

U s n e s e n í

Městský soud v Praze rozhodl samosoudcem JUDr. Radimem Novotným v právní věci **navrhovatele A) : VENTEN MANAGEMENT LIMITED**, se sídlem Naousis 1, Larnaca, reg.č. HE 108344, Kyperská republika právně zastoupeného Mgr. Radimem Smolenem, advokátem, se sídlem V Celnici 1031/4, 110 00 Praha 1, **navrhovatele B) : LEXBURG ENTERPRISES LIMITED**, se sídlem Arch. Makariou iii 9, LAZAROS CENTRE, 1 st. floor, Flat/Office 106, P.C. 6017 Larnaca, reg.č. HE 135194, Kyperská republika právně zastoupeného Mgr. Radkem Bláhou, advokátem, se sídlem Václavské náměstí 19, 110 00 Praha 1, **navrhovatele C) Shepherd Investments International Ltd.**, se sídlem HWR Services Limited, Craigmuir Chambers, P.O. Box 71, Road Town, Tortola, Britské Panenské ostrovy právně zastoupeného JUDr. Pavlem Širokým, advokátem, se sídlem NOERR s.r.o., Na Poříčí 1079/3a, 110 00 Praha 1 a **navrhovatele D) Stark International**, se sídlem Arthur Morris, Christensen & Co., Century House, 31 Richmond Road, Hamilton HM 08, Bermudy právně zastoupeného JUDr. Pavlem Širokým, advokátem, se sídlem NOERR s.r.o., Na Poříčí 1079/3a, 110 00 Praha 1 a za účasti **dalšího účastníka: TELEFÓNICA, S.A.**, se sídlem Gran Via 28, 28013 Madrid , reg.č. A28015865, Španělské království právně zastoupenému Mgr. Karolínou Horákovou, advokátkou, se sídlem Weil, Gotschal & Manges, s.r.o., Křižovnické náměstí 1, 110 00 Praha 1

- o zaplacení pohledávky navrhovatele A) ve výši Kč 644.280.000,- s příslušenstvím
- o zaplacení pohledávky navrhovatele B) ve výši Kč 227.760.000,- s příslušenstvím
- o zaplacení pohledávky navrhovatele C) ve výši Kč 57.021.400,- s příslušenstvím
- o zaplacení pohledávky navrhovatele D) ve výši Kč 22.555.600,- s příslušenstvím

t a k t o :

- I. Návrh navrhovatele A) na zaplacení Kč 644.280.000,- s příslušenstvím se zamítá.
- II. Návrh navrhovatele B) na zaplacení Kč 227.760.000,- s příslušenstvím se zamítá.
- III. Návrh navrhovatele C) na zaplacení Kč 57.021.400,- s příslušenstvím se zamítá.
- IV. Návrh navrhovatele D) na zaplacení Kč 22.555.600,- s příslušenstvím se zamítá.
- V. Navrhovatelé A),B),C) a D) jsou povinni zaplatit dalšímu účastníku Kč 973.203,- na náhradu nákladů řízení k rukám právního zástupce dalšího účastníka, a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí s tím, že v rozsahu plnění poskytnutého jedním z navrhovatelů zaniká v této části plnění ostatních navrhovatelů.
- VI. Navrhovatelé A),B) a C) jsou povinni zaplatit dalšímu účastníku Kč 250.470,- na náhradu nákladů řízení k rukám právního zástupce dalšího účastníka, a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí s tím, že v rozsahu plnění poskytnutého jedním z navrhovatelů zaniká v této části plnění ostatních navrhovatelů.
- VII. Navrhovatelé A) a B) jsou povinni zaplatit dalšímu účastníku Kč 1.342.222,75 na náhradu nákladů řízení k rukám právního zástupce dalšího účastníka, a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí s tím, že v rozsahu plnění poskytnutého jedním z navrhovatelů zaniká v této části plnění druhého navrhovatele.
- VIII. Navrhovatel A) je povinen zaplatit dalšímu účastníku Kč 7.768.036,65 na náhradu nákladů řízení k rukám právního zástupce dalšího účastníka a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí.
- IX. Ústavu oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava, se sídlem Sokolská 33, 701 21 Ostrava 1 v postavení znaleckého ústavu se přiznává znalečné ve výši Kč 74.690,10.
- X. Navrhovatelé A),B),C) a D) jsou povinni zaplatit České republice ve prospěch finanční účetny Městského soudu v Praze Kč 75.250,10 na náhradu nákladů státu, a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí.
- XI. Navrhovatel A) je povinen zaplatit České republice ve prospěch finanční účetny Městského soudu v Praze Kč 333.828,- na náhradu nákladů státu a to ve lhůtě 3 dnů od právní moci rozhodnutí s tím, že na povinnost k plnění ve výši Kč 150.000,- se započítává záloha složená v této výši navrhovatelem A).

O d ů v o d n ě n í :

Navrhovatelé A),B),C) a D) se domáhali na dalším účastníku doplacení rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a cenou přiměřenou, v případě navrhovatele A) částky ve výši Kč 644.280.000,- s příslušenstvím, v případě navrhovatele B) částky ve výši Kč 227.760.000,- s příslušenstvím, v případě navrhovatele C) částky ve výši Kč 57.021.400,- a

v případě navrhovatele D) částky ve výši Kč 22.555.600,- s příslušenstvím. Navrhovatelé výše uvedené nároky odůvodnili tím, že další účastník dne 16. června 2005 nabyt od Fondu národního majetku České republiky 51,1% podíl ve společnosti Český Telecom, a.s. a za podmínek § 183b odst.1 Obch. z. učinil nabídku převzetí všem vlastníkům účastnických cenných papírů Českého Telecomu,a.s. s tím, že cena musí být přiměřená jejich hodnotě. K vypořádání převodu 8 260 000 ks akcií mezi navrhovatelem A) a dalším účastníkem, k vypořádání převodu 2 920 000 ks akcií mezi navrhovatelem B) a dalším účastníkem, k vypořádání převodu 1 082 000 ks akcií mezi navrhovatelem C) a dalším účastníkem a k vypořádání převodu 428 000 ks akcií mezi navrhovatelem D) a dalším účastníkem došlo za cenu Kč 456,- za jednu akcii.

Právní subjektivita navrhovatelů C a D byla doložena Osvědčením o řádné existenci společnosti Shepherd Investments International Ltd. ze dne 7. června 2011 a Potvrzením o právní subjektivitě společnosti Stark International ze dne 8. června 2011.

Další účastník ve svém vyjádření navrhl zamítnutí žaloby s odůvodněním, že povinná nabídka převzetí byla učiněna po předchozím souhlasu Komise pro cenné papíry jakožto ústředního orgánu státní správy působícího jako odborný správní úřad pro oblast kapitálového trhu. Přiměřenost nabídkové ceny byla doložena posudkem znalce s tím, že další účastník vyplatil více (Kč 456,-) než stanovil znalec (Kč 437,60). Dále odkázal na závěry Ústavu oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava, které označil za odborně způsobilé s tím, že bylo potvrzeno, že právě tržní cena je relevantním indikátorem hodnoty cenného papíru. Rovněž odkázal na obsáhlou písemnou argumentaci v rámci celého řízení i na závěry znaleckých posudků, které předložil na podporu svých tvrzení. Z hlediska eurokonformního výkladu vyloučil přímý i nepřímý účinek Směrnice 2004/25/ES (dále jen Směrnice) s odkazem na judikát ve věci „Adeneler“ projednávané pod zn. C-2012-04 (dále jen Adeneler) .

Z povinné nabídky převzetí učiněné společností Telefónica,S.A., Madrid, Španělsko (dalším účastníkem) bylo zjištěno, že tato dne 16. června 2005 nabyt od Fondu národního majetku České republiky akcie Českého Telecomu,a.s. s podílem 51,1% a učinila nabídku převzetí za kupní cenu Kč 456,- na jednu akcii v období od 30. července do 19. září 2005.

Z Rozhodnutí Komise pro cenné papíry č.j. 45/N/66/2005/2 ze dne 19. července 2005 bylo zjištěno, že dalšímu účastníku byl udělen souhlas s obsahem povinné nabídky převzetí určené všem vlastníkům kótovaných zaknihovaných kmenových akcií na majitele o jmenovité hodnotě Kč 100,- vydaných společností Český Telecom,a.s. za cenu Kč 456,- za jednu akcii.

Dopisem ze dne 21. června 2005 oslovil zástupce navrhovatele A) Komisi pro cenné papíry s žádostí, aby při schvalování povinné nabídky převzetí využila svých pravomocí k ochraně všech zbývajících akcionářů a odkázal na zjištění znaleckých ústavů NOVOTA,a.s. a ACONTA s.r.o., které stanovily hodnotu jedné akcie na Kč 528,- (resp. Kč 503,-).

Dopisy ze dne 29. června 2005 a ze dne 4. července 2005 Komise pro cenné papíry sdělila navrhovateli A) a jeho zástupci, že k odbornému posouzení přiměřenosti ceny akcie slouží znalecký posudek, který je rozhodující pro účely rozhodnutí ve správním řízení v rámci lhůty 8 pracovních dnů. V dalším Komise odkázala na ust. § 183c odst.5 Obch.z., který akcionářům umožňuje se domáhat v soudním řízení doplacení rozdílu.

Ze znaleckého posudku č.71/2005 Ing. Petra Šímy ze dne 18. července 2005 bylo zjištěno, že hodnota jedné akcie společnosti Český Telecom,a.s. k datu ocenění (15. června 2005) činila Kč 437,60. Znalec při stanovení hodnoty vycházel z průměrné ceny účastnických cenných papírů, jež činila Kč 443,25 a z ust. § 183c odst.3 Obch.z., kdy při prémiové ceně Kč 502,- za akcii nesmí být nabízená cena nižší než cena prémiová snižená o 15% (tj. pod hranici Kč 426,70 za akcii), nikoli však nižší než cena průměrná.

Z dopisu Střediska cenných papírů ze dne 6. ledna 2009 bylo zjištěno, že vážený průměr cen akcií Českého Telecomu, a.s. v době šesti měsíců před požadovaným dnem výpočtu představoval částku Kč 443,25.

Ze závěru znaleckého posudku společnosti NOVOTA a.s. ze dne 15. června 2005 bylo zjištěno, že hodnota jedné akcie stanovená na základě ocenění čistého obchodního majetku (metodou diskontovaných peněžních toků) společnosti činí Kč 534,-, když cena stanovená na bázi prémiové ceny (Kč 426,70) není vhodným kritériem pro stanovení navrhované ceny pro účely nabídky převzetí.

V souladu s § 120 odst.3 o.s.ř. účastníci učinili nesporným, že navrhovatelem předložený znalecký posudek vypracovaný doc. Jitkou Čočkovou stanovil hodnotu akcie ve výši Kč 531,-, znalecký posudek vypracovaný společností A & CE Consulting, s.r.o. stanovil hodnotu akcie ve výši Kč 508,70, znalecký posudek vypracovaný společností HZ Praha, spol. s r.o. stanovil hodnotu akcie Kč 517,27, dalším účastníkem předložený znalecký posudek vypracovaný společností Bohemia Experts,s.r.o. stanovil hodnotu akcie Kč 446,-, znalecký posudek vypracovaný společností Deloitte Advisory,s.r.o. stanovil hodnotu akcie Kč 456,-, znalecký posudek vypracovaný Prof.Ing. Vladimírem Smejkaem, CSc., stanovil hodnotu akcie v intervalu od Kč 416,- do Kč 453,-, znalecký posudek vypracovaný Ing. Jiřím Hlaváčem stanovil hodnotu akcie Kč 442,- a znalecký posudek vypracovaný Institutem oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické stanovil hodnotu akcie ve výši Kč 421,-.

