



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY

Krajský soud v Plzni rozhodl samosoudcem Mgr. Michalem Reitspiesem ve věci

žalobců:

- b) [redacted] narozený [redacted],
bytem [redacted],
c) Ing. [redacted] narozený [redacted],
bytem [redacted],
d) Ing. [redacted] narozený [redacted],
bytem [redacted],
žalobci b), c), d) zastoupeni advokátem Mgr. Ing. Antonínem Továrkem,
sídlem třída Kpt. Jaroše 1844/28, 602 00 Brno,
e) RNDr. [redacted] narozený [redacted],
bytem [redacted],
f) [redacted] narozený [redacted],
bytem [redacted],
žalobci e), f) zastoupeni advokátem Mgr. Ing. Martinem Holubem,
sídlem Doudlevecká 730/26, 301 00 Plzeň

proti

žalované:

BRISTOL GROUP s.r.o., IČ 64833321,
sídlem Sadová 2026/19, 360 01 Karlovy Vary,
zastoupená advokátem Mgr. Ladislavem Pavlů,
sídlem Revoluční 762/13, 110 00 Praha

o uplatnění práva proti hlavnímu akcionáři podle § 390 odst. 1. zákona č. 90/2012 Sb.

takto:

- I. **Žaloba na dorovnání přiměřeného protiplnění hodnoty účastnických cenných papírů se zamítá.**

Shodu s prvopisem potvrzuje: Michaela Kropáčková

- II. Žalobci jsou povinni zaplatit žalované na náhradě nákladů řízení společně a nerozdílně částku 38 611 Kč k rukám zástupce žalované, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozsudku.**
- III. Žalobci jsou povinni společně a nerozdílně zaplatit České republice na účet Krajského soudu v Plzni na náhradě nákladů řízení hrazených státem 285 894 Kč, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozsudku.**

Odůvodnění:

1. Žalobce b) a c) vstoupili do řízení podáním ze dne 14. 5. 2020, které bylo zahájeno ovšem už 24. 5. 2019, když [REDAKCE] [REDAKCE] tehdy žalobkyně a), uplatnila právo proti hlavnímu akcionáři podle § 390 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb., a to právo na doplacení rozdílu mezi poskytnutým a přiměřeným protiplněním a zákonným úrokem z prodlení, a to vůči společnosti BRISTOL a. s., IČ 49790749, tedy právnímu nástupci současně žalované, a to společnosti BRISTOL GROUP s. r. o., IČ 64833321, když o změně na straně žalované bylo rozhodnuto soudem usnesením ze dne 26. 8. 2019 pod č. j. 49 Cm 55/2019 – 10. Účast žalobkyně a) byla ukončena usnesením soudu ze dne 11. 9. 2020 pod č. j. 49 Cm 55/2019 – 80, když řízení žalobkyně [REDAKCE] [REDAKCE] bylo zastaveno z důvodu zpětvzetí jejího návrhu.
2. Žalobci b) a c), tedy [REDAKCE] [REDAKCE] a Ing. [REDAKCE] [REDAKCE] ve svém návrhu, který byl ze zákona připojen k projednání k řízení dřívější žalobkyně [REDAKCE] [REDAKCE] uvedli, že byli až do okamžiku přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům (akciím) na hlavního akcionáře obchodní společnosti BRISTOL GROUP s. r. o. akcionáři obchodní společnosti BRISTOL a. s. Žalobci vlastnili kmenové akcie na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, a to tak, že žalobce b) měl 1 341 kusů akcií a žalobce c) 5 438 kusů. Dne 7. 3. 2019 bylo v obchodním rejstříku společnosti BRISTOL a. s. zveřejněno usnesení přijaté na valné hromadě konané dne 25. 2. 2019, na kterém bylo rozhodnuto o přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře. Jako vytěsnění akcionáři společnosti, kteří v zákonné tříměsíční lhůtě dle ust. § 390 odst. 1 zákona o obchodních korporacích (dále jen ZOK) dne 28. 5. 2019 uplatnili právo na dorovnání, jsou žalobci aktivně legitimováni k podání tohoto návrhu. Žalobci rovněž obdrželi protiplnění za své akcie, avšak pouze ve výši stanovené rozhodnutím valné hromady. Na valné hromadě obchodní společnosti BRISTOL a. s. svolané dle ust. § 375 ZOK na žádost hlavního akcionáře bylo dne 25. 2. 2019 přijato hlasy hlavního akcionáře usnesení o přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům společnosti z ostatních akcionářů na hlavního akcionáře. Protiplnění za účastnické cenné papíry společnosti valná hromada obchodní společnosti BRISTOL a. s. stanovila s odkazem na závěry znaleckého posudku č. [REDAKCE] [REDAKCE] ze dne 6. 2. 2019 vypracovaného znaleckým ústavem Pražská znalecká kancelář, s. r. o. Protiplnění bylo stanoveno na částku 2 413,50 Kč za jednu kmenovou akci na jméno v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Usnesení valné hromady bylo zapsáno do obchodního rejstříku 7. 3. 2019, k přechodu vlastnického práva tedy došlo uplynutím jednoho měsíce, tedy 7. 4. 2019. Žalobci rozporují závěry znaleckého posudku, když znalec ve svém posudku nesprávně použil při kalkulaci nákladů vlastního kapitálu, který je součástí stanovené výsledné diskontní míry, přírážku za malou tržní kapitalizaci. Výše přírážky v souhrnné diskontní míře má významný vliv na výsledek ocenění a stanovení přiměřeného protiplnění za akcii. Žalobci mají za to, že použití různých nebo rizikových přírážek pro účel ocenění akcií emitovaných společností BRISTOL a. s. a stanovení jejich hodnoty, resp. přiměřeného protiplnění pro vytěsněné akcionáře společnosti, je přinejmenším nepřijatelné. Znalec zároveň při ocenění a stanovení přiměřeného protiplnění zvolil nesprávně likvidační metodu ocenění, aniž by použití této metody řádně odůvodnil, když společnost BRISTOL a. s. nejenže nebyla v úpadku, ale zároveň podnik jako takový nadále funguje v rámci obchodní společnosti BRISTOL GROUP s. r. o. S ohledem

na uvedené, proto žalobci dne 28. 5. 2019 v zákonné tříměsíční lhůtě uplatnili své právo na dorovnání u hlavního akcionáře ve smyslu ust. § 390 odst. 1 ZOK. Oznámení o uplatnění práva na dorovnání bylo hlavním akcionářem a společností uveřejněno na internetových stránkách akcionáře dne 17. 6. 2019. Žalobci tedy požadují svou žalobou částku na dorovnání ve výši násobku rozdílu mezi soudem stanovenou a valnou hromadou společnosti BRISTOL a. s. určenou výší protiplnění a celkovým počtem akcií vlastněných žalobci, a to se zákonným úrokem z prodlení z uvedeného dorovnání od 29. 5. 2019 do zaplacení a se zákonným úrokem ve výši obvyklého úroku ve smyslu ust. § 388 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, z uvedeného dorovnání od 8. 4. 2019 do zaplacení.

