 6. 1. 2009, k převodu akcií došlo 4. 3. 2009. Argumentům navrhovatelů, že již dva měsíce po samotné transakci se mohly činit a následně i činily konkrétní kroky k vytěsnění minoritních akcionářů, soud nepřisvědčil a uvedl, že tím nijak nevybočuje ani z východisek znalců, kteří v předložených znaleckých posudcích nevycházeli s ohledem na dlouhý časový odstup z této ceny akcie. Obecně se uvádí, že takové transakce jsou zahrnovány při hodnocení a stanovování přiměřeného protiplnění, pokud jsou činěny maximálně půl roku před samotným vytěsněním. Stejně tak tomu je, pokud jde o výkup akcií od spřízněné osoby PKN Orlen S.A., a zde uváděné ceny, která je pod hodnotou, která byla vyplacena minoritním akcionářům, tak k této události došlo v průběhu roku 2008, a to v srpnu roku 2008 za kupní cenu ve výši 954 Kč za akcii. Stejně tak i k této hodnotě znalci nepřihlíželi.

8. K otázce použití přírážky za velikost se podle soudu prvního stupně názory liší. Je na znalci, jakou metodu ocenění jednotlivých dílčích kroků učiněných v rámci konkrétní zvolené oceňovací metody zvolí, nicméně na soudu je zhodnotit takové kroky znalce, respektive kroky ve vztahu k samotnému výsledku při hodnocení posudku, ze kterého soud vychází či nikoliv. Podle soudu prvního stupně nelze z povahy věci určit jediný správný postup, respektive jedinou správnou metodu a rozhodné by tak mělo být zejména to, zda znalec oceňující podnik postupoval *lege artis*, či zda se zpronevěřil uznávaným vědeckým metodám.
9. Soud prvního stupně nemohl vycházet ze znaleckých posudků BE, VŠB, EG, AV a znalkyně Worschové. Soud neměl stanovenou hodnotu akcie znalcem BE ke dni 4. 3. 2009, tento posudek tak byl pro rozhodnutí podpůrný a kontrolní, neboť stanovil hodnotu akcie ke dni 6. 1. 2009 s odhadem, že ke dni 4. 3. 2009 by byla hodnota nižší. Znalec VŠB vycházel zejména ze zákona o oceňování majetku a preferoval metodu porovnávací (a to za situace, kdy nedošlo ke srovnatelným transakcím). Soud nepovažoval tuto metodu a ani majetkovou metodu za vhodnou. Znalec VŠB sice uplatnil i výnosovou metodu, přestože ji nepovažoval za nejvhodnější, nicméně v tomto určení se dopustil nepřesností a významných početních chyb, jak plyne např. z revizní zprávy znalce PwC. Znalce EG soud nepřesvědčil. Pokud jde o důvody, tyto jsou v zásadě obsahem stanoviska [REDAKCE] se kterými se soud ztotožnil, dále i obsahem revizního posudku PwC. Podle soudu prvního stupně „zde nebyl prostor pro dovysvětlování rozdílných odborných postojů, proto nebylo provedeno doplnění výsledku znalce EG“. Pokud jde o posouzení znaleckého posudku znalce AV, soud vyšel ze závěrů posudku [REDAKCE] pro něž jsou parametry pokračující hodnoty vzájemně nekonzistentní. A znalecký posudek znalkyně Worschové se zaměřil jen na dílčí úkoly, a to přepočítání hodnot z posudku znalce VŠB, nicméně byla i z tohoto zjištěna shoda, že se znalec VŠB dopustil ve svém posudku nepřesností. Z posudků, které svědčily a jejichž závěry byly ve prospěch navrhovatelů, soud nemohl bez dalšího vyjít s ohledem na v zásadě nadsazení předpokládaných parametrů, které jednak vedly k vyšší hodnotě akcie, a jednak, a to je to podstatné, nebyly dostatečně i v rámci jakéhosi výhledu odůvodnitelné pro společnost, ať již jde např. o její dividendovou politiku, či zákony nebo zvyklosti ekonomického světa, např. vyšší rizikovost vlastního kapitálu, souvislost s krizí a propadem ostatních akcií, dlouhodobé neinvestování a zároveň výplata vysokých dividend vlastníkům.
10. Soud proto vyšel ze závěrů znaleckého posudku PwC, který jako hlavní použil metodu diskontovaných peněžních toků, jako podpůrnou metodu tržního srovnání a metodu založenou

