

## USNESENÍ

Krajský soud v Plzni rozhodl samosoudkyní Mgr. Miroslavou Jarošovou ve věci

navrhovatelů

**ve věci sp. zn. 48 Cm 86/2005:**

a) **JUDr.** [REDACTED], narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

b) [REDACTED] nar. [REDACTED],  
bytem [REDACTED]  
zastoupený obecným zmocněncem Mgr. et Ing. [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

c) **Ing.** [REDACTED] nar. [REDACTED]  
bytem [REDACTED],  
zastoupený obecným zmocněncem Mgr. et Ing. [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

**ve věci sp. zn. 48 Cm 114/2005:**

**Ing.** [REDACTED] [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

**ve věci sp. zn. 46 Cm 108/2005:**

**Ing.** [REDACTED] [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

**ve věci sp. zn. 44 Cm 99/2005:**

[REDACTED] [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

**ve věci sp. zn. 49 Cm 110/2005:**

**Ing.** [REDACTED] [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

**ve věci sp. zn. 48 Cm 77/2005:**

**P** [REDACTED], s.r.o. – v likvidaci, IČO [REDACTED]  
sídlem [REDACTED]

zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

**ve věci sp. zn. 44 Cm 81/2005:**

**Ing.** [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]

**ve věci sp. zn. 49 Cm 76/2005:**

a) **B** [redacted], reg. č. [redacted]  
sídlem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

b) **Ing.** [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

c) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

d) [redacted] [redacted] narozená dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

e) **Ing.** [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

f) NEOBSAZENO

g) [redacted] [redacted] narozená dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

h) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

i) **L** [redacted], a.s., IČO [redacted]  
sídlem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou

sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

j) **Ing.** [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

k) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

l) **Mgr.** [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

m) [redacted] [redacted] narozená dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

n) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

o) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

p) NEOBSAZENO

q) NEOBSAZENO

r) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem Mgr. Filipem Hajným  
sídlem Rubešova 83/10, 120 00 Praha

s) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

t) [redacted] [redacted] narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

**ve věci sp. zn. 46 Cm 110/2005:**

a) ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

b) ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

c) ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

d) ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

e) až g) NEOBSAZENO

h) **Ing.** ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

i) **MUDr.** ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
sídlem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

j) ■■■■■ ■■■■■ narozená dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezska 13, 120 00 Praha 2

k) **Ing.** ■■■■■ ■■■■■ narozený dne ■■■■■  
bytem ■■■■■  
zastoupený advokátem JUDr. Janem Zrckem  
sídlem Doudlebska 1699/5, 140 00 Praha 4

l) až z) NEOBSAZENO

aa) až az) NEOBSAZENO

ba) NEOBSAZENO

bb) NEOBSAZENO

bc) **Ing.** ■■■■■ ■■■■■ narozená dne ■■■■■

bytem [REDACTED]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

bd) až bh) NEOBSAZENO

bi) [REDACTED] narozená dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

bj) až bn) NEOBSAZENO

bo) **O** [REDACTED], a.s., IČO [REDACTED]  
sídlem [REDACTED]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

bp) až bw) NEOBSAZENO

bx) [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

by) NEOBSAZENO

bz) NEOBSAZENO

ca) až cd) NEOBSAZENO

ce) **Mgr.** [REDACTED] narozena dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

cf) **Ing.** [REDACTED] narozena dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]  
zastoupena advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

cg) až ck) NEOBSAZENO

ch) NEOBSAZENO

cl) NEOBSAZENO

cm) NEOBSAZENO

**ve věci sp. zn. 45 Cm 43/2005:**

a) až s) NEOBSAZENO

t) **Ing.** [REDACTED] narozený dne [REDACTED]  
bytem [REDACTED]

zastoupený advokátem JUDr. Petrem Zimou  
sídlem Slezská 13, 120 00 Praha 2

u) až w) NEOBSAZENO

#### za účasti společnosti:

**S** [redacted], a.s., IČO [redacted]  
sídlem [redacted]  
zastoupena advokátem Mgr. Radkem Pokorným  
sídlem Karolíny Světlé 301/8, 110 00 Praha 1

#### o přezkoumání výše vypořádání s menšinovým akcionářem

##### takto:

#### I. Zamítají se návrhy všech navrhovatelů, a to

návrh navrhovatele Ing. [redacted] [redacted] ve věci 48 Cm 114/2005 na zaplacení částky 528 210,50 Kč spolu s 1,5% úrokem od 30. 6. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele P [redacted], s. r. o. ve věci 48 Cm 77/2005 na určení správné výše vypořádání a na zaplacení dorovnání v celkové výši 4 582 800 Kč,

návrh navrhovatele Ing. [redacted] [redacted] ve věci 46 Cm 108/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem na 859 akcií a vyplacenou částkou 728 432 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 5. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele Ing. [redacted] [redacted] ve věci 44 Cm 81/2005 na určení správné výše protiplnění a na uložení povinnosti hlavnímu akcionáři, aby nechal vypracovat revizní znalecký posudek a doplatil všem vytěsněným minoritním akcionářům rozdíl mezi částkou zjištěnou soudem a částkou skutečně vyplacenou při vytěsnění, eventuálně na uložení povinnosti hlavnímu akcionáři doplatit všem minoritním akcionářům rozdíl ve výši 261 Kč na akci,

návrh navrhovatele [redacted] [redacted] ve věci 44 Cm 99/2005 na zaplacení částky 428 904 Kč spolu s 1,5% úrokem od 30. 9. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele Ing. [redacted] [redacted] ve věci 49 Cm 110/2005 zaplacení částky 178 850 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení ve výši 8,75 % ročně z od 30. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele a) [redacted] ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi dorovnáním stanoveným soudem za jeho 75 610 akcií a vyplacenou částkou 64 117 280 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele b) Ing. [redacted] [redacted] ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi dorovnáním stanoveným soudem za jeho 39 297 akcií a vyplacenou částkou 33 323 856 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele c) [redacted] [redacted] ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi vypořádáním stanoveným soudem za jeho 33 775 kusů akcií a vyplacenou částkou

28 641 200 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelky d) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi vypořádáním ve výši stanovené soudem za jejích 21 384 kusů akcií a vyplacenou částkou 18 133 632 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele e) Ing. ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi dorovnáním ve výši stanovené soudem za jeho 16 993 kusů akcií a vyplacenou částkou 14 410 063 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelek g) ■■■■■ ■■■■■ a m) ■■■■■ ■■■■■ jako právních nástupkyň RNDr. ■■■■■ ■■■■■ na zaplacení rozdílu mezi dorovnáním ve výši stanovené soudem za jeho 15 632 kusů akcií a vyplacenou částkou 13 255 936 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele h) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 10 624 kusů akcií a vyplacenou částkou 9 009 152 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele i) I ■■■■■ a. s. ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 4 350 kusů akcií a již vyplacenou částkou 3 688 800 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele j) Ing. ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 2 449 kusů akcií a vyplacenou částkou 2 076 752 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele k) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na dorovnání ve výši 2 275 137 Kč za jeho 2 001 akcií spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele l) Mgr. ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 1 326 akcií a vyplacenou částkou 1 124 448 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelky m) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jejích 1 040 akcií a vyplacenou částkou 881 920 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele n) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 1 000 akcií a vyplacenou částkou 848 000 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele o) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 1 025 kusů akcií a vyplacenou částkou 869 200 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele r) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na přezkum přiznaného protiplnění a na zaplacení nejméně částky 762 203,67 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení ve výši 8,7 % od 30. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele s) ■■■■■ ■■■■■ ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 304 akcií a vyplacenou částkou

257 792 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele t) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 49 Cm 76/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 57 kusů akcií a vyplacenou částkou 48 336 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele t) Ing. [REDACTED] [REDACTED] ve věci 43 Cm 43/2005 na zaplacení dorovnání v neuvedené výši spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele a) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 4 200 akcií a vyplacenou částkou 3 561 600 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele b) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 2 065 akcií a vyplacenou částkou 1 751 120 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele c) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na určení správné výše protiplnění a na zaplacení dorovnání ve výši 3 267 497 Kč se zákonným úrokem z prodlení ve výši 7,5 % od 1. 1. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele d) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 1 306 akcií a vyplacenou částkou 1 107 488 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele h) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jeho 700 akcií a vyplacenou částkou 593 600 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele i) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jeho 490 kusů akcií a částkou 415 520 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelky j) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejich 435 akcií a vyplacenou částkou 368 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005,

návrh navrhovatele k) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jeho 429 akcií a vyplacenou částkou 363 792 Kč spolu s úrokem z prodlení od 11. 10. 2005,

návrh navrhovatelky bc) Ing. [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jejich 73 kusů akcií a částkou 61 901 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005,

návrh navrhovatelky bi) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejich 60 kusů akcií a vyplacenou částkou 50 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele bo) C [REDACTED], a.s. ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 60 akcií a vyplacenou částkou 50 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele bx) [redacted] [redacted] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 45 akcií a vyplacenou částkou 38 160 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelky ce) Mgr. [redacted] [redacted] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejích 46 akcií a vyplacenou částkou 39 008 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatelky cf) [redacted] [redacted] ve věci 46 Cm 110/2005 na zaplacení rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejích 25 akcií a vyplacenou částkou 21 200 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele a) JUDr. [redacted] [redacted] ve věci 48 Cm 86/2005 na zaplacení dorovnání ve výši 2 710 Kč na každou z jeho 2 309 kusů akcií spolu s 1,5% úrokem od 1. 7. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele b) [redacted] [redacted] ve věci 48 Cm 86/2005 na zaplacení částky 14 000 Kč společně s úroky z prodlení ve výši 2,5 % ročně z uvedené částky ode dne 14. 7. 2005 do zaplacení a s úrokem ve výši 3 % za období od 14. 7. 2005 do zaplacení,

návrh navrhovatele c) Ing. [redacted] [redacted] ve věci 48 Cm 86/2005 na zaplacení částky 139 000 Kč společně s úroky z prodlení ve výši 2,5 % ročně z uvedené částky ode dne 14. 7. 2005 do zaplacení a s úrokem ve výši 3 % za období od 14. 7. 2005 do zaplacení.

- II. Každý z navrhovatelů Ing. [redacted], Ing. [redacted], Ing. [redacted], Ing. [redacted], P [redacted], s.r.o. – v likvidaci, Ing. [redacted], [redacted], Ing. [redacted], [redacted], Ing. [redacted], [redacted], Ing. [redacted], [redacted], I [redacted], a.s., Ing. [redacted], [redacted], Mgr. [redacted], [redacted], [redacted], [redacted], [redacted], [redacted], [redacted], [redacted], Ing. [redacted], MUDr. [redacted], [redacted], Ing. [redacted], Ing. [redacted], [redacted], [redacted], C [redacted], a.s., [redacted], Mgr. [redacted], Ing. [redacted], Ing. [redacted], [redacted] a Ing. [redacted] je povinen nahradit České republice náklady řízení ve výši 9 399,70 Kč, a to do 15 dnů od právní moci tohoto usnesení.

- III. Česká republika nemá právo na náhradu nákladů řízení proti navrhovateli JUDr. [redacted]  
[redacted]
- IV. S [redacted], a.s. je povinna nahradit České republice náklady řízení ve výši 375 988,29 Kč, a to do 15 dnů od právní moci tohoto usnesení.
- V. Žádný z účastníků nemá právo na náhradu nákladů řízení.

### Odůvodnění:

#### Návrhy na zahájení řízení a procesní stanoviska stran:

1. Navrhovatelé se jako minoritní akcionáři společnosti S [redacted], a.s. (dále také jen „původní společnost“) domáhali přezkumu přiměřeného vypořádání, které jim bylo v roce 2005

Shodu s prvopisem potvrzuje Hana Voelková.

poskytnuto při zrušení této společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře S [REDACTED] [REDACTED] právní nástupce, a.s. (dále jen „společnost“ nebo „hlavní akcionář“), kdy za akcií o hodnotě o nominální hodnotě 1 000 Kč obdrželi vypořádání ve výši 848 Kč.

2. Ke zdejšímu soudu postupně došlo devět návrhů na zahájení řízení, které soud projednal společně pod sp. zn. 48 Cm 86/2005 (řízení ve věci sp. zn. 45 Cm 357/2010 bylo zastaveno). Dál bylo vedeno řízení 45 Cm 43/2005 o vyslovení neplatnosti valné hromady, na níž došlo k rozhodnutí o vytěsnění minoritních akcionářů. Řízení v této věci bylo zastaveno, ale někteří navrhovatelé provedli konverzi žaloby, po níž se také domáhali přezkumu vypořádání; i jejich návrhy soud projednal společně s ostatními pod sp. zn. 48 Cm 86/2005.
3. Návrhy na zahájení řízení byly podány osobně u soudu nebo k poštovní přepravě v následujících dnech: 48 Cm 86/2005 dne 30. 8. 2005, 46 Cm 110/2005 dne 7. 10. 2005, 49 Cm 76/2005 dne 9. 8. 2005, 48 Cm 77/2005 dne 8. 8. 2005, 46 Cm 108/2005 dne 3. 10. 2005, 44 Cm 99/2005 dne 30. 9. 2005, 49 Cm 110/2005 dne 14. 10. 2005, 48 Cm 114/2005 dne 14. 10. 2005 a 44 Cm 81/2005 dne 24. 8. 2005. Návrh na vyslovení neplatnosti valné hromady ve věci 45 Cm 43/2005 byl podán dne 5. 5. 2005, ke konverzi žalobních požadavků došlo v průběhu řízení. Převod jmění na hlavního akcionáře byl publikován v [REDACTED] dne [REDACTED] 2005, všechny návrhy tedy byly podány včas ve smyslu ust. § 220p odst. 4 obch. zák. Někteří navrhovatelé v průběhu řízení upravovali žalobní petity, ale tyto změny neměly na závěr o včasnosti návrhů vliv (29 Cdo 1583/2014).
4. V roce 2025, v době po skončení dokazování, podali návrhy ještě další dva navrhovatelé Ing. [REDACTED] [REDACTED] a [REDACTED] [REDACTED] kteří se domáhali doplacení protiplnění. Lhůta pro podání návrhů na přezkoumání přiměřenosti protiplnění sice podle ust. § 220p odst. 4 obch. zák. skončila již 17. 10. 2005, ale oba navrhovatelé se domáhali zaplacení konkrétní výše protiplnění ve smyslu ust. § 220k obch. zák., a jejich návrhy bylo třeba považovat za včasné (29 Cdo 1583/2014). Navrhovatelé však museli přijmout stav řízení, jaký platil v době podání jejich návrhů.
5. Navrhovatelé uplatňovali v žalobních petitech různé požadavky, žádali přezkum výše vypořádání i zaplacení dorovnaní a petity v průběhu řízení ještě upravovali. Změny návrhů byly soudem připuštěny. Podle některých navrhovatelů ve věcech 48 Cm 77/2005, 49 Cm 76/2005 a 46 Cm 110/2005 měla být hlavnímu akcionáři uložena i povinnost ke zveřejnění výroku usnesení, ale tento požadavek později všichni vzali zpět a řízení o něm bylo zastaveno.
6. Všichni navrhovatelé tvrdili, že jim hlavní akcionář poskytl za jejich akcie nedostatečné vypořádání, poukazovali na hospodářskou situaci původní společnosti a napadali správnost znaleckého posudku Ing. [REDACTED] který byl podkladem pro stanovení výše vypořádání. Někteří z navrhovatelů namítali, že znalec [REDACTED] použil nevhodnou metodu ocenění (metodu diskontovaných peněžních toků – DCF).
7. Navrhovatel ve věci 48 Cm 114/2005 Ing. [REDACTED] [REDACTED] tvrdil, že vlastnil 100 kusů akcií, a požadoval za ně zaplacení částky 528 210,50 Kč spolu s 1,5% úrokem od 30. 6. 2005 do zaplacení. Přiměřené vypořádání mělo podle něj činit 6 130,11 Kč na jednu akcií.
8. Navrhovatel ve věci 48 Cm 77/2005 P [REDACTED], s. r. o. neuvedl, kolik akcií původní společnosti vlastnil, nejdříve žádal, aby soud určil správnou výši vypořádání, později se vedle určení domáhal i zaplacení dorovnaní v celkové výši 4 582 800 Kč bez úroku z prodlení. Podle

něj správná výše vypořádání na jednu akcii odpovídala nejméně částce 2 109 Kč, dorovnání tedy mělo činit alespoň 1 206 Kč za každou akcii. Soud přepočtem zjistil, že požadovaná částka 4 582 800 Kč odpovídala počtu 3 800 akcií.

9. Navrhovatel ve věci 46 Cm 108/2005 Ing. █████ █████ nejprve žádal, aby soud určil neplatnost výše vypořádání, po změně návrhu měl soud potvrdit oprávněnost žaloby, schválit minimální výši vypořádání 2 003,81 Kč na akcii a přiznat navrhovateli podíl na zisku za rok 2005 ve výši 130 Kč. Později petit znovu změnil a požadoval zaplatit rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem na 859 akcií a vyplacenou částkou 728 432 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 5. 10. 2005 do zaplacení.
10. Navrhovatel Ing. █████ █████ ve věci 44 Cm 81/2005 žádal nejprve o přezkum výše vypořádání, později navrhl eventuálním petitem, aby soud určil správnou výši protiplnění a uložil hlavnímu akcionáři, aby nechal vypracovat revizní znalecký posudek a doplatil všem vytěsněným minoritním akcionářům rozdíl mezi částkou zjištěnou soudem a částkou skutečně vyplacenou při vytěsnění, a kdyby soud neshledal naléhavý právní zájem na určení, aby uložil hlavnímu akcionáři doplatit všem minoritním akcionářům rozdíl ve výši 261 Kč na akcii. Tento navrhovatel netvrdil, kolik vlastnil akcií, uvedl pouze, že je koupil dne 8. 3. 2005 po 910 Kč za 1 kus. Hodnota jedné akcie podle něj dosahovala částky 1 109 Kč.
11. Ve věci 44 Cm 99/2005 požadoval navrhovatel █████ █████ nejprve úhradu dorovnání v penězích ve výši násobku 777 akcií a rozdílů mezi částkou na jednu akcii zjištěnou soudem a částkou 848 Kč na jednu akcii spolu s 1,5% úrokem od podání žaloby, tj. od 30. 9. 2005 do zaplacení. Po opravě žaloby svůj nárok konkretizoval na zaplacení částky 428 904 Kč spolu s 1,5% úrokem od dne podání žaloby do zaplacení, když dorovnání podle něj odpovídalo částce 555 Kč za akcii.
12. Ve věci 49 Cm 110/2005 se navrhovatel Ing. █████ █████ zpočátku domáhal zaplacení částky 67 600 Kč spolu s úrokem z prodlení podle ust. § 220k odst. 7 obch. zák. Později uvedl, že dorovnání by mělo činit 3 577 Kč za akcii, ale dosud neobdržel ani vypořádání stanovené hlavním akcionářem ve výši 848 Kč na akcii, proto se za jeho 50 akcií domáhal zaplacení částky 221 250 Kč (tj. vypořádání ve výši 42 400 Kč a dorovnání 178 850 Kč), jako úrok požadoval ušlý výnos odpovídající zhodnocení akcií █████ ode dne vytěsnění 4. 5. 2005 do zaplacení a dále navrhol, aby soud uložil hlavnímu akcionáři povinnost zaplatit všem akcionářům rozdíl mezi již vyplaceným vypořádáním a částkou 4 425 Kč na jednu akcii. V dalším průběhu řízení žalobní požadavek změnil, požadoval zaplacení částky 178 850 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení ve výši 8,75 % ročně z od 30. 8. 2005 do zaplacení, a žalobu vzal zpět co do částky 42 400 Kč a co do požadavků na zaplacení ušlého výnosu odpovídajícího zhodnocení akcií █████ od 4. 5. 2005 do zaplacení a na uložení povinnosti zaplatit rozdíl všem akcionářům. Soud změnu návrhu připustil a zastavil řízení rozsahu částečného zpětvzetí.
13. Ve věci 49 Cm 76/2005 navrhovatelé v době zahájení řízení shodně požadovali, aby soud stanovil správnou výši vypořádání a uložil hlavnímu akcionáři, aby jim zaplatil příslušnou částku s tím, že její výše bude doplněna podle výsledků dokazování. Později každý z navrhovatelů vyčíslil konkrétní částku, které se domáhal, spolu s úrokem z prodlení ve výši 8,75% p. a. od 30. 8. 2005 do zaplacení. Po další opravě žaloby navrhovatelé v této věci žádali o úhradu dorovnání vypočteného jako rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem a již poskytnutou částkou, a to spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.

Jednotliví navrhovatelé specifikovali svoje požadavky takto:

14. Navrhovatel a) ██████████ požadoval rozdíl mezi dorovnáním stanoveným soudem za jeho 75 610 akcií a vyplacenou částkou 64 117 280 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
15. Navrhovatel b) Ing. ██████████ požadoval rozdíl mezi dorovnáním stanoveným soudem za jeho 39 297 akcií a vyplacenou částkou 33 323 856 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
16. Navrhovatel c) ██████████ požadoval rozdíl mezi vypořádáním stanoveným soudem za jeho 33 775 kusů akcií a vyplacenou částkou 28 641 200 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení. Další nárok uplatňoval ve věci 46 Cm 110/2005.
17. Navrhovatelka d) ██████████ žádala rozdíl mezi vypořádáním ve výši stanovené soudem za jejích 21 384 kusů akcií a vyplacenou částkou 18 133 632 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
18. Navrhovatel e) Ing. ██████████ požadoval rozdíl mezi dorovnáním ve výši stanovené soudem za jeho 16 993 kusů akcií a vyplacenou částkou 14 410 063 Kč se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
19. Navrhovatel g) RNDr. ██████████ se domáhal rozdílu mezi dorovnáním ve výši stanovené soudem za jeho 15 632 kusů akcií a vyplacenou částkou 13 255 936 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
20. Navrhovatel h) ██████████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 10 624 kusů akcií a vyplacenou částkou 9 009 152 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
21. Navrhovatel i) I ██████████, a. s. požadoval rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 4 350 kusů akcií a již vyplacenou částkou 3 688 800 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
22. Navrhovatel j) Ing. ██████████ žaloval na rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 2 449 kusů akcií a vyplacenou částkou 2 076 752 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení. V dalším průběhu řízení tvrdil a prokázal, že držel 2 586 akcií, ale petit v souvislosti s tím neupravil.
23. Navrhovatel k) ██████████ žádal dorovnání ve výši 2 275 137 Kč za jeho 2 001 akcií spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
24. Navrhovatel l) Mgr. ██████████ požadoval rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 1 326 akcií a vyplacenou částkou 1 124 448 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
25. Navrhovatelka m) ██████████ žádala rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jejích 1 040 akcií a vyplacenou částkou 881 920 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
26. Navrhovatel n) ██████████ se domáhal rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 1 000 akcií a vyplacenou částkou 848 000 Kč spolu se zákonným úrokem

z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.