3. Žalovaná se žalobou nesouhlasila, přičemž nezpochybňuje aktivní legitimaci žalobců jako vytěsňených menšinových akcionářů ani pasivní legitimaci žalované ani příslušnost zdejšího soudu, když žalovaná dále uvedla, že žalovaná jako hlavní akcionář podala žádost o nucený přechod akcií menšinových akcionářů vůči společnosti BRISTOL a. s. V podání navrhla žalovaná protiplnění ve výši 2 413,50 Kč na každou akcii a s odkazem na § 376 ZOK doložila přiměřenost navrhaného protiplnění posudkem nezávislého soudního znalce, ne starším než tři měsíce ode dne doručení žádosti, když jmění společnosti BRISTOL a. s. bylo oceněno ke dni 30. 11. 2018. Na základě žádosti žalované jako hlavního akcionáře svolalo představenstvo BRISTOL a. s. valnou hromadu na den 25. 2. 2019, která byla osvědčena též formou notářského zápisu. Valná hromada rozhodla dle § 382 ZOK o nuceném přechodu akcií, určila osobu hlavního akcionáře a stanovila výši protiplnění a lhůtu pro jeho poskytnutí. Výše protiplnění byla schválena dle návrhu žalované doloženého znaleckým posudkem na částku 2 413,50 Kč za každou akcii. Posudek, na základě kterého byla stavena cena akcie, byl zpracován znaleckým ústavem Pražská znalecká kancelář, a to dne 25. 10. 2019 s datem ocenění ke dni 7. 4. 2019 pod číslem znaleckého deníku [REDAKCE], a to k ověření přiměřenosti výše protiplnění s ohledem na skutečnost, že menšinovým akcionářům vzniká právo na protiplnění v době přechodu vlastnického práva. Jak vyplynulo z tohoto znaleckého posudku, bylo jmění BRISTOL a. s. opět podrobeno standartnímu ocenění s tím, že hodnota akcie vyšla na částku 2 318,20 Kč, tedy méně než činila hodnota akcie zjištěná ke dni 30. 11. 2018. Jak posudek ze dne 6. 2. 2019 s oceněním jmění ke dni 30. 11. 2018, tak posudek ze dne 25. 10. 2019 s oceněním jmění ke dni 7. 4. 2019 považuje žalovaná za nezvratné a zásadní důkazy toho, že výše protiplnění poskytnutá menšinovým akcionářům byla stanovena naprosto korektně, přiměřeně a odůvodněně, když činí více než by činila ke dni 7. 4. 2019. Obsah posudků znalce jako nezávislého znaleckého ústavu a renomé znalce a jeho odbornost jsou mimo relevantní diskuzi a není na místě ho jakkoliv zpochybňovat. Navíc posudek ze dne 25. 10. 2019 je opatřen též doložkou znalce dle § 127a o. s. ř. Žalovaná dále uvedla, že kromě [REDAKCE] [REDAKCE] uplatnili u žalované právo na dorovnání též [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] [REDAKCE] a [REDAKCE] [REDAKCE] Žalovaná navrhla, aby soud žalobu zamítl.
4. Další žalobci, a to žalobce d) [REDAKCE] žalobce e) [REDAKCE] [REDAKCE] a žalobce f) [REDAKCE] [REDAKCE] vstoupili do řízení později, a to žalobce d) k červnu 2021, žalobce e) v lednu 2022 a žalobce f) v březnu 2022.
5. Ze znaleckého posudku Pražské znalecké kanceláře č. [REDAKCE] soud zjistil, že dle požadavku zadavatele, tedy společnosti PROMTECH, s. r. o., dospěl znalec k závěru, že hodnota připadající na jednu akcii společnosti BRISTOL a. s., IČ 49790749 ohledně doložení přiměřenosti výše protiplnění pro nucený přechod účastnických cenných papírů podle § 375 ZOK, v platném znění, k datu ocenění 30. 11. 2018 odhadl znalec na částku 2 413,50 Kč za jeden kus akcie, přičemž znalec na základě použitých metod ocenil hodnotu vlastního kapitálu společnosti BRISTOL a. s. k datu 30. 11. 2018 metodou DCF entity na částku 198 851 000 Kč, likvidační metodou na částku 268 344 000 Kč a metodou účetní hodnoty na částku 255 862 000 Kč, přičemž znalci vyšla nejlépe likvidační metoda a z této likvidační metody tedy určil jako spravedlivou hodnotu jedné akcie společnosti při počtu 111 183 kusů emitovaných akcií na jméno v listinné podobě ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč na částku ohledně jedné akcie ve výši

2 413,50 Kč. Znalec vycházel z podkladů zadaných zadavatelem, a to z výroční zprávy společnosti BRISTOL a. s. za rok 2011 až 2017, účetních výkazů společnosti k 30. 11. 2018 včetně auditorské zprávy, struktury zákazníků společnosti BRISTOL a. s., obsazenosti jednotlivých hotelů, seznamu dlouhodobého majetku, technických průkazů a informací o počtu najetých kilometrů a stavu automobilů v majetku společnosti, zápisu ze zasedání dozorčí rady č. [REDAKCE], ze zasedání představenstva [REDAKCE] a rozboru závazků a pohledávek společnosti BRISTOL a. s. k 30. 11. 2018. Znalec neprovedl žádné šetření pravosti a správnosti podkladů předaných zadavatelem a předpokládá, že vlastnictví je pravé a čisté od všech zadržovacích práv, služebností nebo břemen zadlužení kromě těch, jež jsou vyznačeny v listinách osvědčujících vlastnictví a které bylo eventuálně sděleno zpracovateli. S ohledem na účel tohoto ocenění, kterým je ocenění akcií společnosti pro účely výkupu účastnických cenných papírů, bude výsledná hodnota založena na tržní hodnotové bázi jako tzv. Fair value podniku podle mezinárodních oceňovacích standardů. Co se týká pojmů spravedlivá hodnota, jde převážně o netržní úroveň hodnoty, která je platná pouze pro účastníky transakce a je tak většinou obecně nepřenosná. I přes uvedené by však přesto měla být ekonomicky odůvodněná, protože by neměla poškozovat žádného z účastníků transakce anebo by poškozovala všechny účastníky stejnou mírou. Předmětem ocenění jsou akcie specifikované společností BRISTOL a. s., přičemž předmětem podnikání této společnosti je mimo jiné činnost účetních poradců, vedení účetnictví, vedení daňové evidence, hostinská činnost, masérské, rekondiční a regenerační služby, silniční motorová doprava, směnárenská činnost a další. Základní kapitál společnosti od 26. 11. 2018 činí 111 183 000 Kč a je 100% splacen. Strategická analýza je základním nástrojem pro zjištění celkového výnosového potenciálu společnosti, účelem je vymezení relevantního trhu, odhadu jeho výdaje a zajištění tržního podílu společnosti. Finálním cílem strategické analýzy pak bude kvalifikovaný odhad tržeb oceňované společnosti. Úkolem analýzy vnějšího potenciálu je identifikovat a podrobně analyzovat šance, které společnosti nabízí tržní prostředí. Zároveň je nutno brát v potaz také rizika podnikatelského prostředí, kterým podnik bude muset při naplňování svých cílů čelit. Znalec dospěl ve svém závěru ohledně strategické analýzy k tomu, že jsou zde předpoklady pro růst relevantního trhu, na kterém společnost působí. Také na základě strategické analýzy můžeme konstatovat, že společnost je vysoce závislá na vývoji návštěvnosti ruské, kazachstánské a ukrajinské klientely. Z poslech dat ČSÚ vyplývá, že počet návštěvníků z Ruska i nadále klesá, ale z Ukrajiny již roste. V roce 2017 v souvislosti s přetrvávající krizovou politicko-ekonomickou situací na ruském trhu, ale také na kazašském, ázerbájdžánském a ukrajinském zejména vzhledem k vývoji kurzu jejich měn a eura a podmínek pro poskytování služeb cestovních kanceláří, chce společnost dále minimalizovat propad a to vysokou hospodárností v nákladech na provoz, úpravami struktury poskytovaných služeb zejména v oblasti léčebné a stravovací za účelem efektivnějšího využívání vlastních kapacit, pružnějšího reagování na změny v oblasti nabídky ze strany konkurenčních společností, udržení vztahů s partnerskými cestovními kancelářemi a zahraničními zdravotními pojišťovnami, výraznějšími aktivitami směrem k jiným zemím včetně České republiky. Po zásadních cenových změnách v polovině roku 2016, kdy byly výrazně sníženy ceny pobytů s ohledem na výrazně nižší zájem o pobyty v [REDAKCE], což se pozitivně odrazilo na zvýšení obsazenosti a využití kapacit, docházelo v roce 2017 k postupnému zvyšování cen selektivně podle zájmu o nabízené kapacity a předpokladech jejich obsazení a progresivnějšímu prodeji prostřednictvím internetových portálů. Velice negativně se v roce 2017 projevil a v roce 2018 i nadále přetrvává nedostatek pracovních sil a to prakticky ve všech oborech, zejména však v oblasti stravovacích služeb, úklidu, údržbě a ostrahy. Výše uvedený výňatek z Výroční zprávy společnosti za rok 2017 potvrzuje, že se společnost snažila svoji nabídku přizpůsobit situaci na trhu. To se jí dařilo, protože tržby společnosti v letech 2016 a 2017 rostly. Rostla i přidaná hodnota. Výsledné prohlášení tedy na této úrovni je, že společnost představuje podnik/závod z hlediska strategické analýzy s prokázaným going-concern principem, protože na trhu dochází ke zlepšení situace a dále společnost dokáže reagovat na nepříznivé situace a přizpůsobit tomu svoji nabídku. Dále znalec zjistil, že vývoj tržeb společnosti ve sledovaném období zaznamenal výrazný pokles. Avšak díky změnám v cenové politice