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

na ocenění majetku nepovažoval znalec PwC za vhodnou. Znalec PwC své závěry náležitě odůvodnil, přihlédl ke všem skutečnostem, jeho odůvodnění ve znaleckém posudku tak i při výpovědi je logické. Znalec PwC použil přírážku za velikost ve výši 3,74 %, což je ekvivalentní přírážce 3,65 % znalce AA, s ohledem na větší rizikovost malých společností. Znalec PwC připustil, že použití i nepoužití přírážky za velikost je možné. Transakce před 1. 1. 2008 z důvodu časového odstupu nepovažoval za relevantní. Akcie společnosti byly zcela nelikvidní a údaj o obchodu s akciemi nemá vypovídací hodnotu. Ve významném časovém odstupu před 4. 3. 2009 proběhla koupě akcií v listopadu 2007, cena 1 250 Kč podle názoru znalce zahrnovala významnou prémii za kontrolu, ovšem ani tento obchod znalec nepovažoval za spolehlivý indikátor reálné hodnoty akcie. Ani cenu 954,50 Kč za akcii odvozenou z transakce v srpnu 2008 při nákupu akcií hlavním akcionářem od PKN Orlen S.A. nepovažoval za vhodný indikátor hodnoty, k obchodu totiž došlo mezi spřízněnými osobami. Střední hodnotu akcie k 6. 1. 2009 odhadl na 937 Kč (z rozpětí 839 – 1 062 Kč) a k 4. 3. 2009 odhadl střední hodnotu na 888 Kč (z rozpětí 794 – 1 008 Kč).

11. Soud mohl vyjít i z posudku znalce [REDACTED] který jiným odůvodněným způsobem a postupem dospěl k závěru shodnému jako znalec PwC. Doplnil své závěry o simulační metodu.
12. Soud prvního stupně tak při svém rozhodování vyšel zejména z posudků znalce PwC a znalce [REDACTED] ocenil jejich přesvědčivé odůvodnění v zadávání odhadů a parametrů pro své výpočty, přestože se, nebo právě proto, že oba znalci přistupovali jinak k užití přírážky za velikost, kdy znalec PwC tuto aplikoval na rozdíl od znalce [REDACTED] oba znalci připustili i opačnou variantu, tedy jako znalci přistoupili k problému – stanovení hodnoty akcie objektivně s otevřeností k jiným názorům, přitom však si každý z nich své odborné postoje zdůvodnil. Znalec [REDACTED] nadto předložil soudu i zcela novou, a ne běžně používanou metodu, a to simulační, když tuto soud posoudil jako nikoliv nepřijatelnou, nicméně z této vyšel pouze podpůrně, šlo o ilustraci problému stanovení hodnoty akcií. Stejně tak oba znalci přesvědčili soud, pokud jde o jejich postoje a názory, pokud šlo o hodnocení jiných metod a předpokládaných parametrů u ostatních odborných vyjádření a posudků, proto i z těchto, jde-li o odborné posouzení, soud vycházel, neboť se s nimi ztotožnil s ohledem na logické ekonomické zdůvodnění. Soud považuje právě za přínosné, že znalci dospěli ke stejným (ve vztahu k samotnému rozhodnutí v tomto řízení) výsledkům, a to za použití rozdílného přístupu, pokud jde o užití velikostní přírážky.
13. Soud prvního stupně uzavřel, že protiplnění ve výši 977 Kč za jednu akcii společnosti o jmenovité hodnotě 1 000 Kč je přiměřené, a proto návrhy navrhovatelů na určení jiné výše přiměřeného protiplnění zamítl.
14. S odkazem na § 148 odst. 1 o. s. ř. uložil soud prvního stupně navrhovatelům zaplatit rovným dílem státu náklady na znalečné, které stát platil, v celkové výši 601 709,82 Kč.
15. Soud prvního stupně přiznal podle § 142 odst. 1 o. s. ř. náhradu nákladů řízení úspěšné společnosti ve výši 165 770 Kč a hlavnímu akcionáři ve výši 325 469,85 Kč (se specifikací jednotlivých úkonů právní služby v odstavci 112 a 113 odůvodnění).
16. Proti tomuto usnesení podali společné odvolání navrhovatelé a), b), a g) a navrhovatelé c) a d), samostatná odvolání podali navrhovatel e) a navrhovatel f).
17. Navrhovatelé a), b), a g) navrhli, aby odvolací soud napadené usnesení zrušil a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení, event. aby je změnil a jejich návrhu vyhověl.