27. Navrhovatel o) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 1 025 kusů akcií a vyplacenou částkou 869 200 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
28. Navrhovatel r) █████ █████ navrhoval přezkum přiznaného protiplnění a zaplacení nejméně částky 762 203,67 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení ve výši 8,7 % od 30. 8. 2005 do zaplacení.
29. Navrhovatel s) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši stanovené soudem za jeho 304 akcií a vyplacenou částkou 257 792 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
30. Navrhovatel t) █████ █████ požadoval rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 57 kusů akcií a vyplacenou částkou 48 336 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
31. Ve věci 46 Cm 110/2005 podala žalobu řada navrhovatelů, řízení o některých návrzích bylo zastaveno. Zbývající navrhovatelé v této věci požadovali zaplatit rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem a vyplacenou částkou, lišil se jejich požadavek na úrok z prodlení. Jednotliví navrhovatelé uplatnili následující nároky:
32. Navrhovatel a) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 4 200 akcií a vyplacenou částkou 3 561 600 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení.
33. Navrhovatel b) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním stanoveným soudem za jeho 2 065 akcií a vyplacenou částkou 1 751 120 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení.
34. Navrhovatel c) █████ █████ požadoval určení správné výše protiplnění a zaplacení dorovnání ve výši 3 267 497 Kč se zákonným úrokem z prodlení ve výši 7,5 % od 1. 1. 2005 do zaplacení.
35. Navrhovatel d) █████ █████ se domáhal rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 1 306 akcií a vyplacenou částkou 1 107 488 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení.
36. Navrhovatel h) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jeho 700 akcií a vyplacenou částkou 593 600 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení.
37. Navrhovatel i) █████ █████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jeho 490 kusů akcií a částkou 415 520 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005 do zaplacení.
38. Navrhovatelka j) █████ █████ požadovala rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejich 435 akcií a vyplacenou částkou 368 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 11. 10. 2005.
39. Navrhovatel k) █████ █████ se domáhal rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem

za jeho 429 akcií a vyplacenou částkou 363 792 Kč spolu s úrokem z prodlení od 11. 10. 2005.

40. Navrhovatelka bc) Ing. ██████████ se domáhala rozdílu mezi přiměřeným vypořádáním zjištěným soudem za jejích 73 kusů akcií a částkou 61 901 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005.
41. Navrhovatelka bi) ██████████ požadovala rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejích 60 kusů akcií a vyplacenou částkou 50 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
42. Navrhovatel bo) C██████████, a.s. žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 60 akcií a vyplacenou částkou 50 880 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
43. Navrhovatel bx) ██████████ žádal rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jeho 45 akcií a vyplacenou částkou 38 160 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
44. Navrhovatelka ce) Mgr. ██████████ požadovala rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejích 46 akcií a vyplacenou částkou 39 008 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
45. Navrhovatelka cf) ██████████ požadovala rozdíl mezi přiměřeným vypořádáním ve výši zjištěné soudem za jejích 25 akcií a vyplacenou částkou 21 200 Kč spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.
46. Návrhy ve věci 48 Cm 86/2005:
47. Navrhovatel a) JUDr. ██████████ požadoval zaplatit dorovnání ve výši 2 710 Kč na každou z jeho 2 309 kusů akcií spolu s 1,5% úrokem od 1. 7. 2005 do zaplacení.
48. Navrhovatel b) ██████████ požadoval úhradu částky 14 000 Kč společně s úroky z prodlení ve výši 2,5 % ročně z uvedené částky ode dne 14.7.2005 do zaplacení a s úrokem ve výši 3 % za období od 14.7. 2005 do zaplacení.
49. Navrhovatel c) Ing. ██████████ se domáhal zaplacení částky 139 000 Kč společně s úroky z prodlení ve výši 2,5 % ročně z uvedené částky ode dne 14.7.2005 do zaplacení a s úrokem ve výši 3 % za období od 14.7. 2005 do zaplacení.
50. Ve věci 43 Cm 43/2005 požadoval navrhovatel t) Ing. ██████████ zaplacení dorovnání s tím, že výše nároku bude doplněna podle výsledků řízení. Dorovnání mu mělo být uhrazeno spolu se zákonným úrokem z prodlení od 10. 8. 2005 do zaplacení.

Procesní nástupnictví ve věci 49 Cm 76/2005:

51. Navrhovatel a) B██████████ se stal účastníkem řízení jako nástupce původního navrhovatele P██████████. Původní navrhovatel postoupil dne 20. 1. 2012 společnosti B██████████ svůj nárok na dorovnání za 75 610 akcií, postupník mu udělil dne 22. 8. 2018 souhlas, aby pohledávku vymáhal vlastním jménem na jeho účet. Souhlas byl ve stejný den oznámen hlavním akcionáři, doručení oznámení bylo nesporné. S ohledem na to nebylo v řízení rozhodnuto o procesním nástupnictví ve smyslu ust. § 107a o. s. ř., nárok nadále vymáhal původní navrhovatel jako

postupitel na postupníkův účet. V dalším průběhu řízení původní navrhovatel zanikl bez likvidace a jeho právním nástupcem se stal právě B [REDACTED]. Soud pak usnesením ze dne 20. 2. 2020 rozhodl podle ust. § 107 o. s. ř., že bude v řízení pokračovat s B [REDACTED].

52. Navrhovatel c) [REDACTED] [REDACTED] ve věci 49 Cm 76/2005 vstoupil do řízení podle ust. § 107a o. s. ř. jako nástupce původního navrhovatele H [REDACTED], [REDACTED], který mu v průběhu řízení postoupil svoji pohledávku.
53. Navrhovatel g) RNDr. [REDACTED] [REDACTED] v průběhu řízení zemřel. Soud nejprve pokračoval s jeho dědici zastoupenými opatrovníkem podle ust. § 29 odst. 3 o. s. ř., po skončení dědického řízení rozhodl podle ust. § 107 o. s. ř. o pokračování s právními nástupci zesnulého navrhovatele g), a to s [REDACTED] [REDACTED] (nyní navrhovatelka g)) a [REDACTED] [REDACTED] která ve stejné věci uplatnila i svůj vlastní nárok jako navrhovatelka m).

Tvrzení o počtu vlastněných akcií a o výši vyplaceného vypořádání:

54. Údaje o počtu akcií vlastněných navrhovatelem a o výši vyplaceného vypořádání byly většinou nesporné, ale v některých případech nesporné údaje neodpovídaly předloženým důkazům. Výše vyplaceného vypořádání zůstala sporná pouze u navrhovatele b) ve věci 49Cm 76/2005 a navrhovatelky ce) ve věci 46 Cm 110/2005. U této navrhovatelky ce) ve věci 46 Cm 110/2005 byl sporný i počet akcií, ona tvrdila 46 kusů, ale akceptovala jako nesporné tvrzení společnosti, že měla jen 20 kusů. Uvedení dva navrhovatelé byli poučeni podle ust. § 118a o.s.ř. a vyzváni k prokázání sporných tvrzení o výši vyplaceného vypořádání, ale jiné důkazy než níže popsané ani přes poučení nenavrhli.
55. Konkrétní nesporná tvrzení o počtu akcií a výši vypořádání (včetně případných sporných výjimek) jsou následující:
- navrhovatelé ve věci 49Cm 76/2005:
- a) vlastnil 75 610 akcií, obdržel 64 117 280 Kč
  - b) vlastnil 39 297 akcií, obdržel 33 323 856 Kč
  - c) vlastnil 33 775 akcií, obdržel 28 641 200 Kč
  - d) vlastnila 21 384 akcií, obdržela 18 133 632 Kč
  - e) vlastnil 16 993 akcií, obdržel 14 410 063 Kč
  - g) tvrdil, že vlastnil 15 632 akcií a dostal za ně 13 255 936 Kč, ale společnost tvrdila, že vlastnil ještě dalších 186 akcií, za něž obdržel 157 728 Kč. Navrhovatel g) údaje společnosti nerozporoval, takže nesporné bylo celkové množství 15 818 akcií a vyplacené vypořádání ve výši 13 413 664 Kč.
  - h) vlastnil 10 624 akcií, obdržel 9 009 152 Kč
  - i) vlastnil 4 350 akcií, obdržel 3 688 800 Kč
  - k) vlastnil 2 001 akcií, obdržel 1 696 848 Kč
  - j) vlastnil 2 586 akcií, údaj o výplatě byl sporný

l) vlastnil 1 326 akcií, obdržel 1 124 448 Kč

m) vlastnila 1 040 akcií, obdržela 881 920 Kč

n) vlastnil 1 000 akcií, obdržel 848 000 Kč

o) tvrdil, že vlastnil 300 akcií, ale společnost tvrdila, že vlastnil 1 025 akcií, za něž obdržel 869 200 Kč. Navrhovatel údaje společnosti nerozporoval, takže nesporné bylo celkové množství 1 025 akcií a vypořádání ve výši 869 200 Kč.

r) vlastnil 359 akcií, obdržel 304 432 Kč

s) vlastnil 304 akcií, obdržel 257 792 Kč

t) vlastnil 57 akcií, obdržel 48 336 Kč

navrhovatelé ve věci 46Cm 110/2005:

a) vlastnil 4 200 akcií, obdržel 3 561 600 Kč

b) vlastnil 2 065 akcií, údaj o výplatě 1 751 120 Kč byl sporný

c) vlastnil 1 539 akcií, údaj o výplatě nebyl tvrzen ani sporován, podle počtu akcií činil 1 305 072 Kč

d) vlastnil 1 306 akcií, obdržel 1 107 488 Kč

h) vlastnil 700 akcií, obdržel 593 600 Kč

i) vlastnil 490 akcií, obdržel 415 520 Kč

j) vlastnila 435 akcií, obdržela 368 880 Kč

k) vlastnil 429 akcií, obdržel 363 792 Kč

bc) vlastnila 73 akcií, obdržela 61 901 Kč

bo) vlastnil 60 akcií, obdržel 50 880 Kč

bi) vlastnila 60 akcií, obdržela 50 880 Kč

bx) vlastnil 45 akcií, obdržel 38 160 Kč

ce) vlastnila 26 akcií, údaj o výši vypořádání byl sporný

cf) vlastnila 25 akcií, obdržela 21 200 Kč

navrhovatelé ve věci 48Cm 86/2005:

a) vlastnil 2 309 akcií, obdržel částku 1 958 032 Kč

b) vlastnil 14 akcií, výši poskytnutého vypořádání netvrdil

c) počet akcií ani výši poskytnutého vypořádání netvrdil

navrhovatel ve věci 46Cm 108/2005 vlastnil 859 akcií, obdržel 728 432 Kč

navrhovatel ve věci 44Cm 81/2005 vlastnil 120 akcií, obdržel 101 760 Kč

navrhovatel ve věci 48Cm 114/2005 vlastnil 100 akcií, obdržel 84 800 Kč

navrhovatel ve věci 49Cm 110/2005 vlastnil 50 akcií, obdržel 42 400 Kč

navrhovatel ve věci 44Cm 99/2005 vlastnil 777 akcií, obdržel 658 896 Kč

navrhovatel ve věci 48Cm 77/2005 vlastnil 3 800 akcií, obdržel 3 222 400 Kč

navrhovatel ve věci 45Cm 43/2005 vlastnil 504 akcií, výše vypořádání nebyla sporná a podle počtu akcií odpovídala částce 427 392 Kč

#### Stanovisko hlavního akcionáře

56. Hlavní akcionář argumentoval ve prospěch správnosti znaleckého posudku Ing. ██████ který byl podle něj vypracován v souladu s platnou právní úpravou a nevykazoval žádné nedostatky ani vady. Znalec byl jmenován soudem podle ust. § 59 odst. 3 obch. zák., posudek splňoval náležitosti vyplývající z ust. § 13 vyhl. č. 37/1997 Sb. V posudku byla stanovena tržní hodnota jedné akcie, která je výsledkem použité metody ocenění DCF. Posudek byl přezkoumán soudem v řízení o zápis převzetí jmění do obchodního rejstříku, a žádné vady nebyly zjištěny. Není důvod, proč by minoritní akcionáři měli dostat vyšší částku, než je částka spravedlivá, stanovená na základě znaleckého posudku. Srovnávání původní společnosti s jinými společnostmi působícími v oboru energetika nebylo opodstatněné. Znalec Ing. ██████ zvolil vhodnou metodu k ocenění a stanovil správnou hodnotu protiplnění. Správnost závěrů jeho posudku byla potvrzena i posudkem Vysoké školy báňské, kterou jako znalce ustanovil v tomto řízení soud. Znalecký ústav Vysoká škola báňská (dále jen VŠB) zpracoval posudek řádně a dospěl ke správným závěrům, zatímco posudek znaleckého ústavu Expert Group, který předložili navrhovatelé, vykazoval řadu vad a nepřesností. Správné posouzení obsahoval i posudek revizního znaleckého ústavu Vysoká škola technická a ekonomická. Rozhodným dnem pro přezkum protiplnění je podle společnosti den 31. 12. 2004.

#### Dokazování

57. Soud prvního stupně považuje za potřebné uvést, že celková délka procesu byla ovlivněna nejen složitostí dokazování, ale i tím, že se průběhu řízení prosadil názor, podle kterého bylo třeba vyčkat na výsledky řízení o neplatnost valné hromady, na niž bylo rozhodnuto o vytěsnění. Soud tedy sice zahájil dokazování krátce po podání návrhu ve věci 48 Cm 86/2005 a zadal znalecký posudek, ale pak čekal na skončení sporu o platnost vytěšňovací valné hromady sp. zn. 45 Cm 43/2005. To negativně ovlivnilo nejen celkovou dobu řízení, ale i kvalitu výpovědi zaměstnanců znaleckého ústavu VŠB.

#### Důkazy k aktivním legitimacím

58. Z výpisů z účtu majitele cenných papírů, z potvrzení P ██████, a. s. o realizaci výplaty v rámci vypořádání a z potvrzení obchodníka s cennými papíry B ██████ a. s. bylo zjištěno, že všichni navrhovatelé byli akcionáři původní společnosti. Tvrzené množství akcií bylo u většiny navrhovatelů nesporné a shodovalo se i s provedenými důkazy.
59. Tvrzení o počtu akcií byla prokázána u navrhovatelů ve věcech 48 Cm 86/2005, 48 Cm 114/2005, 46 Cm 108/2005, 44 Cm 99/2005, 49 Cm 110/2005, 48 Cm 77/2005, 44 Cm 81/2005, 45 Cm 43/2005, 49 Cm 76/2005 (navrhovatelé a, c, d, e, g, i, j, k, l, m, n, s, t) a 46 Cm 110/2005 (navrhovatelé a, c, d, h, i, j, k, bc, bi, bo, bx, cf). Vlastnictví akcií ke dni konání valné hromady prokázali i navrhovatelé b) a c) ve věci 48 Cm 86/2005, podle výpisů z účtu majitele

cenných papírů vlastnil navrhovatel b) ██████████ 14 akcií a navrhovatel c) Ing. ██████████ 139 akcií.

Odchytky a rozpory:

60. Navrhovatel b) ve věci 49 Cm 76/2005 tvrdil vlastnictví 39 297 akcií (údaj byl nesporný), k prokázání tohoto tvrzení předložil dva výpisy z účtu majitele cenných papírů, podle prvního z nich vlastnil 3 395 akcií a podle dalšího 39 297 akcií. Po provedení důkazů svá tvrzení nekorigoval, nadále požadoval protiplnění za 39 297 akcií.
61. Navrhovatel h) ve věci 49 Cm 76/2005 tvrdil vlastnictví 10 624 akcií, k prokázání tohoto tvrzení předložil dva výpisy, podle jednoho z nich vlastnil 25 197 akcií a podle dalšího 10 624 akcií. Návrh ponechal beze změny, nadále tvrdil 10 624 kusů. Podle potvrzení o výplatě P ██████████ a. s. bylo tomuto navrhovateli vyplaceno vypořádání ve výši 9 009 152 Kč za 10 624 akcií.
62. Navrhovatel o) ve věci 49 Cm 76/2005 tvrdil a výpisem z účtu majitele cenných papírů prokázal vlastnictví 300 akcií, ale nesporným se stalo množství 1 025 akcií, které soud vzal za své skutkové zjištění.
63. Navrhovatel r) ve věci 49 Cm 76/2005 tvrdil a výpisem z účtu majitele cenných papírů prokázal vlastnictví 359 akcií, což bylo nesporné. K prokázání aktivní legitimace nejprve navrhl jiné důkazní prostředky než výpis z účtu majitele cenných papírů, ale později se tyto důkazy nadbytečnými, a proto je soud neprovedl.
64. Navrhovatelka ce) ve věci 46 Cm 110/2005 tvrdila vlastnictví 26 akcií, nicméně podle výpisu z účtu majitele cenných papírů a podle potvrzení obchodníka s cennými papíry B ██████████ a. s. vlastnila 46 akcií. Na svém tvrzení o 26 akciích přesto setrvala.

Důkazy ke sporné aktivní legitimaci některých navrhovatelů:

65. Někteří navrhovatelé nabyli nárok až v průběhu řízení a někteří získali část nebo všechny akcie až po valné hromadě, na níž bylo rozhodnuto o vytěsnění.
66. Navrhovatel P ██████████ jako právní předchůdce společnosti B ██████████ sice avizoval postoupení pohledávky, ale nakonec došlo k právnímu nástupnictví na základě fúze (viz usnesení ze dne 20. 2. 2020).
67. Navrhovatel ██████████ a ██████████ uzavřel dne 16. 12. 2014 smlouvu o postoupení pohledávky se společností H ██████████, kterou mělo dojít k převodu nároku na protiplnění za 33 775 kusů akcií (č. l. 620 spisu 49 Cm 76/2005).
68. Navrhovatelé P ██████████, ██████████ a ██████████ nabyli akcie až po valné hromadě, na níž bylo rozhodnuto o vytěsnění, ale nešlo u nich o cesi práva na dorovnání. U navrhovatelů ██████████ a ██████████ došlo po valné hromadě k navýšení počtu akcií: navrhovatel ██████████ měl původně 6 618 kusů a po valné hromadě navýšil počet na 37 997, ██████████ měl 2 449 kusů a navýšil je na 2 586 kusů, ██████████ měl 500 kusů a navýšil je na 1 025 kusů a ██████████ měl 1 kus a po valné hromadě nabyl dalších 1 999 akcií. Navrhovatel ██████████ původně byl akcionářem společnosti, ale ke dni vytěsnění již akcie nedržel.

**K dokazování znaleckými posudky:**

Původní znalecký posudek Ing. ██████████

69. Stanovení výše vypořádání při zrušení původní společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře bylo provedeno podle posudku č. ■■■■■, zpracovaného Ing. ■■■■■ ■■■■■ ve spolupráci s D ■■■■■ ■■■■■. Posudek byl vypracován dne 17. 3. 2005 k datu ocenění 31. 12. 2004. Znalec v posudku popsal historii i současnost původní společnosti, zabýval se její těžební i zpracovatelskou částí, vlastnickou strukturou a realizovanými obchody s akciemi, provedl analýzu odvětví i celkové domácí ekonomické situace a zmínil vývoj akciových trhů. Pro analýzu společnosti uskutečnil pohovor s managementem, od něhož jako podklad pro finanční analýzu obdržel výroční zprávy původní společnosti za roky 2002 a 2003, předběžné výkazy za rok 2004, výhled rozvoje do roku 2014 a další doplňující materiály. Znalec se v analýze zabýval historickým vývojem tržeb za pevná paliva i za elektrickou energii a teplo, provedl odhad cen do budoucna, zkoumal současné i budoucí náklady společnosti, její aktiva a pasiva. Při ocenění použil výnosovou metodu, náklady vlastního kapitálu určil na základě modelu CAPM. Bezrizikovou úrokovou míru stanovil k datu ocenění na 4,85 % na základě aktivně obchodovaných dvacetiletých státních dluhopisů USA. Pro výpočet hodnoty aplikoval prémii za tržní riziko 5,4%, koeficient beta určil na 0,73. Provedl dále úpravu o riziko změn, jemuž odpovídala premie ve výši 1,1%. Aplikoval i další premie, a to za malou tržní kapitalizaci ve výši 4% a za specifická rizika ve výši 1,5%. Výsledná sazba průměrných vážených nákladů kapitálu (diskontní sazba) činila cca 13%. Znalec přihlédl k předpokládanému ukončení těžby v lomu ■■■■■ v roce 2027 a k úplnému ukončení těžby v roce 2036, po němž mělo dojít k likvidaci společnosti a k dokončení sanačních a rekultivačních prací. Pro oceňovací analýzu využil dlouhodobý plán společnosti na období 2005 až 2014, mezi předpokládanými náklady společnosti uvažoval i ceny povolenek na emise oxidu uhličitého. Vysvětlil, že s ohledem na jedinečnost společnosti nemohl použít metodu tržního porovnávání ani metodu založenou na ocenění aktiv, včetně její varianty metody likvidační, a metodou DCF stanovil tržní hodnotu jedné akcie na částku 848 Kč.
70. Posudek Ing. ■■■■■ původně neobsahoval doložku podle ust. § 127a o. s. ř., znalec ji k němu připojil dodatkem po mnoha letech až v průběhu řízení (č. l. 1165). Soud nepovažoval výsledek znalece za potřebný a neprovedl jej, když nebyl tímto posudkem v řízení limitován a musel přezkoumat výši protiplnění, nicméně doložku vzal v potaz při hodnocení důkazů.
- Posudek VŠB:
71. K přezkumu výše vypořádání soud ustanovil Ústav oceňování majetku při ekonomické fakultě Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava (dále jen VŠB), jemuž uložil provést revizi znaleckého posudku Ing. ■■■■■ a určit výši vypořádání k 31. 12. 2004 s přihlédnutím k nedobrovolnosti transakce. Znalecký ústav navzdory zadání neprovedl revizi znaleckého posudku Ing. ■■■■■ zabýval se pouze vlastním oceněním. Později mu soud vzhledem k vývoji judikatury uložil, aby určil výši vypořádání i k 30. 6. 2005, ale ústav toto ocenění neprovedl.
72. Znalecký ústav VŠB popsal možné metody ocenění, z nichž zvolil metodu výnosovou DCF a metodu substanční, nicméně druhou jmenovanou metodu nevyužil pro tvorbu znaleckého závěru a nevycházel z ní při vlastním stanovení výše hodnoty. Zjišťovanou hodnotu definoval jako tzv. férovou, při jejímž stanovení vyšel z předpokladu dalšího nezávislého pokračování podniku, a hodnotu akcie vypočetl jako alikvotní podíl z hodnoty podniku jako celku. Nešlo o tržní hodnotu akcie, ale o hodnotu přiměřenou, aby minoritní akcionář nebyl znevýhodněn tím, že pozbyl minoritní akcie, ale ani zvýhodněn z důvodu nedobrovolnosti transakce.
73. Znalecký ústav VŠB měl k dispozici výroční zprávy, účetní závěrky a zprávy auditora za roky

2000 až 2004, výhledy zpracované původní společností do roku 2012 a 2014 a další listiny. Provedl charakteristiku oceňovaného podniku a analýzu podnikatelského okolí, vzal v úvahu, že původní společnost dosud nevyplácela dividendu. Přihlédl k předpokládanému ukončení těžby v lomu ■■■ v roce 2027 a k celkovému ukončení těžby k roku 2036, a s ohledem na to zpracoval finanční plán jen na jednu fázi do roku 2036. Provedl ocenění aktiv i pasiv a finanční analýzu, zabýval se dosahovanými i předpokládanými tržbami a náklady. Vyšel z toho, že před datem ocenění se objem bankovních úvěrů původní společnosti rapidně snižoval a společnost do budoucna nepředpokládala další financování prostřednictvím úvěrů.