společnosti a úpravou nabízených produktů se tento negativní trend ve vývoji tržeb podařilo zvrátit. Tomu napomohlo i zlepšení celkové situace na relevantním trhu. Od roku 2016 již tržby společnosti rostly. Zatímco tržby společnosti rostly, hospodářský výsledek byl v letech 2016 a 2017 záporný. Úpravu cenové nabídky, snižování nákladů a zlepšení efektivnosti začal management zavádět až zhruba v polovině roku 2016, a proto byl provozní výsledek hospodaření záporný. V roce 2017 byl provozní VH již kladný. Celkovou ztrátu způsobil v roce 2017 negativní vývoj kurzu Kč a GBP a následně USD. V části roku 2018 byl provozní VH kladný, ale dosahoval nízkých hodnot. Finanční VH byl také kladný, což se projevilo v celkově kladném výsledku hospodaření za účetní období. Na základě analýzy poměrových ukazatelů lze konstatovat, že společnost měla velkou rezervu krátkodobých finančních prostředků, díky čemuž měla velmi nízké riziko platební neschopnosti. Dále byla minimálně zadlužená, a tudíž vykazovala prostor pro načerpání cizího úročeného kapitálu. Vzhledem k minulému vývoji tržeb a zisku se jeví strategie financování pouze vlastním kapitálem poměrně rozumná, byť snižuje efektivitu hospodaření, a z dlouhodobého hlediska stabilní. I přes negativní vývoj tržeb můžeme s ohledem na zvrácení tohoto trendu v minulém roce a s ohledem na velmi nízkou rizikovost společnosti potvrdit předpoklad going concern principu za splněný. Soud zjistil ze znaleckého posudku ohledně finančního plánu společnosti, že aktiva se mají zvýšit z 302 956 000 Kč v roce 2018 na 340 441 000 Kč v roce 2024 a i pasiva mají stoupnout z roku 2018 ve výši 1 792 000 Kč na 2 137 000 Kč, přičemž cizí zdroje také porostou z 25 553 000 Kč v roce 2018 na 30 740 000 Kč v roce 2024, přičemž procentuálně se pasiva budou držet v rozmezí 8,4 až 9 % v daném období. Soud dále zjistil, že tržby mají také růst z 230 mil. Kč v roce 2018 na skoro 275 mil. Kč v roce 2024 a výkony celkem mají růst z 229 mil. Kč na 273 mil. Kč ve stejném časovém období. Soud zjistil, že znalec pro stanovení hodnoty vybral výnosové i majetkové ocenění, když následně jejich porovnáním mu vyšla klíčová hodnota. Pro výnosové ocenění byla zvolena metoda DCF entity, ta poskytuje informace o užitku, který společnost může přinášet svým vlastníkům a věřitelům v budoucnosti, v podobě očekávaných příjmů generovaných společností. Výnosová metoda diskontovaných peněžních toků nejlépe odráží u perspektivních společností skutečnou hodnotu společnosti, a to i vzhledem k pospaným rizikům s výše prokázaným principem going concern v budoucnu. Riziko je vyjádřeno v rizikových přírážkách. Stanovení hodnoty metodou DCF entity probíhá ve dvou krocích. V prvním kroku se stanoví celková hodnota podniku, kterou získá znalec diskontováním peněžních toků generovaných provozní oblastí podniku, nejčastěji se odvozuje jako součet diskontovaných peněžních toků z projektovaného finančního plánu a následně pokračující hodnoty. Ve druhém kroku je od celkové hodnoty podniku odečtena současná hodnota úročeného cizího kapitálu (získáme tzv. netto hodnota) a na závěr je k netto hodnotě přičtena hodnota neprovozního majetku společnosti. Princip metody DCF spočívá v tom, že diskontováním budoucích peněžních toků získáme ocenění investovaného vloženého kapitálu. Znalec také použil přírážku za tržní kapitalizaci pro podniky ČR, a to podle velikosti podniku. Velikost podniku v ČR nelze stanovit z jejich tržní hodnoty stanovené na kapitálovém trhu, protože většina českých společností není obchodovatelné na kapitálovém trhu. Tato metodika tedy vychází z tržní hodnoty společnosti zjištěné oceněním. Přestože ke stanovení hodnoty podniku je nutné nejdříve znát výši diskontní míry a všechny její složky, lze výpočet provést pro orientačně stanovenou přírážku za tržní kapitalizaci a po získání hodnoty podniku ji případně změnit, pokud společnost svojí výslednou tržní hodnotou náleží do jiného decilu s jinou přírážkou za tržní kapitalizaci. Znalec v majetku společnosti ocenil neprovozní majetek v celkové tržní hodnotě 161 mil. Kč. Výsledná hodnota vlastního kapitálu, tak jak bylo uvedeno výše, činí v rámci netto fáze 198 851 000 Kč. Dlouhodobý hmotný majetek, tedy pozemky a stavby a vlastní movité věci, shledal v účetních hodnotách znalec brutto 417 mil. Kč, netto 59 mil. Kč, přičemž likvidační minimální hodnota je 202 mil. Kč a maximální likvidační hodnota 227 mil. Kč, likvidační hodnota nemovitého a vlastního movitého majetku tedy je v rozsahu 202 až 227 mil. Kč. Znalec také určil hodnotu automobilů, a to minimálně v částce 2 170 000 Kč a maximálně v hodnotě 2 141 000 Kč. Znalec také hodnotil likvidační hodnotu uměleckých děl, a to ve výši maximálně 13 124 000 Kč a minimálně 11 812 000 Kč, a také přecenil časové rozlišení pasiv, a to

účetní hodnotou 889 000 Kč i v přecenění. Znalec odhadl hodnotu vlastního kapitálu společnosti metodou neúplné substanční hodnoty k datu ocenění, tj. k 30. 11. 2018, na částku 409 735 000 Kč. Znalec se také zabýval stanovení hodnotou společnosti účetní metodou, když tato metoda je použita pouze doplňkově k hlavním metodám, kterými jsou likvidační a výnosová metoda, přičemž v likvidační metodě dospěl znalec k hodnotě společnosti ve výši 268 344 000 Kč a ohledně účetní metody k částce 255 862 000 Kč. V rámci rekapitulace znalec uvedl, a soud to již zmiňoval na začátku hodnocení tohoto důkazu, že hodnota vlastního kapitálu společnosti BRISTOL a. s. k datu ocenění 30. 11. 2018 byla zjištěna v nejvyšší hodnotě při určení likvidační metodou, kdy vyšla na 268 344 000 Kč. Z tohoto tedy znalec vycházel při určení spravedlivé hodnoty jedné akcie společnosti ve jmenovité hodnotě 1 000 Kč při přepočtu na 111 183 kusů emitovaných kmenových akcií na jméno v listinné podobě, jejíž jedna tato akcie má v rámci likvidační metody, tedy nejvyšší zjištěné, hodnotu 2 413,50 Kč.

6. Soud ustanovil usnesením ze dne 31. 8. 2021 znalce, a to BOHEMIA EXPERTS, s. r. o. znalecký ústav, IČ 25640585, a to znalcem z oboru ekonomika, do jehož znalecké působnosti patří: finanční ocenění společností na bázi analýzy a ocenění výrobního a nevýrobního majetku (průmysl, stavebnictví, energetika, těžba nerostných surovin, doprava, spoje, obchod, služby, cestovní ruch, finančnictví, zemědělství, kultura, zdravotnictví, státní správa, rozpočtové organizace); ocenění cenných papírů a jejich derivátů, burzovních komodit a jejich derivátů; ocenění závazků a pohledávek; ocenění nehmotného majetku, nehmotných práv (patenty, licence, know-how, značek, obchodních jmen, názvů výrobků, loga); ocenění nemovitého majetku (pozemky, stavby a budovy, ložiska nerostných surovin); ocenění strojů a technologických zařízení (jednotlivé stroje, linky, technologické komplexy, v oblastech průmyslu, zemědělství, energetiky, stavebnictví, dopravy a spojů, obchodu a služeb, kultury, zdravotnictví, státní správy), výpočetní technika, hardware, software, kybernetika; ocenění nepeněžitých vkladů při sloučení, splynutí, rozdělení nebo přeměně společností; prozkoumání projektů sloučením, splynutím, rozdělení nebo přeměny společností; prozkoumání investičních záměrů, zpracování analýz nejvýnosnějšího využití investovaného majetku, což je dle názoru soudu dostatečná kvalifikace pro to, aby mohl vyhotovit znalecký posudek, který byl zadán a jehož znalecký úkol bude níže specifikován. Tento znalecký ústav je zapsán v seznamu znalců, tedy řádně povolen, a dle názoru soudu je způsobilý k vyhotovení znaleckého posudku. Úkolem znalce bylo odpovědět na otázky soudu, které byly následovné: Je znalecký posudek č. [REDAKCE] ze dne 6. 2. 2019 zpracován metodicky chybně takovým způsobem, že chybné zpracování může mít vliv na zjištěnou výši protiplnění, a to v tom smyslu, že výše protiplnění zjištěná posudkem je nižší, než by byla výše protiplnění při zpracování znaleckého posudku správnou metodikou? Jsou oprávněné námitky žalobců vůči znaleckému posudku č. [REDAKCE] ze dne 6. 2. 2019, které jsou obsaženy v podání žalobců datovaném 14. 5. 2020? Je správné vyjádření znaleckého ústavu Pražská znalecká kancelář s. r. o. datované 16. 12. 2020? Je znalecký posudek č. [REDAKCE] ze dne 25. 10. 2019 zpracován metodicky chybně takovým způsobem, že chybné zpracování může mít vliv na zjištěnou výši protiplnění, a to v tom smyslu, že výše protiplnění zjištěná posudkem je nižší, než by byla výše protiplnění při zpracování znaleckého posudku správnou metodikou? Určit hodnotu akcií BRISTOL a. s., IČ 49790749, to vše ke dni 30. 11. 2018 a dále ke dni 7. 4. 2019 a vysvětlit případný rozdíl mezi hodnotami k uvedeným datům s tím, že: a) znalec ocenění provede více metodami, mezi nimi i metodou výnosovou DCF a metodou majetkovou substanční hodnoty a metodou majetkovou likvidační hodnoty, b) pokud znalec dospěje k závěru o nutnosti použít tzv. specifické rizikové přírážky, tak jejich použití řádně odůvodní, a zároveň uvede rovněž i výsledky ocenění bez použití specifických rizikových přírážek, c) znalec objasní ekonomickou podstatu vztahů mezi BRISTOL a. s. a propojenými osobami PROMTECH, s. r. o. a OTAVA- PATRIA, a. s. (ev. i dalšími propojenými osobami, zjištěnými znalcem), a vliv těchto vztahů na výsledky hospodaření BRISTOL a. s. Vyjádřit se ke znaleckým posudkům již v řízení předloženým, a to k: znaleckému posudku č. [REDAKCE] a č. [REDAKCE], vypracovaných znaleckým ústavem Pražská znalecká kancelář, s. r. o. s tím, že znalec zejména objasní, v čem se jeho postup v posudku shoduje a v čem odlišuje od uvedených posudků, a jaký