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

18. Namítají, že soud prvního stupně nedostatečně odůvodnil, proč jako základ napadeného usnesení použil znalecké posudky PwC a [REDACTED] oba předložené „žalovanou“ stranou. Soud prvního stupně při hodnocení posudků převzal kritiku znalců PwC a [REDACTED] s tím, že se s ní ztotožnil. Podle odvolatelů se ale v soudním spise žádný revizní znalecký posudek nenachází. Revizní zpráva PwC stanovisko [REDACTED] revizními posudky nejsou. A revizní posudky PwC a [REDACTED] zjevně nesplňují požadavky ustanovení § 127 odst. 2 o. s. ř., k čemuž citoval z rozsudku Nejvyššího soudu ze dne 11. 5. 2021, sp. zn. 32 Cdo 3443/2019. Soud prvního stupně dále pochybil, když ani ve svém novém obsazení nedal znalci EG žádnou příležitost na tuto kritiku reagovat s tím, že k reakci znalce „nebyl prostor“ (odstavec 91 a 105 odůvodnění). Aniž by znalci EG dal prostor své závěry obhájit, soud se uchýlil k vlastnímu hodnocení jeho odborných závěrů. Znalec EG v den jeho výsledku neznal obsah posudků PwC a [REDACTED] a jeho výsledek nebyl ani řádně dokončen (jednání soudu prvního stupně dne 31. 1. 2018). Soud prvního stupně v rozporu s logikou vyzdvihuje jako výhodu posudků PwC a [REDACTED] (předložených „žalovanou“ stranou), z nichž vycházel, skutečnost, že se posudky mezi sebou výrazně liší v použitých parametrech (diskontní míra a finanční plán), ale přesto docházejí ke stejné výši ocenění. Podle odvolatelů tak nelze tvrdit, že jsou oba správné. Odvolatelé obsáhle odůvodňují relevantnost účetní hodnoty vlastního kapitálu společnosti, kdy soud prvního stupně jejich argumenty nepřipustně překroutil. Soud prvního stupně i nesprávně ignoroval tržní cenu akcií. V řízení bylo prokázáno i údaji přímo z veřejných trhů, že tvrzení o téměř nulové likviditě akcií se nezakládá na pravdě. Podstatné je, že drtivá většina minoritních akcionářů, kteří by chtěli akcie prodat v období předcházejícím vytěsnění, tak nepochybně učinit mohla, a to za aktuální kurz, který byl vyšší než vyplacené protiplnění. Soud prvního stupně nehodnotil správně ani význam transakce s tzv. holandskými fondy, její časový odstup nebyl tak velký (viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. 2. 2017, sp. zn. 29 Cdo 5048/2016) a soud přehlédl, že od této transakce vykázala společnost výrazný zisk, který její hodnotu ještě zvýšil. Použití velikostní přírážky ve výši 3,74 % soud prvního stupně akceptoval, ale nijak se již nevypořádal s tím, že oceňovaná společnost byla součástí mnohem větší skupiny Unipetrol a PKN ORLEN. Dále odvolatelé ani nesouhlasí s hodnocením znaleckých posudků AV a znalkyně Wolschové soudem.
19. Navrhovatelé c) a d) se svým odvoláním domáhají zrušení napadeného usnesení a vrácení věci soudu prvního stupně k dalšímu řízení.
20. Namítají, že usnesení soudu prvního stupně je nepřezkoumatelné pro nedostatek důvodů. V řízení bylo předloženo 7 vzájemně velmi rozdílných znaleckých posudků. Vedle znaleckých posudků byla výše přiměřeného protiplnění porovnávána zejména s hodnotou vlastního kapitálu společnosti ke konci roku 2008, kurzy akcií společnosti na veřejném trhu (zejména před 14. 10. 2008) a transakcí s 14,51 % akcií společnosti v listopadu 2007. Odvolatelé graficky porovnávají ocenění akcie jednotlivými znalci. Poskytnuté protiplnění je nižší, než je podle závěru obou znalců ustanovených soudem prvního stupně. Rovněž je nižší než kurz akcií společnosti a velmi podstatně nižší než hodnota vlastního kapitálu společnosti. Soud prvního stupně přitom založil výběr znaleckých posudků na blízkosti dvou z nich, které oba zaplatil a předložil hlavní akcionář. Okolnosti, které soud prvního stupně mylně hodnotil jako důvody důvěryhodnosti znalců PwC a [REDACTED], měly být naopak posouzeny jako důvody k zásadním pochybnostem o těchto posudcích, neboť prakticky shodný výsledek ocenění při použití velmi odlišných postupů je sám o sobě velmi zvláštní a byl v tomto případě ovlivněn totožnou osobou, tedy hlavním akcionářem, který byl zadavatelem obou. I podle těchto odvolatelů je hodnota vlastního kapitálu indikátorem věrohodnosti znaleckého posudku, a její význam plyne z judikatury Nejvyššího soudu (rozsudek Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4851/2016). Požadavek, aby účetní hodnota poskytovala pravdivý a věrný obraz o stavu majetku a závazků, plyne ze zákona

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

o účetnictví. Účetnictví společnosti bylo jedinou kvalifikovanou a současně dostupnou informací pro minoritní akcionáře. Částka 1 796,30 Kč na jednu akcii společnosti je ve výroční zprávě hlavního akcionáře výslovně označena jako reálná hodnota zaúčtovaná při pořízení (tedy při vytěsnění), přičemž ten díky tomu vykázal zisk z této operace (vytěsnění) ve výši 86 640 000 Kč na úkor vytěsněných akcionářů. Odvolatelé mají za to, že soud prvního stupně nesprávně nepřihlédl k tomu, že vytěsnění menšinových akcionářů společnosti se uskutečnilo v přímé souvislosti s transakcí ze dne 23. 11. 2007. Zahájení procesu vytěsnění lze v této věci nepochybně klást nejpozději ke dni 15. 10. 2008, když účastník 2) požádal o souhlas České národní banky. Mezi oběma událostmi (transakcí a zahájením procesu vytěsnění) tak neuplynul ani rok. Proto je cena dosažená transakcí ze dne 23. 11. 2007 použitelná jako tzv. prémiová cena ve smyslu judikatury Nejvyššího soudu a je spodní mezí přiměřeného protiplnění v této věci. Soud prvního stupně rovněž opominul vztah mezi vytěsněním menšinových akcionářů a povinnou nabídkou převzetí, v rámci, které je vážený šestiměsíční průměr z cen akcií dosahovaných na veřejných trzích minimální částkou protiplnění poskytovaného menšinovým akcionářům za jejich akcie. K tomu odkázal na rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 8. 1. 2008, sp. zn. 29 Odo 160/2006. Ignorování kurzu vedlo k tomu, že vytěsnění akcionářů dopadli hůře než by dopadli v případě povinné nabídky převzetí. Likvidita akcií závisí na rozhodnutí majoritního akcionáře. Nelikvidita akcií vede ke snížení (nikoli zvýšení) cen dosahovaných na veřejném trhu. K tomu odkázal na nález Ústavního soudu ze dne 27. 11. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15. Nepřihlížení ke kurzu akcií společnosti je tedy věcně nesprávné a v rozporu s právními předpisy.