74. Finanční plán byl sestaven ve stálých cenách, tomu byla při výpočtu hodnoty přizpůsobena diskontní míra ve výši 8%. Původní společnost neměla zpracovanou podrobnou studii o nákladech a výnosech likvidace, její management předpokládal, že výnosy z likvidace by měly pokrýt její náklady, a tento předpoklad byl přijat i pro zpracování posudku. Po ukončení činnosti podniku budou částečně ještě pokračovat sanace a rekultivace, na jejichž náklady původní společnost průběžně vytvářela i čerpala rezervu. Znalecký ústav neuvažoval s čerpáním nového investičního úvěru ani s výplatou dividend, do nákladů zahrnul i náklady na emisní povolenky. Zohlednil možné snížení odbytu uhlí vlivem přechodu některých zákazníků na jinou palivovou základnu nebo ke konkurenci. Předpokládal výrazný růst ceny uhlí v roce 2005, ale v následujícím období již cena měla jen mírně převyšovat inflaci (cca 1% ve stálých cenách). V oblasti výroby a prodeje elektrické energie a tepla očekával liberalizaci odvětví, která mohla mít velmi obtížně odhadnutelný dopad na trh. Pro rok 2005 předpokládal nárůst cen elektrické energie ve výši 1,01%, v následujících letech již nepočítal s reálným růstem cen.
75. Znalecký ústav použil pro stanovení hodnoty podniku metodou DCF (model CAPM) nezadlužený parametr beta ve výši 0,66 a aplikoval rizikovou přírážku za specifické riziko společnosti ve výši 1,5%. Bezrizikový výnos určil jako výnos dlouhodobých státních dluhopisů ke konci roku 2004. Výsledná hodnota původní společnosti, stanovená metodou DCF **k 31. 12. 2004**, činila 5 638 646 000 Kč, což odpovídalo přiměřenému vypořádání za jednu akcii **831,29 Kč**. Znalecký ústav neurčil výši vypořádání k 30. 6. 2005, chybějící ocenění nahradil úvahou postavenou na cenách dosažených při burzovních obchodech s akciemi společnosti, podle nichž určil rozpětí ceny pro přiměřené vypořádání k 31. 12. 2004 od 831,29 Kč do 950 Kč a k 30. 6. 2005 od 831,29 Kč do 1 060 Kč.

#### Výslech zaměstnanců znaleckého ústavu:

76. Za znalecký ústav VŠB byli vyslechnuti Ing. ■■■■■ ■■■■ a Mgr. ■■■■ ■■■■
77. Ing. ■■■■ se vyjádřil k ocenění především z obecného hlediska, poukázal také na výrazný odstup času mezi výsledkem a dobou zpracování posudku, který negativně ovlivnil přípravu znalců na výsledcích, protože řada podkladů již byla skartována. Ústav nyní stanovuje hodnotu častěji v určitém rozmezí než jediným bodem, jako tomu ještě bylo v daném případě. Pokud by určili hodnotu akcie intervalem, pak by spodní hranice odpovídala váženému průměru cen, dosažených při prodeji akcií společnosti na veřejných trzích za posledního půl roku před vytěsněním, a za horní hranici by považovali jimi vypočtenou hodnotu podle metody DCFF. Účel ocenění má vliv na volbu metody, ale přiměřenost není nikde definována. Znalci zpravidla hledají tzv. férovou cenu, která ovšem rovněž není definována. Volba metody a hodnoty má vliv na výsledek, závazná metodika není stanovena.
78. Znalci využili metodu substanční účetní a metodu DCFF, závěr však učinili pouze na základě

metody DCFF. Substanční metoda účetní byla nevhodná pro báňské podniky, protože hodnotí podnik z hlediska znovupořízení majetku a jeho prodeje, ale v daném případě jde o majetek použitelný pouze k těžbě, který je velmi obtížně obchodovatelný. Metoda DCFF byla vhodná i přesto, že tu byl dán předpoklad ukončení těžby. Pro výsledek je prioritní stav společnosti a její hospodaření. Plánování bylo provedeno do roku 2036, kdy měla být ukončena důlní činnost.

79. Ing. ■■■■ připustil, že znalecký ústav neprovedl revizi znaleckého posudku zpracovaného Ing. ■■■■ ale výsledky znaleckého Ing. ■■■■ byly velmi blízké jejich závěrům, takže revize byla v podstatě provedena vypracováním vlastního ocenění. Nedokázal ale vysvětlit, jak mohli dojít ke stejnému výsledku jako Ing. ■■■■ když použili diskontní míru cca 8 %, zatímco Ing. ■■■■ aplikoval diskontní míru ve výši cca 13 %; podle něj mohl být shodný výsledek dán různým zohledněním rizik.
80. Mgr. ■■■■ ■■■■ vypovídal ke konkrétním aspektům provedeného ocenění. Dvě metody ocenění byly použity kvůli obecnému zvyku. Pro porovnávací metodu tu nebyl srovnatelný podnik, proto místo ní použili majetkovou metodu substanční účetní. V době zpracování posudku věděli, že dojde k likvidaci společnosti a k rekultivaci, proto vyčíslili i náklady, které na ně bude třeba vynaložit. Podle plánu společnosti odpovídaly náklady na likvidaci výnosům z ní. Analýza nákladů a výnosů likvidace nebyla provedena, protože likvidace měla proběhnout až za velmi dlouhou dobu. Náklady na rekultivaci nebyly zahrnuty do nákladů na likvidaci.
81. Při výpočtu použili pouze jedinou přírážku, a to přírážku za specifické riziko nad úroveň odvětví ve výši 1,5 %. Specifická rizika byla komunikována s managementem společnosti, znalecký ústav je spatřoval v nastupující liberalizaci trhu kvůli očekávanému spuštění Jaderné elektrárny ■■■■ v rizicích spojených s přechodem na obnovitelné zdroje a v možnosti odstavení uhelných elektráren. Stanovení výše rizikové přírážky bylo věcí znaleckého názoru. Přírážka měla nepochybně vliv na výsledek, a kdyby nebyla použita, pak by hodnota akcie vyšla vyšší. Srážka za minoritu použita nebyla.
82. Finanční plán zpracovali pouze na jednu fázi, protože šlo o společnost s omezenou životností. Výplata dividend neměla vliv na hodnotu společnosti, takže nebyla uvažována. Plán byl zpracován ve stálých cenách. Pokud je plán ve stálých cenách sestavený korektně a je použita diskontní sazba také ve stálých cenách, tak tento postup nemá vliv na výsledek. Ing. ■■■■ v plánu zohlednil inflaci, proto mu diskontní sazba musela vyjít vyšší, ale jen tato okolnost nemohla vysvětlit výrazný rozdíl mezi diskontní sazbou Ing. ■■■■ a diskontní sazbou VŠB.
83. Řada hodnot byla převzata z finančního plánu původní společnosti, včetně nákladů na sanaci a rekultivaci. Informace o státní účasti na rekultivaci a sanaci nebyly známy. V posudku byl zmíněn státní příspěvek na řešení ekologických škod ve výši 15 miliard Kč, znalecký ústav ovšem plánoval rezervy jen 7 miliard Kč bez zohlednění příspěvku. Státní příspěvek na sanaci a rekultivaci nebyl v posudku zohledněn, protože tomu by muselo předcházet příslušné rozhodnutí vlády. Rozhodnutí vlády z roku 2002 bylo pouze obecného charakteru a týkalo se rekultivace v celém regionu, ale o konkrétní částce, která měla být uvolněna pro společnost, a o době jejího poskytnutí nebylo k datu ocenění rozhodnuto, byla tu nejistota o realizaci. Pokud by společnost k datu ocenění věděla, kolik a kdy na tomto příspěvku dostane, pak by bylo třeba výpočet upravit. Posudek byl založen na předpokladu, že stát na sanaci a rekultivaci nepřispěje. Znalecký ústav neměl k dispozici podklad, podle kterého by původní společnost měla k datu ocenění garantovanou určitou částku na státním příspěvku. Znalecký ústav proto vyšel z toho, že

očekávané náklady 6,9 miliard Kč na sanaci a rekultivaci uhradí společnost, když nemohl zohlednit předpokládaný příspěvek ze státního rozpočtu s neznámou výší a s neznámým termínem poskytnutí.

84. Finanční plán předpokládal v roce 2027 a 2028 ukončení těžby v lomu ■■■ a současně i ukončení výroby elektřiny. Pokud je přesto v kapitole Divize energetika uvedeno, že výroba elektřiny poběží i po tomto datu, pak tato pasáž zřejmě nebyla relevantní. Znalecký ústav uvažoval ve finančním plánu pro emisní povolenky stále stejný objem emisí, a to i přesto, že se předpokládalo snížení spotřeby uhlí s ohledem na jeho zhoršující se kvalitu. Analýza množství emisí nebyla provedena. Investice pro rok 2006 byly ve finančním plánu skokově navýšeny na 1,5 miliardy Kč oproti plánu Ing. ■■■ který pro tento rok předpokládal investice 850 milionů Kč. Mgr. ■■■ neuměl tento rozdíl vysvětlit, ani si nebyl jist, zda při sestavování posudku věděl, že v roce 2005 proběhla investice do výstavby hořákového generátoru pro zpracování vedlejších karbochemických produktů.
85. Mgr. ■■■ dále připustil, že v textu posudku se mohly objevit některé písařské chyby, které však neměly vliv na výsledek, protože do výpočtu byly použity správné údaje. Šlo o písařské chyby, které se týkaly výměry pozemků, na nichž bude třeba provést rekultivaci, a dále o náklady na lesnické a další práce. V oblasti rozdělení zisku nebylo uvažováno s výplatou peněz, ale to bylo bez vlivu na výsledek, protože šlo jen o způsob výpočtu peněžních toků a o použitou metodu. Pro výpočet volných peněžních toků byly uvažovány peníze potřebné pro chod podniku, byla do něj rozpuštěna částka provozně nepotřebná, a v likvidačním zůstatku pak zbyla jen částka provozně nutná. Provozně nutný pracovní kapitál se během utlumování činnosti společnosti snižoval, nevyplacené dividendy zůstávaly v neprovozním kapitálu.
86. Znalecký ústav měl při zpracování posudku pravděpodobně k dispozici materiály, které společnost předložila v rámci ediční povinnosti v průběhu řízení, měl tedy k dispozici i výhled rozvoje do roku 2014. O obsahu tohoto materiálu neměl důvod pochybovat. Znalecký ústav VŠB používal materiál Výhled vývoje společnosti do roku 2014, který neexistoval ve dvou verzích, šlo jen o verzi jedinou, později doplněnou, jak vyplynulo z e-mailu z roku 2007 předloženého společností. Odhad investic provedených znaleckým ústavem VŠB neodpovídal údajům v tomto materiálu (konkrétně v tabulce č. 2), předpoklad Ing. ■■■ o výši investic pro rok 2006 byl tomuto materiálu bližší.
87. Těžební společnosti jsou povinny vytvářet na sanaci a rekultivaci rezervy, jejichž výši si neurčují samy, dozorovým orgánem je ■■■ úřad. Znalecký ústav plánoval rezervy na sanaci a rekultivaci ve stálých cenách, takže nebral v úvahu nárůst cen stavebních prací a předpokládal, že cena stavebních prací zůstane na úrovni 19,49 Kč, jak odhadovala i původní společnost. Pokud byl důvodem tohoto odhadu společnosti předpokládaný příspěvek ze státního rozpočtu, pak jej znalecký ústav tímto způsobem nepřímou zhodnotil, ale zůstalo nejasné, zda by státní příspěvek na sanaci a rekultivaci měl na výši rezerv vliv. Revitalizací dochází ke zhodnocení pozemku, což by mohlo mít vliv na ocenění majetku společnosti. Znalecký ústav neměl informaci o tom, jestli na jednom z pozemků společnosti byl hlavní zkušební polygon BMW.
88. Podnik by měl dosahovat rentability kapitálu stejné jako průměrné náklady kapitálu, v případě nižší rentability by bylo na místě uvažovat o likvidaci podniku. Ve znaleckém posudku vyšly průměrné náklady kapitálu vyšší než rentabilita, která odpovídala předpokladu o vývoji cen a nákladů. Znalecký ústav neměl informace o chystaném exportu energie do ■■■ nicméně

ceny z burzy energií v [REDAKCE] zřejmě představovaly relevantní tržní očekávání. Celkové tržby po roce 2005 klesaly i přesto, že podle předpokladu znaleckého ústavu ceny uhlí rostly o 1 % meziročně, na poklesu tržeb se totiž podílel především pokles cen ostatních výrobků. Zisky ve finančním plánu sestaveném znaleckým ústavem se lišily od plánu původní společnosti, podle Mgr. [REDAKCE] to bylo zřejmě způsobeno rozdílem v investicích. Podle finančního plánu sestaveného znaleckým ústavem VŠB došlo mezi lety 2010 a 2011 k propadu zisku, který byl způsoben především předpokládaným ukončením činnosti briketárny v roce 2010. Rezervy na sanaci nenesly úrok, ale pokud by úrok byl kalkulován, pak by došlo k navýšení hodnoty akcie, úrok by navýšil volné peněžní prostředky, odhadem by mohlo jít asi o 40 milionů Kč ročně.

89. Při výpočtu vlastního kapitálu byla použita metoda CAPM podle vzorce uvedeného v posudku. Součástí rizikové premie byla i premie za riziko země, která byla rovněž zohledněna ve výpočtu. Znalecký ústav nenásobil rizikovou premii země koeficientem beta, a pokud by tak učinil, pak by hodnota akcie vyšla vyšší. Koeficient beta hodnotí rizikovost akcie ve vztahu k celému trhu. Ve výpočtu nebyla použita beta pro český trh, a kvůli vyšší rizikovosti tuzemského trhu vůči americkému bylo nutno aplikovat přírážku 1,5 % k diskontní míře. Tato přírážka by se vztahovala pro všechny firmy v České republice v daném oboru. Specifické riziko společnosti bylo představováno především dobou těžby.
90. Společnost nezanikne se zánikem těžby v roce 2036, poté bude potřeba provést likvidaci. Znalecký ústav neměl k dispozici relevantní podklady pro výhled po roce 2036, proto po tomto datu považoval pokračující hodnotu za nulovou. Podmínka, že průměrné náklady kapitálu převyšující rentabilitu mají vést k likvidaci společnosti, platí podle prof. [REDAKCE] pro druhou fázi plánování, ale znalecký ústav plánoval jen v jedné fázi. Události v době po ocenění neměly na výsledek vliv.
91. Znalecký ústav VŠB v posudku přihlédl k cenám akcií dosažených v obchodech na veřejných trzích, případně v soukromých transakcích, ale o velkých obchodech se dozvěděl až během výsledku zpracovatelů posudku. Mgr. [REDAKCE] připustil, že tyto obchody nelze úplně opomíjet, a Ing. [REDAKCE] upřesnil, že ceny z těchto obchodů mají význam pro kontrolu správnosti výsledků posudku.
92. Při použití metody DCF se mohou výsledky znaleckého ocenění lišit, odchylky bývají ve výši 10 až 20 %, ale odchylka v řádu stovek procent je nereálná.

#### Námítka falšování podkladů

93. Znalecký ústav VŠB měl v době výsledku znalců k dispozici jen část podkladů, na jejichž základě sestavoval posudek, ale ostatní skartoval, protože vzhledem k době uplynulé od podání posudku již výsledek znalce nepředpokládal. V průběhu řízení společnost v rámci ediční povinnosti znovu předložila listiny, z nichž podle ní znalecký ústav vycházel. Navrhovatel Ing. [REDAKCE] namítl, že listiny od znaleckého ústavu obsahují rozdílné údaje oproti listinám předložených společností, a dovozoval z toho, že společnost listiny falšovala a znalecký posudek VŠB je kvůli tomu nepoužitelný.
94. Tento názor soud prvního stupně nesdílel a neshledal, že by údajně zfalšované listiny mohly znalecký posudek ovlivnit. Pokud ke změnám v listinách skutečně došlo, pak bylo třeba mít na zřeteli, že se jednalo o interní listiny vyhotovené společností pro vlastní potřeby, pro vedení

společnosti a jeho plánování. Nelze společnosti klást k tíži, že listiny v průběhu let používala, zasahovala do nich a že nezachovala jejich původní verze, když nepředpokládala, že je bude muset vydávat soudu. Znalecký ústav měl k dispozici listiny v původní verzi, z níž vycházel při zpracování znaleckého posudku, a podklady později předložené společností v posudku nezohlednil, ani podle nich neupravoval závěr. Soud tedy neměl důvod přisvědčit tvrzení o falzifikaci listin, ani dovozovat nepoužitelnost znaleckého posudku VŠB.

#### První posudek EXPERT GROUP s.r.o.

95. Navrhovatel Ing. ██████ předložil v průběhu řízení znalecký posudek č. ██████, zpracovaný znaleckým ústavem EXPERT GROUP s.r.o. K návrhu na provedení tohoto důkazu se připojila většina ostatních navrhovatelů, soud jej tedy přečetl k důkazu a vyslechl jeho zpracovatele. Znalecký ústav k posudku předložil i dodatek, kterým soud také přečetl, ale již k němu nevedl výsledky znalce. V dalším průběhu řízení tento posudek včetně dodatku ztratil význam, protože Ing. ██████ předložil další posudek téhož znaleckého ústavu a znalec pak při výslechu uvedl, že na závěrech prvního posudku netrvá.
96. Společnost měla námitky ke znaleckému ústavu Expert Group i k osobě zpracovatele posudku Ing. ██████ poukázala zejména na společný postup Ing. ██████ s P ██████ a. s., z něhož dovodila, že znalecký ústav není nestranný a neměl by v této věci vůbec podávat znalecký posudek. Společnost upřesnila, že na základě uvedených skutečností nenamítá podjatost znaleckého ústavu, a soud tedy o podjatosti podle ust. § 17 o. s. ř. nerozhodoval, ale obsah listin, které k tomu společnost předložila, vzal v úvahu při hodnocení důkazů.
97. Znalecký ústav EXPERT GROUP neprováděl revizi posudku Ing. ██████ ale provedl kritické zhodnocení tohoto posudku a také z něj převzal některé údaje. Nejprve vycházel pouze z posudku Ing. ██████ a z veřejně dostupných zdrojů, bral v úvahu i koncepci řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v ██████ a ██████ kraji z března 2003, později obdržel také podklady, které předložila společnost při plnění ediční povinnosti.
98. Některé plány Ing. ██████ které měly pocházet od společnosti, nebyly v pořádku, zřetelné to bylo například u emisních povolenek, kde Ing. ██████ předpokládal, že mezi lety 2004 a 2005 se při snížené spotřebě uhlí zvýší množství vyprodukovaného CO<sub>2</sub>. Podle plánu Ing. ██████ také měly stoupnout emise CO<sub>2</sub> navzdory zlepšující se nebo stejné technologii, což vedlo k nadhodnocení nákladů na emisní povolenky. Finanční plán v posudku Ing. ██████ byl hrubě zkeslen, a to především v předpokládaném vývoji cenové hladiny, v plánovaném objemu těžby uhlí, v plánovaném prudkém nárůstu nákladů na technické plyny, souvisejícím s napojením na kyslíkárnu ██████ a ve vývoji cen ostatních výrobků, zejména vedlejších karbochemických produktů, jejichž cena měla podle plánu Ing. ██████ v letech 2006 a 2007 dramaticky poklesnout. Ing. ██████ také nezohlednil výnosy z účasti státu na sanaci a rekultivaci, které představovaly cca 5 miliard Kč. Znalecký ústav odstranil tato pochybení, jinak plán Ing. ██████ převzal, protože neměl pro zpracování vlastního plánu dostatek dalších podkladů.
99. Znalecký ústav EXPERT GROUP stanovil spravedlivou hodnotu jako podíl akcie na tržní hodnotě jmění, při ocenění použil metodu DCF entity a sestavil finanční plán na období od 1. 1. 2005 do 31. 12. 2036. Pro ocenění využil desetileté státní dluhopisy ČR, odhad bezrizikové výnosnosti provedl očištěním výnosnosti dluhopisů o rizikovou prémii tuzemského trhu.

Pro stanovení beta koeficientu vyšel z údajů publikovaných profesorem ██████████ které zpřesnil a dopočítal, takže výsledný nezadlužený beta koeficient, korigovaný o neprovozní hotovost, činil 0,54. Obvyklá zadluženost pro relevantní odvětví byla odhadnuta na úrovni 65,85 %. Při výpočtu použil rizikovou prémii pro český akciový trh ve výši 5,02 % pro datum ocenění 31. 12. 2004 a ve výši 5,04 % pro datum ocenění 30. 6. 2005, jiné přírázky neaplikoval. Hodnotu jedné akcie stanovil metodou DCF na částku **4 056 Kč k datu 31. 12. 2004** a na částku **4 309 Kč k 30. 6. 2005**. Kontrolu výsledku provedl tržním oceněním společnosti Č█████ a. s jako dalšího kombinovaného výrobce elektřiny a uhlí a shledal, že výsledky ocenění podle metody DCF byly stanoveny správně.

100. V doplňku č. 1 provedl některé korekce, zohlednil nově zjištěné údaje a dospěl k závěru, že přiměřená výše protiplnění k prvnímu datu ocenění činila **4 070 Kč** a k druhému datu **4 320 Kč**. Znalecký ústav dál podal řadu doplňujících vyjádření.

Výslech zpracovatele:

101. Zpracovatel posudku Ing. ██████ ██████ při výslechu uvedl, že pro zpracování posudku sice neměli k dispozici podklady, z nichž vycházel Ing. ██████ ale přesto byli schopni identifikovat některá jeho pochybení. Ing. ██████ navýšil rezervy na sanaci a rekultivaci od roku 2006 na 27 Kč za jednu tunu, zatímco společnost uvažovala jen částku 20 Kč na tunu. Ze státní koncepce odstraňování ekologických škod přitom plynulo, že údaj společnosti byl správný a tvorba rezervy v posudku Ing. ██████ byla nadhodnocená. EXPERT GROUP ale převzal údaj Ing. ██████ a pokud by tuto chybu odstranil, pak by to ještě navýšilo výsledek ocenění.
102. Reálně dosažené ceny akcií při obchodních transakcích by byly relevantní pro ocenění, pokud by při vytěsnění šlo o obchod s majoritním podílem mezi řádnými hospodáři, znalými a plně informovanými, bez omezujících podmínek daných např. privatizací. Navrhovatelé ale takovými účastníky transakce být nemohli. Ceny dosažené při transakcích, tj. cca 750 Kč za akcii, by znalec mohl považovat za významné, pokud by nezkoumal plány společnosti. Na základě plánů společnosti dospěl k závěrům, které kvůli reálně dosaženým cenám akcií neměl důvod korigovat.
103. Finanční plán je možné sestavit se zohledněním inflace nebo bez ní, a pokud je výpočet proveden korektně, tak nezáleží na tom, který postup byl zvolen. Znalecký ústav plánoval s inflací. V posudku na straně 144 sice počítal s cenou pozemků bez inflace, ale bez inflace počítal i výnosy z nich, takže šlo o konzistentní postup.
104. Pro období let 2011 až 2017 vycházel z předpokladu Ing. ██████ o nezměněném objemu těžby i nezměněné spotřebě energie na těžbu a úpravu uhlí, do úvahy nebral změnu výhřevnosti uhlí. V době ocenění již tuzemské ceny ovlivňovala i burza energií v ██████ a dalo se předpokládat, že tuzemské ceny budou kopírovat vývoj cen v ██████ V roce 2004 už byl připraven proces deregulace cen.
105. Při ocenění bral v úvahu státní koncepci odstraňování ekologických škod, na rozdíl od Ing. ██████ i od společnosti, a zohlednil státní příspěvek na sanaci a rekultivaci. Neznal sice konkrétní harmonogram poskytování peněžních prostředků, ale jeho podoba neměla zásadní vliv na vyčíslení protiplnění. Náklady na sanaci a rekultivaci byly kryty rezervou. Pokud je rekultivace řádně provedena, nemá předchozí těžba na následné využití pozemku žádný vliv. Pozemky byly vyčleněny jako neprovozní, a tímto způsobem i oceněny. Znalecký ústav předpokládal, že při likvidaci společnosti budou výnosy z prodeje majetku schopny pokrýt náklady likvidace.