toto mělo vliv na výsledky ocenění v posudku znalce.

7. Ze znaleckého posudku BOHEMIA EXPERTS, s. r. o. znaleckého ústavu č. [REDAKCE] ze dne 19. 7. 2022 soud zjistil, že tento znalecký ústav, jehož úkolem bylo zpracování znaleckého posudku pro stanovení hodnoty společnosti BRISTOL a. s. pro potřeby stanovení přiměřeného protiplnění v rámci soudního řízení sp. zn. 49 Cm 55/2019, když k ocenění byl použit přístup výnosový (metoda DCF entity) a přístup majetkový (likvidační metoda, substanční metoda a metoda účetní hodnoty), přičemž výslednou hodnotu předmětu ocenění odhadl znalec pomocí aplikace nejvíce výhodné metody, tj. metody likvidační hodnoty, když další metody měly podpůrný účel a plnily kontrolní a informační funkci. Na základě provedeného ocenění dospěl znalec k názoru, že hodnota akcií společnosti BRISTOL a. s. o jmenovité hodnotě 1 000 Kč k datu 30. 11. 2018 činí 2 482 Kč. Soud dále zjistil ze znaleckého posudku, že vzhledem k účelu posudku, což bylo stanovení hodnoty společnosti BRISTOL a. s., stanovení přiměřeného protiplnění, odpovídá výsledná hodnota předmětu ocenění spravedlivé hodnotě netto dle definice IVS 2017, když jde o tržní hodnotu v souladu s platnou definicí v mezinárodních oceňovacích standardech, tj. odhadnutou částku, za kterou by měl být majetek nebo závazek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným při transakci mezi samostatnými partnery po náležitém marketingu, ve kterém by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku. Tržní hodnota obsahuje mimo jiné předpoklad tzv. nejlepšího využití. Dle IVS 2017 se jedná o použití aktiv, které maximalizuje jeho potenciál a které je možné, právně přípustné a finančně proveditelné. Nejvyšší a nejlepší využití může být spojeno s pokračováním ve stávajícím využití, spravedlivá hodnota je odhadovaná cena pro převod aktiv nebo závazku mezi konkrétními a informovanými a ochotnými stranami, která odráží příslušné zájmy těchto stran. Tato hodnotová báze reprezentuje cenu, která by byla rozumně odsouhlasena mezi dvěma specifickými stranami při směně majetku. Mezi stranami nemusí existovat propojení a strany mohou vyjednávat nezávisle, ale majetek není nezbytně vystaven na širším trhu a odsouhlasená cena může odrážet specifické výhody vlastnictví pro zúčastněné strany a nikoliv pro trh obecně. Jedná se o širší pojem než tržní hodnota. V některých případech může být spravedlivá hodnota právě na úrovni tržní hodnoty, ale v jiných případech může zahrnovat prvky speciální hodnoty, které se v tržní hodnotě vyskytovat nesmějí. Spravedlivou hodnotu lze považovat za synonymum německého pojmu rozhodčí hodnota. Společnost BRISTOL a. s. v roce 2018 podléhá dle § 20 odst. 1 zákona o účetnictví povinnému auditu účetní závěrky a výroční zprávy, neboť jde o střední účetní jednotku. Audit řádné účetní závěrky účetního období uzavřeného ke dni 31. 12. 2018 provedla auditorská společnost ADL Audit s. r. o. Společnost nepodléhá povinnosti sestavovat konsolidovanou účetní závěrku a výroční zprávu dle § 22 odst. 2 a 3 zákona o účetnictví, neboť nedosáhla minimálně dvou ze tří stanovených podmínek za poslední účetní období. A nepodléhá společnost ani povinnosti sestavovat účetní závěrku podle mezinárodních účetních standardů. Znalec vycházel z makroekonomické predikce České republiky, když cyklické oživení ve vyspělých ekonomikách je za svým vrcholem. Zatímco v roce 2018 podle údajů MMF jejich růst činil 2,4 %, což bylo nejvíce od roku 2010, v roce 2019 by se měl zpomalit na 2,1 %. Ještě rychleji se zpomaluje růst světového obchodu, což je způsobeno vzrůstajícím napětím v globálních obchodních vztazích. Specifickým problémem je otázka vystoupení Spojeného království z Evropské unie. Růst reálného hrubého domácího produktu v České republice zůstal ve 3. čtvrtletí 2018 stabilní na úrovni 0,6 % mezičtvrtletně, resp. 2,4 % meziročně. Z meziročního pohledu bylo v rámci segmentů domácího užití nejdynamičtější růst investic do fixního kapitálu ve výši 9%. V jejich rámci dosáhly dvouciferného růstu nejen nerezidenční stavební investice, ale i pořízení dopravních prostředků. Ze sektorového pohledu významně akcelerovala investiční aktiva sektoru vládních institucí. Znalec předpokládá, že v úhrnu se za celý rok 2018 reálný HDP zvýšil o 2,8 %. Pro rok 2019 se predikce růstu snižuje na 2,5 %. Nejvýznamnějším růstovým faktorem by měla být spotřeba domácností, jež bude odrážet stále silnou mzdovou dynamiku při extrémně nízké míře nezaměstnanosti i razantní zvýšení důchodů. Pozitivně, i když menší měrou než v roce 2018, by k růstu měly přispívat investice do fixního kapitálu a spotřeba vládních institucí. Analýza tržního potenciálu společnosti je dle znalce převodovým můstkem mezi dříve