Usnesením zdejšího soudu sp.zn. 30 Cm 20/2006-220 ze dne 16. dubna 2008 ustanovil soud Ústav oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské Technické univerzity Ostrava (dále jen Znalecký ústav) k vypracování znaleckého posudku za účelem posouzení, zda nabídka převzetí akcií Českého Telecomu,a.s. za kupní cenu Kč 456,- na jednu akcii byla učiněna za cenu přiměřenou za podmínek ust. § 183c odst.5 Obch.z.

Znalecký ústav s odkazem na metodiku Komise pro cenné papíry ve znaleckém posudku č. 106/12/2008 ze dne 7. 11. 2008 dospěl k závěru, že nabídkovou cenu ve výši Kč 456,- nepovažuje za přiměřenou a stanovil hodnotu akcie Českého Telecomu, a.s. ke dni 15.6.2005 na Kč 504,18.

Na základě návrhu účastníků vypracoval Znalecký ústav Dodatek č. 1 ze dne 30. března 2009 a stanovil přiměřenou hodnotu protiplnění k hodnotě jedné akcie Českého Telecomu, a.s. na částku Kč 469,32. Při vypracování posudku vycházel z několika metod ocenění, a to z výnosové metody (Kč 465,34), z porovnávací metody (Kč 458,42), z šestiměsíčního průměru (Kč 443,24) a z prémiové ceny (Kč 502,-).

V Dodatku č. 2 ze dne 10. srpna 2009 Znalecký ústav odpověděl na otázky týkající se hodnoty podniku Českého Telecomu, a.s., rozsahem pronajímaných ploch včetně výše nájemného, výpočtem provozních nákladů, výpočtem optimálních nákladů kapitálu a investic.

V doplněném znaleckém dokazování („Doplnění k Vyjádření ke Stanovisku žalobce ze dne 9. září 2009 k dodatku č.2 ke znaleckému posudku, Vyjádření k Doplnění stanoviska žalobce ze dne 8. září 2009 k dodatku č. 2 ke znaleckému posudku ze dne 5. listopadu 2009) Znalecký ústav vysvětlil výpočet hodnoty jedné akcie při použití metodiky mediánu v částce Kč 490,53 a dále se vyjádřil k připomínkám k Dodatku č. 2.

V Dodatku č. 3 ze dne 23. února 2010 Znalecký ústav uvedl, že mezi hodnotou akcie a cenou navrženou v povinné nabídce převzetí musí být přiměřenost. Hodnotu jedné akcie stanovil ve výši Kč 464,68 vycházející z intervalu 10% při minimální hodnotě Kč 418,22 a maximální hodnotě Kč 511,15. Pokud by znalecký ústav vycházel z metody srovnatelných podniků ke směrodatnému dni ocenění 31.12.2004, pak hodnota představuje částku Kč 458,42 s tím, že průměrná cena dosahovala na trhu výše Kč 443,25. Znalecký ústav při interpretaci rozsudku Nejvyššího soudu v Brně sp.zn. 29 Odo 160/2006 uvedl, že minimální cena protiplnění by byla Kč 443,25. Z hlediska výše uvedených závěrů uvedených v Dodatku č.3 lze pak považovat nabídku převzetí akcií Českého Telecomu,a.s. v ceně Kč 456,- za přiměřenou.

Společnost ZNALEX,s.r.o. v závěru znaleckého posudku č. 136/19/2009 uvedla, že Znalecký ústav neověřil vstupní podklady, a proto její závěry mohou být jen pravděpodobné, podhodnotil ocenění neprovozních nemovitostí, nadhodnotil náklady na pronájem nemovitostí, neuvažoval s optimální kapitálovou strukturou, čímž v celkovém vyjádření podhodnotil předmětnou akcii o Kč 59,67.

Společnost ZNALEX,s.r.o. v závěru znaleckého posudku č. 163/46/2009 uvedla, že Znalecký ústav nesprávně stanovil optimální kapitálovou strukturu.

Společnost ZNALEX,s.r.o. ve znaleckém posudku č. 177/60/2009 vyhodnotila chyby, kterých se Znalecký ústav dopustil při vypracování Dodatku č.2, ať již věcného nebo metodologického charakteru, ve svém důsledku došlo k podhodnocení akcie o Kč 131,03.

Společnost ZNALEX,s.r.o. ve znaleckém posudku č. 195/05/2010 uvedla, že Znalecký ústav zejména chybně stanovil bezrizikovou sazbu, prémii za tržní kapitalizaci, nadhodnotil investice a odpisy, nezohlednil prodeje nemovitostí v období let 2010 – 2017, chybně zařadil Český Telecom,a.s. do kapitálové struktury a chybně ocenil neprovozní nemovitosti, čímž podhodnotil akcii o Kč 139,53, po korekci je hodnota akcie stanovena na Kč 630,06.

Společnost ZNALEX ve znaleckém posudku č. 224/34/2010 po vyhodnocení znaleckého posudku Znaleckého ústavu včetně všech jeho dodatků uvedla, že došlo k chybnému stanovení bezrizikové sazby, k chybnému použití mediánu v kapitálové struktuře, k chybnému stanovení prémie kapitálového trhu, k chybnému stanovení prémie za riziko země, k chybnému ocenění neprovozních nemovitostí, k chybnému stanovení prémie za tržní kapitalizaci, k nadhodnocení investic a odpisů a k chybnému stanovení peněžních prostředků nad provozně nutnou likviditou. Společnost ZNALEX opravila tyto chyby úpravou hodnoty jedné akcie o částku Kč 118,74 s tím, že po korekci představuje hodnotu Kč 583,42.

Společnost Deloitte Advisory s.r.o. v písemné zprávě ze dne 30. dubna 2009 označené jako „Shrnutí problémů v postupu znalce při ocenění akcií společnosti Český Telecom,a.s.“ uvedla, že je vyloučené považovat závěr Znaleckého ústavu z hlediska ocenění akcie Českého Telecomu,a.s. za jedině možný a využití jiných alternativních přístupů může mít za následek snížení hodnoty akcie. Zejména při použití vstupů jako v případě bezrizikové sazby, prémie

za riziko země, rizikové prémie za nižší kapitálovou kapitalizaci apod. došlo k nadhodnocení ocenění.

Společnost Deloitte Advisory s.r.o. v písemné zprávě ze dne 7. září 2009 uvedla, že Znalecký ústav se v Dodatku č.2 vypořádal se všemi námitkami navrhovatele A), přičemž tyto námitky se ukázaly jako neopodstatněné. Současně jsou závěry uvedené v Dodatku č.1 nadhodnocené v důsledku metodických nesprávností.

Společnost Deloitte Advisory s.r.o. v písemné zprávě ze dne 1. listopadu 2010 uvedla, že v Dodatku č.3 Znaleckého ústavu nedošlo k podhodnocení akcie, naopak u některých proměnných lze uvažovat o hodnotě, která by vedla ještě k nižšímu výsledku ocenění. Naopak argumentace společnosti ZNALEX s.r.o. vychází z věcně nesprávných zjištění nebo se zakládá na metodicky chybných argumentech.

Ze znaleckého posudku společnosti Expert Group s.r.o. 2/4-2013 ze dne 29. dubna 2013 bylo zjištěno, že za 6 měsíců do 16. června 2005 bylo zobchodováno cca 431 milionů akcií Českého Telecomu a.s., což představuje asi 2/3 z celkového objemu. Z přímých obchodů pak představuje cca 40% premiový obchod. Znalec uvedl, že tlak majoritních akcionářů byl na co nejnižší cenu v nabídkách převzetí, z tohoto důvodu není průměrná cena relevantní indikací hodnoty akcií Českého Telecomu a.s. Naopak relevantní indikací je premiová cena. Znalec v daném případě vzal za základ hodnotu akcie zjištěnou metodou diskontovaných peněžních toků ve výši Kč 535,-.

Společnost Deloitte Advisory s.r.o. v písemné zprávě ze dne 20. června 2013 se vyjádřila ke správnosti výpočtu hodnoty akcie ve znaleckém posudku společnost Expert Group s.r.o. 2/4-2013 a na konkrétních příkladech uvedla výhrady ke způsobu ocenění.

Společnost Deloitte Advisory s.r.o. ve znaleckém posudku č.199-2013 ze dne 6. září 2013 po vyhodnocení závěrů učiněných společnostmi ZNALEX s.r.o., Ing. Tomášem Buusem, doc. Ing. Jakubem Fischerem, Ph.D., společností EXPERT GROUP s.r.o. a znalcem Ing. Alešem Galatíkem uvedla, že argumentace jsou věcně i metodologicky nesprávné, když na určité postupy (např. u aplikace bezrizikové sazby) nejsou mezi odborníky shodné názory s tím, že se konkrétně vyjádřila k jednotlivým užívaným metodám výpočtu, přičemž ve výpočtu hodnoty akcie v Dodatku č.3 Znaleckého ústavu nedošlo k podhodnocení akcie Českého Telecomu a.s.

Závěry učiněné ve zprávě ze dne 20. června 2013 společnost Deloitte Advisory s.r.o. zopakovala a setrvala na nich i ve znaleckém posudku č. 207-2013 ze dne 26. září 2013.

Ze znaleckého posudku č.12/2013 Ing. Aleše Galatíka bylo zjištěno, že Znalecký ústav při vypracování svého znaleckého posudku včetně dodatků pochybil ve stanovení bezrizikové výnosnosti, kapitálové struktury, ve stanovení investic a odpisů a v rozdělení peněžních prostředků na provozně nutné a nenutné. Tato pochybení ve svém důsledku vedla k podhodnocení o Kč 72,95 s tím, že hodnota akcie představuje částku Kč 537,64.

Společnost Expert Group ve znaleckém posudku č. 4/6-2013 ze dne 24. září 2013 se vyjádřila ke zjištění společnosti Deloitte Advisory (viz písemná zpráva ze dne 20. června 2013) a uvedla, že tímto došlo ke „zlehčení posudku“ č.2/4-2013 zejména v otázce statistické analýzy, predikce tržeb a marží společnosti Český Telecom, a.s. a naopak označila tyto závěry za vadné a setrvala na svém původním zjištění.

Společnost Expert Group ve znaleckém posudku č.5/7-2013 ze dne 24. září 2013 se vyjádřila ke znaleckému posudku č.199-2013 společnosti Deloitte Advisory s.r.o. a zpochybnila závěry tam učiněné v otázce inflačního diferenciálu, kapitálové struktury, výpočtu bezrizikové výnosnosti, , ve výpočtu rizikové premie, premie za tržní kapitalizaci a výše rentability investic. Součástí tohoto znaleckého posudku je Čestné prohlášení Ing. Tomáše Buuse, Ph.D., ve kterém zejména uvedl, že v roce 2005 nebyl znalcem, ale za společnost Tacoma Consulting,a.s. se v tomto období podílel na vypracování posudků a respektoval proto metody a vstupní data užívané tímto znaleckým ústavem s tím, že on sám používá jiné postupy odhadu nákladů kapitálu a jiný inflační diferenciál.