106. Tržní hodnota jmění by neměla být nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu, která sice není totožná se spravedlivou hodnotou, ale je významnou indikací. Spravedlivá hodnota tu byla významně vyšší než účetní hodnota, a to především proto, že v účetnictví společnosti nebyla evidována dobývací práva a dále v něm došlo k podhodnocení pozemků. V textu posudku bylo sice uvedeno, že akcie měla hodnotu nejméně 1 547 Kč, ale v důsledku opravy podhodnocených údajů v účetnictví byla v závěru stanovena podstatně vyšší částka. Hodnota 1 547 Kč za akcii, uvedená v posudku, zohledňovala závazky na budoucí sanace a rekultivace. Budoucí závazky na sanaci a rekultivaci byly zobrazeny v rezervách.
107. Znalecký ústav vyšel pro ocenění k 30. 6. 2005 z údajů platných k tomuto datu, tedy z poloviny investic, zisků a odpisů podle finančního plánu pro rok 2005. Předpokládal, že zamýšlené snížení počtu povolenek bylo společnosti již tou dobou známo, když bylo v národním alokačním plánu na rok 2004 uvedeno, že údaje pro následující období let 2005 až 2007 byly konzultovány s významnými průmyslovými podniky. V posudku zohlednil také informaci o požadavku Evropské komise na snížení počtu emisních povolenek pro ČR. Počátkem srpna 2005 byl ve Sbírce zákonů zveřejněn příslušný údaj pro S [REDACTED] a s tímto údajem znalecký ústav počítal při ocenění pro obě data. Pokud by vyšel z údajů známých k 31. 12. 2004, pak by byl výsledek ještě vyšší.

#### Revizní znalecký posudek VŠTE

108. Vzhledem k podstatnému rozporu v závěrech posudku Expert Group a posudku VŠB, který se nepodařilo odstranit ani výsledkem obou znalců, soud podle ustanovení § 127 odst. 2 o. s. ř. ustanovil ve věci revizního znalce, a to Vysokou školu technickou a ekonomickou v Českých Budějovicích, Ústav znalectví a oceňování (dále jen VŠTE). Tomuto znaleckému ústavu uložil provést revizi posudku VŠB i posudku Expert Group, a kdyby ani jeden z nich nedospěl ke správným závěrům, pak měl revizní znalecký ústav sám stanovit výši přiměřeného vypořádání pro menšinové akcionáře k datům 31. 12. 2004 a 30. 6. 2005.
109. Znalecký ústav VŠTE nejprve zpracoval vlastní ocenění a následně revidoval ostatní posudky. Před oceněním provedl řadu analýz, a to strategickou a makroekonomickou analýzu, analýzu odvětví, včetně analýzy relevantních trhů, analýzu vnitřního potenciálu společnosti, finanční analýzu, a sestavil finanční plán. Přezkoumal stav společnosti se zřetelem k údajům známým k datu ocenění, vzal v úvahu stav a charakter provozu i předpoklad ukončení těžby.
110. Podle znaleckého ústavu musí být výše přiměřeného vypořádání stanovena v takové výši, která bude minoritním akcionářům kompenzovat újmu spojenou s jejich vytěsněním ze společnosti a zároveň bude odpovídat výši užítka hlavního akcionáře získaného z této nedobrovolné transakce. Tento přístup odpovídá sdělení soudu, podle něhož přiměřené protiplnění bývá stanoveno jako alikvotní podíl jedné akcie na tržní hodnotě společnosti.
111. Znalecký ústav analyzoval jednotlivé metody, které přicházely pro ocenění společnosti v úvahu, a vyhodnotil, že je vhodné použít metodu diskontovaných peněžních toků (DCF), a to ve variantě equity, neboť společnost prakticky nepracovala s cizím kapitálem. Diskontní sazba byla tedy stanovena na úrovni nákladů na kapitál a nebrala v úvahu náklady na dluh. Metoda účetní hodnoty nebyla dobře použitelná, neboť podle ní je hodnota stanovena na základě součtu bilanční sumy v účetnictví a odráží, za kolik byl majetek získán, ale nikoli za kolik by jej bylo možno prodat. Účetní hodnota podniku by tedy měla být pouze doplňková a sloužit v kombinaci s jinými metodami oceňování. Metoda likvidační hodnoty je založena na myšlence, že společnost

nechce nebo nemůže pokračovat v činnosti, likvidační hodnota se stává pro vlastníky zajímavou v okamžiku, kdy je vyšší než hodnota výnosová, protože prodejem společnosti získají více, než kdyby pokračovali v podnikání.

112. Znalecký ústav VŠTE na základě strategické analýzy dospěl k závěru, že princip going concern není v případě společnosti ohrožen, respektive není ohrožena životnost společnosti do vyuhlení zásob. Původní společnost byla téměř ze dvou třetin financována z vlastních zdrojů a byla u ní dodržena shodná nebo větší míra vlastního a cizího kapitálu. Vlastní kapitál byl tvořen především základním kapitálem, výsledkem hospodaření minulých let a výsledkem hospodaření běžného účetního období. Původní společnost dosáhla po celé sledované období kladného hospodářského výsledku, nejvyšší zisk vykázala v posledním sledovaném roce, tj. 2004, kdy čtyřnásobně převýšila výsledek hospodaření z roku 1994, a využívala takovou míru cizích zdrojů, která zajišťovala dostatečnou dlouhodobou platební schopnost. Všechny ukazatele likvidity byly ve sledovaném období v pořádku, všechny ukazatele rentability vykazovaly uspokojivé výsledky, nejlepší byly vždy naměřeny k roku 2004. Zajištěna byla i krátkodobá platební schopnost.
113. U predikce dlouhodobého majetku došlo k posunutí časové řady o 10 let, tedy od roku 2005, kvůli uskutečnění některých investičních akcí, které v rámci chodu společnosti nebylo možno považovat za opakovatelné náklady. Výše dlouhodobého majetku za období 2005–2015 byla převzata z dokumentu Výhled rozvoje S█████ do roku 2015. Stejně bylo postupováno u stanovení investic do budoucích let. Pro predikci výše nákladových úroků a splaceného úročeného cizího kapitálu byla použita lineární regrese, vycházející z historických dat 1994–2004. Hodnota přijatého nově úročeného cizího kapitálu byla po celé predikované období stanovena jako nulová, protože nebyl dán předpoklad využití cizího kapitálu v nadcházejících letech.
114. Znalecký ústav VŠTE sestavil finanční plán v jedné fázi na období od 1. 1. 2005 do 31. 12. 2036, vzhledem k předpokladu ukončení těžby na lomu ██████ do roku 2027 a na lomu ██████ do roku 2036. Některé údaje převzal z Výhledu S█████ pro období 2005–2014, to se týkalo například výše investic a odpisů, některé údaje modeloval samostatně. Stanovené i převzaté hodnoty byly uvedeny ve stálých cenách.
115. Znalecký ústav vycházel z předpokladu, že celkové náklady jsou závislé z více jak 96 % na celkové těžbě uhlí, a na základě tohoto uspokojivého výsledku pak predikoval výši celkových nákladů jako hlavní konstantu, z níž odvodil položky ostatní. Pracoval přitom s předpokladem, že po dotěžení všech ložisek budou dokončeny sanační a rekultivační práce, a následně dojde k likvidaci společnosti. Výnosy z likvidace podniku budou pokrývat náklady spojené s likvidací.
116. Znalecký ústav pro sestavení finančního plánu zčásti využil umělé neuronové sítě, s jejichž pomocí stanovil vývoj celkových nákladů v období let 2005–2036 a hodnotu sazby daně z příjmů právnických osob za stejné období. Pro tento účel použil dvou druhů neuronových sítí, a to vícevrstvé neuronové síť a neuronové síť základní radiální funkce. K výpočtu použil software Statistica společnosti TIBCO ve verzi 13.0 a z něj modul data mining, umělé neuronové síť. Pracoval s regresí časových řad a následně vybral cílové proměnné, jimiž byly celkové náklady a sazba daně z příjmů. Všechna data byla určena jako trénovací, na nichž byl vytvářen model. Pro predikci nákladů byl prostřednictvím neuronové sítě zjištěn korelační koeficient mezi celkovou těžbou a celkovými náklady. Náklady byly plánovány jako agregátní veličina, bez rozpadu na jednotlivé složky. Daň z příjmu právnických osob byla predikována pomocí neuronové sítě, mezi lety 2005–2009 oscilovala mezi 22 % až 23 %, poté byla předpokládána ve výši 21 %.

117. Podle predikovaného výsledku hospodaření by společnost měla po celé zkoumané období až do vyuhlení zásob dosahovat kladného hospodářského výsledku, tedy zisku. K poklesu zisku dojde od roku 2026, po něm byl předpokládán konstantní průběh až do ukončení podnikatelské činnosti v roce 2036. Tento pokles výsledku souvisel s útlumem těžby hnědého uhlí.
118. Nejdůležitější činností zpracovatelské části původní společnosti byla výroba elektrické energie a tepla z vytěženého uhlí, k tomu byla vybudována klasická tepelná elektrárna a paroplynová elektrárna, zpracovávající energoplyn z tlakové plynárny a zemní plyn. Společnost bude nucena řešit inovaci rozvodných energetických sítí a lokální distribuční soustavy. Technický stav kyslíkárny byl na konci materiálové životnosti, od července 2005 byla do provozu uvedena nová kyslíkárna, budovaná v režii společnosti I [REDACTED]. Dlouhodobé pokračování provozu bude umožněno dostavbou nové kyslíkárny I [REDACTED], napojením nové kyslíkárny do generátorů, dokončením výstavby hořákového generátoru a dokončením inovačních kroků v technologii odsíření. Plánované akce obnovy investičního majetku do roku 2014 by měly umožnit provoz všech technologií přibližně až do vyuhlení zásob. Rizikem bylo možné budoucí kolísání světových cen ropy a zemního plynu. Stav uhelných zásob a stanovené územní limity těžby se v plné míře kryjí, horizont těžby uhlí společnosti je v porovnání s konkurencí kratší. Finanční investice v dceřiných společnostech byly k 31. 12. 2004 oceněny na 225 731 000 Kč.
119. Znalecký ústav určil diskontní sazbu na úrovni nákladů na vlastní kapitál, a to pro každý rok samostatně. Při výpočtu aplikoval prémii za riziko podle údajů [REDACTED] [REDACTED]. Koeficient beta byl stanoven ve výši 1,1906 a reziduální riziko trhu na 2,73 %. Diskontní sazba se v letech 2005–2015 pohybovala mezi 15,15 % až 15,93 %, poté pokračovala ve výši 15,31 %.
120. Metodou účetní hodnoty byla zjištěna hodnota společnosti ve výši 10 493 818 000 Kč, což odpovídalo podílu na jednu akcii 1 547 Kč. Uvedený výsledek vycházel pouze z účetních dat a nerefletoval významné události týkající se společnosti jako takové, proto mohla hodnota zjištěná účetní metodou převyšovat hodnotu zjištěnou výnosovou metodou.
121. Metodou DCF equity byla zjištěna celková hodnota 5 961 108 920 Kč, za použití stanovené bezrizikové výnosnosti, premie za riziko, koeficientu beta a reziduálního rizika trhu, což při počtu akcií 6 782 994 kusů odpovídalo průměrnému vypořádání na jednu akcii ve výši **879 Kč k 31. 12. 2004.**
122. K datu 30. 6. 2005 nebyl volný peněžní tok pro vlastníky FCFE žádným způsobem upraven, diskontní sazba byla stanovena jako polovina diskontní sazby za celý rok 2005, tedy ve výši 7,965 %. Diskontovaný peněžní tok bylo nutno navýšit o neprovozní aktiva k 30. 6. 2005 a zároveň ho ponížít o úročený cizí kapitál a o prostředky podnikové spořitelny k datu ocenění. K 30. 6. 2005 společnost nevyhotovila účetní závěrku, takže nebyla zjištěna hodnota majetku a závazků, proto znalecký ústav vyšel z předpokladu, že hodnota majetku a závazků byla shodná se stavem k 31. 12. 2004. Bylo by pak na místě upravit výsledné hodnoty i o náklady, respektive výnosy spojené s likvidací po vyuhlení celkových zásob, ale k 30. 6. 2005 nebyla známa podrobná studie o likvidaci společnosti. Managementem bylo předpokládáno, že výnosy z likvidace podniku budou dostačující k pokrytí nákladů spojených s likvidací, a tento předpoklad byl přijat i pro zpracování znaleckého posudku. Znalecký ústav na základě těchto skutečností stanovil **k 30. 6. 2005** celkovou hodnotu na 6 393 968 910 Kč, což odpovídalo průměrnému vypořádání **943 Kč** na jednu akcii.
123. Znalecký ústav dále pro kontrolu provedl porovnání se squeeze outy v jiných těžebních

společnostech, s přihlédnutím k případným rozdílům ve stavu a velikosti těchto společností, a shledal, že výše protiplnění u zkoumané společnosti se pohybovala v rámci rozmezí, vytvořeného výsledky squeeze outů v porovnávaných společnostech.

124. Znalecký ústav se také zabýval vývojem tržní ceny akcie společnosti na trzích BCPP a RMS za období od 5. 1. 2004 do 23. 8. 2005, kdy se kurzy akcií na obou trzích pohybovaly v rozmezí od 560 Kč do 1 100 Kč. Na burze dosáhla tržní cena svého minima dne 6. 1. 2004 a činila 560 Kč, maximální výše 1 060 Kč bylo dosaženo dne 1. 2. 2005. Na trhu RMS byl minimální kurz ve výši 560 Kč zaznamenán dne 5. 1. 2004 a maximální 1 100 Kč dne 1. 2. 2005. K prvnímu datu ocenění činila průměrná tržní cena na burze 880 Kč a v RMS 852 Kč, k druhému datu ocenění na obou trzích 851,70 Kč.
125. Znalecký ústav pak provedl revizi obou předchozích posudků. Znalecký ústav VŠB nenastavil vhodně parametry beta koeficientu, rizikové přírážky a bezrizikového výnosu a nezohlednil těžební trh v parametru beta, který bez jakýchkoli úprav převzal z údajů [REDACTED] [REDACTED]. Pro rizikovou přírážku nebyl proveden důkladnější rozbor. Bezrizikový výnos byl určen na základě státních dluhopisů [REDACTED] ačkoli by bylo vhodnější použít tuzemské dluhopisy. Také EXPERT GROUP bez jakékoli úpravy převzal beta koeficient z publikací [REDACTED] [REDACTED]. Beta koeficient byl tedy vypočítán z jiných společností, které působí na jiných trzích, a z tohoto důvodu mohl být výsledek hodnoty přiměřeného vypořádání zkreslený. Ani jeden z revidovaných znaleckých posudků nedospěl ke správnému závěru.

Výslech zpracovatele posudku:

126. Zpracovatel posudku VŠTE Ing. [REDACTED] [REDACTED] uvedl, že při sestavení finančního plánu přihlédl k Výhledu společnosti [REDACTED] do roku 2014, některé statistické položky modelovali pomocí neuronových sítí. Zohledňovali vývoj cen emisních povolenek. Oceňovaný podnik byl stabilní s předpokladem ukončení činnosti v roce 2036, a pokud by poté došlo ke změně činnosti, musel by znovu projít všemi fázemi. V době ocenění nebyl dán předpoklad změny činnosti, proto byl plán vytvořen jen na jednu fázi. Výroba elektřiny byla součástí činnosti oceňované společnosti v době ocenění, znalec předpokládal omezenou životnost projektu, včetně elektrárny [REDACTED]. Ve vztahu k budoucí likvidaci převzal předpoklad společnosti, že výnosy z likvidace pokryjí její náklady, včetně nákladů na sanaci a rekultivaci.
127. Při ocenění byly využity údaje o desetiletých českých dluhopisech, byť v době ocenění zřejmě nešlo o převažující praxi. Jednalo se o vnímání bezrizikové míry výnosu, když zohlednění investice v jiné měně, než je měna ocenění, s sebou nese i kurzové riziko, zatímco české dluhopisy vycházejí ze stejného tržního prostředí jako oceňovaná společnost. Při stanovení bezrizikové výnosnosti na základě českých státních dluhopisů bylo třeba přemii za riziko trhu upravit o tzv. default spread, čili o hodnocení země ratingovými agenturami. Koeficient beta byl konstruován na základě porovnání společností uvedených ve znaleckém posudku, na rozdíl od přístupu Expert Group, který ve svém posudku vycházel z tržních dat podle [REDACTED] [REDACTED] a nezohlednil přímé konkurenty společnosti.
128. Znalecký ústav VŠTE při stanovení diskontní míry použil přírážku za riziko země podle [REDACTED] [REDACTED] neaplikoval přírážky za velikost, ani za obchodovatelnost. Nebyla použita žádná přírážka za nedobrovolnost transakce. Stanovená diskontní míra cca 15 % byla přiměřená. Diskontní míra byla konstruována na základě vlastního kapitálu, bez využití cizího kapitálu. Kdyby byla použita metoda DCF entity, pak by byly náklady na cizí a vlastní kapitál

průměrovány a byly by tu i jiné finanční toky, které by diskontní míru ovlivňovaly. WACC by byly použitelné jako diskontní míra jen při metodě DCF entity.

129. Znalecký ústav použil specifickou přírážku ve výši 2,73 % za daný trh, kterou označil jako reziduální rizika. Přírážka za reziduální riziko trhu vychází z pohledu nákladů na kapitál, byla použita kvůli potřebě provést korekci tržního rizika ke konkrétní společnosti prostřednictvím koeficientu beta a zohlednit specifická rizika daného trhu. Riziková přírážka trhu zahrnuje veškerá tržní data, ale pak musí dojít ke korekci na daný podnik. Reziduální rizika byla stanovena pro masu firem v těžebním průmyslu. Specifika tohoto trhu jsou všeobecně známá a byla obsáhle popsána v posudku (regulace trhu, závislost na odběratelích a podobně). Přírážka za reziduální riziko trhu byla stanovena plně transparentním a opakovatelným postupem. Tato přírážka nezohledňuje likviditu podniku, ale likviditu trhu, jde o přírážku za odvětví.
130. Zjištěná cena byla vyšší než cena, která byla v tu dobu obchodována na veřejných trzích. Dlouhodobé tržní ceny byly nižší než zjištěná cena, došlo tam sice i k drobným výkyvům, ale ty neměly podstatný význam. Vrcholu bylo dosaženo až v roce 2005, není však známo, co k tomuto výkyvu vedlo.
131. Výsledky squeeze outů jiných firem, které byly popsány v posudku, měly pouze kontrolní funkci.
132. Při ocenění se nezabývali účetnictvím společnosti S [REDACTED], a. s., protože šlo o jiný než oceňovaný subjekt, úvěry této společnosti nebrali v potaz.
133. Neuronové sítě vycházely z časových řad a za pomoci dalších parametrů stanovily celkové výnosy, ale neprováděly vlastní ocenění. Ocenění bylo výsledkem činnosti znalce, který kriticky zhodnotil parametry stanovené umělou inteligencí. Jakékoli výpočty, které provádí určitý software, jsou v podstatě nepřezkoumatelné, ale je možno přezkoumat algoritmus softwaru, a stejně je tomu i u neuronových sítí. Postup znaleckého ústavu byl tedy plně přezkoumatelný a revidovatelný za pomoci použitého softwaru Statistica.
134. Revizní znalecký ústav vycházel pro modelaci celkových výnosů z časových řad z let 1994–2004. Ceny elektřiny nebyly pro ocenění rozhodující, podstatný byl volný peněžní tok, jehož součástí byly i ceny elektřiny. Ceny elektřiny byly modelovány spolu s ostatními výnosy jako agregátní veličina, takže jednotlivé vstupy nebyly rozhodující. Není žádná metodika, která by ukládala provést modelaci dohromady nebo zvláště pro jednotlivé komodity. Na časových řadách byl patrný trend, z něhož znalecký ústav odvodil předpoklad, že tento trend bude pokračovat i do budoucna v závislosti na objemu tržby. Neuronové řady vnímaly vývoj minulosti trendově, a na jeho základě odvodily budoucí vývoj za použití objemu produkce. Z celkového výsledku tedy nebylo možno zjistit jednotlivé složky (cenu uhlí, cenu elektřiny), ale nebylo to ani potřeba, protože pro ocenění bylo zásadní zjistit celkový výkon. Ve statistice platí zákon velkých čísel, podle něhož lze lépe a přesněji odhadovat právě agregátní veličiny.
135. Neuronová síť modeluje harmonizaci řady do budoucna, eliminuje extrémní hodnoty na obou pólech. Síť tedy předvídají střední očekávatelnou hodnotu výsledku hospodaření, jde o hodnotu s nejvyšší pravděpodobností jejího dosažení. Čím delší časová řada byla použita pro trénování neuronové sítě, tím bylo dosaženo vyšší relevance výsledků. Při predikci výsledků neuronovou sítí se použitým údajům nepřikládá různá váha podle jejich časové vzdálenosti od data ocenění, jako je tomu při použití jiných metod. Neuronové sítě vychází z časových řad a z trendu, který odrážejí, aniž by se údajům přikládala různá váha. Obecně nepracují s kauzalitami, je to statistická

metoda. Neuronová síť dokáže na základě dlouhých časových řad odhadnout i pravděpodobný budoucí výkyv.

136. Pravděpodobnost úspěchu predikcí neuronových sítí je velmi vysoká, respektive nejvyšší možná, které lze v současnosti s použitím pokročilých statistických nástrojů dosáhnout. Jiné statistické metody mají výkonnost 10 %, dobré statistické metody okolo 50 %, ale jenom neuronové sítě dosahují výkonnosti vyšší než 90 %. Neuronová síť vytvořená pro posouzení původní společnosti měla zbytkovost 2–3 %, její spolehlivost byla tedy kolem 97 %, šlo o extrémně přesnou metodu. Běžné modely nikdy nejsou schopny predikovat lépe než neuronové sítě. Jakákoli jiná statistická metoda se bude také trénovat na historických datech, ale u neuronových sítí jsou zbytkové hodnoty oproti jiným metodám nejmenší.
137. Při vytvoření neuronové sítě byly využity údaje společnosti za roky 1994–2004, z nichž nebylo možno vytvořit žádnou jinou neuronovou síť, než jaká byla vytvořena. Starší data nebylo možno využít, protože před rokem 1994 společnost procházela transformací, a použití budoucích dat bylo také vyloučeno, protože by se jednalo o data po době ocenění. Neuronovou síť by ve stejném softwaru zvládl vytvořit i poučený laik, v posudku je zachycena metodika, která je pro zopakování postupu dostatečná.
138. Změny v cenách elektřiny, které byly očekávané pro roky 2005 a 2006, nebyly pro výpočet využitelné. Znalecké posudky vychází z rozboru minulosti, nikoli z dat po době ocenění. Posudek vyšel z předpokladů výnosů a nákladů, nikoli z projekce cen, a zohlednil trendy v cenách bez nahodilých změn. Bylo třeba vidět dlouhodobé cenové trendy, a nezohledňovat jednorázové neopakovatelné a nepředpokládatelné změny ceny komodity. Změny v ceně emisních povolenek mezi daty ocenění nebyly relevantní, protože šlo jen o jednu ze složek agregátní veličiny. Při změně jedné složky agregátní veličiny se změní i další složky, a poměr mezi vstupy a výstupy zůstane zachován.
139. Společnost se reálně chovala po datu ocenění jinak než v minulosti, to se může stát. Vytvořený model se od reálných dat liší, ale využití reálných dat v posudku nebylo přijatelné.
140. Rezervy na sanace byly zahrnuty v účetnictví společnosti, znalecký ústav přijal předpoklad společnosti, že rezervy nebudou dostatečné vzhledem k budoucím nákladům na sanace a rekultivace. V posudku nedošlo k chybě při zohlednění rezerv, které jsou skutečně zvláštním druhem nenávratného kapitálu, vyčerpáním dojde k jejich snížení, ale nepředstavují zhodnocení majetku.
141. Při kritickém zhodnocení předpokladu rovnosti nákladů a výnosů likvidace šlo o budoucí tržní hodnotu majetku a náklady na likvidaci. Jednalo se o předpoklad přijatý managementem i předchozími znalci a ve spise nebyl žádný podklad, který by ho vyvracel. Podle názoru revizního znalce byl uvedený předpoklad správný.
142. Rozdíl ve výsledku mezi oběma daty ocenění spočíval v rozdílných diskontovaných kumulovaných peněžních tocích, vyšší výsledek byl dán použitím vyšší diskontní sazby za rok 2005. Výsledek k 30. 6. 2005 vycházel z časové hodnoty peněz k tomuto datu, pohled na společnost byl pro obě data stejný, u společnosti nedošlo ke změně hospodářské situace, účetní údaje k 30. 6. 2005 nebyly k dispozici. K druhému datu ocenění nebyl zohledněn údaj pět miliard cizího kapitálu v zahajovací rozvaze nástupnické společnosti S [REDACTED], a. s.
143. Znalecký ústav při revizi posudků VŠB a Expert Group nepřepočítával jejich výpočty, provedl

rámcovou kontrolu vstupních dat. Druzí znalci využili jiné metody i jiné předpoklady, a to pak zřejmě vedlo k odlišným výsledkům. Výsledky VŠTE byly blízké výsledkům posudku VŠB, ale každý k nim došel jinou cestou. Posudek Expert Group byl významně odlišný, předpokládal vyšší finanční výnosy, sestavil optimistický finanční plán, uvažoval s výnosem z prodeje aktiv po skončení životnosti podniku a tento výnos se snažil modelovat, ale neuvažoval náklady na sanaci a rekultivaci, zohlednil také státní příspěvek na sanaci a rekultivaci. Revizní znalecký ústav při svém ocenění nevzal tento příspěvek v úvahu, protože k datu ocenění nebylo jisté, zda jej společnost může získat a v jaké výši.