provedenými dílčími analýzami a následným sestavením finančního plánu a oceněním společnosti. Hlavním výstupem je zde odhad tempa nominálního růstu tržeb společnosti ve středním období a v dlouhodobém období, tj. 2% ročně. Z finanční analýzy zjištěn znalcem soud zjistil, že ta odhalila skutečnost, že se společnost nachází v přijatelné finanční situaci, proto lze při oceňování vycházet z předpokladů tzv. going concern. Jednotlivé závěry finanční analýzy se projevují dále při hodnocení tržního potenciálu společnosti, při tvorbě finančního plánu a při vlastním ocenění společnosti v desáté části posudku. Poměrové ukazatele finanční analýzy lze sledovat a soud odkazuje na tabulku v přílohách 4 posudku. Znalec sestavil na základě provedených analýz realistický finanční plán společnosti na období od roku 2018 až do prosince 2024 pro datum ocenění k 30. 11. 2018, resp. od roku 2019 až do prosince 2025 pro data ocenění 7. 4. 2019. Pro datum ocenění k 30. 11. 2018 se podíl účetní přidané hodnoty na výnosech ze zboží a výkonů ve výsledku spíše kosmeticky sníží oproti poslednímu účetnímu období a zůstane stabilní na úrovni 56,63 %. Pro ocenění k 7. 4. 2019 se tak podíl účetní hodnoty na výnosech zboží ve výsledku spíše kosmeticky zvýší oproti poslednímu účetnímu období a zůstane stabilní na úrovni 56,30 %. Pro datum ocenění 30. 11. 2018 se podíl provozního hospodářského výsledku na celkových výnosech ze zboží a výkonu oproti roku 2018 navýší na úroveň 5,52 % v roce 2024, přičemž k datu ocenění 7. 4. 2019 je to pouze na úroveň 4,76 % v roce 2025. Znalec uvedl, že vzhledem k tomu, že podnik nemá žádnou objektivně danou hodnotu, neexistuje ani jediné správné a přesné ocenění, které by bylo použitelné pro všechny účely. Z poměrně širokého okruhu přístupů a metod určených k ocenění podniku je třeba volit především na základě účelu ocenění, charakteru předmětu ocenění, ale také rozsahu dat důležitých pro ocenění, které má znalec k dispozici. Je třeba brát také zvlášť v úvahu, jedná-li se o ocenění podniku jako celku, majoritního podílu, minoritního podílu, podílu obchodovatelného na organizovaném trhu, přichází-li v úvahu efekt synergie apod. Základní přístupy určené pro ocenění podniku lze strukturovat tak, že to jsou metody založené na analýze majetku a závazků – účetní hodnota, likvidační hodnota, substanční hodnota, metody založené na analýze trhu a srovnání – tržní kapitalizace, srovnání s podobnými podniky, jejichž hodnota je známá, srovnání s transakcemi s podobnými podniky, jejichž cena je známá a poslední jsou metody založené na analýze budoucích výnosů – metody diskontovaných peněžních toků, metody kapitalizovaných čistých výnosů, kombinované výnosové metody. Účetní hodnota vychází se z účetní bilance společnosti. Hodnota čistého obchodního majetku je potom rovna výši vlastního kapitálu v rozvaze, tj. rozdílu mezi účetní hodnotou celkových aktiv a účetními hodnotami cizích zdrojů a ostatních pasiv. Likvidační hodnota je peněžní částka, kterou lze získat prodejem jednotlivých majetkových složen při současném splacení jednotlivých závazkových složek podniku v omezeném časovém intervalu, zpravidla do jednoho roku. Podnik je zde nahlížen pouze jako určitý soubor jednotlivých položek majetku a závazků. Tato hodnota tvoří dolní hranici hodnoty podniku. Substanční hodnota oceňuje jednotlivě položky majetku a závazků za předpokladu trvání účetní jednotky. Odhadem tržní hodnoty jednotlivých složek majetku a závazků ve většině případů s přihlédnutím k nákladovým cenám jednotlivých položek majetku. Výslednou hodnotu předmětu ocenění znalec bude odvozovat od hodnoty společnosti, když bude zjišťovat spravedlivou hodnotu společnosti k datu 30. 11. 2018 a 7. 4. 2019, když jako základní přístup pro ocenění společnosti zvolil přístup výnosový, konkrétně metodu DCF entity, neboť nejlépe odpovídá charakteru činnosti společnosti a účelu ocenění. Analýza vnitřního tržního potenciálu společnosti a finanční analýza potvrdila správnost předpokladu pokračování činnosti v dohledné budoucnosti tzv. going concern. Metoda DCF entity je základním oceňovacím přístupem, a to jak z hlediska teoretického, tak i praktického. Měla by být využita vždy, když je možno s rozumnou vypovídací schopností sestavit finanční plán a kdy se přepokládá going concern. Byl použit i přístup majetkový, metoda likvidační, také byla metoda substanční hodnoty a metoda účetní hodnoty vlastního kapitálu, když ta byla identifikována, avšak pro daný účel ocenění má malou vypovídací schopnost, neboť vychází z principu historických cen a jiných účetních principů. Metoda likvidační hodnoty by měla být použita v případě, že existuje významná pravděpodobnost, že dojde v blízké budoucnosti k ukončení činnosti společnosti. Tuto

alternativu považuje znalec vzhledem k perspektivám společnosti za spíše méně pravděpodobnou. Rovněž se používá jako kontrolní metoda, přičemž stanovuje spodní hodnotu společnosti. Pokud je hodnota společnosti stanovena touto majetkovou metodou vyšší než u výnosové metody, vstupuje do závěrečného ocenění právě tato metoda likvidační hodnoty, neboť je pro akcionáře výhodnější. Metoda substanční hodnoty se používá, pokud nelze ze závažných důvodů použít výnosový ani tržně srovnávací přístup, např. u společností holdingového typu. Zde byla aplikována, neboť je vyžadována ve znaleckém úkolu. Nebyly použity ovšem přístupy tržně srovnávací, společnost neemitovala akcie, které by byly kótované na regulovaných trzích. Aktuální nezávislé hodnoty srovnatelných podniků nejsou znalci známy, proto je nepoužil ve srovnání s podobnými transakcemi či podniky. Znalec určil ve znaleckém posudku, a to na č. l. 42, hodnotu společnosti BRISTOL a. s. získanou na základě metody DCF entity, tedy k datu ocenění 30. 11. 2018 ve výši 171 640 000 Kč a k datu ocenění 7. 4. 2019 ve výši 171 610 000 Kč. Znalec určil hodnotu společnosti BRISTOL a. s. na základě metody likvidační k datu ocenění 30. 11. 2018 ve výši 275 950 000 Kč a k datu 7. 4. 2019 ve výši 269 890 000 Kč. Znalec také určil hodnotu společnosti BRISTOL a. s. na základě metody substanční hodnoty k 30. 11. 2018 ve výši 424 650 000 Kč a k 7. 4. 2019 ve výši 414 510 000 Kč.

8. Znalec se také vyjadřoval k posudkům zpracovaným Pražskou znaleckou kanceláří, když uvedl, že znalecké posudky splňují všechny zákonné náležitosti, báze hodnoty byla stanovena v souladu s účelem ocenění. Strategická a finanční analýza byla provedena velice precizně a důkladně. Převyšuje běžné standardy a znalec nemá co vytknout. K rozdílným hodnotám poměrových ukazatelů likvidity ve finanční analýze pouze znalec uvedl, že z výpočtu vylučují závazky vůči propojeným osobám a společníkům. Shoduje se s Pražskou znaleckou kanceláří u voleb oceňovacích metod. Ve velké části postupů užitých v jejich znaleckém posudku se současný znalec shoduje, přesto má připomínky, když zcela nesouhlasí s prudkým poklesem hodnoty společnosti na základě výnosové metody až na nulovou výši (během čtyř měsíců), stejně tak s predikcí za měsíc prosinec roku 2018, případně aplikací specifické přírážky za malou velikost. V rámci majetkové metody shledává znalec ve znaleckém posudku Pražské znalecké kanceláře jistá omezení u přecenění nemovitostí. Tato omezení spočívají zejména v časovém odstupu od data ocenění, což snižuje kvalitu porovnávacích vzorků, tak především spatřuje nedostatek kvalitních dat ve vývoji cen nemovitostí hotelového typu v [REDAKCE] kraji. Je tudíž možné, že ocenění mohou být více vypovídající u původního znaleckého posudku, je však třeba lépe podložit tvrzení o kupních smlouvách, z nichž znalec vycházel. Dle znalce BOHEMIA EXPERTS lze z revidovaných znaleckých posudků vycházet, dílčí pochybení takřka nemají vliv na zjištěnou výši protiplnění. Znalec souhlasil s námitkou žalobců, že přírážka za malou tržní kapitalizaci byla užita nesprávně. Znalecké odvětví spolu si v oblasti diskontní míry prošlo odborným vývojem, stejně tak se v dané oblasti posunulo právní prostředí. Přírážka za malou velikost pro daný účel zpracování znaleckého posudku se neužívá. Tato přírážka však byla použita ve výnosové metodě, která nevstupuje do závěrečného ocenění a hodnota společnosti tak nebyla ovlivněna. Snížení diskontní míry o přírážku za malou velikost by zvýšilo závěrečné ocenění metodou DCF entity jen o jednotky milionů. Hodnota zjištěná výnosovou metodou by ani při výraznějších úpravách diskontní míry nepřevýšila likvidační hodnotu, neboť největší část hodnoty u metody DCF entity spočívá v připočtení neprovozních aktiv, nikoliv v budoucích peněžních tocích. Znalec nesouhlasil s námitkami žalobců ve věci volby výsledné oceňovací metody a shoduje se s vyjádřením Pražské znalecké kanceláře, když znalec provedl ocenění dvěma nejvhodnějšími metodami, které ukázaly, že metoda likvidační hodnoty nevystihuje nejlepší využití společnosti, dosahuje ovšem nejvyšší metody z relevantních metod. Pokud by měla být námitka žalobců validní, pak by došlo k poškození minoritních akcionářů, jejich hodnota by se snížila. Substanční metoda je totiž pro dané ocenění velmi nevhodná, tudíž by bylo třeba vycházet z výnosové metody, přičemž výnosový potenciál nedosahuje likvidační hodnoty. Závěrem soud ještě opakuje, že na základě provedeného ocenění došel znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS k závěru, že hodnota akcií společnosti BRISTOL a. s. o jmenovité

hodnotě 1 000 Kč k datu 30. 11. 2018 činí 2 482 Kč a k datu 7. 4. 2019 2 427 Kč.