Společnost RSM TACOMA a.s. ve znaleckém posudku č. 77-1/2013 ze dne 9. září 2013 stanovila hodnotu jedné akcie ve výši Kč 408,-, když premiovou cenu ve výši Kč 502,- označila za individuální, kterou nelze ztotožnit s tržní hodnotou. Dle znaleckého ústavu tento závěr lze dovodit i ze samotného ust. § 183c odst.3 Obch.z., který umožňuje snížit premiovou cenu až o 15% do úrovně průměrné ceny. Cena zjištěná pro účely povinné nabídky převzetí ve výši Kč 443,25 je váženým průměrem různých cen z rozdílných období včetně premiové ceny – jedná se tedy o širší ukazatel za delší období. Pokud vyplacená částka ve výši Kč 456,- je o 9% pod úrovní premiové ceny, jedná se tak o zcela standardní odchylku do 10%.

Společnost Expert Group s.r.o. ve znaleckém posudku č.6/8-2013 ze dne 24. září 2013 se vyjádřila k obsahu znaleckých posudků (57-1/2005 a 77-1/2013) společnosti TACOMA Consulting a.s. a uvedla, že oba posudky jsou zpracovány ke stejnému datu, obsahují shodné pasáže textu, tabulek, grafů v rozsahu cca 50 stran, velké množství shodných údajů. Po odstranění určitých chyb v posudku 57-1/2005 by ocenění akcie Českého Telecomu a.s. představovalo částku Kč 447,-. Znalecký posudek č.77-1/2013 dospěl ve svém závěru k hodnotě jedné akcie ve výši Kč 408,-.

Společnost RSM TACOMA a.s. v dopise ze dne 25. října 2013 sdělila, že znalecký posudek č. 57-1/2005 k ocenění akcií Českého Telecomu a.s. ke dni 31.12.2004 pro účely jejich úplatného převodu byl vypracován dne 15. června 2005 na základě objednávky ing. V. Š. a to ve shodě s metodickými pokyny Komise pro cenné papíry. Znalecký posudek č.77-1/2013 byl vypracován na základě požadavku zástupce dalšího účastníka pro účely soudního řízení sp.zn. 30 Cm 20/2006, kdy datem ocenění byl 15. červen 2005. Oba posudky byly zpracovány za podstatně rozdílných předpokladů a jsou neporovnatelné, zejména v pozdějším posudku byly aktualizovány údaje s ohledem na nové datum ocenění a došlo k mírné změně metodiky. Rozdíl ve znaleckých závěrech obou posudků je marginální a představuje rozdíl v rozsahu 4%, když v prvním posudku byla cena zjištěna ve výši Kč 423,75 a ve druhém posudku ve výši Kč 408,-.

Z výpovědi zástupce společnosti Expert Group s.r.o. Ing. Tomáše Buuse,Ph.D. bylo zejména zjištěno, že v rámci své znalecké činnosti se seznámil s obsahem znaleckých posudků Znaleckého ústavu, Ing.Petra Šímy, Vysoké školy ekonomické, prof.Smejkal, společnosti Bohemia Experts,s.r.o., Ing.Hlaváče (nyní TPA Horwath Valuation Services s.r.o.), společnosti Znalex s.r.o. Použití metody diskontovaných finančních toků je u všech znalců (s výjimkou RSM Tacomy a.s.) stejné, rozdíly jsou minimální, rozdílné výpočty mohou nastat při nepoužití tržního porovnání, ve způsobu nahlížení na odpisy majetku, v rozsahu využití převzatých údajů od managementu „Telefónicy“, v použití tzv.bezrizikové sazby. Rozdílné znalecké závěry v řádu několik desítek korun na jednu akcii však spočívají v početních a logických chybách. Znalec ve svých posudcích se vyjadřoval zejména

k závěrům Znaleckého ústavu, RSM Tacomy a.s. a Deloitte Advisory s.r.o. K dotazu, zda očekávání a predikce uvedená ve znaleckých posudcích se naplnila v praxi v souvislosti s prodejem akcií dalšího účastníka jinému subjektu na podzim roku 2013, se znalec nevyjádřil. Znalec se rovněž nevyjádřil k obsahu znaleckého posudku Institutu oceňování majetku při Vysoké škole ekonomické, s jehož zněním se seznámil, s odůvodněním, že je zaměstnán u této vysoké školy.

Z výpovědi zástupce společnosti Expert Group s.r.o. p. Františka Poborského soud zejména zjistil, že znalecké posudky vypracované znaleckým ústavem Expert Group s.r.o. pro toto řízení představují asi 2/3 z celkového objemu všech posudků tohoto ústavu. Ke způsobu stanovení ceny akcie uvedl, že vážený průměr v sobě zahrnuje veškeré ceny za období 6 měsíců před zveřejněním nabídky s tím, že očekávání ovlivňují průměrnou cenu. Číselné vyjádření hodnoty akcie nemá nic společného se skutečnou hodnotou akcie, neboť tato cena je pod vlivem různých spekulací na trhu. Na českém trhu cena akcií nekopíruje jejich skutečnou hodnotu, přičemž ceny na přímém obchodu mají charakter tzv. repoobchodů, v jehož rámci se fakticky poskytuje půjčka proti cennému papíru. Přibližně do roku 2007, kdy neexistovala ochrana minoritních akcionářů, trh neodrážel skutečnou hodnotu akcií. Zástupce potvrdil, že cena akcie ve většinovém balíku je zpravidla vyšší než v menšinovém, při koupi akcií Českého Telecomu proto cena ve výši Kč 502,- v sobě zahrnovala kontrolní prémii na rozdíl od ceny trhu, který představoval částku Kč 464,-. Znalec setrval na svém závěru, že akcie v daném případě měla hodnotu Kč 535,- (nevycházela z tržní ceny) a pro její stanovení vycházel z metody diskontních peněžních toků s ověřením metodou srovnatelné cenové transakce. K dotazu soudu potvrdil, že se zná se zástupcem navrhovatele A) a vzájemně si tykají.

Z výpovědi znalce Ing. Jiřího Hlaváče (zástupce znaleckého ústavu TPA Horwath Valuation Services s.r.o.) bylo zejména zjištěno, že pro účely vypracování znaleckého posudku vychází z veřejně dostupných zdrojů, což považuje za standardní postup. Rozdílné závěry v posudcích spočívají v použití znaleckých metodik, vždy se bude jednat o určitý odborný názor znalce s tím, že zjištěné hodnoty se pohybují v intervalu asi 20%, což je obvyklé, zjištěná cena by neměla převýšit premiovou cenu, jež v sobě obsahuje i úplatu za majoritu. Z pohledu hodnoty akcie není příliš významné, zda majorita představuje držení 51% nebo 91% akcií, v obou případech zajišťuje možnost rozhodovat o zásadních otázkách společnosti.

Z výpovědi jednatele společnosti Deloitte Advisory s.r.o. Ing. Josefa Kotrby bylo zejména zjištěno, že pro účely vypracování znaleckého posudku se vycházelo z tzv. diskontování „cash flow“, přičemž tato metoda je citlivá na jednotlivé parametry, ve své podstatě predikuje, co se stane v budoucnu. Rozdílné závěry v posudcích jsou výsledkem srovnávání, využití a kombinace různých metod, aniž by ve většině případů byly způsobeny chybným výpočtem s tím, že rozdíly mohou představovat 20 až 25%. Znalec rovněž vycházel z metody tržního srovnání a na rozdíl od znaleckého ústavu Expert Group s.r.o. by nesrovnával postavení Českého Telecomu s.r.o. se společností Oskar Mobil s.r.o., jež neprovozovala pevné linky a získala podíl na trhu. Znalec při využití získaných dat (např. dvacetiletých swapů) vycházel z dlouhých časových řad, což umožňuje kombinaci množství a kvality dat.

Z výpovědi zástupců znaleckého ústavu RSM Tacoma a.s. Ing. P. B. a Ing. R. H. bylo zejména zjištěno, že rozdílnost ve výpočtech jednotlivých znalců může spočívat v rozdílném hodnocení určitých vstupních parametrů s tím, že společnost RSM Tacoma a.s. vycházela z metody diskontovaných peněžních toků. V další části zástupci vysvětlili použití

třicetiletých dluhopisů, rizikové premie kapitálového trhu, finančního plánu, strategické analýzy a odpisu investic.

Usnesením sp.zn. 30 Cm 20/2006-1355 ze dne 29. ledna 2014 soud opětovně ustanovil Ústav oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské Technické univerzity Ostrava za účelem vypracování revizního znaleckého posudku k původnímu posudku č. 106/12/2008 ve znění dodatků č.1,č.2 a č.3 včetně prověření správnosti výpočtu a stanovení hodnoty protiplnění dle § 183c odst.5 Obch.z. a to s ohledem na odlišné závěry zjištěné zejména ve znaleckých posudcích ústavů Expert Group s.r.o., Deloitte Advisory s.r.o., TPA Horwath Valuation Services s.r.o., RSM Tacoma a.s., Fakulty mezinárodních vztahů Vysoké školy ekonomické a Ing.Aleše Galatíka. Soud tak postupoval ve shodě se stanoviskem navrhovatele A) uvedeným v písemném podání ze dne 22. listopadu 2013, ve kterém „.... navrhovatel A) očekával, že soud vyzve Ústav oceňování majetku při Ekonomické fakultě Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava k podání stanoviska k tomuto rozporu, jež vznikl následkem odlišných závěrů v posudcích znaleckého ústavu Expert Group s.r.o. a Fakulty mezinárodních vztahů při Vysoké škole ekonomické. Navrhovatel A přitom sám požádal Znalecký ústav o zvážení, zda není na místě revize jeho Dodatku č.3 znaleckého posudku. K návrhu navrhovatele A) na zadání doplnění znaleckého posudku Znaleckým ústavem se na jednání dne 28. listopadu 2013 připojili i navrhovatelé B), C)) a D). Pokud v období vypracování znaleckého posudku vznesl navrhovatel A námitku jeho podjatosti s návrhem na jeho vyloučení z projednávané věci, soud ji neshledal důvodnou (viz usnesení sp.zn. 30 Cm 20/2006-1403 ze dne 7. května 2014). Při hodnocení tohoto důkazu soud setrval na tom, že se jedná o jediného znalce (znalecký ústav) bez jakýchkoliv vazeb na účastníky, jehož závěry jsou věrohodné, dostatečně odůvodněné, nevzbuzující pochybnost o jeho nestrannosti, který dopisem ze dne 13. prosince 2013 sdělil soudu, že je připraven týmově provést v rámci vypracovaného znaleckého posudku kontrolu dosud v řízení předložených posudků. V tomto kontextu se soudu nejeví důvodnou ani možná námitka jeho podjatosti v budoucnu vznesená dalším účastníkem v jeho podáních ze dne 23. prosince 2013 a 2. dubna 2014 pro jeho vztah k věci a pro jeho poměr k navrhovateli A (v důsledku jeho nátlaku).

