



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY

Městský soud v Praze rozhodl soudkyně JUDr. Evou Šnajdaufovou ve věci

- žalobců:
- a/ **R.M.**, narozen dne xxx, bytem xxx, Srbsko,
 - b/ **KOR BUSINESS LTD**, 2nd Floor, 9 Chapel Place, London EC2A 3DQ, Velká Británie a Severní Irsko,
 - c/ **Ing. M.H.**, narozen dne xxx, bytem xxx, Slovensko,
 - d/ **Ing. S.K.**, narozena dne xxx, bytem xxx, Slovensko,
 - e/ **J.S.**, narozen dne xxx, bytem xxx,
- žalobci a/ až e/ zastoupeni Mgr. Tomáš Nachtigall, advokát, sídlem Pravdova 1077, 342 01 Sušice,
- f/ **J.J.**, narozen dne xxx, bytem xxx,
zastoupený Mgr. Jan Hraba, advokát, Na Pankráci 404/30a, 140 00 Praha 4,
 - g/ **Ing. P.K.**, narozen dne xxx, bytem xxx,
zastoupený Mgr. Ing. Martin Holub, advokát, sídlem Mánesova 1374/53, 120 00 Praha 2,
 - h/ **J. N.**, narozen dne xxx, bytem xxx,
zastoupený Mgr. Filip Hajný, advokát, sídlem Rubešova 83/10, 120 00 Praha 2,
 - i/ **Ing. V.P.**, narozen dne xxx, bytem xxx,
zastoupený Mgr. Ing. Martin Holub, advokát, sídlem Mánesova 1374/53, 120 00 Praha 2,

j/ Ing. L.K., narozen dne xxx, bytem xxx,
l/ Ing. R.B., narozen dne xxx, bytem xxx,
 zastoupený Mgr. Ing. Martin Holub, advokát, sídlem Mánesova 1374/53, 120 00 Praha 2,
m/ Ing. M.F., narozen dne xxx, bytem xxx,
p/ Ing. T.H., narozen dne xxx, bytem xxx
q/ Mgr. L.M., narozena dne xxx, bytem xxx
 zastoupená JUDr. Vladislav Prokůpek, advokát, sídlem Opletalova 1535/4, 110 00 Praha 1,
r/ Ing. J.M., narozen dne xxx, bytem xxx
s/ P.S., narozen dne xxx, bytem xxx,
t/ Ing. M.Š., narozen dne xxx, bytem xxx
 žalobci r/, s/ a t/ zastoupeni Mgr. Ing. Antonín Továrek, advokát, sídlem třída Kpt. Jaroše 1844/28, 602 00 Brno,
u/ Ing. J.L., narozen dne xxx, bytem xxx,
v/ Ing. P.D., narozen dne xxx, bytem xxx,
w/ M.T., narozen dne xxx, bytem xxx
x/ MUDr. H.K., narozena dne xxx, bytem xxx
y/ B.K., narozen dne xxx, bytem xxx,
 žalobci x/ a y/ zastoupeni Mgr. Ing. Bohumil Kaduch, advokát, sídlem Sadová 553/8, 702 00 Ostrava,
z/ P.B., narozen dne xxx, bytem xxx,
 zastoupený Mgr. Filip Hajný, advokát, Rubešova 83/10, 120 00 Praha 2,
aa/ P.V., narozen dne xxx, bytem xxx
ab/ Město Košťany, IČ 00266400, sídlem Teplická 297, 417 23 Košťany,
 zastoupené JUDr. Jana Felixová, advokátka, sídlem U Nikolajky 833/5, 150 00 Praha 5,

proti

žalované:

Erste Group Bank AG, Am Belvedere 1, A-1100 Vídeň, Rakousko,
 zastoupené Mgr. Roman Vojta, LL.M., advokát, sídlem Křižovnické náměstí 193/2, 110 00 Praha 1

o zaplacení, o přiznání práva na jinou výši protiplnění,

takto:

- I. Žaloby žalobců **s e z a m í t a j í**.
- II. Žalobci jsou povinni společně a nerozdílně zaplatit žalované náhradu nákladů řízení ve výši 55 721 Kč, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozsudku k rukám právního zástupce žalované.
- III. Žalobci jsou povinni společně a nerozdílně zaplatit České republice – Městskému soudu v Praze náhradu nákladů řízení ve výši určené v samostatném usnesení, a to do tří dnů od právní moci usnesení o určení výše těchto nákladů.