9. Z výsledku znalce BOHEMIA EXPERTS s. r. o., znalecký ústav, zastoupený na jednání [REDAKCE] [REDAKCE] soud zjistil, že znalec by s odstupem času na svém znaleckém posudku ničeho neměnil. Měl veškeré podklady, které si vyžádal a měl vše, co potřeboval k vypracování znaleckého posudku. Místo bylo ohledáno, žádné problémy se při ohledání neobjevily, ale ohledání bylo prováděno s odstupem času, než ke kterému se nakonec oceňuje hodnota akcií. Doktor [REDAKCE] [REDAKCE] je oprávněn oceňovat nemovitosti v rámci oceňování akcií. Jako oceňování nemovitostí samostatné odvětví znalecký ústav nemá. Znalec dospěl k závěru, že společnost může dál pokračovat a není důvod k likvidaci, je tam předpoklad trvalé životnosti společnosti, když závěr je na straně 27 ZP a může být tedy použita výnosová metoda při oceňování. Znalec neměl informace, že by mělo dojít k likvidaci společnosti, a to ať dobrovolné, či nedobrovolné k datu ocenění. V případě použití předpokladu pokračování činnosti společnosti a tudíž využití výnosové metody představuje kontrolní metoda likvidační hodnoty spodní hranici ocenění. Metoda substanční je ta, která stanoví náklady na znovuvybudování této společnosti – nákladová metoda, kdežto metoda likvidační sleduje užitky společnosti pro vlastníky. Ohledně určování cen nemovitostí se vycházelo z cen v inzerátech, nevyužily se ceny z katastru nemovitostí, byť je šlo také využít. Znalec vychází z nabídkových cen nemovitostí, což je standartní postup. Znalec snižuje tyto ceny asi o 15%, pokud jde o hotely. K tomu znalec dospěl na základě expertního úzu, že se snižují o 10% až 20% a znalec používá 15%. Toto je popsáno fakticky v každé literatuře ohledně oceňování nemovitostí. Ceny a inzeráty byly hledány ke dni zpracování znaleckého posudku. V roce 2022 zaznamenal znalec stagnaci cenového růstu nemovitostí. Výnosová metoda nedosáhla ani majetkové hodnoty akcie. Všechno znalec hodnotil v rámci koeficientů a koeficienty jsou srovnatelné, neboť byly porovnávány i se srovnatelnými luxusními hotely jako je Hotel [REDAKCE]. Znalec zaregistroval i vybavení hotelů, které je nadstandartní i ohledně uměleckých děl. Jednalo se řádově o tisíce či desetitisíce položek. Vybavení bylo posuzováno jako celek, ne každou jednotlivou mobiliární položku zvlášť. Znalec měl za to, že stejně kvalitně a množstevně byly vybaveny i jiné hotely, které sloužily jako srovnávací materiál, resp. nikoliv jako celek, ale na měrnou jednotku jeden pokoj. Neoceňovali znalci speciálně konkrétní umělecká díla v hotelech ani v jednotlivých pokojích. U pozemků a nemovitostí se tedy snížila cena o patnáctiprocentní hodnotu zjištěnou substanční metodou. Znalec prováděl místní šetření a doktor [REDAKCE] vše kontroloval a dohlížel na postup vypracování znaleckého posudku. [REDAKCE] nemá znalecké oprávnění, nedobrovolnost nutnosti převodu akcií zhodnotil v absenci specifických přírážek k diskontní míře. Toto zhodnotil i při výpočtu pomocí likvidační metody. Zde také chybí absence specifických přírážek k diskontní míře. V tomto případě znalec nepoužil diskontní přírážku, jinak by byla hodnota nižší a je to správně, že tato nebyla použita. Vzorec nákladů vlastního kapitálu vyplývá z textu na straně 40, 41 ZP a přílohy č. 6. Profesor [REDAKCE] nemluví o Blumově úpravě, to je specialita BOHEMIA EXPERTS, kdy převádí přírážku z amerických trhů na Českou republiku pomocí akciové složky prémie za riziko země. Společnost BRISTOL a. s. měla závazky vůči ovládaným nebo ovládajícím osobám a dále jiné závazky, přičemž znalec neví, jestli tyto závazky byly úročeny, ale simuluje se, že jsou úročeny. Soud dále zjistil, že se plánovaly tržby v budoucích letech jako v roce 2018 s nějakým růstem a pak se plánovaly nákladové položky jako průměr z roku 2017 a 2018 a velmi omezeně se přihlíželo k roku 2019. Dobu na likvidaci počítanou 3 roky je odhad znalce, za rok a půl to nelze zlikvidovat tak velkou společnost. Jde o odhady a zkušenosti z jiných posudků. Vyplývá to ze zkušeností znaleckého ústavu. Substanční metodu je nevhodné použít v daném případě, proto nebyla použita, použila se pouze k tomu, že jí chtěl soud.
10. Další důkazní návrhy soud zamítl, neboť byly nadbytečné, když k právnímu a skutkovému závěru soudu stačily důkazy výš uvedené, jak vyplývá z odůvodnění rozsudku níže.
11. Z provedeného dokazování a nesporných tvrzení účastníků má soud za prokázané, že žalobci byli do okamžiku převodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře společnosti BRISTOL GROUP s. r. o. akcionáři obchodní společnosti BRISTOL a. s. a všichni

žalobci jako vytěsnění akcionáři uplatnili v zákonné tříměsíční lhůtě dle § 390 odst. 1 ZOK u hlavního akcionáře právo na dorovnání, když to vyplývá z oznámení hlavního akcionáře o uplatnění práva na dorovnání ze dne 7. 5. 2019, které zveřejnil akcionář na svých internetových stránkách, když 7. 3. 2019 bylo v obchodním rejstříku společnosti BRISTOL a. s. zveřejněno usnesení přijaté na valné hromadě dne 25. 2. 2019, na které bylo rozhodnuto o přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, a to za částku 2 413,50 Kč. Následně byla podána v květnu 2019 žaloba [REDAKCE] (posléze toto řízení zastaveno), ale než k zastavení došlo, postupně vstoupili žalobci b), c) a následně d), e), f) do řízení. Toto vychází z nesporných skutkových tvrzení účastníků a dále jsou tyto informace známé soudu z jeho úřední činnosti.

12. Žalobci se vyjádřili k výsledku znalce 19. 6. 2023, když zpochybnili závěry tam uvedené, a to mimo jiné také zpochybnili Blumův vzorec, který nepoužívá žádný jiný znalecký subjekt. Soud má za to, že tyto námitky žalobců jsou nedůvodné, neboť, jak se soud již zmiňoval výše, znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS je zapsán v seznamu znalců a je schopen tyto znalecké posudky v daném případě provádět. Soud není nadán ekonomickou fundovaností tak, aby mohl zjistit, zda-li je posudek špatný či nikoliv. Soud má za to, že znalecký posudek zpracovaný BOHEMIA EXPERTS je v pořádku, znalec vysvětlil, co soud potřeboval vědět, jeho znalecký posudek je srozumitelný, stejně tak i výsledek znalce byl pro soud pochopitelný, srozumitelný a vysvětlující. Soud není schopen sám posoudit, zda-li skutečnosti ekonomické, kterými žalobci napadají odbornost tohoto znaleckého ústavu včetně použitých grafů, vstupních metod a jejich aplikací, jsou správné či nikoliv. Žalobci k těmto svým tvrzením žádné důkazy nepředkládají, žádné jiné znalecké posudky, navíc s ustanovením tohoto znalce souhlasili, nerozporovali jeho fundovanost či absenci znaleckého oprávnění v době, kdy byl tento znalec jmenován soudem. Jak se soud již vyjádřil, pokud byl tento znalec zapsán do seznamu znalců, soud presumuje jeho znalecké oprávnění a taktéž i jeho závěry, které, pokud není prokázán opak, bere za relevantní, jak uvedl soud výše. Jelikož soud není nadán ekonomickou kvalifikací, není schopen posoudit ekonomické námitky žalobců, zda jsou či nejsou v rozporu s principy stanovování spravedlivé hodnoty ceny akcie při vytěsnění minoritních akcionářů a soud nebude vyhotovovat další revizní znalecký posudek s vědomím „řetězením“ znaleckých posudků, když lze předpokládat samozřejmě jisté rozdíly nejen v metodách ale i ve výsledku jednotlivých dalších znaleckých posudků tak, jak je známo soudu z jeho úřední činnosti, např. při kauze „Minerální vody“. S přihlédnutím k tomu, že se jedná o odhady, tedy nic, co by se dalo změřit či zvážit a tedy dojít k absolutnímu nezpochybnitelnému výsledku, neboť k samotné výši dochází odhadem a všichni znalci uvádějí, že se jedná pouze o ODHAD. Stejně tak soud považuje námitku proti oprávnění [REDAKCE] [REDAKCE] být vyslechnut jako znalec jako nadbytečnou a i kdyby tomu tak bylo a nebyl by schopen vystupovat jako znalec při výsledku soudu, má soud za to, že znalecký posudek tak, jak je zpracovaný, je velmi kvalitně zpracován, soud mu plně rozumí v rámci závěrů tam stanovených a i absence eventuálního výsledku znalce by nic nezměnila na závěrech samotného ZP. Proto soud považuje znalecký posudek vypracovaný společností BOHEMIA EXPERTS za bezvadný a použitelný z důvodů, které byly uvedeny u hodnocení tohoto důkazu výše v rozsudku.
13. Podle § 390 odst. 1 ZOK vlastníci účastnických cenných papírů se mohou domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li protiplnění v přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře; toto právo zaniká, není-li žádným vlastníkem účastnických cenných papírů uplatněno u hlavního akcionáře do tří měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku.
14. Právo na přezkoumání výše protiplnění soudem a na případné dorovnání rozdílu mezi výší protiplnění určenou usnesením valné hromady a vyplacenou podle § 389 ZOK a přiměřenou výší představuje základní nástroj ochrany práv menšinových vlastníků účastnických cenných papírů. Soudní přezkum přiměřenosti výše poskytnutého protiplnění je proto zárukou ústavnosti celého procesu nuceného přechodu účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře. Soudní řízení