Z Revizního znaleckého posudku č. ÚOM VŠB-TUO – 188/07/2014 ze dne 22.dubna 2014 bylo zjištěno, že se Znalecký ústav vyjádřil k obsahu 58 (!) znaleckých posudků, které byly v průběhu řízení ze strany účastníků soudu předloženy a zaujal k nim stanovisko. Po opětovné revizi původního posudku tohoto znaleckého ústavu pod č. 160/12/2008 ve znění dodatků č.1,č.2 a č.3 uvedl, že posudek vycházel z metody výnosové, nákladové a porovnávacího ocenění. Zejména na základě porovnávací metody byl zpřesněn odhad pravděpodobné ceny na Kč 464,68/akcie a to podle průměrné ceny Kč 443,25/akcie podle skutečně dosaženého kurzu k datu 31.12.2004 ve výši Kč 458,42/akcie s přihlédnutím k prémiové ceně Kč 502,-/akcie. Znalecký ústav uvedl, že znalecké posudky účastníků v naprosté většině případů se zaměřují na výnosovou metodu s nekontrolovatelnými prognostickými úvahami, přitom zcela opomíjejí porovnávací metodu, kterou nepromítají do konečné ceny váženým průměrem nebo vyhodnocením průniku porovnávací a výnosové metody. Znalecký ústav dále uvedl, že posudek musí respektovat veškeré informace z obecného, oborového a interního prostředí podniku a nelze se opírat jen o ekonomické prognózy bez patřičné verifikace pomocí strategických analýz. Bývá zjištěno, že již po roce se žádný dlouhodobý předpokládaný ekonomický vývoj uvedený v těchto posudcích nekryje s realitou s tím, že v delším časovém horizontu se může odchylka prognóz od reality vzdalovat. Proto prognóza ekonomického vývoje společnosti je nejslabším článkem metody diskontování peněžních toků. Znalecký ústav uvedl, že ceny za telekomunikační služby v roce 2004 a 2005 byly na podstatně vyšší

cenové hladině, než tomu bylo v okolních státech a ve světě. Bylo možné tedy předpokládat, že marže se nebudou do budoucna zvyšovat, ale naopak se sníží s negativním vlivem na hodnotu podniku a akcie (na konci roku 2013 došlo k prodeji majoritního balíku akcií za cenu cca Kč 305,-, tato informace nemohla být v roce 2005 známa a do výpočtu ceny nebyla zahrnuta). Z důvodu opatrnosti znalce bylo proto možno predikovat do budoucna pokles hodnoty společnosti. Ekonomická teorie preferuje použití vícero metod (porovnávací, nákladové a výnosové). Znalecký ústav rovněž se seznámil s ostatními nabídkami na koupi akcií Českého Telecomu, když od společnosti Swisscom představovala částku Kč 481,51/akcie a od společnosti Belgacom částku Kč 410,-/akcie za majoritní podíl ve společnosti, což v průměru představuje částku Kč 464,50/akcie. Pokud ve znaleckých posudcích předkládaných účastníky je cena vyšší než cena prémiová (Kč 502,-), pak znalci ve svých závěrech vlastně tvrdí, že se „trh mylí“. Znalecký ústav s tímto přístupem nesouhlasí a uvedl, že kontrolní balík akcií se na trhu všeobecně cení výše než minoritní. Pokud další účastník cenu za akcii v nabídce převzetí snížil o 9,1% oproti ceně prémiové, pak dle znalce nelze toto chápat jako nespravedlivé určení ceny. Znalecký ústav uzavřel, že na základě porovnávací a výnosové metody dospěl k závěru, že cena za jednu akcii Českého Telecomu byla cenou přiměřenou.

Z výpovědi zástupců Znaleckého ústavu ředitele Ing.Vladimíra Kulila a Ing.Jana Juráně bylo zjištěno, že při vypracování posudku vycházeli ze zákona o oceňování majetku č. 151/97 Sb. a zákona o cenách č. 526/90 Sb. s tím, že používali metodu výnosovou a zejména porovnávací, kterou považují za prioritní pro účely stanovení ceny. V této souvislosti uvedli, že obvyklou cenou se rozumí ve smyslu aplikovaného zákona cena, která byla dosažena při prodeji stejného nebo obdobného majetku. Jmenovaní potvrdili správnost stanovení ceny akcie v původním posudku Znaleckého ústavu ve znění dodatků. Rozdíly ve znaleckých zjištěních se mohou zejména projevit při užití výnosové metody v dlouhodobém měřítku s tím, že porovnávací metoda nebyla využita. Ostatní znalci nepostupovali dle zákona o oceňování majetku č. 151/97 Sb. a nepoužili cenu obvyklou, kterou znalecký ústav v daném případě využil i pro stanovení tržní ceny akcie. Znalci dále doplnili, že i mezinárodní standardy dávají důraz na metodu tržního porovnání. Naopak v případě používání výnosové metody z hlediska stanovení budoucího vývoje společnosti lze při vypracování posudků provést de facto „věštění do nekonečna“. Z předložených podkladů nevyplynuly žádné indicie, že by ve společnosti Český Telecom a.s. nebylo řádně hospodařeno, a že by majetek nebyl řádně využíván. Ve vztahu ke znaleckému posudku č.1/2013, jež byl vypracován Vysokou školou ekonomickou, uvedli, že posudek neobsahuje obvyklou ani výnosovou cenu, nevychází z porovnávací metody, není komplexní, obsahuje pouze dílčí části výpočtu výnosové hodnoty, aniž reflektuje závěry znaleckého posudku Institutu oceňování majetku Vysoké školy ekonomické, jež byl vypracován prof.Maříkem, který ocenil akcii na Kč 421,-. Při vypracování předmětného posudku zvolil Znalecký ústav konzervativnější přístup z důvodu možné existence nespécifikovaných rizik za účelem přiblížení se realitě s tím, že aktuální cena akcie ve výši cca Kč 300,- prokázala původní prognózy a konzervativnější přístup Znaleckého ústavu. Již v období roku 2005 bylo možné predikovat, že v důsledku konkurence na trhu budou výnosy společnosti klesat. Naopak optimistické prognózy se dostaly do značného nesouladu s realitou. Dále doplnil, že z hlediska plánu odpisu nelze vycházet z technologické životnosti zařízení, ale je třeba posuzovat jeho morální životnost z pohledu konkurence.

Z expertního stanoviska Prof.JUDr.Dr.Karla Eliáše a Doc.JUDr.Bohumila Havla,PhD. ze dne 28. února 2011 bylo zejména zjištěno, že nebylo jednoznačně vyřešeno, zda se nepřímý účinek evropské směrnice (povinnost eurokonformního výkladu) váže na okamžik účinnosti

směrnice nebo na okamžik účinnosti národního opatření před uplynutím transpoziční lhůty nebo na okamžik uplynutí transpoziční lhůty. S ohledem na metodologickou rovnocennost evropského práva je zde však předpoklad, aby se národní právo interpretovalo v souladu s evropským právem. České právo k rozhodnému dni 15.6.2005 sice nebylo souladné s přijatou a účinnou směrnicí, současně však dávalo prostor pro interpretaci, která by s touto směrnicí byla konformní. Autoři mají za to, že české soudy jsou povinny přihlížet při výkladu národního práva nejen k platnému komunitárnímu právu, ale také k předpisům, které jsou v procesu přípravy (zejména v závěrečné fázi legislativního procesu). Směrnice o nabídkách převzetí byla přijata v dubnu 2004, účinnou se stala 20.5.2004 a měla být transponována do 20.5.2006 (v České republice se tak stalo zák.č. 104/2008 Sb. o nabídkách převzetí). Směrnice v čl.5 odst.4 předpokládá při určení výše protiplnění u povinné nabídky převzetí aplikaci prémiové ceny, neboť premiová cena je vyšší než cena průměrná. Právní regulace určení výše protiplnění koncepčně sledovala text 13.Směrnice, nicméně nebyla shodná, neboť umožnila snížení premiové ceny. Toto snížení však nesledovalo cíle 13.Směrnice ani ochranu akcionářů cílové společnosti. Z výše uvedeného plyne, že premiovou cenu lze modifikovat snížením o 15%, neexistuje však zákonná povinnost tak postupovat.

Z právního stanoviska Doc.JUDr.Richarda Krále,Ph.D.,LL.M. ze dne 12. dubna 2011 bylo zjištěno, že zejména ve věci „Adeneler“ se Soudní svůr EU neztotožnil s názorem, že evropská směrnice již po svém přijetí vyvolává svůj nepřímý účinek a s tím, že ostatní členské státy mají za povinnost se chovat eurokonformně. Evropský soudní dvůr vyložil, že plná povinnost členských států vykládat své národní právo v souladu se směrnicí nastává až okamžikem marného uplynutí lhůty pro její transpozici. Nicméně již po vstupu směrnice v platnost nastává její zeslabený (blokační) nepřímý účinek. Z hlediska interpretace je rovněž rozhodné, zda ust. § 183c odst.3 a odst.5 Obch.z. ve znění účinném do 7. března 2006 lze pokládat za případ tzv. předčasné transpozice Směrnice o nabídkách převzetí, zejména jejího čl. 5. Dle uvedeného stanoviska se právě o takový případ jedná, kdy ust.§ 183c odst.3 a 5 Obch.z. ve znění účinném do 7. března 2006 vycházelo již z tehdejšího návrhu 13.Směrnice a výkladem lze dosáhnout souladu s čl.5 Směrnice. Ust.§ 183c odst.3 a 5 Obch.z. lze proto považovat za předčasnou transpozici Směrnice, neboť k rozhodným skutečnostem došlo po jejím vstupu v platnost.

Z právního stanoviska JUDr.Petra Čecha,LL.M. ze dne 26. dubna 2011 bylo zjištěno, že v odborné literatuře nelze najít jednoznačnou odpověď na otázku, zda závazek členských států a jejich orgánů k eurokonformní interpretaci a aplikaci národní úpravy v souladu s požadavky směrnice, tedy i její nepřímý účinek, nastává již dnem její účinnosti, anebo teprve, uplynula-li lhůta pro její transpozici. Autor se přiklonil k názoru, že za relevantní z hlediska počátku nepřímého účinku směrnice se pokládá již den nabytí její účinnosti. Nicméně již na základě tradičních vnitrostátních interpretačních metod je třeba vykládat právní úpravu povinných nabídek převzetí co nejkonformněji se Směrnicí. Již novela obchodního zákoníku v roce 2000 (zákon č. 370/2000 Sb.) sledovala snahu promítnout do českého práva principy tehdy navrhované „třinácté směrnice“, byť tento návrh výslovně nestanoví, podle jakých kritérií musí být cena stanovena, pouze obsahuje požadavek ceny přiměřené a požadavek rovného zacházení s akcionáři. V další části odkázal na rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky sp.zn. 29 Odo 160/2006, jež obsahuje závěr, že stěžejním postulátem výkladu § 183c odst.5 Obch.z. musí být snaha po maximálním přiblížení ceny povinné nabídky převzetí tržní hodnotě účastnických cenných papírů, které jsou jejím předmětem. Rozhodnutí tak staví na přesvědčení, že v prostředí tržní ekonomiky nelze hledat lepší indikátor spravedlivé „hodnoty“ určitého statku, než je hodnota, která se ustálí volným působením sil nabídky a poptávky. V předmětné věci se premiová cena konstituovala na volném trhu jako výsledek

vyjednávání srovnatelně silných autonomních partnerů reprezentujících stranu nabídky a poptávky, i v tomto případě lze vysledovat tržní hodnotu akcie.

Ze Stanoviska advokáta Prof.JUDr.Aleše Gerlocha,CSc. ze dne 30. června 2011 bylo zjištěno, že nepřímý účinek Směrnice se v době povinné nabídky převzetí nemohl plně rozvinout, protože bylo třeba vyčkat uplynutí transpoziční lhůty s odkazem na rozhodnutí ve věci „Adenaler“, který vyslovil názor, že *...před uplynutím lhůty pro provedení směrnice nelze členským státům vytýkat, že ještě do svého právního řádu nepřijaly opatření k jejímu provedení*“. Naopak v případě opožděného provedení směrnice existuje obecná povinnost vnitrostátních soudů vykládat vnitrostátní právo v souladu se směrnicí a to od doby, kdy uplynula lhůta pro její provedení. Vzhledem však k tomu, že ust. § 183c Obch.z. v sobě obsahuje na základě novely zák.č. 370/200 Sb. již návrh 13.Směrnice, je třeba vyložit toto ustanovení, aby nebylo „contra legem“, ale vedlo k naplnění povinností plynoucích pro Českou republiku z členství v EU. Stanovisko dále odkázalo na rozhodnutí ve věci „Mangold“ pod zn. C-144/04 (dále jen Mangold), ve kterém evropský soudní dvůr připustil aplikaci Směrnice ještě před uplynutím transpoziční lhůty.