144. Znalci mohou při ocenění výnosovou metodou dosáhnout odlišných výsledků, toto rozpětí může být značné, třeba 20–25 %, a přesto jde stále o správné výsledky. V daném případě tu byly posudky, jejichž výsledky si byly blízké, to byly posudky VŠTE a VŠB, ale pak tu byl posudek Expert Group, který se ve výsledku výrazně lišil. Posudek Expert Group obsahoval správný výpočet, ale vycházel z diametrálně odlišných předpokladů než znalecké ústavy VŠTE a VŠB, využil jiný přístup a pohled na společnost, nepracoval s výdaji na sanaci a rekultivaci, výrazně podhodnotil diskontní míru, aniž by vnímal budoucí závazky. VŠB vyšel z obdobných předpokladů jako revizní znalec, takže i výsledky byly obdobné. I kdyby správná spravedlivá hodnota neodpovídala přesně té, která byla stanovena revizním znalcem, pohybovala by se někde okolo tohoto výsledku a výsledku VŠB, nikoli okolo výsledku Expert Grup.

#### Další postup soudu:

145. Soud na základě výsledku dokazování znaleckým posudkem VŠTE shledal, že je namístě zabývat se detailněji oceněním společnosti k datu 30. 6. 2005 a zohlednit případné změny v hospodářské situaci společnosti. Uložil proto účastníkům, aby shromáždili veškeré dostupné podklady, z nichž by mohl znalecký ústav VŠTE čerpat při zpřesnění ocenění k datu 30. 6. 2005.
146. Znalecký ústav po přezkoumání všech takto získaných podkladů shledal, že by vypracováním doplnku znaleckého posudku patrně nedošlo k významné změně výsledků znaleckého posouzení, změna by záležela v rádech jednotek až desítek Kč (č. l. 3955 a 3979). Ke stanovení přiměřeného vypořádání k 30. 6. 2005 vycházel ze všech dat uvedených ve spise a z veřejných zdrojů dostupných k 30. 6. 2005, žádné nové podklady už předloženy nebyly, zejména nebyla k dispozici účetní závěrka k uvedenému datu. Účetní závěrka je klíčovým dokumentem každého podniku, kterou není možné jinými dokumenty nahradit, zvláště s takto velkým časovým odstupem 20 let. Nejzazší možností by byla rekonstrukce účetnictví a zohlednění dat finanční správy, ale to by v případě posuzované společnosti bylo extrémně náročné i nákladné. Ani předložení účetní závěrky k 30. 6. 2005 by ale pravděpodobně nevedlo k významně jinému ocenění, spíše by mohlo vést ke zpřesnění výpočtů. Znalecký ústav by postupoval stejně a dospěl by ke stejnému výsledku k 30. 6. 2005, i kdyby zadání posudku neobsahovalo požadavek na stanovení výše přiměřeného vypořádání k 31. 12. 2004, bez účetní závěrky sestavené k 30. 6. 2005 by musel volit alternativní cesty a stejně by použil účetní závěrku k 30. 12. 2004 i plán těžby a další dokumenty sestavené na roční bázi. Postup stanovení výše přiměřeného vypořádání k 30. 6. 2005 se za daných okolností jevil jako správný.
147. Žádný z účastníků pak již neměl další podklady pro doplnění znaleckého posudku VŠTE, proto soud se zřetelem k procesní hospodárnosti rozhodl, že doplněk znaleckého posudku revizního znaleckého ústavu neprovede, a ukončí dokazování.
148. Navrhovatel ██████ pak ale předložil další posudek, který opět zpracoval znalecký ústav Expert

Group, s. r. o. Tento posudek nebyl doplňkem předchozího, šlo o samostatný kompletní posudek a obsahoval odlišný závěr. Navrhovatel k dotazu soudu uvedl, že svá tvrzení nadále míní prokazovat druhým posudkem, a navrhl i výslech znalce. Soud proto pokračoval v dokazování, provedl důkaz druhým posudkem a vyslechl jeho zpracovatele.

#### Druhý posudek EXPERT GROUP:

149. Znalecký ústav v posudku znovu provedl řadu analýz, v teoretické části se zabýval rozdílem mezi hodnotou a cenou a shledal, že cena (kurz akcie) reflektuje skutečnosti, které spravedlivá hodnota vylučuje. Základem vypořádání má být spravedlivá hodnota jako poměrný podíl na hodnotě věci, přičemž jde o tržní hodnotu podniku jako cenu obvyklou, zahrnující i přínosy většinového akcionáře. Obvyklá cena je definována zákonem o oceňování majetku, tržní hodnota vyplývá z mezinárodních oceňovacích standardů.
150. K hodnotě přistupují některé prémie a sračky. Kontrolní premie odpovídá diskontu za minoritu. Sračka za absenci kontroly obvyklá v ČR činila 26 % spravedlivé hodnoty bez synergií. Blokovaná premie podle Dycka a Zingales (2004) ve výši 35 % vzniká v důsledku možnosti čerpat soukromé výhody kontroly z cílové společnosti. Podle dat uvedených autorů bylo pro Českou republiku v té době obvyklé, že tržní cena a cena akcie na veřejném trhu byla nejméně o 26 % nižší než její spravedlivá hodnota. Pro většinové akcionáře bylo výhodné vytěsnit minoritní akcionáře, a proto lze cenu ve vytěsněních stěží považovat za spravedlivou hodnotu. Základem spravedlivé hodnoty je nejlepší možné využití majetku oceňovaného podniku. Spravedlivá hodnota akcie může být i několikanásobně vyšší, než jaká by plynula z účetní hodnoty vlastního kapitálu, ale nelze akceptovat, že by byla nižší, než je hodnota účetní.
151. Ze známých metod ocenění byla nejvhodnější metoda diskontovaných peněžních toků DCF, podnik splňoval předpoklady going concern. Původní společnost byla z hlediska objemu těžby nejmenší ze všech českých hnědouhelných společností, měla však vlastní teplárnu a paroplynovou elektrárnu a byla jedním z největších nezávislých výrobců elektrické energie. Těžba v lomu ■■■ by měla být ukončena mezi lety 2025–2027, těžba v lomu ■■■■ mezi lety 2035–2043. V roce 2005 měla být v areálu podniku otevřena nová kyslíkárna firmy I■■■■, v roce 2010 měl být ve ■■■■■ ukončen provoz briketárny, s částečnou náhradou ve výrobě multiprachy.
152. Znalecký ústav předpokládal inflační očekávání v cenách dluhopisů obdobně jako oficiální instituce a promítl je v diskontní míře i při výpočtu nákladů a výnosů. V cenách uhlí a elektřiny se nejspíše projeví postupná preference obnovitelných zdrojů, kterou bylo možno předpokládat v souvislosti s Kjotským protokolem. Ceny uhlí by se měly dlouhodobě vyvíjet obdobným tempem jako míra inflace. Znalecký ústav se zabýval predikcí cen elektřiny, uhlí a emisních povolenek pro obě data ocenění, porovnal míru růstu reálného HDP a míru růstu spotřeby elektřiny za posledních 10 let před oceněním, zkoumal postavení společnosti na trhu i postavení konkurence a dospěl k závěru, že po dobu plánované těžby by v ČR měla existovat dostatečná poptávka po hnědém uhlí.
153. Ve finančním plánu vyšel nejen z vlastní strategické analýzy, ale i ze znaleckého posudku Ing. ■■■■ a z dalších dat. Odlišností proti posudku Ing. ■■■■ byla jiná míra inflace očekávaná trhem. Znalecký ústav identifikoval některé chyby finančního plánu Ing. ■■■■ který předpokládal prodej elektřiny do kyslíkárny I■■■■ až od roku 2006, ačkoliv měla být postavena o rok dřív, ve vývoji cen nerespektoval vývoj cenové hladiny a v letech 2006–2007 počítal s drastickým poklesem tržeb za prodej ostatních výrobků, takže investice za stovky milionů Kč

měla fakticky vést ke ztrátě přes 240 000 000 Kč každý rok. Podle plánu Ing. [REDACTED] by dále při zlepšující se technologii stoupaly emise CO<sub>2</sub>, třebaže je takový vývoj fyzikálně nemožný, a také v něm nebyly zohledněny výnosy z účasti státu na sanaci a rekultivace v částce cca 5 miliard Kč. Ing. [REDACTED] nesprávně plánoval rezervy na sanaci a rekultivace. Ostatní předpoklady plánu Ing. [REDACTED] byly v zásadě schopné převzetí a znalecký ústav z nich po kritickém zhodnocení vycházel.

154. Znalecký ústav ve vlastním finančním plánu zohlednil předpoklad, že paroplynová elektrárna zůstane v provozu i po ukončení těžby a že společnost bude mít k dispozici rozlehlé zrekultivované pozemky využitelné pro zemědělské hospodaření. Po ukončení provozu kyslíkárny a teplárny může být pozemek ve [REDACTED] využit pro průmyslové či logistické areály. Náklady na emisní povolenky, plánované původní společností, byly kontradiktorní k tomu, že Ing. [REDACTED] počítal s poklesem položek elektrická energie – teplárna a paroplynová elektrárna. Emise CO<sub>2</sub> bylo třeba navázat na vlastní spotřebu hnědého uhlí v teplárně a pro energoplyn v paroplynové elektrárně. Sanace a rekultivace dotovaná státem probíhala dodavatelsky, navýšení nákladů se tedy muselo promítnout do ostatních služeb.
155. Plán financování vycházel z dat zveřejněných [REDACTED] [REDACTED] znalecký ústav však uvažoval jiný vzorek společností pro výpočet beta koeficientu než ve svém předchozím posudku a uvažoval i adekvátní průměrné zadlužení společnosti okolo 6 %. Ne zadlužená beta byla stanovena na 0,36.
156. Ocenění bylo provedeno metodou DCF, modelem CAPM, na základě údajů o státních dluhopisech ČR, očištěných o rizikovou prémii dluhopisového trhu ČR. Při výpočtu byla použita riziková premie pro český akciový trh ve výši 5,02 % pro první datum ocenění a 5,04 % pro druhé datum ocenění. Hodnota akcie stanovená na základě účetní hodnoty odpovídala k 30. 12. 2004 částce 1 968 Kč a k 30. 6. 2005 částce 2 144 Kč. Ocenění jmění kapitalizovanými čistými výnosy vedlo ke zjištění přiměřeného vypořádání ve výši 2 341 Kč k 31. 12. 2004 a 2 440 Kč k 30. 6. 2005. Podle závěru posudku odpovídala hodnota jedné akcie, zjištěná metodou DCF, částce **4 263 Kč k 31. 12. 2004 a 4 350 Kč k 30. 6. 2005.**

#### Výslech zpracovatele:

157. Zpracovatel posudku Expert Group, s. r. o. Ing. [REDACTED] [REDACTED] při výslechu uvedl, že na závěrech předchozího posudku již netrvá, tento posudek byl méně realistický. V novém posudku neodstranil ani neopravil vady vytčené revizním znaleckým ústavem, protože s jeho závěry nesouhlasil. Revizní posudek obsahoval zřejmá pochybení při stanovení diskontní sazby a beta koeficientu a pracoval s průměrným stavem za předchozí období, který nebyl aktuální k datu ocenění.
158. V druhém posudku došlo k drobné početní chybě v oblasti sanace a rekultivace, kdy bylo opomenuto využití úroků uložených na vázaném účtu, oprava by vedla ke snížení výsledku cca o **50 Kč na akcii pro obě data.**
159. Základní důvody rozdílu ve výši ocenění pro obě data spočívaly zejména v jiných očekávaních ohledně ceny elektřiny, ve změně inflačního očekávání, v jiné úrokové míře a ve změně přidělů emisních povolenek.
160. Znalecký ústav ve druhém posudku zohlednil nově zjištěné údaje o povolenkách, výrobě, ceně elektřiny, těžbě uhlí, o regulatorních záměrech při přidělování povolenek, z nichž vyplývalo, že

po roce 2018 již bude lepší teplárnu vůbec neprovozovat. Nové podklady získal z vlastní činnosti i z nových zdrojů o možnosti využití technologií používaných společností. Od Ministerstva průmyslu a obchodu ČR měl také nová data o emisních povolenkách, z nichž předchozí posudky nevycházely. V posudku využil data známá před oceněním, byť se některá objevila až v pozdějších publikacích, případně použil i data pozdější, pokud tu byla dostatečná jistota, že data reprezentovala stav v době před oceněním.

161. V posudku nedošlo ke směšování pojmů tržní cena a obvyklá cena, podle tehdejší právní úpravy bylo zaměňování mezi obvyklou cenou a tržní hodnotou možné. Obvyklá cena nebyla definována jako reálná cena, která byla skutečně zaplacená, ale jako hypotetická cena, která se blížila ceně tržní, a fakticky se jednalo o totéž. Ve věci byla aplikovatelná obvyklá cena podniku podle zákona o oceňování, ale nebylo možno použít obvyklou cenu akcie. Účetní hodnota by měla být minimem zpětně získatelných částek.
162. V posudku nebyly použity přírážky na úrovni akcionáře, ale došlo k aplikaci rizikové přírážky akciového trhu. V diskontovaných peněžních tocích nebyly využity žádné přírážky, ani srážky k ocenění, ani velikostní přírážka.
163. Podstatným vlivem na tržní cenu, dosahovanou při veřejném obchodování s akciemi, bylo očekávané vytěsnění minoritních akcionářů. V době vytěsnění již běžela řada soudních sporů pět let bez výsledku, jejich odhadované trvání činilo 20 let s náklady odpovídajícími zhruba 10 % ze žalované částky. K dotazu soudu, zda tento vliv mohl působit ještě před zavedením příslušné právní úpravy, Ing. █████ uvedl, že některé spory podle ust. § 220p obchodního zákoníku běžely už v roce 2004 a vliv mohla mít i možnost stažení akcií z trhu.
164. Při stanovení diskontní míry bylo uvažováno nižší možné zadlužení, výše budoucích zisků byla snížena za celé zkoumané období. Posudek vycházel z podinflačního růstu cen elektřiny. Budoucí ceny elektřiny byly odvozeny od tzv. futures, včetně obchodů uzavřených například v roce 2004 pro rok 2011. Cena podle takových obchodů je méně spolehlivá, ale byla to jediná nezávislá hodnota neovlivněná subjektivním názorem znalce. V letech 1996–2004 nebyly známy ceny elektřiny tak dlouho dopředu, dostupné informace byly známy k 31. 12. 2004.
165. Při ocenění metodou DCF by se měly brát v potaz všechny očekávatelné skutečnosti, i nahodilého či nepravidelného charakteru. Po roce 2004 došlo k určitým změnám, které se nemohly projevit v předchozím období, zejména šlo o dotace na sanace a rekultivace, o obchodování emisními povolenkami, o zplyňování vedlejších karbochemických produktů a jejich spalování v elektrárně.
166. V posudku byl sice na str. 172 uveden předpoklad ukončení těžby na lomu █████ v roce 2018, ačkoli v roce 2018 nebylo předpokládáno ukončení těžby v žádném lomu, když podle plánu měla být ukončena těžba v lomu █████ v roce 2036 a v lomu █████ v roce 2027, ale nešlo tu ani tak o ukončení těžby v konkrétním lomu, jako o pokles těžby v roce 2018 v souvislosti s nedostatečnou efektivitou teplárny.
167. Sanace a rekultivace nebyly plánovány ve shodě s plánem společnosti, protože společnost nepočítala se státní dotací, kterou znalecký ústav nadále zohledňoval. Sanace a rekultivace byly prováděny na základě smluv o dílo, do data ocenění byly zahájeny práce jen za 619 000 000 Kč. Výše rezervy na sanace a rekultivace určuje █████ úřad, ale poslední údaj byl dlouho před datem ocenění, kdy se ještě nevědělo, kolik bude dotace. Znalecký ústav při plánování výše rezervy

na sanaci a rekultivaci vycházel z předpokladu o poskytnutí státního příspěvku, který měl přesahovat 5 miliard Kč. Nezabýval se otázkou závaznosti tvorby rezervy, protože tvorba a zúčtování rezervy jsou jen účetní položky, které nemají vliv na skutečné výdaje.

168. V otázce likvidace a jejích výnosů byla předpokládána nulová varianta, s výjimkou jednoho pozemku a paroplynové elektrárny. Nejvýznamnější změna nového posudku se týkala spalování karbochemických produktů a energoplynu, dále došlo ke změně vlivu povolenek. Plán představenstva modeloval ceny elektřiny nesprávným způsobem. Znalecký ústav na rozdíl od představenstva předpokládal ukončení provozu teplárny v roce 2018, což se propsalo do všech souvisejících částí finančního plánu, zejména do vlastní spotřeby elektřiny. Z údajů uvedených v posudku současně ale vyplývalo i pozdější obnovení provozu, tuto chybu znalec přehlédl.
169. Plán společnosti počítal s provozem paroplynové elektrárny i po ukončení těžby po změně paliva, ale znalecký ústav vycházel z toho, že náklady i výnosy z tohoto provozu budou nulové. Počítal také s jinou hodnotou elektrárny k roku 2036 oproti plánu. Plán managementu vycházel ze stále stejného počtu povolenek, ale očekávatelná realita byla jiná. Růst ceny uhlí byl plánován jako nadinflační pro rok 2005, pro pozdější období pak šlo o růst inflační a od roku 2012 se jednalo o růst výrazně podinflační. Cena elektřiny byla plánována jako podinflační. K nadinflačnímu růstu došlo v cenách povolenek. Znalecký ústav prognózoval dlouhodobou inflaci vlastním odhadem, nevyšel z analýz ČNB a Ministerstva financí, ale nešlo o jeho predikci inflace, nýbrž o očekávání trhu.
170. V oceňovacím modelu bylo použito vyšší zadlužení, které vedlo k vyšší hodnotě, ale nejednalo se o extrémní vychýlení proti společnostem použitým ve srovnávacím vzorku pro stanovení údaje o tržním zadlužení a údaje d/e.
171. V posudku byla obsažena chyba v oblasti tržeb za vedlejší karbochemické produkty, pokles o necelých 400 000 000 Kč měl být zohledněn již v roce 2006.
172. Závěr o tržní ceně nižší o 26 % než spravedlivá vycházel z dat za roky 1990–2000 a možná platil i pro rok 2004.
173. Znalecký ústav se zabýval tržními cenami akcií v roce 2004 při veřejném i neveřejném obchodování, údaje o výsledcích těchto obchodů však nepovažoval za relevantní indikátory hodnoty společnosti. Nevycházel ani z privatizační ceny. Společnost byla v roce 2004 privatizována s cenou 767 Kč za akcii, o rok později bylo při squeeze outu vyplaceno 848 Kč za akcii, ale při privatizaci muselo jít o určitý vztah exkluzivity dané na základě rozhodnutí vlády. Podle účetních závěrek byl majetek oceněn zhruba na 2 000 Kč za akcii, proto nelze brát privatizační cenu jako reprezentanta spravedlivé hodnoty. V době mezi privatizací a vytěsněním proběhla povinná nabídka převzetí, ale ta byla rovněž uskutečněna pod vlivem menšinového postavení a pod hrozbou nelikvidnosti, takže k ní lze mít stejné výhrady.
174. Porovnání S [redacted] s Č [redacted] bylo užito pro verifikaci závěrů, v letech 2004 a 2005 šlo o nejvíce srovnatelné společnosti českého akciového trhu. V té době sice Č [redacted] nic netěžil, ale jako koncern se [redacted] doly mohl těžbu vykazovat, byť není jisté, zda již v této době koncern existoval. V tuto dobu však ekonomickou politiku Č [redacted] i [redacted] dolů určoval stát, a proto šlo o společnosti jednající ve shodě. Č [redacted] měl i jaderné a vodní elektrárny, ale to znalec vzal v úvahu, stejně jako všechny ostatní rozdíly mezi společnostmi. Burzovní kurzy akcií

Č. a původní společnosti nebyly relevantní, původní společnost byla sice do března 2004 vlastněná státem, stejně jako Č., ale S. vznikla po privatizaci možnost provést vytěsnění, zatímco Č. toto riziko neměl, také akcie S. byly v danou dobu téměř nelikvidní, rozdíl byl i ve skladbě akcionářů.

175. Znalecký ústav po skončení výsledku předložil ještě písemné vyjádření, v němž se zabýval obsahem posudku VŠTE a jeho kritikou, dál označil svoji chybu v nákladech na sanace a rekultivace, přepočítal koeficient beta a dospěl ke korekci svého závěru na částku **4 053 Kč k 31. 12. 2004 a 4 166 Kč k 30. 6. 2005** podle metody DCF entity. Toto vyjádření soud přečetl k důkazu jen co do oprav a změn posouzení Expert Group, nikoli co do revize posudku VŠTE, protože její provedení neodpovídalo zadání posudku a nebylo znalci soudem uloženo. Výslech znalce k tomuto nevyžádanému vyjádření nejevil jako potřebný vzhledem k nepodstatným změnám ve výpočtu i v závěru, a proto nebyl proveden.

#### Další procesní postup

176. Po skončení dokazování znaleckými posudky žádala společnost, aby byla podle ustanovení § 118a o. s. ř. vyzvána k navrzení důkazu pro řádné zjištění skutkového stavu k 30. 6. 2005. Soud prvního stupně k takovému poučení neviděl podstatný důvod, protože již byly shromážděny veškeré existující a do úvahy přicházející podklady, které by byly využitelné pro nové ocenění, tyto podklady byly předloženy reviznímu znalci k posouzení, ale neumožnily výraznější zpřesnění závěru. I případný další znalec by mohl pro ocenění využít jen dosud shromážděné a již posouzené podklady, nic dalšího k dispozici nebylo, a v takové situaci se nejevilo jako procesně hospodárné pořizovat další znalecký posudek.
177. Soud také nepředložil druhý znalecký posudek Expert Group k reviznímu posouzení znaleckému ústavu VŠTE, jak společnost navrhovala. Revize se nejevila jako potřebná ani jako procesně hospodárná, když znalecký ústav Expert Group setrval na všech hlediscích a ukazatelích, jejichž nesprávnost v předchozím posudku mu revizní znalecký ústav VŠTE vytkl. Znalecký ústav Expert Group neprovedl žádnou korekci vytýkaných vad, naopak je znovu použil i v druhém posudku, opět zohlednil státní příspěvek na sanaci a rekultivaci, jehož poskytnutí bylo v době vytěsnění nejisté, nepracoval s výdaji na sanaci a rekultivaci, v diskontní míře nevzal v úvahu budoucí závazky atd. Jestliže znalecký ústav na těchto postupech setrval i v druhém posudku, pak bylo možno předpokládat stejné výhrady ze strany revizního znaleckého ústavu VŠTE, a proto se jevílo jako nadbytečné a nevhodné předkládat druhý posudek znovu k reviznímu znaleckému posouzení.