podle § 390 ZOK představuje jedinou platformu, kde se mohou vytěsnění vlastníci účastnických cenných papírů domoci přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění, neboť případná nepřiměřenost není důvodem pro vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady v řízení podle § 428 ZOK ani k zamítnutí návrhu na zápis usnesení o přechodu do obchodního rejstříku (§ 382 ZOK).

15. Přiměřeností protiplnění se rozumí, že jeho výše bude odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů a bude v tomto smyslu spravedlivou náhradou za investici, jíž jsou menšinoví vlastníci účastnických cenných papírů zbavováni. Musí vždy odpovídat minimální tržní ceně účastnických cenných papírů.
16. Uplatní-li alespoň jeden z dosavadních vlastníků účastnických cenných papírů právo na dorovnání u hlavního akcionáře, má kterýkoliv z dosavadních vlastníků bez ohledu na to, zda právo na dorovnání u hlavního akcionáře také postupem podle § 390 odst. 1 ZOK uplatnil, dvě možnosti, a to buď se dohodnout s hlavním akcionářem mimosoudně, anebo podat návrh na zahájení řízení o přezkumu přiměřenosti protiplnění a přiznání práva na dorovnání. Účelem řízení o dorovnání je především ochrana vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů, kteří jsou v důsledku realizace práva hlavního akcionáře zbavováni vlastnictví účastnických cenných papírů, ačkoliv by jinak ve společnosti setrvali. Právo domáhat se dorovnání má zabezpečit, aby protiplnění poskytované hlavním akcionářem vskutku odpovídalo hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude, tak aby hodnota investice vytěsněných vlastníků zůstala zachována.
17. Určení přiměřeného protiplnění je ústředním momentem celého procesu vytěsnění. Přiměřenost neboli spravedlnost musí být vnímána v tom smyslu, že protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jelikož vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude. Hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem musí zůstat zachována. Objektivita stanovení přiměřené výše protiplnění je zabezpečena jednak tím, že musí být doložena znaleckým posudkem, přičemž § 381 výslovně zapovídá valné hradě určit výši protiplnění v nižší částce, než kolik určí znalecký posudek, a jednak možnost soudního přezkumu výše protiplnění v řízení podle § 390 ZOK. Skutečnost, že si znalce vybírá hlavní akcionář, tedy osoba, jež má ekonomický zájem na určení co nejnižšího protiplnění, objektivitu procesu stanovení výše protiplnění neohrožuje, znalec je povinen totiž zpracovat posudek bez ohledu na osobu, která jeho zpracování objednala, tj. nestranně a objektivně s využitím svých odborných znalostí. Soudní praxe se již musela vyrovnat s námitkami, podle kterých je určení výše přiměřeného protiplnění otázkou právní, jejíž posouzení náleží soudům a nikoliv znalcům. Nejvyšší soud v této souvislosti dovodil, že určení hodnoty podniku společnosti, jež je obvykle základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za jednu akcií společnosti, je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti. Součástí odborného posouzení je přitom i zvolení jedné nebo více metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti. Soud přitom nepřezkoumává věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje, jak znalec k těmto závěrům dospěl, zda jsou logicky odůvodněny, zda jsou úplné a zda jsou v souladu s ostatními provedenými důkazy. Jak také vychází z rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Cdo 2214/2010, tak volba metody ocenění při určování hodnoty podniku společnosti pro účely určení výše přiměřeného protiplnění závisí na poměrech posuzované společnosti. Zásadně proto není možné paušálně určit, která z metod připadajících v úvahu je pro stanovení hodnoty podniku vhodná. Ke stejnému závěru došel i Ústavní soud, který v tomto směru poukázal i na precedenční rozhodnutí Nejvyššího soudu státu Delaware, podle něhož bude bez ohledu na množství různých testů akceptovat každou rozumnou metodu, která bude všeobecně uznávaná ve finančním světě. Nicméně přes výše řečené je nezbytné zdůraznit, že skutkovou otázkou je určení ceny závodu společnosti, popř. tržní ceny akcií. Pojem přiměřenosti zůstává pojmem právním, protiplnění musí být spravedlivé. Zde je třeba odkázat na rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR sp. zn. 29 Cdo 3359/2019.

18. Z výše uvedeného rozhodnutí mimo jiné vyplývá, že pokud znalec provedl ocenění podniku společnosti, tedy zodpověděl otázku skutkovou, skutečnost, že částku připadající na jednu akcii společnosti označil posléze jako přiměřené protiplnění, nebrání soudu samostatně posoudit, zda tuto částku lze za přiměřené protiplnění s ohledem na další skutečnosti považovat.
19. V daném případě je stejná situace, kdy znalci oceňují podniky a buď v samotné ceně podniku, tedy v hodnocení její výše, nebo v přepočtu za jednu akcii uvádějí, že se jedná o přiměřené protiplnění, přičemž se ale ve skutečnosti jedná o skutkové zjištění, když i někdy v zadání znaleckých posudků soud toto znalecům uvádí, aby pochopili, čeho mají dosáhnout, resp. co mají zjistit. Tedy že mají zjistit cenu hodnotu obchodní společnosti přepočtenou eventuálně na jednu akcii při vytěsnění, tedy mají zjistit nejvyšší hodnotu akcie při použití eventuálně různých metod, jenž jsou čistě na volbě znalce tak, aby bylo dosaženo co nejvyšší hodnoty ve prospěch minoritních akcionářů vytěsněných ze společnosti, protože toto nikdy není dobrovolná situace. Samotné skutečné posouzení zda-li částka ve znaleckém posudku určená znalcem přepočtená ze zjištěné hodnoty společnosti a o této hodnotě zda je přiměřená, je na posouzení soudu, když soud tuto přiměřenost posuzuje v rámci rozhodnutí a v daném případě dojde následně k vysvětlení, proč žalobu zamítl, když shledal, že doposud poskytnuté přiměřené protiplnění hodnoty účastnických cenných papírů, jenž vlastnili žalobci a byli vytěsněni majoritním akcionářem, je přiměřené.
20. Soud má za to, že částka vyplacená žalobcům jakožto protiplnění hodnoty účastnických cenných papírů, jak vyplynuly ze znaleckého posudku Pražské znalecké kanceláře, došlo jich schválení na valné hromadě společnosti, v níž majoritní akcionář vytěsnil minoritní akcionáře, je protiplnění přiměřené. Znalecký posudek stanovil hodnotu na 2 413,50 Kč. Soud nechal vypracovat nový znalecký posudek znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS, ze kterého vyplynulo, že podíl hodnoty společnosti v přepočtu na jednu akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč je 2 482 Kč a že je tedy vyšší oproti skutečně vyplacené hodnoty protiplnění účastnických cenných papírů přímo společností, v níž došlo k vytěsnění minoritních akcionářů. Jak soud již zmínil a odkazuje na to, nemá za to, že by znalecký posudek z důvodů výše uvedených vykazoval jakékoliv vady, pro které by nemohl soud ve věci rozhodnout.
21. Jak vyplynulo i z výše citované judikatury, přiměřenost je právním pojmem, přičemž očištěno v souladu s výkladem předmětného judikátu, máme zde dvě hodnoty akcie společnosti BRISTOL a. s., a to 2 413,50 Kč stanovenou Pražskou znaleckou kancelář a dále částku 2 482 Kč stanovenou znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS. V obou případech, jak se soud již zmiňoval, se jedná o hodnotu společnosti BRISTOL a. s. na jednu akcii o nominální hodnotě 1 000 Kč nikoliv o závěr znalce, který by měl říkat, jestli je to přiměřená či nepřiměřená výše protiplnění.
22. Jak již bylo výše uvedeno, účelem protiplnění je nahradit majetkovou „újmou“ akcionáře, který akcie má v rámci své investice a nedobrovolně o ní přichází. To znamená, soud musí určit, zda-li to, co dostal, je přiměřené tomu, o č přichází v rámci svého nedobrovolného zbavení vlastnického práva k majetku obchodní společnosti, jenž drží prostřednictvím akcie.
23. V daném případě soud shledal, že znalecký posudek Pražské znalecké kanceláře vykazuje vady, na něž upozornil znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS a jenž jsou uvedeny výše. Nicméně tyto vady tak, jak vyplynulo z tohoto znaleckého posudku, nemají vliv na výsledek, neboť započítání přírážky, kterou rozporovali žalobci, neměla vliv na výslednou výši poskytnutého protiplnění za vytěsnění žalobců coby akcionářů ze společnosti BRISTOL a. s. V obou případech ocenili znalci hodnotu společnosti několika metodami a vždycky pro výpočet zvolili tu metodu, která ukazovala nejvyšší hodnotu společnosti. Při svém hodnocení znalci jasně vysvětlili, proč je tak vysoká, že se nejedná o běžnou tržní cenu na akciovém trhu, že je tam počítáno fakticky s ideálním průběhem, teoreticky nejvyšším zpeněžením při zobchodování celé společnosti tak, aby byla správně určena hodnota této společnosti následně přepočtená vzhledem k základnímu kapitálu přepočtenému na jednotlivou akcii po 1 000 Kč. Při porovnání absolutních čísel těchto