21. Navrhovatel e) se svým odvoláním domáhá změny, případně zrušení napadeného usnesení a vrácení věci soudu prvního stupně k dalšímu řízení.
22. Napadené rozhodnutí považuje za nepřezkoumatelné, jelikož není zřejmé, proč ze všech posudků, které měl soud prvního stupně k dispozici, postavil své rozhodnutí právě na posudcích PwC a [REDAKCE] aniž by své rozhodnutí k dalším skutečnostem odůvodnil. Nadto posudek [REDAKCE] byl v rozporu se všemi ostatními posudky provedenými v řízení. Poukazuje na skutečnost, že akcie společnosti do oznámení provedení vytěsnění na burze byly obchodovány v ceně cca 1 200 Kč až 1 400 Kč za akcii, což si soud prvního stupně verifikoval zprávou od ČNB. Proto se navrhovatel e) domnívá, že pod tuto hodnotu nemůže být přiměřené protiplnění soudem určeno. Podle řádné auditované účetní závěrky společnosti k datu 31. 12. 2008 činila hodnota vlastního kapitálu společnosti 1 825,72 Kč/akcii. Rovněž namítá, že vyřazení posudku EG je v rozporu se zákonem. Navrhovatel e) se plně ztotožnil s argumentací ostatních odvolatelů a pro přehlednost na odůvodnění jejich odvolání plně odkázal.
23. Navrhovatel f) se též domáhá změny napadeného rozhodnutí, popř. zrušení a vrácení věci soudu prvního stupně k dalšímu řízení.
24. Vytýká soudu prvního stupně, že ač měl k dispozici posudky dvou znalců ustanovených soudem, jimiž byla doložena cena akcie k rozhodnému dni vyšší než vyplacené protiplnění, založil své rozhodnutí na znaleckém posudku [REDAKCE] jehož zadavatelem byl účastník řízení – hlavní akcionář. Domnívá se, že metoda simulací užitá v posudku [REDAKCE] byla vypočtena nesprávně. Svou argumentaci blíže rozvádí. Soud prvního stupně dále vycházel z posudku PwC, který ale používá vysokou přírážku za velikost, snižující neoprávněně a uměle cenu protiplnění. Nesouhlasí s odůvodněním znalce, že společnost, jako součást koncernu Orlen Unipetrol a. s., je malou společností.

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE].