Z právního stanoviska Prof.JUDr.Pavla Šturmy,DrSc. ze dne 5. května 2011 bylo zjištěno, že v obecné rovině má přijetí směrnice za následek tzv. blokační účinek, kdy členské státy v době transpoziční lhůty se musejí zdržet přijímání předpisů, které by mohly vážně ohrozit výsledek stanovený směrnicí. V dané věci se o tento případ nejedná, neboť novelizované ust. § 183c Obch.z. bylo přijato ještě před schválením 13.Směrnice. V další části odkázal autor i na povinnost vykládat evropskou normu obsaženou ve směrnici až po uplynutí transpoziční lhůty (viz případ „Adeneler“). Oproti tomu odkázal i na případy „Mangold“ nebo „Anacleto Cordero Alonso“ pod zn. C-81-05 (dále jen Alonso), které umožňují aplikaci směrnice již po jejím schválení. Eurokonformní výklad ve shodě s ust. § 183c odst.3 a 5 Obch.z. lze dosáhnout tím, že cena se může také rovnat premiové ceně a ve shodě se směrnicí se tak jedná o spravedlivou cenu. Přitom je třeba dbát zásady, aby všem držitelům cenných papírů cílové společnosti stejného druhu bylo poskytnuto rovnocenné zacházení.

Z Posudku Prof.JUDr.Luboše Tichého,CSc. ze dne 8. července 2011 bylo zjištěno, že v případě české právní úpravy (§ 183c Obch.z.) došlo k tzv. předčasné transpozici, kdy právní úprava měla za cíl transponovat tzv.třináctou směrnici. Předmětné ustanovení se však liší od relevantní úpravy obsažené v čl.5 Směrnice, z tohoto důvodu je třeba jej vykládat v duchu Směrnice.

JUDr.Petr Bříza,LL.M., advokát, ve svém Stanovisku ze dne 11. října 2011 uvedl, že český soud je povinen zohlednit požadavky Směrnice v rozsahu implementovaného novelou zák.č. 370/2000 Sb., v rozsahu dodržení principu rovnosti akcionářů. Směrnice z této zásady připouští výjimku založenou na rozhodnutí dozorového orgánu v případech, kdy se členské státy rozhodnou dozorovým orgánům takové zmocnění udělit. Předmětná ustanovení obchodního zákoníku však s takovým zmocněním nepočítala.

Mgr. et Mgr. Michal Bobek odkázal ve svém Právním stanovisku ze dne 14. listopadu 2011 na rozhodnutí Soudního dvoru EU, který dovodil přímé účinky směrnice až po uplynutí implementační lhůty do právního řádu členského státu. Z tohoto důvodu je přímý účinek vyloučen, i s ohledem na projednávanou věc jsou vyloučeny přímé účinky v horizontálním vztahu. Jedním z předpokladů aplikace evropské normy je uplynutí implementační lhůty, souladný výklad s vnitrostátní úpravou a ochrana obecných právních zásad, tedy

předvídatelnost práva, právní jistoty a legitimní očekávání subjektů. V této souvislosti rovněž odkázal na případ „Adeneler“. Opačný přístup by znamenal značné znejistění právního postavení subjektů regulace a retroaktivní působení směrnice. Teprve až uplynutím 20. května 2006 vznikla povinnost vykládat odpovídající ustanovení obchodního zákoníku v souladu s čl.5 Směrnice. Před tímto datem je třeba proto respektovat právní transakce a vyčerpané právní vztahy navíc schválené regulátorem trhu. Autor zpochybnil rovněž názor, kterým by bylo možno považovat novelu zák.č. 370/2000 Sb. za „předčasnou transpozici budoucí směrnice“ v okamžiku přistoupení České republiky k EU, přičemž zůstává sporným, jaké principy chtěl zákonodárce do do novely zák.č. 370/2000 Sb. promítnout (s vědomím častých změn návrhu „Třinácté směrnice“ po více než 15 let), nicméně projevil vůli se od tehdejších vzorů odchýlit.

Prof.Dr.Martin Winner (profesor obchodního práva na katedře pro podnikové a pracovní právo a právo sociálního zabezpečení Vídeňské ekonomické univerzity a předseda rakouské Komise pro převzetí)) ve svém Odborném stanovisku ze dne 24. ledna 2012 uvedl, že stanovení nabídkové ceny u povinných nabídek převzetí bylo v Rakousku upraveno zák.č. 1998/127 pro období od 1. ledna 1999 do 20. května 2006, tj. do transpozice Směrnice. Dle ust. § 26 odst.1 tohoto zákona cena při povinné nabídce musela být rovna průměru cen, za něž byly předmětné cenné papíry kótovány v období 6 měsíců předcházejících nabytí kontrolního podílu a nesměla být o 15% nižší než nejvyšší peněžité protiplnění vyplacené nebo přislíbené stranou činící nabídku nebo osobou jednající s ní ve shodě v době předcházejících 12 měsíců. Akcionáři, jímž byla nabídka určena, proto neměli zaručeno, že obdrží stejné protiplnění jako vlastník kontrolního balíku akcií, nýbrž pouze 85% ceny dohodnuté při soukromém prodeji kontrolního balíku akcií. Výjimku umožnilo pouze dobrovolné vyplacení takové ceny nebo povinné rovné zacházení muselo být zakotveno ve stanovách cílové společnosti. Výše uvedené pravidlo vycházející již z dříve přijaté legislativy se nezměnilo ani po přijetí Směrnice v období od 30. dubna 2004 do 20. května 2006. Čl.5 odst.4 Směrnice pak zakládá povinnost rovného zacházení se všemi akcionáři v plném rozsahu v období po 20. květnu 2006. Skutečnost, že takové zacházení nebylo ve smyslu platného zákona povinné před uvedeným datem, nebylo v rozporu s cílem Směrnice. Právě délka transpoziční lhůty umožňuje jednotlivým členským státům poskytnout nezbytný čas k přijetí prováděcích opatření.

Prof.JUDr.Jan Dědič v Odborném stanovisku ze dne 29. června 2012 uvedl, že nepřímý účinek Směrnice č. 2004/25/ES v posuzovaném případě je vyloučen, neboť judikatura Soudního dvora Evropské unie tento účinek před uplynutím transpoziční lhůty nepřipouští až na jedinou výjimku, kterou je zákaz takového výkladu vnitrostátního práva, který by mohl vážně ohrozit dosažení cílů Směrnice po uplynutí implementační lhůty. Předmětná nabídka převzetí nemohla mít takový účinek, protože podmínky její realizace v roce 2005 neměly žádný vliv na budoucí nabídky převzetí. Zákonodárce přijetím novely č. 370/2000 Sb. se inspiroval návrhem „Třinácté směrnice“ z roku 1996, aniž však byla upravena pravidla pro stanovení nabídkové ceny (původní návrh stanovil povinnost poskytnout ochranu akcionářům), a rakouskou právní úpravou. Lze proto uzavřít, že český zákonodárce nemohl v roce 2000 transponovat neexistující Směrnici, neboť způsob určení nabídkové ceny byl v oblasti evropského práva dohodnut až v roce 2002. Aplikace ust. § 183c odst.3 Obch.z. i z jazykově-logického výkladu vylučuje, aby přiměřenou cenou byla cena prémiová, nikoli snížená až o 15%. Úprava spravedlivé ceny ve Směrnici nemůže být proto vhodným výkladovým prostředkem k výkladu pojmu „cena přiměřená hodnotě účastnických cenných papírů“ dle § 183c odst.3 Obch.z. ve znění účinném v roce 2005. Toto ustanovení pak není transpozicí čl.5 odst.4 Směrnice, protože taková norma v roce 2000 neexistovala. Směrnice

dává přitom prémiové ceně jako ceně přiměřené zcela jiný obsah, než jaký mu dává ust. § 183c odst.3 Obch.z. Výklad ust. § 183c odst.3 Obch.z., dle něhož by cena nemohla být nižší prémiové ceně by v takovém případě byl v rozporu s výkladem jazykovým, historickým, teleogickým a systematickým a představoval by zásah do právní jistoty a legitimního očekávání účastníků právních vztahů.

Soudu a účastníkům sporu je znám obsah rozsudku Nejvyššího soudu České republiky sp.zn. 29 Odo 160/2006 ze dne 8. ledna 2008, který mimo jiné uvedl s odkazem na důvodovou zprávu k zák.č. 370/2000 Sb., že cílem novelizace nebyl zásadní koncepční odklon od způsobu zjišťování minimální ceny povinné nabídky převzetí, nýbrž pouze dílčí korekce umožňující lépe reflektovat konkrétní okolnosti toho kterého případu. V odůvodnění daného rozsudku se dále podává, že ust. § 183c odst.3 Obch.z. nadále ukládá přihlížet k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody těmito cennými papíry v době šesti měsíců před vznikem povinnosti, potvrzuje závěr, že tento průměr zůstal i po 1. lednu 2001 (vedle nově zavedeného kritéria prémiové ceny) hlavním indikátorem (tržní) hodnoty cenných papírů, které jsou předmětem povinné nabídky. Účelem této úpravy je pouze zajistit minoritním akcionářům likviditu cenných papírů, které reflektují tržní situaci před ovládnutím či jeho posílením, ale také respektují zásadu rovnosti akcionářů, když navrhovatel musí nabídnout všem akcionářům alespoň cenu, již se v rozhodném období zavázal uhradit jinému akcionáři či jiným akcionářům (princip prémiové ceny). Pokud trh nebyl v rozhodném období deformován jinými vlivy, pak z tohoto pohledu mají panující tržní podmínky prioritu a ostatní metody mají pouze podpůrný význam. Výsledky těchto metod nelze proto stavět nad průměrnou resp.premiovou cenu. Nejvyšší soud se vyslovil proto, aby soud v rámci interpretace tehdy účinné právní normy přihlédl k tehdejším kritériím v návrhu „Třinácté směrnice“ a to k zásadě přiměřené ceny a k zásadě rovného zacházení s akcionáři. V neposlední řadě však vyslovil zásadu, že klíčovým a prioritním indikátorem hodnoty cenného papíru, jež je obchodován na veřejném trhu, je právě dosahovaný kurz na trhu a v této souvislosti odkázal na znění § 19 odst.1 zák.č. 151/97 Sb. o oceňování majetku. V další části odkázal na ust. § 27 odst.4 a 5 zák.č. 563/91 Sb. o účetnictví, podle kterého se pro účely tohoto zákona jako reálná hodnota aktiva použije primárně jeho tržní hodnota. Nejvyšší soud proto za primární považuje tržní hodnotu cenných papírů, i kdyby formálně jejich cena odpovídala libovolné vysoké imaginární hodnotě stanovené znalcem. Na výše uvedené rozhodnutí odkázal i Ústavní soud České republiky ve svém Nálezu sp.zn. III.ÚS 989/09 ze dne 12. února 2009.