Odůvodnění:

- [1.] Žalobci se domáhali po žalované práva na dorovnání protiplnění, zaplacení obvyklých úroků z prodlení a zákonných úroků z prodlení. Žaloby vycházely z tvrzení, že žalobci byli akcionáři společnosti Česká spořitelna, a.s., IČO 45244782, sídlem Praha 4, Olbrachtova 1929/62 (dále také jen „České spořitelna“ nebo také jen „ČS“). Valná hromada České spořitelny konaná dne 3. 10. 2018 rozhodla o schválení nuceného přechodu účastnických cenných papírů na žalovanou. Valná hromada rozhodla rovněž o výši protiplnění, které hlavní akcionář – žalovaná poskytne všem ostatním akcionářům, a to ve výši 1 328 Kč za každou akcii České spořitelny. Přiměřenost poskytnutého protiplnění byla doložena znaleckým posudkem zpracovaným KPMG Česká republika s. r. o. zadaným žalovanou. Žalobci nepovažovali protiplnění schválené valnou hromadou za přiměřené, částka 1 328 Kč za jednu akcii neodpovídala dle jejich mínění hodnotě předmětných akcií. Žalobci uplatnili u žalované právo na dorovnání protiplnění.
- [2.] Žalobci a/ až e/ podali žalobu dne 4. 1. 2019 a domáhali se uložení povinnosti žalované uhradit žalobcům a/ až e/ částku rovnající se součinu soudem v tomto řízení stanoveného dorovnání protiplnění za každou jednu akcii ČS. Žalobce a/ byl vlastníkem 4 335 ks akcií ČS, domáhal se úroku ve výši 3,07 % z částky rozdílu mezi přiměřeným protiplněním a dosud vyplaceným protiplněním od 6. 11. 2018 do zaplacení, od něhož bude odečtena částka 319,82, úroku z prodlení ve výši 9 % ročně ze stejné zjištěné částky od 10. 11. 2018 do zaplacení; žalobce b/ byl vlastníkem 18 684 ks akcií ČS, domáhal se úroku ve výši 2,99 % z částky rozdílu mezi přiměřeným protiplněním a dosud vyplaceným protiplněním od 6. 11. 2018 do zaplacení, od něhož bude odečtena částka 1 378,46 Kč, úroku z prodlení ve výši 9 % ročně ze stejné zjištěné částky od 10. 11. 2018 do zaplacení; žalobce c/ byl vlastníkem 250 ks akcií ČS, domáhal se úroku ve výši 4,09 % z částky rozdílu mezi přiměřeným protiplněním a dosud vyplaceným protiplněním od 6. 11. 2018 do zaplacení, od něhož bude odečtena částka 18,44 Kč, úroku z prodlení ve výši 9 % ročně ze stejné zjištěné částky od 10. 11. 2018 do zaplacení; žalobkyně d/ byla vlastníkem 100 ks akcií ČS, v doplnění žaloby ze dne 15. 3. 2020 uvedla, že se domáhá zaplacení částky 672 Kč za jednu akcii, domáhala se úroku ve výši 4,09 % z částky 67 200 Kč od 6. 11. 2018 do zaplacení, od něhož bude odečtena částka 7,37 Kč, úroku z prodlení ve výši 9 % ročně ze stejné částky od 10. 11. 2018 do zaplacení a žalobce e/ byl vlastníkem 1 520 ks akcií ČS, domáhal se úroku ve výši 4,09 % z částky rozdílu mezi přiměřeným protiplněním a dosud vyplaceným protiplněním od 6. 11. 2018 do zaplacení, od něhož bude odečtena částka 112,14 Kč, úroku z prodlení ve výši 9 % ročně ze stejné zjištěné částky od 10. 11. 2018 do zaplacení.
- [3.] Žalobce f/ podal žalobu dne 4. 3. 2019. Domáhal se uložení povinnosti žalované uhradit žalobci f/ částku odpovídající rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění a již vyplaceného protiplnění za jednu akcii a obvyklého úroku v době přechodu vlastnického práva ode dne přechodu vlastnického

práva k akciím na žalovanou. Žalobce f/ byl vlastníkem 93 660 ks akcií ČS. Usnesením ze dne 1. 6. 2020, č.j. 73 Cm 2/2019-183 připustil soud změnu žaloby provedenou podáním žalobce f/ ze dne 26. 6. 2019, žalobce f/ se domáhal i zaplacení úroku z prodlení ve výši 9,75 % ročně od 5. 1. 2019 do zaplacení z částky odpovídající rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění a již vyplaceného protiplnění za jednu akci.