#### Ostatní důkazy

178. Usnesením vlády ČR č. 50 ze dne 16. 1. 2002 ke zprávě o hospodářské situaci kraje souhlasila vláda se záměrem postupně vyčlenit částku 15 000 000 miliard Kč z privatizačních výnosů první tranše ve výši 3 miliardy Kč na účast státu na nákladech revitalizace krajiny narušené těžební činností státních hnědouhelných podniků ve vymezeném území. Podle nedatované předkládací zprávy pro schůzi vlády ČR, která měla projednat návrh navýšení finančních prostředků na řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností podle usnesení vlády č. 50 ze dne 16. 1. 2002, zahrnovala výsledná částka 15,7 miliard Kč pouze sanační a rekultivační projekty bez revitalizačních projektů, odpovídala cenovým kalkulacím v letech 2000–2001 a nezohledňovala DPH. Usnesení vlády č. 50/2002, které se týkalo situace v kraji, bylo doplněno usnesením vlády č. 189/2002, jímž došlo

k rozšíření vymezeného území o [redacted] kraj. Alokované finanční prostředky ve výši 15 miliard Kč bylo třeba brát jako maximální a nepřekročitelné, proto do nich musely být zahrnuty i veškeré související odvody DPH, přestože se s nimi původně nepočítalo, skutečná potřeba finančních prostředků přesahovala 20 miliard Kč, ale v důsledku zvyšující se sazby DPH na vlastní projekty reálně zbylo jen 12,4 miliard Kč.

179. Podle tabulky č. 7 přílohy kapitoly 11 dokumentu Koncepce řešení ekologických škod vzniklých před privatizací hnědouhelných těžebních společností v [redacted] a [redacted] kraji bylo v působnosti vládního usnesení 272/02 pro S [redacted] a. s. počítáno s příspěvkem ve výši 5 343 047 Kč na rekultivace provedené mezi lety 2003–2012 a na související revitalizační opatření. Tabulka neobsahovala harmonogram poskytnutí příspěvku.
180. Podle výpočtu průměrné ceny z obchodů registrovanými účastnickými cennými papíry za období 6 měsíců, zpracovaného Střediskem cenných papírů, činila k 19. 6. 2004 průměrná cena akcie společnosti 751,58 Kč.
181. Statistické údaje o obchodování s akciemi S [redacted] v období 6 měsíců před daty 1. 1. 2004 a 30. 6. 2005 shrnula společnost v tabulce, podle níž vážený průměr za oba trhy činil 775 Kč za akcii s minimem 700 Kč a maximem 858 Kč. Tabulku nebylo možno pokládat za důkazní prostředek, nicméně údaje v ní uvedené nebyly zpochybněny.
182. Úřad [redacted] rozhodl dne 28. 4. 2004 o zastavení správního řízení ve věci povolení výjimky ze zákazu veřejné podpory ve prospěch společnosti S [redacted] a. s., související s privatizací společnosti S [redacted], a. s., ve formě prodeje majetkové účasti státu, akciového podílu 50 % bez jedné akcie v držení F [redacted] a společnosti P [redacted] a. s. – 100% dceřiné společnosti F [redacted], společnosti So [redacted], a. s., za kupní cenu 2 601 277 432 Kč.
183. Komise pro cenné papíry dne 9. 8. 2004 udělila společnosti So [redacted], a. s. souhlas s uveřejněním textu nabídky převzetí, určené vlastníkům kótovaných zaknihovaných kmenových akcií na majitele o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, vydaných společností S [redacted], a. s. za cenu 751,60 Kč za jednu akcii.
184. Oznámení o obdržení protinávru akcionáře k návrhům uvedeným v pozvánce na řádnou valnou hromadu společnosti S [redacted], a. s., konané dne 4. 5. 2005, bylo uveřejněno v Hospodářských novinách spolu se stanoviskem představenstva.
185. Podle notářského zápisu [redacted], [redacted] ze dne 5. 5. 2005 uzavřely společnosti S [redacted], a. s., a So [redacted], a. s., smlouvu o převzetí jmění, kterou se dohodly na přeměně zanikající společnosti S [redacted], a. s., formou zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře, přičemž podíl nástupnické společnosti So [redacted], a. s., na základním kapitálu zanikající společnosti činil 93,65 % základního kapitálu. Rozhodným dnem převodu jmění se stal den 1. 1. 2005.
186. Ze zprávy nezávislých auditorů P [redacted], s. r. o., určené akcionářům společnosti So [redacted] a. s. pro zvláštní účely podle § 220d obchodního zákoníku, podala pro-forma zahajovací rozvaha ve všech významných ohledech věrný a poctivý obraz aktiv, závazků a vlastního kapitálu k 1. 1. 2005. Ze zahajovací rozvahy plyne mimo jiné, že společnost So [redacted] a. s. měla bankovní úvěry ve výši 5 275 930 Kč.

187. Podle přílohy účetní závěrky S[redacted], a. s. z 31. 12. 2024 čerpala tato společnost úvěry ve výši 5 099 930 000 Kč za účelem financování nákupu akciového podílu v S[redacted] a. s.
188. Podle výpisu z obchodního rejstříku došlo k výmazu společnosti S[redacted], a. s., dne [redacted] 6. 2005. Výmaz původní společnosti byl oznámen v obchodním věstníku dne [redacted] 8. 2005 a ke stejnému dni byl v obchodním věstníku zveřejněn výmaz obchodního jména společnosti S[redacted], a. s. a zápis nového obchodního jména S[redacted], právní nástupce, a. s.
189. Podle vývoje vybraných ukazatelů a výsledků z výroční zprávy S[redacted], a. s. za rok 2004 vykázala společnost celková aktiva i pasiva ve výši 15 376 000 000 Kč.
190. Ve věci 48 Cm 77/2005 přeložil navrhovatel neauditované účetní výkazy k 31. 3. 2005, podle něhož pasiva společnosti činila 19 924 865 Kč. Soupis nebyl nikým podepsán ani ověřen.
191. Úřad [redacted] dne 24. 10. 2003 povolil pro společnost I[redacted] T[redacted] a. s. výjimku ze zákazu veřejné podpory formou investičních pobídek slevou na dani.
192. Podle zprávy Českého statistického úřadu v prosinci 2005 meziměsíčně poklesly ceny průmyslových výrobců o 0,6 %, snížily se ceny v odvětví koksu a rafinérských ropných výrobků o 6,1 % a ceny uhlí, lignitu a rašeliny o 2,9 %.
193. Navrhovatelé ve spisu 48 Cm 114/2005 prokazovali měnově politické nástroje ČNB v roce 2005: ke dni 29. 4. činila reposazba 1,75 %, diskontní sazba 0,75 % a lombardní sazba 2,75 %. Dále předložili tabulku, v níž stanovili koeficient průměrného nárůstu zisku po zdanění podle dat za rok 2004 na 1,115478, podle něhož a podle dalších údajů činila reálná hodnota akcie společnosti 5 282,11 Kč. Uvedený materiál nebyl považován za důkaz.
194. Podle tiskové zprávy Č[redacted] ze září 2004 došlo pro rok 2005 ke snížení velkoobchodních prodejních cen elektřiny, Č[redacted] bude po řadu dalších let udržovat konkurenceschopné ceny, a to dokonce nižší či i výrazně nižší ve srovnání se zbytkem Evropy.
195. Z prezentace Č[redacted] z prosince 2004 vyplývalo, že pro rok 2005 bylo předpokládáno zvýšení tuzemské ceny elektřiny z částky 903 Kč za MWh na 997 Kč za 1 MWh. V červnu 2005 Č[redacted] ve své prezentaci uvedl, že tuzemské roční velkoobchodní ceny základního zatížení se v roce 2005 zvýšily o 11,3 % oproti roku 2004.
196. Znaleckým posudkem č. [redacted] stanovil znalec Ing. [redacted] výši přiměřeného vypořádání ve společnosti S[redacted], a. s., na částku 1 603,35 Kč. Podle něj posudek Ing. [redacted] obsahoval některé chyby, zejména stanovil diskontní míru nepřijatelným způsobem, zohlednil pracovní kapitál v nedostatečné výši, obsahoval chyby v tabulkové a ve výpočtové části i v kvantifikaci růstu osobních nákladů, nebyla v něm jakkoli zmíněna hodnota vlastního kapitálu a její vztah k přiměřenému vypořádání. Znalecký posudek Ing. [redacted] neobsahoval doložku podle ust. § 127a o. s. ř.

#### Zamítnuté důkazní návrhy

197. Soud se v dokazování zabýval především listinami, které měly přímý význam pro rozhodnutí ve věci, a nepřečetl listinné důkazy, které se týkaly nesporných skutečností nebo u nich neplynuly

skutečnosti významné pro rozhodnutí. Jednalo se o listiny, které byly předloženy jako podklad pro znalce (včetně listin označených společnostmi jako obchodní tajemství, na jejichž provedení k důkazu společnost netrvala), které byly předloženy znalci při výslechu, u kterých nešlo o důkazy o skutkových okolnostech (články, literatura, různá rozhodnutí atd.), pocházely z veřejných zdrojů, doklady o skutečnostech známých až po datu ocenění, listiny bez relevance či bez vztahu k věci a listiny, které byly předloženy opakovaně. Soud dále neprovedl důkaz listinami z přílohové obálky na č. l. 1203, které považoval za nadbytečné a na jejichž provedení netrval ani jejich navrhovatel.

198. Konkrétně nebyly provedeny následující listiny: ze spisu 48 Cm 114/2005 výpis z obchodního věstníku na So [redacted] a. s., ze spisu 44 Cm 81/2005 tisková zpráva č. l. 48, přehled ukazatelů [redacted] doly a stanovisko k tvorbě rezerv, ze spisu 49 Cm 76/2005 výpis z účtu cenných papírů na č. l. 63, listiny č. l. 132-153, 451 a 472 a z přílohové obálky č. l. 68 rozhodnutí Vrchního soudu v Olomouci a přílohy B a C, ze spisu 49 Cm 110/2005 částečný výpis z obchodního rejstříku č. l. 30, usnesení vlády č. l. 35, výňatky z tisku č. l. 40-52, ze spisu 43 Cm 43/2005 rozhodnutí ESLP č. l. 469, ze spisu 46 Cm 110/2005 listina č. l. 143 a listiny z přílohové obálky č. l. 103 (A-F) a dále již vše ze spisu 48 Cm 86/2005, a to články č. l. 76-80, 85-87, 116-119, výpisy z obchodního rejstříku č. l. 103 a 111, články a výpis z OR na č. l. 124-128, vývoj cen a další listiny na č. l. 404-414, rozhodnutí Nejvyššího soudu na č. l. 585, listiny na č. l. 766-798, z přílohové obálky č. l. 12 výpisy z OR, smlouva o převzetí [redacted], e-mail z 12. 8. 2005 a tiskové články, z přílohové obálky č. l. 69 výroční zpráva Elektrárny [redacted] dále usnesení NS ČR 29 Cdo 4435/2016 na č. l. 1571, verifikace ocenění [redacted] na č. l. 1608 a 1609, grafické znázornění likvidity na č. l. 1654 až 1656, zaúčtování rezerv na č. l. 1657, listiny ke koeficientu beta na č. l. 1658 a 1659, informace o kontraktech na dodávku elektřiny na burze na č. l. 1660, výňatky se znaleckého posudku Expert Group na č. l. 1661, 1662 a 1683, články na č. l. 1663 až 1682, komentář k obchodnímu zákoníku na č. l. 1703, zpráva [redacted] úřadu a rozhodnutí [redacted] úřadů na č. l. 1824 a 1829, usnesení Krajského soudu v Hradci Králové 44 Cm 277/2008 na č. l. 1840, přílohy A, B, C, D z přílohové obálky č. l. 1797, výroční zprávy Č [redacted] (přílohy 1 a 2) z přílohové obálky č. l. 1638, listiny z přílohové obálky na č. l. 1203, listiny z přílohové obálky č. l. 1279 (přílohy 1 až 35), snižování množství emisí na č. l. 1928, část publikace Oceňování podniku na č. l. 1996, rozhodnutí VS v Praze 7 Cmo 431/2016 – 1768 na č. l. 2115, rozhodnutí Ú [redacted] z 30. 11. 2006 na č. l. 2151, inzerát na č. l. 2158, finanční analýza na č. l. 2159 až 2231, článek Emise CO<sub>2</sub> na č. l. 2232, článek Jaderné [redacted] nestačí z 15. 9. 2020 na č. l. 2234, článek [redacted] přijde o práci z 14. 9. 2020 na č. l. 2239, zpráva ČSÚ o míře inflace na č. l. 2241, informativní výpisy z katastru nemovitostí na č. l. 2242 až 2244, z přílohové obálky č. l. 2096 přílohy č. 4 až 54 (články a odborná literatura), přílohy č. 55, 57, 60, 62, 64 až 70, přílohy 77, 76, 82 a 83, 95, 96 a 97 (listiny pro znalce, listiny z veřejných zdrojů), výroční zpráva Č [redacted] - příloha č. 56, zpráva Evropské komise za listopad 2005 – příloha 58 a 61, výroční zpráva - příloha 63, usnesení vlády z roku 2019 – příloha 73, koncepce – příloha 75, odborná literatura – příloha 78, články a publikace – příloha 79, 81 a 84, návrh - příloha 80, obrázky – příloha 86 a 87, znalecký posudek a rekapitulace ke znaleckému posudku - příloha 87 a 88, situační a výhledová zpráva za rok 2003 – příloha 89, koncepce řešení ekologických škod – příloha 90, odborná literatura - přílohy 92 – 94 a 98 – 104, výroční zprávy jiných společností - přílohy 106 – 109, nekonsolidovaná rozvaha S [redacted] k 31. 12. 2004 - příloha 110, výroční zpráva Č [redacted] - příloha 111, konsolidovaná rozvaha Č [redacted] - příloha 112 a 113, listina zpracovaná společností pod přílohou 118 (viz shora), informace o automobilce Volkswagen -

příloha 119, odborná literatura přílohy 120 – 124, z přílohové obálky č. l. 2438 listiny pod číslem příloh 4 až 33 – odborná literatura, 34 – část rozhodnutí KPP ke specifické prémii, 35 až 46 – odborná literatura, 47 až 52 – soudní rozhodnutí, 53 až 54 – odborná literatura, 55 – rozhodnutí ČNB z roku 2020 a 56 až 61 – odborná literatura, notářský zápis na č. l. 2504, z přílohové obálky na č. l. 2523 přílohy č. 1 až 15 – právní předpisy, soudní rozhodnutí, odborná literatura, přílohy 16 a 17 – přílohy znaleckých posudků, přílohy 18 a 19 – odborná literatura, příloha 20 – výroční zpráva S ██████████, příloha 21 – článek K ██████████, příloha 23 – dokument know-how I ██████████, přílohy 24 až 27 – články, příloha 28 – investiční pobídky 2021, příloha 29 – charakteristika okresu ██████████ příloha 30 – report, přílohy 31, 32, 34 a 35 – články a příloha č. 33 – technologie v provozech ██████████ 2011, usnesení Krajského soudu v Ostravě na č. l. 2771, usnesení Krajského soudu v Brně na č. l. 2788, dokument s názvem ██████████ na č. l. 2918, znalecký posudek na č. l. 2947 a tabulka na č. l. 2916, listiny z přílohové obálky č. l. 2910 – finanční analýza 2x, revizní znalecký posudek, dále listiny na č. l. 3062 – prezentace Č ██████████ a opět část publikace Oceňování podniku, listiny na č. l. 3072 až 3081 – stanovisko poradního sboru MSP, článek S ██████████ na č. l. 3099, rozhodnutí VS Olomouc 8 Cmo 252/2022 na čl. 3141 a notářský zápis ██████████ na č. l. 3151 – smlouva o převzetí jmění, listiny označené na č. l. 3158 a založené v přílohové obálce svazku VI (přílohová obálka nemá číslo listu), usnesení Ministerstva spravedlnosti z 8. 11. 2023 na č. l. 3240, oznámení o postoupení na č. l. 3248 a 3248 p. v. a článek na č. l. 3252.

199. Soud také neakceptoval důkazní návrh navrhovatele ██████████ na zjištění likvidační hodnoty S ██████████ (č. l. 3140) a důkazní návrh navrhovatele Ing. ██████████ na zjištění účetní hodnoty, protože tato zjištění neměl za potřebná, jak bude níže podrobněji zdůvodněno.

### **Právní a judikatorní východiska**

200. Podle ustanovení § 220p odst. 2 obchodního zákoníku, ve znění platném k době vytěsnění, je hlavní akcionář při zrušení akciové společnosti s převodem jmění na akcionáře povinen poskytnout ostatním akcionářům přiměřené vypořádání v penězích. Výše vypořádání v penězích musí být doložena posudkem znalce. Pro postup se přiměřeně použijí ustanovení vyjmenovaná v ustanovení § 220p odst. 3, 4 a 5 obchodního zákoníku.
201. Institut zrušení akciové společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře (tzv. nepravý squeeze out) je z hlediska postavení menšinových akcionářů velmi blízký institutu přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře (tzv. squeeze out). V obou případech jsou menšinoví akcionáři zbavováni své účasti ve společnosti náhradou za peněžité protiplnění, aniž mají reálnou šanci takovému postupu hlavního akcionáře zabránit. Vzhledem k tomu se i při posuzování přiměřeného vypořádání v penězích, resp. dorovnání, prosadí závěry judikatury k výkladu přiměřeného protiplnění při tzv. squeeze outu. Při posuzování přiměřenosti vypořádání v penězích, resp. toho, zda menšinovým akcionářům vzniklo právo na dorovnání, soud sice zpravidla vychází z hodnoty podniku společnosti, určené znaleckým posudkem, avšak musí přihlídnout i k dalším zjištěným okolnostem, aby přiměřené vypořádání bylo spravedlivé. Určení výše přiměřeného vypořádání a posouzení, zda menšinovým akcionářům vzniklo právo na dorovnání, je otázkou právní (29 Cdo 2025/2016).
202. Řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění poskytnutého vytěsněným menšinovým akcionářům má poskytnout ochranu těm, kteří menšinovými akcionáři konkrétní obchodní společnosti skutečně byli; jen takoví akcionáři jsou legitimováni pro použití uvedeného nástroje

na svoji ochranu (III. ÚS 2065/22).

203. Právo domáhat se přezkumu přiměřenosti protiplnění mají všechny osoby, které účastnické cenné papíry nabyly do okamžiku přechodu vlastnického práva k těmto akciím na hlavního akcionáře a kteří by jinak ve společnosti setrvali. Pokud by účastník nabyl všechny svoje akcie účelově jen proto, aby získal procesní postavení opravňující k podání návrhu na přezkum protiplnění, tak by jeho jednání nebylo možno přiznat právní ochranu. Došlo-li jen k cesi práva na dorovnání, pak se postupník nestal minoritním akcionářem a nemohl uplatnit nárok na přezkum přiměřenosti protiplnění. (27 Cdo 4444/2017).
204. Minoritní akcionář je oprávněn uplatnit právo na doplacení protiplnění podle ust. § 220p odst. 4 obch. zák. toliko žalobou na plnění (29 Odo 1332/2005, 29 Cdo 4252/2010).
205. Z § 220p odst. 4 obch. zák. vyplývá, že v zákonné dvouměsíční lhůtě je akcionář povinen uplatnit právo na přezkoumání přiměřenosti vypořádání poskytnutého hlavním akcionářem, nikoliv též právo na zaplacení konkrétní výše dorovnání, jež byla stanovena (pro nástupnickou společnost závazně též vůči jiným menšinovým akcionářem) v jiném řízení (29 Cdo 1583/2014).
206. Soud při rozhodování o takovém návrhu za zahájení řízení není vázán tím, jak navrhovatel zformuloval svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Může tedy svým rozhodnutím určit přiměřené protiplnění na jednu akcii částkou vyšší nebo naopak částkou nižší, aniž by ve zbývajícím „části“ návrh zamítal. Návrh na určení přiměřené výše protiplnění bude projednatelný i tehdy, omezí-li navrhovatel svůj požadavek na určení přiměřené výše protiplnění bez toho, aby v žalobním petitu zformuloval svou představu o výši přiměřeného protiplnění na jednu akcii. Soud v řízení není limitován znaleckým posudkem předloženým společností hlavním akcionářem (██████████).
207. K problematice přiměřeného protiplnění se dále podává z ustálené rozhodovací činnosti Ústavního soudu a Nejvyššího soudu (např. 29 Cdo 4568/2016, 29 Cdo 3024/2016, 29 Cdo 2025/2016, 27 Cdo 4585/2018, 29 Cdo 3359/2012, 29 Cdo 2214/2010, 29 Cdo 723/2011, Pl ÚS 56/05, III. ÚS 647/15, Pl ÚS 56/05, 27 Cdo 876/2020, 27 Cdo 2755/2019, 27 Cdo 149/2019, 29 Cdo 1145/2011 a řada dalších):
208. Přiměřenost představuje požadavek přihlédnout ke všem podstatným okolnostem v souvislosti s nuceným výkupem, to znamená, že je z pohledu zákona vyloučeno, aby cena byla stanovena subjektivně, cena stanovená na základě jiných než objektivních kritérií by se vymykala soudnímu přezkumu. Z požadavku přiměřenosti mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit.
209. Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je obvykle hodnota podniku společnosti; její určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti (§ 127 o. s. ř.). Volba metody ocenění při určování hodnoty podniku společnosti pro účely určení výše přiměřeného protiplnění závisí na poměrech posuzované společnosti. Zásadně proto není možné paušálně a obecně určit, která z metod připadajících v úvahu je pro stanovení hodnoty podniku vhodná, posouzení této otázky je součástí odborného posouzení znalce s ohledem na poměry dané společností. Výběr postupu a metody zcela záleží na samotném znalci a na jeho odůvodněné úvaze. Soud není povinen rozhodnout, jaká metoda má být pro stanovení hodnoty podniku použita, stejně jako nemůže posuzovat správnost

jednotlivých metodologických rozhodnutí učiněných v rámci této metody.

210. Hodnota podniku není pouze objektivní kategorií, nýbrž je závislá na účelu ocenění i na subjektu, z jehož hlediska je určována. Z tohoto důvodu existuje víceází hodnoty podniku (tržní, investiční, objektivizovaná, spravedlivá), jejichž užití modifikuje základní přístup k ocenění. Správné stanovení této báze pro konkrétní případ ocenění je nezbytné. Hodnota podniku by měla být použita jako hodnota celku, nikoliv tedy menšinového podílu, ačkoli ten je sám o sobě předmětem ocenění. Minoritní akcionář musí být hospodářsky odškodněn jak z hlediska jeho vkladové strategie zaměřené na dlouhodobý vklad, tak krátkodobé investiční strategie. V této souvislosti lze hovořit o tzv. spravedlivé hodnotě (fair či přesněji equitable value) v kontrapozici s tzv. (spravedlivou) tržní hodnotou (fair market value).
211. Minoritní akcionář nemá prakticky žádnou možnost zabránit vytěsnění, proto se při určení přiměřeného vypořádání vychází z (tržní) hodnoty podniku společnosti, a základem pro určení přiměřeného vypořádání je pak podíl na této tržní hodnotě připadající na jednu akcii. Ve většině případů tento alikvotní podíl převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat), a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými vlastníky účastnických cenných papírů. Protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude, aby tak zůstala zachována hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem.
212. Má-li být protiplnění přiměřené 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 vytěsňování 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 (tzv. diskont za likviditu či za minoritu).
213. Určení hodnoty podniku společnosti (jež je otázkou skutkovou) nelze ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež je otázkou právní). Jakkoliv při určení výše přiměřeného protiplnění soud zpravidla vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti.
214. Klíčovým důkazem v tomto typu řízení je pravidelně znalecký posudek zadaný soudem, neboť stanovení výše protiplnění je ryze odbornou otázkou. Původním posudkem není soud limitován. Úkolem znalce pak není jen přezkoumat po formální a obsahové stránce znalecký posudek předložený hlavním akcionářem, ale nově stanovit na základě všech relevantních údajů řádnou výši protiplnění.
215. Skutečnost, že určení hodnoty podniku je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a že součástí odborného posouzení znalce je i volba 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.).
216. Soud nemůže přezkoumávat věcnou správnost odborných znaleckých závěrů, ale 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. Má-li mít soud určité skutečnosti za prokazané, musí na základě provedení dokazování a všeho, co vyšlo za řízení najevo, nabýt vnitřního přesvědčení odpovídajícího praktické jistotě, že k dané skutečnosti došlo. Vnitřní přesvědčení soudu nelze nahradit jakýmkoli (méně či více propracovaným) matematickým vzorcem.