Soud neprovedl důkazy znaleckým posudkem znaleckého ústavu Deloitte Advisory č. 207/2013, znaleckými posudky společnosti Expert Group č.7/9-2013, č.8/10-2013, č.9/11-2013, č.10/12-2013, znaleckým posudkem Fakulty mezinárodních vztahů Vysoké školy ekonomické č.1/2013, znaleckými posudky společnosti TPA Horwath Valuation Services s.r.o. č.1/644-2013, č.1/678-2014, znaleckým posudkem společnosti profi-TEN a.s. č.568/2005, znaleckým posudkem společnosti HZ Praha spol. s r.o. č.B70/2005, znaleckým posudkem společnosti A-Consult plus, spol. s r.o. č.28/2005, znaleckými posudky společnosti A & C Consulting,s.r.o. č. 382-282/05, č. 845-85/07, stanoviskem Ing.Petra Šímy ze dne 16.května 2007, znaleckými posudky společnosti ZNALEX s.r.o. č. 164/47-2009, č. 194/04-2000, č. 196/06-2010, č. 197/07-2010, odbornými stanovisky doc.Ing.Jakuba Fischera,Ph.D. ze dne 29.října 2009, 16.listopadu 2009, 11.ledna 2010, 14.ledna 2010, stanovisky Ing.Tomáše Buuse č. 1/1/2010, č.2/2/2010, písemnými prohlášeními Prof.RNDr.Jana Hanouska,CSc., a Prof.Ing.Evžena Kočendy,MA.PhD. ze dne 26.ledna 2010 a 12.března 2010, „Shrnutím problémů a východisek při ocenění jedné akcie Českého Telecomu a.s. vypracované znaleckým ústavem Deloitte Advisory s.r.o. ze dne 28.ledna 2010, rešerší všech

povinných nabídek převzetí za období od 1.1.2001 do 20.5.2005 (na nosiči CD), znaleckým posudkem společnosti ZNALEX s.r.o. č.579/14/2014, znaleckými posudky společnosti Expert Group s.r.o. č. 24/36-2014, č.26/38-2014, č.28/40-2014, č.33/45-2014, č.34/46-2014, č. 23/35-2014 a konfrontací všech znalců a ústavů za účasti státního dozoru.

Soud neprovedl výše provedené důkazy zejména z důvodu hospodárnosti řízení s poukazem na to, jaký rozsah listinných důkazů zejména ve formě znaleckých posudků byl účastníky (zejména navrhovatelem A a dalším účastníkem) předložen a z jakého rozsahu všech důkazů vyšel soud pro účely rozhodnutí. Z hlediska daného rozhodnutí je přitom podstatné posouzení dané konkrétní povinné nabídky Komisí pro cenné papíry bez ohledu na jiné, jež byly předmětem schválení touto Komisí. Podstatná část znaleckých posudků byla přezkoumána Revizním znaleckým posudkem Znaleckého ústavu č.188/07/ 2014, který se vyjádřil k jejich závěrům. Významná část skutečností, které jsou mezi účastníky sporné, byla již znalci zodpovězena (s různými výsledky) a stala se předmětem znaleckého dokazování, případně obsahem odborných stanovisek s tím, že další návrhy na doplnění znaleckého dokazování se více méně soustřeďují na polemiku se závěry znalců protistrany, případně na „nalezení a opravu zjevných chyb“. S vědomím výsledků znaleckých zjištění lze důvodně pochybovat o tom, zda vzájemná konfrontace všech znalců a zástupců ústavů dle návrhu navrhovatele A by vůbec mohla vést k jednotnému závěru o přiměřené hodnotě akcie Českého Telecomu.

Vrchní soud v Praze ve svém rozhodnutí sp.zn. 7 Cmo 261/2010-975 ze dne 14. července 2011, kterým byl zrušen rozsudek zdejšího soudu sp.zn. 30 Cm 20/2006-737, předně poukázal na to, že předmětné řízení je řízením nesporným s příslušnou formou rozhodnutí a označením účastníků. Bylo povinností zdejšího soudu se vypořádat s eurokonformním výkladem a opětovně vyhodnotit důkazy předkládané účastníky sporu zejména ve formě znaleckých posudků a rozhodnout, které důkazy provede a zdůvodnit, jaké konkrétní důkazy neprovede. Zdejší soud byl povinen provést výklad vnitrostátního práva a to ust. § 183c Obch.z. ve znění platném a účinném ke dni 17. června 2005. V této souvislosti odvolací soud uvedl, že není důvodu předkládat Soudnímu dvoru Evropské unie předběžnou otázku týkající se výkladu „Třinácté směrnice“, neboť v rozhodné době nebyla směrnice pro Českou republiku účinná a nemohlo tak dojít k rozporu mezi vnitrostátní úpravou a směrnicí EU. Je třeba konstatovat, že předmětným rozhodnutím odvolacího soudu nebyla vyloučena aplikace závěrů znaleckého posudku Znaleckého ústavu, případně jiných znaleckých zjištění (naopak v případě přímé aplikace premiové ceny jako ceny přiměřené by nebyl prostor pro znalecké dokazování ani pro vyhodnocení jednotlivých důkazů ve formě znaleckých posudků).

Na základě výsledků provedeného dokazování dospěl soud k následujícím právním závěrům :

V souladu s § 183b odst.1, věta první Obch.z. (ve znění platné ke dni povinné nabídky převzetí) jsou-li účastnické cenné papíry cílové společnosti kótované, je akcionář, který získá buď sám nebo společně s jinými osobami jednáním ve shodě podíl na hlasovacích právech, který mu umožňuje ovládnutí společnosti, povinen do 60 dnů ode dne, který následuje po dnu, v němž akcionář tento podíl získá nebo překročí, učinit nabídku převzetí všem vlastníkům účastnických cenných papírů cílové společnosti.

V souladu s § 183c odst. 3 Obch.z. (ve znění platném ke dni povinné nabídky převzetí) cena nebo směnný poměr uvedené v povinné nabídce převzetí musí být přiměřené hodnotě

účastnických cenných papírů. Při stanovení ceny pro účely povinné nabídky převzetí při ovládnutí společnosti se přihlédne k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody s těmito cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, které byly evidovány osobou oprávněnou k vedení centrální evidence cenných papírů podle odstavce 4 (dále jen „průměrná cena“). Jestliže akcionář nebo osoba jednající s ním ve shodě nabyla v posledních 6 měsících cenné papíry, které jsou předmětem nabídky převzetí, za cenu vyšší, než je průměrná cena (dále jen „prémiová cena“), nesmí být cena navrhovaná v nabídce převzetí nižší než prémiová cena snižená až o 15%, jestliže stanovy tuto odchylku nevylučují nebo nezpřísňují. Takto snižená prémiová cena nesmí být nižší než průměrná cena.

V souladu s § 183c odst.5 Obch.z. (ve znění platném ke dni povinné nabídky převzetí) přiměřenost ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí musí být doložena posudkem znalce. Přestože cena v povinné nabídce převzetí nebyla přiměřená, je smlouva platná. Ten, kdo takovou nabídku převzetí přijal, je oprávněn domáhat se doplacení rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a přiměřenou cenou. Soudní rozhodnutí, jímž se přiznává právo na doplacení tohoto rozdílu, je co do základu přiznaného práva pro navrhovatele závazné i vůči ostatním osobám, které nabídku převzetí přijaly.

Mezi účastníky není sporu o tom, že na základě učiněné povinné nabídky převzetí uzavřel navrhovatel A) s dalším účastníkem kupní smlouvu ohledně 8.260.000,- ks akcií Českého Telecomu,a.s. za kupní cenu Kč 456,- na jednu akcii. Obdobné kupní smlouvy za zcela shodných podmínek uzavřeli i navrhovatel B) ohledně 2.920.000 ks akcií, navrhovatel C) ohledně 1.082.000 ks akcií a navrhovatel D) ohledně 428.000 ks akcií. Navrhovatelé A) a B) pak ve svých návrzích požadují doplatek ve výši Kč 78,- na jednu akcii, navrhovatelé C) a D) požadují doplatek ve výši Kč 52,70 na jednu akcii.

Dříve nežli soud přistoupil k aplikaci výše uvedených ustanovení vnitrostátního práva, je třeba se vypořádat s eurokonformním výkladem vzhledem k tomu, že k povinné nabídce převzetí došlo v době, kdy byla přijata (21. dubna 2004) Směrnice o nabídkách převzetí č.2004/25/ES, nicméně její transpoziční lhůta uplynula až dne 20. května 2006. Ochranu menšinových akcionářů, povinnou nabídku a spravedlivou cenu upravuje její čl.5 s tím, že dle odst.4 za spravedlivou se považuje nejvyšší cena, kterou za stejné cenné papíry zaplatí předkladatel nabídky nebo osoby jednající ve shodě s ním v období, které určí členské státy jako období nejméně šesti měsíců a nejvíce dvanácti měsíců před nabídkou uvedenou v odstavci 1. Pokud po zveřejnění nabídky a před uzavřením nabídky pro přijetí předkladatel nabídky nebo kterákoliv osoba jednající s ním ve shodě s ním koupí cenné papíry za cenu vyšší, než je cena nabídky, zvýší předkladatel nabídky svou nabídku tak, aby nebyla nižší než nejvyšší cena zaplacená za takto nabyté cenné papíry. Za předpokladu, že jsou dodrženy obecné zásady stanovené v čl.3 odst.1., mohou členské státy zmocnit své dozorčí orgány, aby upravovaly cenu uvedenou v prvním pododstavci za jasně určených okolností a v souladu s jasně určenými kritérii. Za tímto účelem mohou vypracovat seznam okolností, za kterých lze nejvyšší cenu upravit směrem nahoru nebo dolů, například pokud byla nejvyšší cena stanovena dohodou mezi kupujícím a prodávajícím, pokud byly tržní ceny dotčených cenných papírů manipulovány, pokud byly tržní ceny obecně nebo určité tržní ceny konkrétně ovlivněny mimořádnými událostmi, nebo aby byla umožněna záchrana společnosti v obtížné situaci. Mohou rovněž určit kritéria, která mají být v takových případech použita, například průměrnou tržní hodnotu za určité období, likvidační hodnotu společnosti nebo jiná objektivní, oceňovací kritéria obecně používaná ve finanční analýze.