25. Hlavní akcionář navrhl, aby odvolací soud usnesení soudu prvního stupně jako věcně správné potvrdil a uložil navrhovatelům povinnost uhradit mu náklady odvolacího řízení. Při určení přiměřenosti vyplaceného protiplnění nutno vycházet z tržní hodnoty společnosti a na jejím základě odvodit hodnotu 1 akcie jako tzv. alikvótní podíl na její hodnotě. Tomuto požadavku znalecké posudky BE, PwC a [REDACTED] vyhověly a použití všech metod ocenění řádně a podrobně odůvodnily. Veškeré metody ocenění použité BE, PwC a [REDACTED] potvrdily, že protiplnění vyplacené akcionářům společnosti bylo přiměřené. Hlavní akcionář hodnoty 1 akcie společnosti, k nimž došli znalci, shrnul v tabulce. Má za to, že z provedeného dokazování vyplynulo, že protiplnění ve výši 977 Kč vyplacené minoritním akcionářům za 1 akcii společnosti převyšovalo tržní hodnotu 1 akcie zjištěné znaleckými posudky BE, PwC a [REDACTED]. Z navrhovateli preferovaných znaleckých posudků soud vyjít nemohl a vznáší argumenty, pro které námitky odvolatelů nemohou obstát (viz body B1 – B12 vyjádření).
26. K vyjádření hlavního akcionáře předložili navrhovatelé a), b) a g) své stanovisko a navrhli, aby odvolací soud doplnil dokazování výsledkem znalce EG a sám rozhodl ve věci, neboť podle judikatury Vrchního soudu v Praze je v tomto typu řízení klíčovým důkazem znalecký posudek zadaný soudem.
27. Společnost se k podaným odvoláním nevyjádřila.
28. Odvolací soud přezkoumal usnesení soudu prvního stupně včetně řízení, které předcházelo jeho vydání (§ 212 a § 212a o. s. ř.), a odvolání shledal důvodnými.
29. Pokud jde o důvody použití o. s. ř. a obch. zák. v poměrech posuzované věci, odvolací soud pro stručnost plně odkazuje na odůvodnění k tomu obsažené ve svém (prvním) usnesení v této věci ze dne 3. 8. 2021, č. j. 14 Cmo 218/2020-1983.
30. V tomto usnesení Vrchní soud v Praze podrobně shrnul závěry ustálené rozhodovací praxe k problematice přiměřeného (spravedlivého) protiplnění, na něž odvolací soud pro stručnost odkazuje.
31. V tomto typu řízení je klíčovým důkazem znalecký posudek zadaný soudem, neboť stanovení výše protiplnění je ryze odbornou otázkou. Úkolem znalce v těchto řízeních není jen přezkoumat po formální a obsahové stránce znalecký posudek předložený hlavním akcionářem, ale nově stanovit na základě všech relevantních údajů řádnou výši protiplnění (viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 22. 5. 2012, sp. zn. 29 Cdo 1145/2011). Soud přitom nepřezkoumává (nemůže přezkoumávat) věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. 8. 2021, sp. zn. 27 Cdo 3185/2020). Je-li pochybnost o správnosti posudku nebo je-li posudek nejasný nebo neúplný, je nutno požádat znalce o vysvětlení. Kdyby to nevedlo k výsledku, soud nechá znalecký posudek přezkoumat jiným znalcem; ve výjimečných, zvláště obtížných případech, vyžadujících zvláštního vědeckého posouzení, může soud ustanovit k podání znaleckého posudku nebo přezkoumání posudku podaného znalcem státní orgán, vědecký ústav, vysokou školu nebo instituci specializovanou na znaleckou činnost (§ 127 odst. 2, odst. 3 o. s. ř.).

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDACTED]

32. Z ustálené judikatury Nejvyššího i Ústavního soudu se k problematice hodnocení důkazu znaleckým posudkem (§ 127, § 127a a § 132 o. s. ř.) podává, že:

1/ Znalecký posudek soud sice hodnotí jako každý jiný důkaz podle § 132 o. s. ř., odborné závěry v něm obsažené však hodnocení soudem podle § 132 o. s. ř. nepodléhají.

2/ Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení. Aby soud mohl znalecký posudek odpovědně hodnotit, nesmí se znalec omezit ve svém posudku na podání odborného závěru, nýbrž z jeho posudku musí mít soud možnost seznat, z kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru.

3/ Má-li soud při rozhodování k dispozici více znaleckých posudků s rozdílnými závěry o stejné otázce, musí je zhodnotit v tom smyslu, který z nich a z jakých důvodů vezme za podklad svého rozhodnutí a z jakých důvodů nevychází ze závěru druhého znaleckého posudku; pro tuto úvahu je třeba vyslechnout oba znalce. Jestliže by ani takto nebylo možné odstranit rozpory v závěrech znaleckých posudků, je třeba dát tyto závěry přezkoumat jiným znalcem, vědeckým ústavem nebo jinou institucí.

Srov. např. rozsudky Nejvyššího soudu ze dne 21. 10. 2009, sp. zn. 22 Cdo 1810/2009, ze dne 3. 2. 2011, sp. zn. 22 Cdo 4532/2010, ze dne 10. 11. 2015, sp. zn. 21 Cdo 4543/2014, ze dne 16. 10. 2019, sp. zn. 27 Cdo 2755/2019, či usnesení téhož soudu ze dne 17. 3. 2016, sp. zn. 29 Cdo 4153/2015, ze dne 11. 3. 2020, sp. zn. 27 Cdo 1516/2019, a judikaturu v něm citovanou, anebo usnesení Ústavního soudu ze dne 12. 1. 2016, sp. zn. I. ÚS 1054/13.

4/ Skutečnost, že určení hodnoty podniku je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a že součástí odborného posouzení znalce je i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti, neznamená, že soud bez dalšího nekriticky přejímá závěry formulované znalcem. Znalecký posudek podléhá – jako každý jiný důkaz – hodnocení soudem, a to jak jednotlivě, tak v souvislosti s ostatními provedenými důkazy (§ 132 o. s. ř.). Soud přitom nepřezkoumává (nemůže přezkoumávat) věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení.

Srov. za mnohá např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 6. 5. 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020 a judikaturu v něm citovanou.

5/ Zásada volného hodnocení důkazů neznamená, že by soud měl na výběr, které z provedených důkazů vyhodnotí a které nikoli, nebo o které opře své skutkové závěry a které opomene.

Srov. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 21. 4. 2021, sp. zn. 30 Cdo 3439/2020.