217. 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.).

### **Hodnocení důkazů a právní posouzení**

#### Včasnost návrhů a aktivní legitimace

218. Jak již bylo výše uvedeno, všechny návrhy byly podány včas. Lhůta pro podání návrhů upravená v ust. § 220p odst. 4 obchodního zákoníku platila pro uplatnění požadavku na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, ale všichni navrhovatelé se po postupných úpravách petitů domáhali zaplacení konkrétní výše protiplnění, a pro uplatnění tohoto požadavku zákon žádnou lhůtu nestanovil. Včas byly podány i návrhy navrhovatelů Ing. ██████ a ██████ kteří rovněž požadovali zaplacení konkrétní částky. Nárok na zaplacení konkrétní výše dorovnání podle ust. § 220k odst. 1 obchodního zákoníku byl právem z obchodního závazkového vztahu a podléhal promlčení v obecné čtyřleté promlčecí lhůtě podle ust. § 397 obchodního zákoníku, ale jiné časové omezení pro uplatnění návrhů z obchodního zákoníku nevyplývalo.
219. Všechny návrhy z hlediska obsahu i z hlediska formulace petitu odpovídaly ust. § 220p obchodního zákoníku, všichni navrhovatelé uplatnili nárok na plnění. Někteří se sice na počátku řízení domáhali i přezkoumání výše nebo určení nepřiměřenosti, případně uplatnili další nároky vedlejšího charakteru, ale tyto požadavky vesměs vzali v průběhu řízení zpět. Návrhy tedy odpovídaly úpravě obsažené v ust. § 220p odst. 4 obchodního zákoníku (29 Cdo 4252/2010). Také z obsahu návrhů, podaných navrhovateli Ing. ██████ a ██████ bylo i přes odkaz na jinou právní úpravu zřejmé, že se domáhají dorovnání protiplnění podle ust. § 220p obch. zák.
220. Aktivní legitimace některých navrhovatelů byla sporná, zejména vzhledem k době, kdy nabyli svoje akcie, případně vzhledem ke způsobu nabytí akcií či pohledávek. Všichni navrhovatelé, jejichž aktivní věcná legitimace byla sporná, nabyli akcie ještě před přechodem vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, byť v některých případech se tak stalo až po valné hromadě, která rozhodla o vytěsnění. To se týkalo navrhovatelů ██████ ██████ ██████ ██████ a ██████. Všichni tito navrhovatelé ale nabyli svá práva do okamžiku přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře, navíc alespoň část akcií vlastnili už před valnou hromadou, a byli tedy ve věci aktivně legitimováni (29 Cdo 3354/2012). Navrhovatel Ing. ██████ byl rovněž aktivně věcně legitimován, protože ke dni

konání vytěšňovací valné hromady byl akcionářem původní společnosti, byť ke dni přechodu vlastnického práva již akcie nedržel.

221. Poněkud odlišná situace nastala u navrhovatele ██████████ ██████████ který nejprve uplatnil v řízení svůj nárok za akcie, které sám od počátku vlastnil, ale v průběhu řízení nabyl ještě od jiného navrhovatele nárok na základě smlouvy o postoupení pohledávky. Obecně vzato byl tedy k podání návrhu legitimován, když v rozhodnou dobu byl akcionářem, ale jeho věcná legitimace se odvíjela jen od jeho původních akcií a nezakládala se na pohledávce získané cesí. Postoupením pohledávky na dorovnání se nestal akcionářem společnosti a nemohl za akcie, jichž se postoupená pohledávka týkala, uplatnit v řízení nárok na dorovnání, protože tento nárok svědčil jen akcionáři společnosti.
222. Také navrhovatel B ██████████ v průběhu řízení oznamoval soudu různé způsoby cese nároku, ale nakonec na jeho straně došlo k procesnímu nástupnictví na základě fúze, nikoli na základě postoupení pohledávky. Třebaže tedy byla jeho aktivní věcná legitimace v průběhu řízení ohrožena, ke dni rozhodnutí již o jeho legitimaci nebylo pochyb.

#### Rozhodný den

223. Soud přezkoumával výši poskytnutého protiplnění a zjišťoval, jaká výše protiplnění byla přiměřená a odpovídala spravedlivé hodnotě. Zabýval se přitom hodnotou určenou nejen k datu, k němuž došlo k přechodu účastnických cenných papírů, tedy 30. 6. 2005, ale i k datu 31. 12. 2004, k němuž stanovil výši protiplnění hlavní akcionář na základě posudku Ing. ██████████ Tento postup soudu byl do určité míry ovlivněn judikatorním vývojem, když se teprve v průběhu řízení prosadil právní názor o nutnosti stanovit výši protiplnění k datu přechodu účastnických cenných papírů. I později ale soud prvního stupně zkoumal výši protiplnění k oběma datům, aby tak získal porovnatelnou hodnotu se závěrem posudku Ing. ██████████ a mohl posoudit, zda bylo minoritním akcionářům k datu stanovenému společností poskytnuto přiměřené protiplnění, a na základě toho pak stanovit správnou výši protiplnění k datu přechodu účastnických cenných papírů.
224. Společnost obsáhle argumentovala ve prospěch stanovení přiměřené výše protiplnění soudem k datu 31. 12. 2004, ale její námítky nemohly obstát ve světle judikatury, která se následně promítla i do nové právní úpravy, obsažené nejprve v zákoně o přeměnách společností (ust. § 45) a později v zákoně o obchodních korporacích (ust. § 390). Pouze stanovením protiplnění k datu přechodu účastnických cenných papírů lze zabezpečit, aby protiplnění poskytované hlavním akcionářem vskutku odpovídalo hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude, a aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována.
225. Pro závěr o datu rozhodném pro ocenění bylo bez významu, že v případě zrušení společnosti s převodem jmění na hlavního akcionáře podle ust. § 220p obchodního zákoníku nezanikají akcie vytěšněných akcionářů a přecházejí ke stanovenému rozhodnému dni na nástupnickou společnost. Tato okolnost není z pohledu práva minoritních akcionářů na dorovnání nijak významná, podstatné je, k jakému datu sami ztratili svoje vlastnické právo k akciím. K tomuto datu se totiž pojí ekonomické důsledky celé transakce, které nastávají pro minoritní akcionáře, přičemž ekonomické účinky pro zanikající či nástupnickou společnost nejsou z pohledu určení rozhodného dne relevantní.

226. Proces přeměny společnosti směřoval k datu určenému společností, a toto datum nelze při soudním přezkumu výše poskytnutého dorovnání opominout, neboť jde o významný moment pro porovnání přiměřenosti plnění poskytnutého společností a výše plnění následně stanoveného v soudním řízení jako spravedlivého. Z hlediska práva minoritních akcionářů je však třeba za rozhodný považovat den, ke kterému pozbyli svá práva k akciím. Soud se proto v dokazování zabýval oběma daty, nejprve porovnal údaje o hodnotě společnosti k 31. 12. 2004, zjištěné v minulosti pro účely procesu přeměny společnosti a později i v soudním řízení, nicméně pro stanovení výše spravedlivého přiměřeného protiplnění považoval za relevantní hodnoty společnosti stanovené k datu 30. 6. 2005.

#### Hodnocení znaleckých posudků

227. Soud měl k dispozici několik znaleckých posudků, které hodnotil jak jednotlivě i v jejich vzájemné souvislosti, tak i v souvislosti s ostatními provedenými důkazy. Zabýval se tím, zda posudky měly veškeré formální náležitosti, znalecké ústavy dodržely zadání soudu, zda zpracovatelé posudku obhájili své závěry při výslechu, zodpověděli kladené otázky, své závěry srozumitelně a určitě vysvětlili, setrvali na závěrech a přesvědčivým způsobem zdůvodnili volbu jimi aplikované metody ocenění. Soud však nemohl přezkoumávat věcnou správnost posudků, volbu metody ani vnitřní metodologické postupy.

#### Posudek Ing. █████

228. Znalecký posudek Ing. █████ byl využit hlavním akcionářem jako podklad při vytěsnění. Soud nebyl jeho závěry v řízení limitován, provedl jej jako listinný důkaz. Pozdějším doplněním doložky podle ust. § 127a o. s. ř. se charakter posudku nezměnil, nadále se jednalo o posudek pořízený společností jako podklad pro vytěsnění, nikoli o posudek pořízený pro účely soudního řízení k odbornému posouzení zjištěných skutkových okolností, a výslech znalce podle ust. § 127 o. s. ř. tedy nebyl potřebný. Soud však při hodnocení důkazů vzal v úvahu, že znalec Ing. █████ si byl vědom následků podání nepravdivého znaleckého posudku a že na svých závěrech setrval, i když byl jeho posudek mnohokrát zpochybnován.

229. Obsahem a závěry posudku Ing. █████ z hlediska jejich správnosti se zabývaly znalecké ústavy VŠTE a Expert Group, zatímco znalecký ústav VŠB tuto část zadání nesplnil. Oba první uvedené znalecké ústavy shledaly v postupech Ing. █████ určitá dílčí pochybení, případně v některých ohledech nesdílely jeho znalecké názory, ale i přesto z tohoto posudku vycházely a částečně jej přebíraly, stejně jako to učinil ústav VŠB. Znalecké ústavy VŠB a VŠTE navíc dospěly v zásadě k velmi podobnému závěru jako Ing. █████ třebaže zčásti aplikovaly jiné postupy. Z dokazování nevyplynul žádný vážný důvod, který by vedl k závěru o nesprávnosti tohoto posudku, nicméně nešlo o posudek, na jehož základě by bylo možno ve věci rozhodnout.

#### Posudek VŠB

230. Soud za účelem přezkumu výše poskytnutého dorovnání ustanovil znalecký ústav VŠB, který v posudku navzdory zadání provedl pouze vlastní posouzení, ale nezabýval se revizí posudku Ing. █████ Nesplnění této části zadání posudku nemělo významný negativní vliv na hodnocení tohoto důkazu, neboť samotná revize posudku Ing. █████ nebyla pro rozhodnutí klíčová a z části měla sloužit znaleckému ústavu jako východisko pro jeho vlastní posouzení. Závažnější pochybení spočívalo v tom, že znalecký ústav provedl ocenění jen k 31. 12. 2004, nikoli k 30. 6. 2005, ačkoli mu to soud dodatečně uložil. Posudek tedy bylo možno upotřebit jen pro porovnání

s hodnotou stanovenou Ing. [REDACTED] k 31. 12. 2004, ale pro účely stanovení hodnoty k 30. 6. 2005 nebyl využitelný.

231. Znalecký ústav VŠB zvolil výnosovou metodu DCF a podpůrně metodu substanční a definoval zjišťovanou hodnotu jako tzv. férovou, když hodnotu akcie vypočetl jako alikvotní podíl z hodnoty podniku jako celku. Tato východiska považoval soud za správná. Volba metody plně spočívala na znalci, soud nebyl oprávněn rozhodnutí znalce v tomto směru nijak hodnotit, ale nepřehlédl, že zvolená metoda odpovídala obvyklé znalecké praxi při ocenění pro daný účel. Také zjišťovaná spravedlivá hodnota, stanovená jako alikvotní část tržní hodnoty společnosti, připadající na jednu akcii, vyhověla zadání posudku, právním předpisům i judikatuře.
232. Znalecký ústav stanovil diskontní míru na 8 %, na rozdíl od Ing. [REDACTED] který ji určil na cca 13 %, ale přesto dospěl přibližně ke stejnému výsledku. Tento rozpor vysvětlil vcelku akceptovatelně tím, že se od Ing. [REDACTED] lišil v jiných částech ocenění. Při výpočtu použil pouze přírážku za specifické riziko nad úroveň odvětví ve výši 1,5 %, její použití i výši odůvodnil situací na trhu a očekávaným vývojem energetiky. Navrhovatelé považovali tuto přírážku za nedostatečnou, znalci na ní i přes jejich námítky setrvali, a soud neměl žádné důvody ani indicie, pro které by měl stanovisko znaleckého ústavu považovat za nesprávné. Znalecký ústav neaplikoval žádné přírážky na úrovni akcionáře, a ani z tohoto pohledu mu tedy nelze vytknout pochybení. Ústav se také zabýval předpokládaným nárůstem ceny elektrické energie i tempem růstu cen uhlí a tepla, a svoje závěry v zásadě obhájil i při výsledku.
233. Znalecký ústav VŠB nezohlednil státní příspěvek na rekultivaci a sanaci, protože nebylo jisté jeho samotné poskytnutí, jeho výše ani doba výplaty, a vyšel z předpokladu, že společnost uhradí náklady na rekultivaci ze svého. Tento postup považoval soud za správný. Uvedený příspěvek by mohl poměrně výrazným způsobem ovlivnit ocenění, ale v době vytěsnění tu nebyla jistota o základních parametrech jeho poskytnutí, a i když jej vláda zřejmě zamýšlela poskytnout, tak z materiálů dostupných v době do vytěsnění nebylo zřejmé, kdy bude vyplacen, v jaké konečné výši a za jakých podmínek, a proto nebylo vhodné tuto nejistou a neopakovatelnou položku při ocenění zohledňovat.
234. V otázce nákladů na likvidaci vycházel znalecký ústav z předpokladu managementu společnosti, podle něhož měly být náklady a výnosy likvidace v rovnováze, a svůj postup odůvodnil tím, že nezjistil žádnou skutečnost, která by indikovala nesprávnost uvedeného předpokladu. Proti tomuto stanovisku neměl soud výhrady. Za správný považoval i přístup k tvorbě rezerv na sanaci a rekultivaci, které znalecký ústav přejal z plánu společnosti, mimo jiné s poukazem na to, že výše rezerv byla vázána na rozhodnutí [REDACTED] úřadu.
235. Mezi zpracováním znaleckého posudku VŠB a výsledkem zpracovatelů došlo ke značné časové prodlevě, což do určité míry negativně ovlivnilo kvalitu jejich výpovědí. Znalecký ústav také již nedisponoval veškerými podklady, které využil k sestavení posudku. Znalci, kteří za VŠB před soudem vypovídali, však podle možností odpověděli na všechny položené otázky a vysvětlili použité postupy a úvahy, byť jejich výpověď pochopitelně do určité míry utrpěla na přesnosti.
236. Soud prvního stupně ze shora uvedených důvodů hodnotil posudek VŠB jako využitelný podklad pro porovnání hodnot zjištěných k 31. 12. 2004. Údajně zfalšované podkladové materiály neměly žádný vliv na obsah posudku ani na jeho závěr. Posudek nevykazoval podstatné chyby, ale výpovědi znalců byly ovlivněny prodlevou od zadání posudku. Tyto okolnosti, ve spojení se skutečností, že znalecký ústav VŠB ocenil společnost jen k 31. 12. 2004, vedly soud k

závěru, že tento posudek měl pro rozhodnutí význam spíše podpůrný a doplňující.

#### Posudky Expert Group

237. Posudky Expert Group se ve svých závěrech podstatnou měrou lišily od ostatních posudků. První posudek Expert Group včetně jeho dodatku ztratil význam, když na něm jeho zpracovatel po podání druhého posudku netrval.
238. První posudek byl podroben revizi ze strany revizního znaleckého ústavu VŠTE, který mu vytkl řadu závad v přístupu k ocenění, především zohlednění nejistého státního příspěvku na sanace a rekultivace, nesprávné stanovení beta koeficientu, nesprávné nastavení některých předpokladů (vyšší finanční výnosy, výnos prodeje aktiv po skončení životnosti podniku), sestavení příliš optimistického finančního plánu, nezohlednění výdajů na sanaci a rekultivaci a také výrazné podhodnocení diskontní míry. Soud nemohl přezkoumat věcnou správnost uvedených výtek, ale mohl je posoudit z hlediska logiky, řádného a srozumitelného zdůvodnění a souladu s provedenými důkazy, a z tohoto pohledu se jevíly jako opodstatněné. Zpracovatel posudku Ing. ■■■ sice při výsledku prezentoval závěry prvního posudku poměrně přesvědčivě, ale výtky revizního znaleckého ústavu odmítl a na svých závěrech setrval, ačkoli revizní znalecký ústav upozornil, že se výsledek posouzení Expert Group velmi významně liší od výsledků ostatních znaleckých posudků a nachází se mimo obvyklé rozpětí, v němž by mohly být posudky zpracované metodou DCF považovány za správné.
239. Soud vnímal jako zásadní nedostatek posudku Expert Group využití státního příspěvku na sanace a rekultivace, když v době vytěsnění nebylo známo, zda, kdy, v jaké výši a za jakých podmínek tento příspěvek společnosti připlyne. Soud vzal také v úvahu skutečnosti, které k osobě znalce namítala společnost a nepřehlédl, že tu byly indicie o nežádoucí spolupráci znaleckého ústavu s dalšími subjekty. Vzhledem k těmto výhradám i k významnému rozdílu ve výsledku oproti ostatním znaleckým posudkům soud hodnotil první posudek Expert Group jako podklad nevyhovující pro rozhodnutí; ostatně znalecký ústav později od tohoto posudku sám ustoupil.
240. Znalecký ústav Expert Group pak sestavil druhý posudek, ale ani v něm nedbal na výtky revizního znaleckého ústavu, a setrval na všech předpokladech a postupech, které mu vytkl revizní znalec, aniž by provedl jejich korekci. Ve druhém posudku také vyšel z některých dalších tezí, které soud považoval za pochybné. Znalecký ústav například předpokládal celkové ukončení těžby až v roce 2043, ale to neodpovídalo datu stanovenému rozhodnutím vlády, a mýlil se i v datech ukončení těžby na jednotlivých lomech. V teoretické části posudku v podstatě směřoval obvyklou a tržní cenu, aniž by tuto úvahu uspokojivě vysvětlil. Předpokládal tržní vliv očekávaného vytěsnění na hodnotu společnosti, který dovozoval z toho, že v době před vytěsněním již podle něj probíhaly mnohaleté a nákladné soudní spory o jiných squeeze outech, ale takové spory tu ještě běžet nemohly, když příslušná právní úprava byla zavedena až v roce 2004 a 2005 a v době vytěsnění mohly být leda podány první žaloby.
241. Znalecký ústav Expert Group v novém posudku také připouštěl použití dat známých až po datu ocenění, u nichž tvrdil, že byla zjistitelná i dříve, ale přitom z ničeho neplynulo, zda použité údaje byly skutečně dohledatelné i v době vytěsnění (například vzhledem k tehdejšímu stavu techniky a internetu) a zda mohly být známy původní společnosti či Ing. ■■■ při sestavení jeho znaleckého posudku.

242. Znalecký ústav při modelaci budoucí ceny elektřiny vycházel z ceny podle futures sjednaných na velmi dlouhou dobu, ale sám připustil, že se nejedná o spolehlivý pramen. Očekával změny v cenách uhlí a elektřiny vyvolané postupnou preferencí obnovitelných zdrojů s odkazem na Kjotský protokol, ale tento dokument vstoupil v platnost až po vytěsnění v roce 2005 a netýkal se zavádění obnovitelných zdrojů. Bral v potaz i nahodilé jevy, které ostatní znalci z ocenění vylučovali. Na rozdíl od společnosti očekával pokračování činnosti paroplynové elektrárny i po dotěžení zásob. Předpokládal ukončení činnosti teplárny v roce 2018, ačkoli to společnost neplánovala, ale přitom z údajů ve znaleckém posudku současně vyplývalo pokračování v její činnosti. Předjímal také zemědělské využití pozemků po vyuhlení zásob, ale společnost takovou změnu ve své hospodářské činnosti nezamýšlela, naopak plánovala likvidaci. Jako účelové se jevílo porovnání správnosti výsledku s oceněním Č [REDACTED], když tu byl zřetelný rozdíl ve velikosti, v činnosti i v tržním vlivu obou společností.
243. Vzhledem k uvedeným pochybnostem se tedy jevílo, že druhý posudek Expert Group (předložený navrhovatel) byl sestaven tak, aby umožnil co nejvyšší výsledek ocenění. Znalecký ústav Expert Group ve druhém posudku dospěl k ještě vyšší hodnotě akcie než v posudku předchozím, a disproporce mezi jeho výsledky a mezi výsledky ostatních posudků se tak ještě prohloubila. Ve znalecké obci přitom v zásadě existuje shoda, že při ocenění podniku stejnou metodou může dojít k určitému rozptylu ve výsledku, cca 10–20 %, případně až 25 %, a přesto nemusí jít o chybu v posouzení. Vyšší odchylka již ale chybu indikuje, a zde se jednalo o odchylku v řádu stovek procent.
244. Navíc závěry tohoto znaleckého ústavu vykazovaly značnou nestabilitu, ústav je průběžně měnil a opravoval. V prvním posudku dospěl k závěru o výši protiplnění na jednu akcii 4 056 Kč k 31. 12. 2004 a 4 309 Kč k 30. 6. 2005, tyto částky navýšil v doplňku na 4 070 Kč k 31. 12. 2004 a 4 320 Kč k 30. 6. 2005. V druhém posudku pak stanovil hodnotu akcie na 4 263 Kč k 31. 12. 2004 a 4 350 Kč k 30. 6. 2005, při výsledku tyto částky snížil asi o 50 Kč pro obě data, tedy na 4 213 Kč a 4 300 Kč, a v posledním nevyžádaném vyjádření provedl opravu k 31. 12. 2004 na 4 053 Kč a k 30. 6. 2005 na 4 166 Kč. Tyto permanentní změny rovněž negativně ovlivnily přesvědčivost a věrohodnost jeho výsledků.
245. Posudek Expert Group sice obsahoval všechny zákonem požadované náležitosti, včetně odůvodněného závěru, a zpracovatel posudku Ing. [REDACTED] při výsledku působil vcelku přesvědčivě, reagoval na všechny dotazy, ale přesto měl soud o správnosti posudku výše popsané pochybnosti, které jej vedly k závěru, že i druhý posudek Expert Group je jako podklad pro rozhodnutí nepoužitelný.
246. Jak je výše uvedeno, soud se zřetelem k procesní hospodárnosti nepředkládal druhý posudek Expert Group k revizi reviznímu znaleckému ústavu VŠTE. Znalecký ústav Expert Group ani ve druhém posudku neopustil již dříve kritizované postupy a východiska, naopak na nich setrval a znovu na nich postavil ocenění, a tak bylo možno předpokládat, že revizní znalecký ústav bude posudku znovu vytýkat přinejmenším ty skutečnosti, které za chyby označil již dříve. Revize by tedy k odstranění rozporu v závěrech znaleckých posudků zřejmě nemohla přispět a vedla by leda k dalšímu nežádoucímu řetězení posudků, ke zvyšování nákladů a k prodlužování řízení.