dvou znalců dostaneme se k rozdílu ve výši 68,5 Kč. To v přepočtu na procenta znamená rozdíl 2,76 %, které je hodnota jedné akcie o nominální hodnotě 1 000 Kč nižší v jejím vyplacení podle znaleckého posudku Pražské znalecké kanceláře oproti zjištěné hodnotě stanovené znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS. Soud přesto považuje částku 2 413,50 Kč za přiměřenou, a proto je zde dán důvod, aby žaloba byla zamítnuta tak, jak uvedeno v rozsudku pod výrokem I. Přiměřenost soud dovozuje tomu, že hodnota společnosti, a to v obou případech spočítána likvidační metodou, byla dostatečně „velkorysá“ pro akcionáře. Rozdíl mezi oběma posudky ve výši 2,76 % není pro, dle soudu významný proto, aby rozhodl, že je třeba dorovnat přiměřené protiplnění, neboť v rámci rozdílu ve výši 2,76 % je zanedbatelný a v rámci statistické chyby, když v běžném životě se pracuje s chybami a odchylkami v rámci plus mínus 5% a soud nevidí důvod, proč by v daném případě tento nepatrný rozdíl ve výši 2,76 % měl znamenat, že akcionářům vytěsněným ze společnosti BRISTOL a. s. došlo k nepřiměřenému protiplnění tak, že by bylo nepřiměřeně malé. Soud se o tom zmiňoval již výše, jedná se o znalecké posudky, jedná se o odhady, kdy veličiny zjišťované nejsou měřitelné, vychází z predikcí, odhadů a dalších skutečností, o kterých se soud zmiňoval výše, a proto tato nepatrná odchylka nezakládá právo žalobců na dorovnání přiměřeného protiplnění hodnoty účastnických cenných papírů ve výši jejich nominální hodnoty 1 000 Kč na společnosti BRISTOL a. s.

24. Nelze totiž dojít k závěru, že kdyby k tomuto došlo a i takovéto nepatrné rozdíly by byly brány jako nízká přiměřenost protiplnění hodnoty, mohlo by se stát sázkou bez prohry, aby vytěsnění akcionáři bez jakýchkoliv rizik pro ně šli do sporů ohledně výše přiměřeného protiplnění, když fakticky ničeho nebudou riskovat a půjdou pouze „zkusit“ své štěstí. Z výše uvedených důvodů tedy soud rozhodl tak, jak uvedeno ve výroku I. tohoto rozsudku.
25. Výrok II. tohoto rozsudku je odůvodněn ust. § 142 odst. 1 o. s. ř., kdy soud přiznal úspěšné žalované na náhradě nákladů řízení částku 38 611 Kč, která se skládá z odměny advokáta za 8 úkonů právní služby po 3 100 Kč, tj. celkem 24 800 Kč za převzetí zastoupení, vyjádření žalované k žalobě, vyjádření žalované do protokolu ze dne 25. 11. 2022, vyjádření žalované k odvolání žalobců proti usnesení o přiznání odměny znalci, vyjádření závěrečný návrh k výzvě soudu a 3x účast u ústního jednání dne 25. 11. 2020, 19. 6. 2023 a 4. 10. 2023, 8 režijních paušálů po 300 Kč, tj. celkem 2 400 Kč za stejné úkony právní služby, cestovného ve výši 3 510 Kč, náhrady za promeškaný čas v rozsahu 12 půlhodin po 100 Kč, tj. 1 200 Kč a 21% DPH ve výši 6 701 Kč, to vše v souladu vyhláškou 177/1996 Sb.
26. Výše uvedený závěr o povinnosti platit náhradu nákladů řízení žalované žalobci také vychází přímo z § 390 odst. 3 věta druhá ZOK, když vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů.
27. Zde je nutno podrobit toto ustanovení a vlastně celý § 390 jazykovému a logickému výkladu. Když žalobci coby účastníci cenných papírů mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů jen v případě, když se dovolali práva na dorovnání. Z jazykového a logického výkladu to znamená, že náhradu nákladů řízení mají v případě, že podali žalobu na dorovnání přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti a toto jim bylo přiznáno, jak vyplývá z věty první § 390 odst. 3 ZOK. Již zmíněné právo, věta druhá, je dána do odstavce, které se zmiňuje o přiznání práva na dorovnání, tzn. že to právo musí být žalobcům přiznáno. V daném případě jim přiznáno právo nebylo. Tento závěr, že jim muselo být přiznáno, také vyplývá z předmětné věty druhé odst. 3, kde se hovoří o tom, že se účastníci dovolali práva na dorovnání, nikoliv že se dovolávali nebo podávali návrhy. To znamená, že byli úspěšní ve své žalobě. Nelze tedy souhlasit se závěry v literatuře, že se jedná o výjimku z pravidla v § 142 odst. 1 o. s. ř. a že soud nemůže ani v případě neúspěchu žalobců uložit povinnost hradit náklady řízení hlavního akcionáře. Stejně tak dle názoru soudu vzniká tato povinnost i ohledně náhrady hrazených státem, např. znaleckého jako v tomto případě ve výroku III. tohoto rozsudku. Jak bylo zmiňováno, žalobci se nedovolali svého práva na dorovnání, nebyli v něm úspěšní, a tudíž nemají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených nákladů. Dle názoru soudu a z logického výkladu je toto pouze potvrzení § 142

odst. 1 o. s. ř. tak, aby si vlastníci účastnických cenných papírů, jenž byli vytěsněni majoritními akcionáři a zvážili, zda-li se svojí žalobou mají šanci uspět, zda-li se nejedná o šikanózní žalobu, která má pouze zkoušet úspěch ve věci, aniž by riskovali to, že budou hradit náklady žalované, tedy hlavního akcionáře.

28. Soud má za to, že tímto ustanovením není rozhodně ani dotčeno ust. § 148 odst. 1 o. s. ř., když soud má podle výsledku řízení nárok na zaplacení nákladů, které hradil sám, v daném případě znalečné, jehož výše je 285 894 Kč, tedy náklady hrazené státem a žalobci byli ve věci neúspěšní, tudíž je stíhá povinnost tyto náklady hradit jakožto neúspěšní účastníci státu. Proto soud rozhodl tak, jak je uvedeno ve výroku III. tohoto rozsudku.

Poučení:

Proti tomuto rozsudku lze podat odvolání ve lhůtě 15 dnů od jeho doručení k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím soudu podepsaného, a to ve dvojím vyhotovení.

Nesplní-li žalobci řádně a včas svoji povinnost uloženou jim tímto rozsudkem v uvedených lhůtách, mohou se žalovaná a Česká republika domáhat svého nároku prostřednictvím exekuce či výkonu rozhodnutí.

Plzeň 18. 10. 2023

Mgr. Michal Reitspies v. r.
samosoudce