6/ Zákon nestanoví předpoklady pro nařízení vypracování revizního znaleckého posudku a ponechává je na úvaze soudu; vypracování revizního znaleckého posudku bude přicházet do úvahy zejména tam, kde soud bude mít pochybnosti o správnosti již vypracovaného znaleckého posudku. Tyto pochybnosti mohou být vyvolány i předložením listinného důkazu – posudku znalce, vypracovaného mimo řízení; bude však vždy záležet na konkrétní situaci a na úvaze soudu, zda (zpravidla po slyšení ustanoveného znalce) bude mít pochybnosti za odstraněné.

Srov. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 17. 6. 2008, sp. zn. 22 Cdo 1290/2007.

7/ Splňuje-li znalecký posudek předložený účastníkem řízení předpoklady stanovené v § 127 odst. 2 a § 127a o. s. ř., pohlíží se na něj jako na znalecký posudek vyžádaný soudem; to platí i tehdy, jde-li o revizní znalecký posudek.

Srov. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 22. 1. 2014, sp. zn. 26 Cdo 3928/2013.

8/ Znalec (znalecký ústav), který již v řízení formuloval odborný názor vyvolávající pochybnosti soudu o správnosti (jiného) znaleckého posudku podaného v řízení, není jen proto vyloučen z podání revizního znaleckého posudku podle § 11 zákona č. 36/1967 Sb. (též podle § 14 odst. 1 ve spojení s § 17 o. s. ř.). Revizní znalecký posudek však nemůže podat, neboť není „jiným znalcem“ ve smyslu § 127 odst. 2 o. s. ř.

Srov. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11. 5. 2021, sp. zn. 32 Cdo 3443/2019, uveřejněný ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek Nejvyššího soudu pod č. 33/2022.

33. Ze spisu se podává, že:

- znalecký posudek PwC, s úkolem „provést odhad výše přiměřeného protiplnění za hodnotu jedné akcie společnosti...“ a Revizní zprávu – revize znaleckého posudku VŠB, předložil hlavní akcionář soudu prvního stupně dne 4. 11. 2014 (viz podání č. l. 686–696 spisu),

- odborné vyjádření znalce AV označené jako Revize výpočtů ve znaleckém posudku VŠB [zadavatelem byl navrhovatel c)] předložil znalec AV soudu prvního stupně dne 10. 12. 2014 (č. l. 723 spisu),

- znalecký posudek AV „o zodpovězení dále specifikovaných otázek zadavatele, týkajících se revize znaleckého posudku VŠB“ předložili navrhovatelé a), b), c) a g) soudu prvního stupně dne 24. 4. 2015 (č. l. 904–905) (viz podání č. l. 704–712 spisu),

- odborné stanovisko [redacted] ke znaleckému posudku EG hlavní akcionář předložil soudu dne 24. 5. 2017 (č. l. 1354–1358), - Odborné stanovisko ke znaleckému posudku EG, a podáním doručeným soudu prvního stupně dne 8. 1. 2018 (viz podání č. l. 1514–1529 spisu),

- znalecký posudek [redacted] „ve věci určení hodnoty akcií společnosti k 6. 1. 2009 a 4. 3. 2009, revize obsahu, metod a závěrů předchozích znaleckých posudků v této věci a rekonsolidace jejich závěrů, hlavní akcionář předložil soudu prvního stupně dne 8. 1. 2018 (viz podání č. l. 1514–1529),

34. Podle odvolacího soudu ani nyní (poté co došlo ke změně v obsazení soudu prvního stupně) napadené rozhodnutí soudu prvního stupně výše popsané judikturní závěry nerespektuje.

Shodu s prvopisem potvrzuje [redacted]

V dané věci je pro posouzení (ne)relevance závěrů zprávy AA, již hlavní akcionář dokládal právě přiměřenost protiplnění dle § 183j odst. 6 obch. zák., rozhodné, jak soud zhodnotí jím zadáný znalecký posudek (§ 132 o. s. ř.), který měl zprávu AA přezkoumat a nově stanovit výši protiplnění. Tak ale soud prvního stupně nepostupoval. Důsledkem tohoto pochybení soudu prvního stupně je, že v řízení nastala situace, kdy měl soud při rozhodování k dispozici 5 znaleckých posudků s rozdílnými závěry o téže otázce znalců AA, BE, VŠB, EG a PwC (dále též jen „znalecké posudky“). Z výše citované judikatury se k tomu podává, že za tohoto stavu se rozhodnutí soudu prvního stupně nemůže obejít bez zhodnocení, který z více znaleckých posudků a z jakých důvodů vezme za podklad svého rozhodnutí a z jakých důvodů nevychází ze závěrů ostatních znaleckých posudků a pro tuto úvahu je třeba vyslechnout znalce (viz kromě již citovaných rozhodnutí Nejvyššího soudu i např. usnesení tohoto soudu ze dne 16. 6. 2021, sp. zn. 27 Cdo 1692/2020). Jak se ale podává z napadeného usnesení soud prvního stupně k důkazu sice výsledky znalců BE, VŠB, EG (znalců ustanovených soudem) a znalce PwC (znalecký posudek předložený hlavním akcionářem) provedl, ale z napadeného usnesení se již nepodává, zda tyto výsledky (předně ze strany soudu) skutečně směřovaly k odstranění rozporů mezi těmito znaleckými posudky (viz odstavec 67, 73, 83 a 87 odůvodnění). Soud prvního stupně z tohoto pohledu výpovědi znalců BE, VŠB, EG a PwC podle § 132 o. s. ř. nehodnotil a ani neučinil žádnou úvahu, zda po jejich slyšení má rozpory mezi znaleckými posudky za odstraněné či nikoliv.