Předně je třeba konstatovat, že z odborných stanovisek, které soud provedl jako důkaz, vyplynulo, že nelze najít jednoznačnou odpověď na otázku, zda nepřímý účinek Směrnice nastává v den její účinnosti nebo až uplynutím transpoziční lhůty s tím, že jednotlivá odborná vyjádření se v této otázce rozcházejí. Z činnosti soudu je známo, že již v roce 2006 odborná literatura upozornila na zásadní (neslučitelný) rozpor mezi konstrukcí uvedenou ve vnitrostátní úpravě v § 183c odst.3 a čl.5 odst.4 Směrnice (Právní rádce – červen/2006 Dědič, Čech - Nekonformní česká úprava nabídek převzetí je vážnou hrozbou pro stát). Ostatně rozdílné závěry pramení i z rozhodnutí Soudního dvoru EU (na straně jedné ve věci „Adeneler“, na straně druhé ve věci „Mangold“ a „Alonso“). Pokud by k povinné nabídce převzetí došlo v období po 20. květnu 2006, tj. v období kdy Česká republika ještě netransponovala principy uvedené v čl.5 odst.4 Směrnice do vnitrostátní úpravy, pak by soud nepochybně vycházel z obsahu čl.5 odst.4 Směrnice a odvodil by přiměřenou (spravedlivou) cenu od ceny prémiové. Nicméně v rámci období, ve kterém členský stát má za povinnost tuto evropskou úpravu teprve začlenit do svého zákonodárství v duchu celého čl.5 odst.4 Směrnice, není možné z hlediska právní jistoty postupovat shodně (jako v období po 20. květnu 2006), když nelze předjímat, jakým konkrétním způsobem upraví členský stát povinnou nabídku převzetí s tím, že zúčastněné strany povinné nabídky převzetí měly pouze „jistotu“ platné právní úpravy v § 183c odst.3 a 5 Obch.z. V neposlední řadě je třeba přihlédnout k tomu, jaká byla očekávání všech účastníků povinných nabídek převzetí v roce 2005 ve shodě s principem rovnosti stran (*ostatně inspirací je samotný návrh navrhovatele A) z 1. února 2006, který zcela svůj nárok odvozuje z právní úpravy uvedené v § 183c odst.3 a 5 Obch.z., aniž by se vůbec zmínil o aplikaci výše uvedené Směrnice. Zcela shodně v žalobě podané dne 3. srpna 2007 postupovali i navrhovatelé C a D*). Rovněž je třeba si položit otázku, zda další účastník v období předložení nabídky majoritnímu akcionáři ve výši Kč 502,- za akcii mohl spravedlivě očekávat, že právě touto částkou v rámci povinné nabídky převzetí vyplatí ostatní akcionáře nebo, zda bude postupovat podle tehdy platné vnitrostátní právní úpravy nabídek převzetí. Současně Směrnice umožňuje v čl.5 odst.4 jednotlivým členským státům upravit ve svém zákonodárství za přesně stanovených kritérií zvýšení nebo snížení spravedlivé ceny (odvozené od prémiové ceny) např. v případě, kdy prémiové ceny bylo dosaženo dohodou mezi prodávajícím a kupujícím. V okamžiku realizace povinné nabídky proto nebylo možno předjímat, zda český zákonodárce předmětnou Směrnicí převede do vnitrostátní úpravy včetně možné úpravy výše ceny, jak umožňuje čl.5 odst.4. Z úpravy uvedené v čl.5 odst.4 Směrnice lze rovněž dovodit, že evropská úprava vnímala rozdíl mezi cenou dosaženou na trhu a cenou, jež vznikla na základě dohody stran (mezi takové případy lze nepochybně zařadit i dohody stran týkající se prodeje majoritního balíku akcií).

I když úprava uvedená v § 183c) Obch.z. doznala určitých změn na základě novely zák.č. 370/2000 Sb., je třeba konstatovat, že cílem novelizace nebyl zásadní koncepční odklon od způsobu zjišťování minimální ceny povinné nabídky převzetí (viz rozhodnutí Nejvyššího soudu sp.zn. 29 Odo 160/2008) a může proto obsahovat pouze některé *atributy pracovního návrhu „Třinácté Směrnice“* z daného období, aniž lze hovořit o „vadném“ implementování „Třinácté směrnice“, neboť ta v roce 2000 ve své podobě ještě neexistovala a původní pracovní návrh neobsahující způsob stanovení přiměřené ceny doznal ještě několika změn. Ostatně cílem novely nebylo ani rovné zacházení s akcionáři s odkazem na specifika českého kapitálového trhu. V této souvislosti je třeba dále uvést, že v období po přijetí Směrnice v rámci transpoziční lhůty nedošlo k přijetí žádné nové právní úpravy týkající se povinných nabídek převzetí, přičemž ani samotné vypořádání v rámci povinné nabídky převzetí v dané věci nemůže představovat vážné ohrožení cílů Směrnice nebo dosažení jejího cíle.

S odkazem na Odborné stanovisko Prof.Dr.Martina Winnera lze dovodit, že inspirací novely zák.č. 370/2000 Sb. ve vztahu k § 183c Obch.z. se stala právě rakouská právní úprava nabídek převzetí (viz důvodová zpráva k zák.č. 370/2000 Sb.) obsahující obdobné principy vyplacení ostatních akcionářů v rámci povinných nabídek převzetí, které v sousedním Rakousku zůstaly zachovány až do transpozice Směrnice do rakouského zákonodárství k 20. květnu 2006.

Pokud by se měl soud přesto pokusit o eurokonformní výklad tehdy platného ust. § 183c odst.3 Obch.z. „v souladu s čl.5 odst.4“ Směrnice, pak ve svém důsledku bylo z dané právní normy zbylo jakési „torzo“ zcela postrádající svůj původní obsah, kdy přiměřená (spravedlivá) cena by odpovídala pouze ceně prémiové a ukládala by uspokojit akcionáře pouze v této výši. Tato interpretace právní normy by pak zcela vyloučila stanovení přiměřené výše ceny v relaci do 15% pod prémiovou cenu, což nebylo cílem dané právní úpravy a úmyslem zákonodárce, kdy hlavním indikátorem bylo zjištění tržní hodnoty cenných papírů a váženého průměru z cen, za něž tyto obchody byly uskutečněny. Souladný výklad je proto v daném případě vyloučen.

V neposlední řadě lze poukázat na skutečnost, že i když navrhovatelé A a B ve svých tvrzeních poukazují na nutnost eurokonformního výkladu bez nutnosti znaleckého dokazování, pak opakovanými návrhy na doplnění dokazování formou znaleckých posudků fakticky postupují dle právní úpravy uvedené v § 183c odst.3 a 5 Obch.z. a prokazují přiměřenou hodnotu akcie právě tímto důkazem. Pouze navrhovatelé C a D setrvali na eurokonformním výkladu a konstatovali další provádění dokazování znaleckými posudky za nadbytečné a nevhodné.

Lze tedy uzavřít, že soud z hlediska posouzení daného nároku i v souladu se zásadou vylučující retroaktivitu vyšel výlučně z tehdy platné právní úpravy dané ust. § 183c odst.3 a 5 Obch.z. s vědomím toho, že vyplacená kupní cena jednotlivým akcionářům není zásadně vzdálena ceně prémiové a je v toleranci do 10%, přičemž neexistuje shoda, že již v tomto období před transpozicí Směrnice do národního právního řádu bylo možné postupovat dle jejího čl.5 odst.4.

Je třeba uvést, že navrhovatelé A), B), C) a D) nebyli povinni akceptovat nabídku převzetí akcií Českého Telecomu,a.s. za cenu Kč 456,- na jednu akcii a mohli si ponechat příslušné cenné papíry ve svém vlastnictví nebo postupovat za podmínek ust. § 183g Obch.z. a učinit vlastní návrh na uzavření smlouvy za přiměřenou cenu. V případě, že se navrhovatelé rozhodli nabídku dalšího účastníka akceptovat a akcie za tuto cenu převést, lze důvodně předpokládat, že vyhodnotili předpokládanou tržní cenu akcií v budoucím období a mohli tak činit i s vědomím využití postupu dle ust. § 183c odst.5 Obch.z. a domáhat se doplacení rozdílu kupní ceny při platnosti kupní smlouvy za předpokladu, že nabídnutá cena není přiměřená. Tomu ostatně odpovídá i doplňující vyjádření navrhovatelů C) a D) na jednání dne 20. června 2013, na kterém uvedli, že „....fakticky byli nuceni akcie prodat, neboť nevěřili, že po ovládnutí společnosti akcie budou mít stejnou hodnotu jako v předcházejícím období“.

Zcela zásadním mezi účastníky zůstává, zda vyplacená cena ve výši Kč 456,- na jednu akcii je přiměřená či nikoliv. Ve shodě s § 183c odst. 3 Obch.z. se při stanovení ceny pro účely povinné nabídky přihlédne k váženému průměru z cen, za něž byly uskutečněny obchody s těmito cennými papíry v době 6 měsíců před vznikem povinnosti učinit nabídku převzetí, které byly evidovány Střediskem cenných papírů s tím, že ve shodě s § 183c odst. 5 Obch.z. přiměřenost ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce

převzetí musí být doložena posudkem znalce. Vycházejí z rozhodnutí Nejvyššího soudu České republiky sp. zn. 29 Odo 160/2006 zůstává základním kritériem pro stanovení přiměřenosti ceny vážený průměr z cen obchodů učiněných v předcházejících 6 měsících, přičemž hlavním indikátorem je jejich tržní hodnota. Zjištění soudu ohledně přiměřené výše ceny akcie je postaveno na závěrech Znaleckého ústavu s odkazem na znalecká zjištění dle znaleckého posudku č. 106/12/2008, zejména pak na závěrech Revizního znaleckého posudku č. 188/07/2014. Za situace, kdy dceřinná společnost dalšího účastníka Telefónica Czech Republic, a.s. má významné postavení na českém trhu a dlouhodobé vztahy s řadou auditorských (i znaleckých) společností, a za situace, kdy sami účastníci sporu předložili soudu znalecké posudky vypracované řadou významných znaleckých společností v České republice, přistoupil zdejší soud v průběhu řízení právě k výběru tohoto Znaleckého ústavu, aby vyloučil jakékoli vazby na dceřinou společnost dalšího účastníka, jakož i na účastníky sporu, případně jejich zástupce. V obecné rovině je v zájmu všech zúčastněných stran a v každém stadiu řízení respektovat zcela nestranný vztah ke znalci, ať už se jedná o znalce některého z účastníků nebo o znalce ustanoveného soudem, se kterým jsou povinni komunikovat prostřednictvím soudu. Pokud soud přistoupil k zadání revizního znaleckého posudku opět Znaleckému ústavu, pak z důvodu jeho předchozího obeznámení se stavem věci s možností využití archivních dat s tím, že tento postup byl zcela ve shodě s návrhy navrhovatelů A), B), C) a D) a ani další účastník nevznesl k ustanovení znaleckého ústavu jako takového žádných námitek. Je třeba konstatovat, že Znalecký ústav k datu vypracování Revizního znaleckého posudku č. 188/07/2014 se seznámil s dosud vypracovanými posudky a provedl jejich vyhodnocení. Znaleckým ústavem bylo ověřeno, že průměrná cena z obchodů s akciemi Českého Telecomu, a.s. dosahovala výše Kč 443,25. Vzhledem k postavení společnosti Český Telecom, a.s. na trhu i k četnosti obchodů v předcházejících 6 měsících nebylo znalce zpochybněno, že by takto zjištěná cena byla v rozhodné době deformována vlivy, které snižují jeho kurzotvornou funkci. Pokud znalec Ing. Petr Šíma dospěl pro účely schválení nabídky převzetí Komise pro cenné papíry k částce Kč 437,60, pak se výrazně přiblížil průměrné tržní ceně z dosahovaných obchodů. Zákonodárce při koncipování úpravy uvedené zejména v § 183c Obch.z. neměl a ani nemohl mít na mysli stanovení zcela přesné hodnoty akcie, jež je přiměřená povinné nabídce převzetí. Výklad o přiměřené výši ceny je v rovině soudního uvážení směřující k vymezení relativně neurčitého pojmu. Pokud by v daném případě byla jedním ze základních kritérií cena dosahovaná na trhu, pak záleží na právním posouzení soudu ve shodě se závěry znaleckého posudku, zda vyplacená cena bude přiměřená hodnotě akcie či nikoliv. V naprosté většině případů pak bude nabídková cena v určité toleranci od „ideální ceny“ stanovené znalce. Revizní znalecký posudek č. 188/07/2014 postavil svá zjištění a závěry zejména na porovnávací metodě s poukazem na to, že ostatní posudky vycházejí zejména z výnosové metody s nekontrolovatelnými prognostickými úvahami. Pokud jedním ze základních kritérií bylo odvození ceny z tržní hodnoty akcie, pak Znalecký ústav její hodnotu stanovil na základě porovnávací metody a cenu akcie Českého Telecomu a.s. v takovém případě stanovil ve výši Kč 464,50 s odkazem na nabídku dalšího účastníka ve výši Kč 502,-, společnosti Swisscom ve výši Kč 481,51 a společnosti Belgacom ve výši Kč 410,-, přičemž Dodatek č.3 znaleckého posudku stanovil hodnotu na základě výpočtu ve výši Kč 464,68. Současně Znalecký ústav poukázal na skutečnost, že kontrolní balík akcií na trhu se všeobecně cení výše než minoritní. Pokud Znalecký ústav vzal za základ pro stanovení hodnoty akcie její obvyklou (tržní) hodnotu, je takový závěr ve shodě i se stanoviskem navrhovatelů C) a D) na jednání dne 20.června 2013, na kterém uvedli, že trh je kurzotvorný, a proto není nezbytné vycházet ze znaleckých posudků, ale z tržní ceny. Ostatně na tento princip zjištění ceny akcie poukázal již Nejvyšší soud České republiky sp.zn. 29 Odo 160/2008. Znalecký ústav potvrdil správnost svých východisek i tržní cenou akcie (Kč 305,60) Telefóniky Czech Republic, a.s., které bylo

dosaženo při prodeji v druhém pololetí 2013, a jež může reálně prokázat, nakolik se naplnily prognostické úvahy některých znalců a nakolik mají reálný základ z předcházejícího období.