### Revizní posudek VŠTE

247. V posudku VŠTE soud neidentifikoval žádnou závažnou věcnou chybu, která by způsobila jeho nepoužitelnost. Volba metody byla na znalci, stejně jako vnitřní metodologické postupy. Znalecký ústav použil metodu DCF ve variantě equity, uvedenou volbu logicky odůvodnil, metoda odpovídala hospodářskému stavu společnosti, která byla bez zadlužení, a podle znalců by tato varianta metody měla při korektním použití vést ke stejnému výsledku jako varianta entity. Znalec určil správnou hodnotu, kterou definoval jako spravedlivou, stanovenou jako alikvotní podíl jedné akcie na tržní hodnotě společnosti v době vytěsnění; tento postup odpovídal zadání posudku i konstantní soudní praxi.
248. Účastníci vytýkali znaleckému ústavu VŠTE zejména využití neuronových sítí, ale soud proti tomuto postupu neměl námitek, když tu nešlo o volbu metody ani o postup, který by byl zjevně nevhodný a nepřijatelný. Znalec v podstatě zvolil pro část výpočtu určitý druh softwaru (neuronové sítě), tato volba byla v jeho kompetenci, její volbu, vlastnosti i výhody přesvědčivě zdůvodnil, a nebylo na soudu, aby znalci diktoval, jaký druh software má použít. Soud nemohl přezkoumat algoritmus použitého software z odborného hlediska, ale to by nemohl učinit ani u kteréhokoli jiného programu. Podle znalce ovšem algoritmus použitého software přezkoumatelný je, stejně jako algoritmus jiných programů. Zpracovatel posudku při výslechu také přesvědčivě vysvětlil, že při využití stejného software a stejných dat by mohl poučený laik jeho postup zopakovat, a dospěl by ke stejným výsledkům. Šlo tedy o výpočet plně přezkoumatelný a opakovatelný, navíc přesnost výsledků použitého software výrazně překonávala účinnost jiných statistických nástrojů.
249. Nejednalo se o využití tzv. konverzačního chatbotu nebo jiného z obecných nástrojů AI, které jsou již částí laické veřejnosti běžně používány, ať už pro práci nebo pro zábavu, ale o aplikaci specializovaného software, určeného ke zpracování a vyhodnocení dat pomocí statistických metod. Při statistických postupech jsou shromážděovány, tříděny a popisovány velké soubory dat, a je již běžně známo, že právě pro zpracování velkého objemu dat jsou nástroje umělé inteligence velmi vhodné a užitečné. Ostatně použití umělé inteligence se ve společnosti stále více prosazuje, Bílá kniha Evropské komise o umělé inteligenci ze dne 19. 2. 2020 ji doporučuje jako důvěryhodný nástroj, pravidla pro její použití byla upravena nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/1689 z 13. 6. 2024, v české legislativě se připravuje zákon o umělé inteligenci. Z ničeho přitom nevyplývalo, že by znalecký ústav při aplikaci neuronových sítí porušil přijatá pravidla.
250. Na překážku využití umělých neuronových sítí nebyla ani skutečnost, že data modelovaná sítěmi se lišila od reality dosažené v době po ocenění. K této skutečnosti nebylo možno přihlédnout a odmítnout kvůli ní použití neuronových sítí, protože při ocenění nelze využít pozdější reálná data, a to ani pro kontrolu správnosti. Reálné hodnoty dosažené po vytěsnění neodpovídaly předpokladům modelovaným znaleckým posudkem, ale tato skutečnost sama o sobě neznamenal vada posudku. Realita se vyvíjela jinak, než jak bylo možno na základě historických dat očekávat, nicméně kontrola výsledků s reálnými daty nebyla přípustná, stejně jako použití skutečností známých po datu ocenění.
251. Znalecký ústav VŠTE podle názoru soudu správně do ocenění nezahrnul státní příspěvek na sanaci a rekultivace. Výše tohoto příspěvku byla nejistá, stejně jako podmínky a doba jeho poskytnutí, a v zásadě nebylo jisté ani to, zda tento příspěvek bude skutečně společnosti vyplacen. Ani společnost s ním ve svém plánu nepočítala, a nebylo tedy na místě připustit, aby

jeho prostřednictvím došlo k ovlivnění výsledků ocenění.

252. V posudku VŠTE sice bylo pracováno s nedostatečně vysokými rezervami na sanaci a rekultivace, ale podle názoru soudu znalecký ústav nepochybil, když je převzal z plánu společnosti, vzhledem k tomu, že výše rezerv byla vázána na rozhodnutí [redacted] úřadu.
253. Znalecký ústav VŠTE nepoužil nepřipustné přírážky za minoritu a za nedostatečnou likviditu, a nepoužil ani velikostní přírážku. Aplikoval toliko přírážku za reziduální rizika, v ní zohlednil rizika odvětví, které je vysoce specifické a ovlivněné státní regulací. K využití této přírážky neměl soud námitek, nejednalo se o přírážku na úrovni akcionáře, jejíž aplikace by byla zapovězena, a znalec její použití při výslechu přijatelně obhájil.
254. Výnosy byly počítány jako agregátní veličina, v takovém případě nebyly rozhodující jednotlivé vstupy a ceny jednotlivých komodit. Znalec vysvětlil uvedený přístup nejen z hlediska statistického, ale i z hlediska významu celkových výnosů pro hospodaření i pro ocenění, a logicky objasnil, že investora při úvaze o investici zajímá spíše celkový výnos než detaily v cenových pohybech u jednotlivých komodit. Vysvětlil také, že metodika neukládá stanovení výnosů samostatně. Při predikci výnosů agregátním způsobem pak ztratilo význam, zda byly v roce 2004 předpokládány změny v cenách elektřiny jako samostatné komodity a zda byl již v roce 2004 očekáván cenový výkyv pro rok 2005. Ostatně zpracovatel posudku vyložil, že výkyvy a nahodilé události by při ocenění neměly být zohledňovány, stejně jako reálná data dosažená v době po ocenění. Proti tomuto přístupu neměl soud námitek.
255. Ve vztahu k budoucí likvidaci vyšel znalecký ústav VŠTE z plánu společnosti, podle něhož měly být výnosy a náklady na likvidaci společnosti stejné, neboť nezjistil žádnou indicii, která by tento předpoklad vyvracela. Účastníci v této souvislosti namítali, že společnost vlastnila řadu pozemků a výrobních prostředků, ale podle znalce tato okolnost neohrožovala předpoklad o rovnosti nákladů a výnosů likvidace, společnost po ukončení těžby neplánovala pokračování v hospodářské činnosti a hodnota uvedeného majetku bude vypořádána při likvidaci.
256. Vzhledem ke zvolené koncepci ocenění a použité metodě byly závazky původní společnosti bez významu. Pro ocenění nebyly relevantní ani závazky jiných společností, zejména nástupnické společnosti S [redacted], a. s. Navrhovatelé poukazovali zejména na závazek nástupnické společnosti přesahující pět miliard Kč, o němž z dokazování vyplynulo, že byl přijat na pořízení podílu v zanikající původní společnosti. Přes uvedenou souvislost se jednalo o závazek společnosti odlišné od oceňované původní společnosti, a nebyl tu proto důvod jej do ocenění zahrnovat. K fúzi došlo až po vytěsnění, a i z tohoto důvodu by se v ocenění neměl projevit. Pro rozhodnutí bylo podstatné ocenit původní společnost v době vytěsnění, bez ohledu na její další vazby i bez ohledu na ekonomický stav nástupnické společnosti. Jinou věcí byla hodnota podílů původní společnosti v jejích dceřiných společnostech, ale závazky nástupnické společnosti by se do ocenění v době před fúzí zřejmě promítat neměly.
257. Posudek VŠTE obsahoval nepřesnost v porovnání výsledků squeeze outů v jiných společnostech, ale tato chyba se ve výsledku ocenění neprojevila, takže ji nelze považovat za závadu, která by posudek diskvalifikovala z jeho použití.
258. Vadou posudku nebyl ani zvolené pořadí postupu, když znalecký ústav napřed provedl vlastní ocenění, a až po něm revize ostatních posudků. Přestože zadání posudku předpokládalo opačné pořadí, tak jeho nedodržení nezpůsobilo vadu v ocenění. Znalec mohl stejně tak dobře přistoupit

k revizi až po vlastním ocenění, aniž by ohrozil správnost svého posudku, podstatné bylo, že splnil obě části zadání. Provedení revize jako první nebylo nutnou výchozí podmínkou k tomu, aby mohl přistoupit k vlastnímu ocenění. Jestliže znalecký ústav postupoval v jiném pořadí, ale přitom splnil obě části zadání, pak tato skutečnost nemohla mít vliv na věcnou správnost jeho posudku.

259. Znalecký ústav VŠTE pro datum 30. 6. 2005 v podstatě nezohlednil jinou skutečnost než časovou změnu ceny peněz, když podklady, které měl k dispozici, nesvědčily o změně v hospodářské situaci společnosti. Ani podklady, které se podařilo shromáždit dodatečně, neumožňovaly zpřesnění výsledku takovým způsobem, který by byl prospěšný pro řízení z hlediska právního posouzení i z hlediska procesní hospodárnosti. Žádný z účastníků již neměl další podklady, ani z veřejných zdrojů nebylo možno nic dalšího získat. Znalecký ústav měl k dispozici úplně vše, co bylo možno zajistit, a po přezkoumání dostupných podkladů sdělil, že další výpočet by vedl ke zpřesnění nanejvýš v řádu jednotek korun, ale vyžádal by si poměrně značné množství času i vysoké náklady. Soud proto doplnění posudku dalším zpřesněním výpočtu k 30. 6. 2005 nepožadoval.
260. Posudek VŠTE obsahoval veškeré podstatné náležitosti, znalecký ústav splnil zadání a vypořádal se s veškerými námitkami účastníků, byť tak činil stručnou formou, ale námitky stran jej nevedly ani ke změně postupu, ani ke změně závěrů. Zpracovatel posudku při výslechu odpovídal jasně, srozumitelně a přesvědčivě, posudek přijatelným způsobem vysvětlil a obhájil a na jeho závěrech setrval i přes připomínky a dotazy účastníků. U znaleckého ústavu nebyla zjištěna žádná motivace nebo snaha o ovlivnění výsledku ocenění, jednalo se o znalce ustanoveného soudem. Soud vůči tomuto posudku neměl podstatné výhrady, považoval jej za přesvědčivý, řádně odůvodněný a použitelný jako podklad pro rozhodnutí.
261. Závěr o správnosti a použitelnosti tohoto posudku byl podporován i výsledky posudků VŠB a Ing. [REDAKCE] kteří při ocenění dospěli v podstatě ke stejným hodnotám, třebaže zčásti vycházeli z odlišných předpokladů. Posudek Expert Group zůstal v řízení osamocen, od ostatních posudků se ve výsledku lišil o stovky procent. Ing. [REDAKCE] stanovil hodnotu akcie k 31. 12. 2004 na **848 Kč**, znalecký ústav VŠB k 31. 12. 2004 na **831,29 Kč** a znalecký ústav VŠTE k 31. 12. 2004 na **879 Kč** a k 30. 6. 2005 na **943 Kč**, zatímco Expert Group ve druhém posudku k 31. 12. 2004 na **4 263 Kč** a k 30. 6. 2005 na **4 350 Kč**, tyto částky pak ještě dvakrát drobně korigoval, takže jeho finální závěr byl **4 053 Kč** k 31. 12. 2004 a **4 166 Kč** k 30. 6. 2005.
262. Závěr posudku VŠTE byl v relaci i s cenami akcií, kterých bylo v době před vytěsněním dosaženo na veřejných trzích i při neveřejných transakcích. V roce 2004 byla uveřejněna povinná nabídka převzetí za částku 751,60 Kč, která podle rozhodnutí Komise pro cenné papíry ze dne 9. 8. 2004 vycházela z maximální ceny ve výši 767 Kč, dosažené při obchodech s akciemi společnosti v průběhu předchozích šesti měsíců. V březnu 2004 byl při privatizaci odkoupen téměř poloviční balík akcií společnosti od F [REDAKCE] za částku 767 Kč na akcii. V dubnu 2005 byla uzavřena smlouva o převodu akcií se společností M [REDAKCE], a. s., kterou byl převáděn 36% podíl za cenu 735 Kč na jednu akcii. Na veřejných trzích byly akcie obchodovány během roku 2004 až do srpna 2005 v rozmezí od 560 Kč do 1 060 Kč, maxima ve výši 1 060 Kč bylo dosaženo na obou trzích po vytěsnění v únoru 2005. K 31. 12. 2004 byly akcie obchodovány na burze za 880 Kč a v RM systému za 852 Kč a k 30. 6. 2005 na obou trzích za 851,70 Kč.

263. Hodnota zjištěná posudkem VŠTE se blížila cenám akcií na veřejných trzích v době před vytěsněním a podstatě se shodovala s cenami zaznamenanými přímo k datům ocenění, byla vyšší než cena při soukromých transakcích v krátké době okolo vytěsnění a odpovídala i závěrům posudků Ing. [REDACTED] a VŠB. Třebaže je dosažená cena validní vždy ke konkrétní transakci, ke konkrétním účastníkům, k okolnostem i k účelu transakce, a není obecně platná pro všechny obchody, tak výše uvedené ceny z neveřejných i neveřejných transakcí jsou zřejmou indikací o přiměřenosti výše poskytnutého protiplnění. V žádném případě se z nich nejeví, že by přiměřené protiplnění v danou dobu mělo odpovídat částce vyčíslené znaleckým posudkem Expert Group. Za této situace soud považoval posudek VŠB za správný.

Posudek Ing. [REDACTED]

264. Tento posudek neobsahoval komplexní posouzení a ocenění původní společnosti, soustředil se především na identifikaci chyb v posudku Ing. [REDACTED]. K posudku nebyla připojena doložka podle ust. § 127a o. s. ř., jednalo se o listinný důkaz. Soud z něj při rozhodnutí zejména kvůli absenci komplexního posouzení nevycházel.

Další hlediska právního posouzení

265. V řízení nebyly zjištěny takové skutkové okolnosti, které by vedly k potřebě posoudit přiměřenost poskytnutého protiplnění na základě jiných hodnot a veličin, než je tržní hodnota společnosti zjištěná metodou DCF. Navrhovatelé se v této souvislosti dovolávali stanovení protiplnění podle čistého obchodního majetku, likvidační hodnoty či účetní hodnoty, ale pro takový postup tu chyběl věcný důvod.
266. Likvidační hodnota je odhad částky, kterou by společnost při jejím zániku získala zpeněžením veškerého majetku v tržní realitě existující v době likvidace, a její zjištění má význam v době ukončení činnosti společnosti. Vytěsnění minoritních akcionářů je naopak proces, při němž společnost nezaniká, a proto výše protiplnění vychází ze spravedlivé hodnoty, stanovené na základě tržní hodnoty společnosti v době vytěsnění. Při vytěsnění je východiskem ocenění výnosová metoda, která staví do popředí zájmu ekonomický užitek ve formě budoucích peněžních toků z podnikání. Investor při úvaze o investici jistě nepovažuje za prioritu budoucí výsledky likvidace, naopak má zájem o výnos z pokračující hospodářské činnosti. Majetkové metody ocenění, k nimž náleží i metoda likvidační hodnoty, se při vytěsnění užívají spíše doplňkově nebo v případech, kdy nelze oceňovat na bázi „going concern“. Naplnění předpokladu „going concern“ shledali u společnosti všichni znalci (Expert Group dokonce zmiňoval možnost, že společnost začne po ukončení těžby zemědělsky hospodařit), ale žádný z nich metodu likvidační hodnoty nepoužil pro stanovení výše protiplnění. Ostatně zahájení likvidace bylo předpokládáno až po roce 2036, a už jen proto nemohla mít likvidační hodnota relevanci pro stanovení výše protiplnění v roce 2004.
267. Odvolával-li se navrhovatel [REDACTED] ve svém požadavku na zjištění likvidační hodnoty na rozhodnutí NS ČR 27 Cdo 2221/2022, pak nelze přehlédnout, že v této věci sice odvolací soud vzal za základ pro rozhodnutí právě likvidační hodnotu, když ocenění výnosovou metodou přineslo nižší výsledek, ale tento závěr nebyl podroben dovolacímu přezkumu, Nejvyšší soud se k němu nevyjádřil, a rozhodnutí odvolacího soudu v tomto ohledu nezaložilo ustálenou soudní praxi. Se zřetelem ke shora popsáním specifikům posuzované věci, zejména ke shodě výše protiplnění s reálně dosaženými cenami při veřejných i soukromých transakcích, neměl soud

důvod v posuzované věci toto rozhodnutí následovat.

268. Ocenění účetní metodou také nebylo na místě, protože nešlo o stanovení výše vypořádacího podílu podle pravidel upravených v ust. § 61 odst. 2 obchodního zákoníku. Ocenění touto metodou se provádí pouze z účetních dat, vychází z pořizovacích cen majetku a na jejich základě stanoví hodnotu společnosti, ale nebere v úvahu řadu podstatných okolností, zejména situaci na trhu, významné události týkající se společnosti, ani budoucí ekonomický užitek, který je spojen s vlastnictvím akcií. Ostatně se nejeví jako pravděpodobné, že by investor při úvaze o investici považoval pořizovací hodnotu majetku společnosti za rozhodující hledisko, zvláště když jde o majetek vysoce specifický. Ani hodnota čistého obchodního majetku podle účetní závěrky nebyla pro stanovení výše přiměřeného protiplnění relevantní, ta by rovněž měla význam při určení výše vypořádacího podílu, ale o ten se ve věci nejednalo.
269. Při stanovení výše protiplnění bylo třeba přihlédnout ke všem okolnostem, které vyšly najevo, ale vypořádání musí být spravedlivé pro obě strany. Účelem soudního řízení ve věci stanovení výše protiplnění není nalezení takového výsledku, který by představoval výhodu pro jednu stranu, a stranu druhou by naopak znevýhodnil. Mezi výsledky ocenění různými metodami bývá velký rozptyl, ale není účelem tohoto řízení, aby soud zjistil hodnotu společnosti podle všech dostupných metod, a pak vybral tu, která se jeví co do výsledku pro vytěsněné minoritní akcionáře jako nejvýhodnější.

### **Závěr**

270. Jak je výše uvedeno, soud měl k dispozici v podstatě čtyři posudky, které stanovily výši protiplnění k 31. 12. 2004, a dva posudky, které ji určily k 30. 6. 2005. Přesnější stanovení výše přiměřeného protiplnění k 30. 6. 2005, než jak je provedl znalecký ústav VŠTE, již nebylo dobře možné, když ke zkoumání případných změn v hospodářské situaci společnosti chyběl dostatek potřebných podkladů. Revizní znalecký posudek VŠTE byl v podstatných rysech správný z formálního i obsahového hlediska, a soud prvního stupně shledal, že na jeho základě lze ve věci rozhodnout.
271. Ze závěrů tohoto posudku, který stanovil přiměřené protiplnění k 31. 4. 2004 na 879 Kč a k 30. 6. 2005 na 943 Kč za jednu akcii, vyplývá, že protiplnění ve výši 848 Kč za jednu akcii bylo poskytnuto v přiměřené výši. Třebaže znalecký ústav VŠTE určil k 30. 6. 2005 vyšší protiplnění, než jaké bylo vyplaceno, jednalo se o rozdíl v řádu jednotek procent (cca 9 %), kterým poskytnuté protiplnění nevybočilo z mezí přiměřenosti požadované ust. § 220p obchodního zákoníku. Požadavky navrhovatelů na dorovnání protiplnění se tedy ukázaly jako nedůvodné, a soud všechny návrhy na zahájení řízení zamítl, a to včetně úroku a úroku z prodlení.

### **Náklady řízení**

272. Při rozhodnutí bylo třeba podle ust. § 148 odst. 1 o. s. ř. vypořádat náklady nesené státem, v tomto ohledu soud vycházel z nesporného charakteru řízení a z toho, že znalecké posudky byly pořízeny v zájmu všech účastníků řízení. Bylo proto namístě, aby se všichni účastníci podíleli na nákladech nesených státem rovnoměrně, rovným dílem navrhovatelé i společnost.
273. Náklady na znalečné činily celkem 751 976,59 Kč. Znaleckému ústavu VŠB byly vyplaceny částky 131 614 Kč a 34 086 Kč, znaleckému ústavu expert Group bylo vyplaceno 116 293 Kč a 51 089 Kč a znaleckému ústavu VŠTE stát uhradil znalečné ve výši 19 602 Kč, 67 934,09 Kč,

23 716 Kč, 16 940 Kč a 290 702,50 Kč. Polovina z částky 751 976,59 Kč činila 375 988,29 Kč, a tato suma připadla stejným dílem na navrhovatele i na společnost. Řízení se účastnilo 41 navrhovatelů, z níže uvedených důvodů nebylo možno uložit povinnost k náhradě JUDr. ██████████ proto byla uvedená částka vydělena počtem 40 navrhovatelů, a na každého z nich tak připadl podíl ve výši 9 399,70 Kč.

274. Navrhovatel JUDr. ██████████ uhradil zálohu na znalečné 20 000 Kč, která byla spotřebována na znalečné již v úvodní fázi řízení a převyšovala jeho povinnost k náhradě nákladů státu. Soud proto podle ust. § 148 odst. 1 o. s. ř. rozhodl tak, že Česká republika a JUDr. ██████████ nemají proti sobě vzájemně právo na náhradu nákladů řízení s tím, že o vrácení části zálohy převyšující částku, kterou by byl tento navrhovatel povinen nahradit státu, bude rozhodnuto po právní moci tohoto usnesení.
275. Rozhodování o náhradě nákladů řízení ve vztahu mezi účastníky obecně ovládá zásada úspěchu ve věci. Podle výsledků řízení by ve smyslu ust. § 142 odst. 1 o. s. ř. náleželo právo na náhradu nákladů řízení úspěšné společnosti, ale soud dospěl k závěru, že jsou tu dány důvody pro výjimečné užití ust. § 150 o. s. ř. Někteří navrhovatelé s aplikací tohoto ustanovení nesouhlasili a měli za to, že by jim měla být přiznána plná náhrada nákladů, ostatní navrhovatelé se k zamýšlenému postupu nevyjádřili a společnost jej ponechala na úvaze soudu.
276. Podle přesvědčení soudu bylo při rozhodnutí o nákladech nutno vyjít z principů spravedlnosti a zohlednit konkrétní okolnosti věci. Předmětné řízení je svým charakterem řízením nesporným, soud v něm nebyl vázán návrhem, navrhovatelé dokonce ani nemuseli svoji představu o přiměřené výši protiplnění vtělit do petitu návrhu. Pak bylo možno jen obtížně poměřovat procesní úspěch a neúspěch stran, jako je tomu ve sporném řízení. Navrhovatelé využili svého práva podle ust. § 220p obchodního zákoníku a obrátili se na soud s návrhem na přezkoumání přiměřenosti protiplnění, povinností soudu bylo na základě znaleckého posudku posoudit, zda bylo protiplnění poskytnuto v přiměřené výši. Bylo by v rozporu se zásadou spravedlnosti, aby využití práva podle ust. § 220p obchodního zákoníku na přezkum výše protiplnění přineslo navrhovatelům ekonomické důsledky spojené s náhradou nákladů řízení. Navrhovatelé sice vyvolali řízení, které s sebou neslo značné náklady, ale v době zahájení řízení se jednalo o zcela nový institut, u něhož nebyly žádné zkušenosti ani s délkou řízení, ani s jeho náklady. Navrhovatelé také postupovali do určité míry obezřetně, když si před zahájením řízení obstarali alespoň posudek Ing. ██████████ na jehož základě předmětné řízení iniciovali. Až v průběhu dalšího řízení, po vypracování revizního znaleckého posudku se pak ukázalo, že jejich představa o přiměřenosti protiplnění nebyla zcela přiléhavá. S ohledem na tyto okolnosti soud při rozhodnutí o nákladech vyšel z ust. § 150 o. s. ř. a procesně úspěšné společnosti nepřiznal právo na náhradu nákladů řízení.

**Poučení:**

Proti tomuto usnesení je přípustné odvolání k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím soudu podepsaného do 15 dnů od doručení rozhodnutí účastníkům. Nebudou-li ve stanovené lhůtě splněny povinnosti uložené tímto rozhodnutím, lze se na jeho základě domáhat exekuce.

Plzeň 13. října 2025

Mgr. Miroslava Jarošová v. r.  
samosoudkyně