35. Za takové zhodnocení znaleckých posudků BE, VŠB, EG a PwC pak ani nelze mít postup soudu prvního stupně, který tyto znalecké posudky hodnotil podle § 132 o. s. ř. zejména v souvislosti s revizními znaleckými posudky PwC a [REDAKCE] (s jejichž závěry „se ztotožnil a měl je za správné“) a zčásti i AV, jež předložili účastníci řízení.
36. Je tomu tak proto, že důsledkem výše uvedeného pochybení, kdy soud prvního stupně znalecké posudky a výpovědi znalců opomněl hodnotit v jejich vzájemných souvislostech (§ 132 o. s. ř.), je, že napadené rozhodnutí postrádá jakoukoliv jeho úvahu o nutnosti vyhotovení revizního znaleckého posudku podle § 127 odst. 2 o. s. ř. Odvolatelům a), b), g) a e) tak lze přisvědčit, že (zatím) není splněna jedna z podmínek § 127 odst. 2 o. s. ř., pro níž by bylo možné na revizní znalecké posudky PwC a [REDAKCE] (opatřené doložkou podle § 127a o. s. ř.) pohlížet jako na znalecké posudky vyžádané soudem.
37. A i kdyby soud prvního stupně dospěl k závěru, že je třeba nechat znalecké posudky BE, VŠB, EG a PwC přezkoumat jiným znalcem (§ 127 odst. 2 o. s. ř.), musel by se ve smyslu shora uvedeného judikurního závěru zabývat i tím, zda znalci PwC, [REDAKCE] ale i AV mohou revizní znalecký posudek podle § 127 odst. 2 o. s. ř. podat, tj. zda jsou podle § 127 odst. 2 o. s. ř. v tomto řízení jinými znalci. Jak se totiž ze spisu podává (viz odstavec 33 tohoto usnesení) tito znalci již dříve, než své revizní znalecké posudky zpravovali, prezentovali v této věci své odborné názory zpochybňující závěry (zejména) znaleckých posudků VŠB a GE (viz např. odstavec 84, 103 a 105 odůvodnění).
38. Lze tak shrnout, že napadené rozhodnutí postrádá hodnocení znaleckých posudků a výpovědi znalců podle § 132 o. s. ř. soudem prvního stupně, a i jakoukoliv jeho úvahu o nutnosti nechat tyto znalecké posudky přezkoumat jiným znalcem (§ 127 odst. 2 o. s. ř.), tj. i důvody, pro které soud prvního stupně v řízení k důkazu provedl revizní znalecké posudky předložené účastníky řízení. Za tohoto stavu, kdy soud prvního stupně nerespektoval zásady uvedené v § 132 o. s. ř. a § 157 odst. 2 o. s. ř. pak nepřipadá do úvahy doplnění či zopakování důkazů odvolacím soudem. Takové rozhodnutí musí odvolací soud zrušit a věc vrátit soudu prvního stupně

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

k dalšímu řízení (srov. např. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 31. 8. 2000, sp. zn. 20 Cdo 1045/99, uveřejněný pod č. 14 v časopise Soudní judikatura, ročník 2001, či usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. 6. 2017, sp. zn. 21 Cdo 1472/2017).