Na základě výsledků znalců, případně zástupců znaleckých společností bylo zjištěno, že právě způsob zvolené metodiky pro výpočet výše ceny akcie je primární z hlediska závěrečného výroku znalce. Účastníci v průběhu řízení učinili nesporným, že předložili znalecké posudky, jejich závěry v případě navrhovatele A) se pohybovaly v rozmezí od 507,- do Kč 534,- a v případě dalšího účastníka v rozmezí od Kč 416,- do 456,-. Přitom jistě není náhodné, že znalecké závěry znalců, jež jsou předkládány navrhovateli jsou nad hranicí ceny Kč 500,- a znalecké závěry znalců dalšího účastníka pod hranicí Kč 456,- s tím, že rozdíl průměrných hodnot dosahuje výše cca Kč 80,-. Přístup každého znalce, zvolení příslušné metody ocenění a upřednostnění určitých kritérií má za následek výše uvedený rozptyl ve znaleckých zjištěních, aniž by bylo možno hodnotit ten který z posudků za vadný. Příkladem v daném řízení, na který Znalecký ústav poukázal, jsou dva znalecké posudky s odlišnými závěry, jež vycházejí z Vysoké školy ekonomické v Praze, v prvním případě vypracované Institutem oceňování majetku, v druhém případě Fakultou mezinárodních vztahů.

V této souvislosti je třeba konstatovat, že v daném stadiu řízení předložili účastníci dostatečné množství důkazů, na jejichž základě se lze vyjádřit k eurokonformnímu výkladu § 183c Obch.z. i k tomu, zda vyplacená kupní cena byla přiměřená. Další a opakované návrhy na provádění listinných důkazů znaleckými posudky by již nemohlo přinést zásadně nic nového, soustředilo by se na zpochybnění znaleckého závěru protistrany, aniž by mohlo odpovědět na otázku, který ze znaleckých posudků je jediné ten správný. Takový postup již nemůže požívat soudní ochrany a je zneužíváním základních principů občanského soudního řízení ve smyslu ust. § 6 o.s.ř., neboť má být zejména zájmem navrhovatelů se efektivním způsobem domoci vydání rozhodnutí. Pokud by soud připustil návrh navrhovatele A) a provedl důkaz konfrontací všech znalců, důvodně lze očekávat zahájení „nekonečného procesu“ ve vypracování doplňků znaleckých posudků bez výsledného efektu.

Na základě doplňujícího zadání soudu Znalecký ústav v Revizním znaleckém posudku konstatoval, že vyplacená kupní cena ve výši Kč 456,-/akcie byla cenou přiměřenou, neboť s odkazem na tržní principy se pohybovala v rozmezí od Kč 443,25 do Kč 502,-. Lze proto uzavřít, že vyplacením této kupní ceny schválené Komisí pro cenné papíry jednotlivým akcionářům jim nevznikla majetková újma a nevznikl nárok na doplacení rozdílu za podmínek § 183c odst.5 Obch.z., a proto návrhům ze strany navrhovatelů A), B), C) a D) nebylo vyhověno.

V souladu s § 159 odst. 2 o.s.ř. a § 183c odst. 5 Obch.z. je dané rozhodnutí co do základu přiznaného práva závazné i vůči ostatním osobám, které nabídku převzetí přijali.

Výrok o náhradě nákladů řízení ve vztahu k navrhovateli A) je odůvodněn § 142 odst.1 o.s.ř. dle úspěchu stran ve věci a to v rozsahu 2 úkonů právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. (ve znění platném do 31.srpna 2006) za převzetí zastoupení a písemné vyjádření ze dne 20.července 2006, v rozsahu 27 úkonů právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. v platném znění za písemná vyjádření ze dne 5.února 2007, 20.března 2007, 13.srpna 2007, 15.ledna 2008, 26.ledna 2009, 17.dubna 2009, 30.dubna 2009, 8.září 2009, 2.února 2009, 31.května 2010, 1.listopadu 2010, 19.prosince 2011, 16.prosince 2012, 9.září 2013, 23.prosince 2013, 2.dubna 2014, za účast na soudních jednáních ve dnech 22.února 2007, 17.května 2007, 4.října 2007, 19.ledna 2009, 20.dubna 2009, 15.března 2010, 17.prosince 2012, 20.června 2013, 30.září 2013, 28.listopadu 2013, 22.května 2014, v rozsahu 2

paušálních částek po Kč 75 dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb. (ve znění platném do 31.srpna 2006) a v rozsahu 27 paušálních částek po Kč 300,- dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb. v platném znění, to vše zvýšené o 21% DPH, tj. celkem **Kč 10.333.932,40.**

Výrok o náhradě nákladů řízení ve vztahu k navrhovateli B) je odůvodněn § 142 odst.1 o.s.ř. dle úspěchu stran ve věci v rozsahu 1 úkonu právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. (ve znění platném do 31.srpna 2006) za převzetí zastoupení, v rozsahu 15 úkonů právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. v platném znění za písemná vyjádření ze dne 8.září 2009, 2.února 2009, 31.května 2010, 1.listopadu 2010, 19.prosince 2011, 16.prosince 2012, 9.září 2013, 23.prosince 2013, 2.dubna 2014, za účast na soudních jednáních ve dnech 15.března 2010, 17.prosince 2012, 20.června 2013, 30.září 2013, 28.listopadu 2013, 22.května 2014, v rozsahu 1 paušální částky ve výši Kč 75,- dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb. (ve znění platném do 31.srpna 2006), v rozsahu 15 paušálních částek po Kč 300,- dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb. v platném znění, to vše zvýšené o 21% DPH, tj. celkem **Kč 2.565.895,75.**

Výrok o náhradě nákladů řízení ve vztahu k navrhovateli C) je odůvodněn § 142 odst.1 o.s.ř. dle úspěchu stran ve věci a to v rozsahu 15 úkonů právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. za převzetí zastoupení, písemná vyjádření ze dne 5.února 2010, 4.února 2011, 28.dubna 2011, 1.listopadu 2011, 17.prosince 2012, 9.září 2013, 23.prosince 2013, 2.dubna 2014, za účast na soudních jednáních ve dnech 3.listopadu 2011, 17.prosince 2012, 20.června 2013, 30.září 2013, 28.listopadu 2013, 22.května 2014, v rozsahu 15 paušálních částek po Kč 300,- dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb., to vše zvýšené o 21% DPH tj. celkem **Kč 1.223.673,-.**

Výrok o náhradě nákladů řízení ve vztahu k navrhovateli D) je odůvodněn § 142 odst.1 o.s.ř. dle úspěchu stran ve věci a to v rozsahu 15 úkonů právní služby dle § 7 a § 11 vyhl.č. 177/96 Sb. za převzetí zastoupení, písemná vyjádření ze dne 5.února 2010, 4.února 2011, 28.dubna 2011, 1.listopadu 2011, 17.prosince 2012, 9.září 2013, 23.prosince 2013, 2.dubna 2014, za účast na soudních jednáních ve dnech 3.listopadu 2010, 17.prosince 2012, 20.června 2013, 30.září 2013, 28.listopadu 2013, 22.května 2014, v rozsahu 15 paušálních částek po Kč 300,- dle § 13 odst.3 vyhl.č. 177/96 Sb., to vše zvýšené o 21% DPH, tj. celkem **Kč 973.203,-.**

Výrok o přiznání znalečného za vypracování Revizního znaleckého posudku č.188/07/2014 je odůvodněn § 23 odst.1 zák.č. 36/67 Sb., § 25 odst.1,2, § 15a a § 16 vyhl.č. 37/67 Sb. v rozsahu 6 hodin za studium spisu (3 osoby po 2 hod.) po Kč 350,-, v rozsahu 33 hodin za studium postupů v předchozích znaleckých posudech (3 osoby po 11 hod.) po Kč 350,-, v rozsahu 4 hodin za zajišťování dodatečných podkladů po Kč 280,-, v rozsahu 6 hodin za provedení analýzy situace a okolností (3 osoby po 2 hod.), v rozsahu 6 hodin za zdůvodnění postupu řešení (3 osoby po 2 hod.) po Kč 350,-, v rozsahu 96 hodin za provedení propočetů a výpočetů (2 osoby po 48 hod.) po Kč 350,-, v rozsahu 5 hodin za kontrolní činnost po Kč 350,-, v rozsahu 3 hodin za písařské a kompletační práce po Kč 230,-, t .j. celkem Kč 55.010,-, a to zvýšeno o 21% DPH na částku **Kč 66.562,10.** Součástí přiznané náhrady znalečného je i náhrada uplatněná ze strany zástupců Znaleckého ústavu Ing.Vladimíra Kulila a Ing.Jana Juráně,MBA z důvodu jejich účasti na jednání dne 22.května 2014 v rozsahu 20 hodin po Kč 350,-, tj. **Kč 7.000,-** a náhrada cestovních výdajů těchto zástupců dle § 28 odst.1 písm.a) vyhl.č. 37/67 Sb. za použití vlakového spoje na trase Ostrava – Praha a zpět dne 22.května 2014 v částkách Kč 620,- a Kč 508,-, tj. celkem **Kč 74.690,10.**

Výrok o náhradě nákladů státu (spočívající v náhradě znalečného Ústavu oceňování majetku ve výši Kč 74.690,10 a v náhradě znalečného znaleckému ústavu TPA Horwath

Valuation Services s.r.o. ve výši Kč 560,-) je odůvodněn § 148 odst.1 o.s.ř. dle výsledku sporu a to ve prospěch účtu Městského soudu v Praze, č.ú.: 19-2928-021/0710, KS 1148, VS 3022002006.

Výrok o náhradě nákladů státu (spočívající v náhradě znalečného Ústavu oceňování majetku ve výši Kč 333.828,- přiznané usnesením Vrchního soudu v Praze sp.zn. 7 Cmo 50/2012-1033) je odůvodněn § 148 odst.1 o.s.ř. dle výsledku sporu a to ve prospěch účtu Městského soudu v Praze č.ú.: 19-2928-021/0710, KS 1148, VS 3022002006 s tím, že v rozsahu Kč 150.000,- se započítává záloha složená navrhovatelem A).

P o u č e n í : Proti tomuto rozhodnutí lze podat odvolání do 15 dnů ode dne doručení a to k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím zdejšího soudu.

V Praze dne 22. května 2014

JUDr. Radim N o v o t n ý , v.r.
samosoudce

Za správnost:
Podubecká