39. Odvolací soud přes uvedený závěr nemůže vzhledem ke stávající rozhodovací praxi pominout řešení otázky (ne)aplikace přírážky za velikost soudem prvního stupně při jeho posuzování přiměřenosti protiplnění.
40. K možné aplikaci přírážky za velikost při určení hodnoty podniku pro účely nuceného přechodu akcií na hlavního akcionáře se Vrchní soud v Praze vyjádřil již ve svém usnesení ze dne 12. 11. 2024, sp. zn. 14 Cmo 81/2024 (dostupné např. v právním systému Beck-online), z něhož se (mimo jiné) podává, že přírážka za velikost je diskontem na úrovni podniku a vztahuje se tak k vlastnostem podniku (celé společnosti). Dopadá tedy na všechny akcie, tj. ovlivňuje hodnotu celé společnosti bez ohledu na práva a omezení u konkrétního akcionářského podílu (srov. [REDAKCE], [REDAKCE], [REDAKCE]). Ekonomická interpretace nálezu Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 ve věci vhodnosti použití prémie za malou společnost v rámci sporů o posouzení přiměřenosti protiplnění, Obchodněprávní revue 4/2020, s. 271 an., C. H. Beck). Použití této přírážky pak není v rozporu ani s dalším požadavkem ustálené soudní praxe, dle něhož právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem má zabezpečit, aby protiplnění poskytované hlavním akcionářem odpovídalo hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 11. 3. 2020, sp. zn. 27 Cdo 1516/2019, nebo ze dne 20. 11. 2019, sp. zn. 27 Cdo 4444/2017), což ale neznamená, že akcionáři náleží nejvyšší zjištěná cena, resp. je namístě se matematicky přiklonit k nejvyšší hodnotě (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. 8. 2021, sp. zn. 27 Cdo 3185/2020). Vyjádřeno jinými slovy, smyslem a účelem právní úpravy přiměřeného protiplnění je zajistit, že menšinovým akcionářům bude plně nahrazena hodnota jejich investice, nikoliv umožnit jim získat na úkor hlavního akcionáře plnění, jehož výši již nelze (tedy plnění, jež výrazně přesahuje hodnotu jejich ekonomicky odůvodnitelné investice představované účastnickými cennými papíry, o kterou byli v důsledku realizace práva hlavního akcionáře připraveni). Spravedlnost protiplnění je totiž nutné poměřovat ve vztahu ke všem zúčastněným subjektům (nejen z pohledu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů), tak, aby bylo (jak ostatně plyne již ze samotného pojmu užitého zákonem) přiměřené (proporcionální) všem okolnostem (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 6. 5. 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020).
41. Promítnuto do poměrů této věci to znamená, že je vždy na soudu prvního stupně, aby při svém hodnocení přiměřenosti protiplnění učinil o (ne)aplikovatelnosti přírážky za velikost právní závěr na základě svých závěrů skutkových (srov. nález Ústavního soudu ze dne 27. 11. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15). A aniž by odvolací soud přezkoumával právní závěry soudu prvního stupně (ostatně to mu ani vzhledem k výše uvedenému nepřísluší), je zcela zjevné, že jeho postup při řešení této (právní) otázky nebyl správný, respektive soud prvního stupně ji neřešil. Jak se totiž z napadeného usnesení podává, soud prvního stupně se sice obsáhle k možné (ne)aplikaci přírážky za velikost při stanovení hodnoty podniku vyjádřil (odstavec 93 odůvodnění), ale poté bez dalšího přijal závěry o stanovení hodnoty podniku jak znaleckého posudku PwC, jenž přírážku za velikost aplikoval ve výši 3,74 % (odstavec 106 odůvodnění), tak závěry revizního znaleckého posudku znalce [REDAKCE] který naproti tomu přírážku za velikost nepoužil (odstavec 107 odůvodnění).

Shodu s prvopisem potvrzuje [REDAKCE]

42. Odvolací soud proto uzavírá, že napadené rozhodnutí postrádá relevantní skutková zjištění pro úvahu soudu prvního stupně, dle níž mohl vycházet toliko ze znaleckého posudku PwC a jeho skutkový závěr o hodnotě podniku (1 akcie společnosti), potažmo i jeho právní posouzení dané věci, tak lze mít přinejmenším za předčasné.
43. Odvolací soud proto usnesení soudu prvního stupně podle § 219a odst. 1 písm. a) a b) o. s. ř. zrušil, včetně závislých výroků o nákladech řízení, a podle § 221 odst. 1 písm. b) o. s. ř. věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení, aniž by za tím účelem nařídil jednání [§ 214 odst. 2 písm. d) o. s. ř.].
44. V dalším řízení soud prvního stupně předně neopomene soudní judikaturu týkající se pro danou věc rozhodných skutečností, postupu soudu při provádění důkazů (znaleckých posudků a výsledků znalců) a jejich hodnocení ve smyslu § 132 o. s. ř. Přitom se neopomene vypořádat i s námitkami odvolatelů a dospěje-li k závěru o nutnosti nechat vyhotovit revizní znalecký posudek podle § 127 odst. 2 o. s. ř., bude se z pohledu tohoto zákonného ustanovení zabývat revizními znaleckými posudky, jež v řízení předložili jeho účastníci, na čemž je závislý i jeho další (případný) postup v řízení. Současně bude na soudu prvního stupně, aby své rozhodnutí odůvodnil tak, aby vyhovělo zásadám uvedeným v § 157 odst. 2 o. s. ř. ve spojení s § 169 odst. 4 o. s. ř., jak odvolací soud vyložil již ve svém usnesení ze dne 3. 8. 2021, č. j. 14 Cmo 218/2020-1983.
45. Soud prvního stupně je vázán právním názorem odvolacího soudu, a to i právními názory přijatými v předchozích rozhodnutích odvolacího soudu, na která se pro stručnost odkazuje (§ 226 odst. 1 o. s. ř.). V rozhodnutí, jímž se řízení končí, soud prvního stupně rozhodne i o nákladech odvolacího řízení (§ 224 odst. 3 o. s. ř.).

Poučení:

Proti tomuto usnesení není dovolání přípustné.

Praha 16. 6. 2026

JUDr. Lenka Broučková v. r.
předsedkyně senátu

Shodu s prvopisem potvrzuje