- [4.] Žalobce g/ podal žalobu dne 3. 3. 2019. Byl vlastníkem 3 000 ks akcií ČS. Domáhal se určení výše doplatku protiplnění, uložení povinnosti žalované zaplatit žalobci g/ určený doplatek za protiplnění a příslušný úrok z prodlení. K výzvě soudu na doplnění tvrzení ohledně úroku doplnil žalobce f/ žalobu podáním ze dne 21. 3. 2020, uvedl, že se domáhá zaplacení úroku z prodlení od 4. 11. 2018 a obvyklého úroku ve výši 3 % ročně od 4. 11. 2018 do zaplacení z částky určené soudem o výši přiměřeného protiplnění. Usnesením ze dne 5. 4. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-568 připustil soud změnu žaloby provedenou podáním žalobce g/ ze dne 21. 3. 2020, žalobce g/ se domáhal i zaplacení úroku z prodlení ve výši 9 % ročně od 6. 11. 2018 do zaplacení z částky dorovnání přiměřeného protiplnění ode dne přechodu vlastnického práva k akciím a zaplacení obvyklého úroku ve výši 3 % z určeného přiměřeného protiplnění od 4. 11. 2018 do zaplacení. Usnesením ze dne 12. 10. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-796 bylo zastaveno řízení o žalobě žalobce g/ v části, v níž se domáhal určení výše doplatku za protiplnění, a v části, v níž se domáhal zaplacení zákonného úroku z prodlení z doplatku za protiplnění od 4. 11. 2018 do 9. 11. 2018, žalobce g/ vzal v této části žalobu zpět.
- [5.] Žalobce h/ podal žalobu dne 8. 3. 2019, byl vlastníkem 500 ks akcií ČS. Domáhal se určení výše doplatku protiplnění, uložení povinnosti žalované zaplatit žalobci h/ žalobou určený doplatek za protiplnění a příslušný úrok z prodlení. Usnesením ze dne 5. 4. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-586 připustil soud změnu žaloby provedenou podáním žalobce h/ ze dne 27. 3. 2020, žalobce h/ se domáhal i zaplacení úroku z prodlení ve výši 9 % ročně od 6. 11. 2018 do zaplacení z částky dorovnání přiměřeného protiplnění ode dne přechodu vlastnického práva k akciím a zaplacení úroku dle § 388 odst. 1 ZOK ode dne přechodu vlastnického práva k akciím na žalovanou, od 6. 11. 2018 do zaplacení. Usnesením ze dne 12. 10. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-795 bylo zastaveno řízení o žalobě žalobce h/ v části, v níž se domáhal určení výše doplatku za protiplnění, neboť žalobce h/ vzal v této části žalobu zpět.
- [6.] Žalobce i/ podal žalobu dne 11. 3. 2019, byl vlastníkem 500 ks akcií ČS. Domáhal se určení výše doplatku protiplnění, uložení povinnosti žalované zaplatit žalobci h/ žalobou určený doplatek za protiplnění a příslušný úrok z prodlení. Usnesením ze dne 5. 4. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-586 připustil soud změnu žaloby provedenou podáním žalobce i/ ze dne 23. 3. 2020, žalobce i/ se domáhal i zaplacení úroku z prodlení od 6. 11. 2018 do zaplacení z částky dorovnání přiměřeného protiplnění ode dne přechodu vlastnického práva k akciím a zaplacení obvyklého úroku ve výši 3 % ročně od 4. 11. 2018 do zaplacení. Usnesením ze dne 12. 10. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-796 bylo zastaveno řízení o žalobě žalobce i/ v části, v níž se domáhal určení výše doplatku za protiplnění, a v části, v níž se domáhal zaplacení zákonného úroku z prodlení z doplatku za protiplnění od 4. 11. 2018 do 9. 11. 2018, neboť žalobce i/ vzal v této části žalobu zpět.
- [7.] Žalobce j/ podal žalobu dne 15. 3. 2019, byl vlastníkem 100 ks akcií ČS. Domáhal se určení výše doplatku protiplnění, uložení povinnosti žalované zaplatit žalobci j/ žalobou určený doplatek za protiplnění a příslušný úrok z prodlení.
- [8.] Žalobce l/ podal žalobu dne 27. 3. 2019, byl vlastníkem 473 ks akcií ČS. Domáhal se určení výše doplatku protiplnění, uložení povinnosti žalované zaplatit žalobci l/ žalobou určený doplatek za protiplnění a příslušný úrok z prodlení. V podání ze dne 30. 3. 2020 žalobce l/ uvedl, že za přiměřené protiplnění považuje částku 2 475 Kč za akcií (akceptuje i částku vycházející ze zpracovaného znaleckého posudku) a dále požadoval i zákonný úrok z prodlení od 4. 11. 2018 do zaplacení. Usnesením ze dne 12. 10. 2023, č.j. 73 Cm 2/2019-796 bylo zastaveno řízení o žalobě žalobce i/ v části, v níž se domáhal určení výše doplatku za protiplnění, a v části, v níž se domáhal zaplacení zákonného úroku z prodlení z doplatku za protiplnění od 4. 11. 2018 do 9. 11. 2018,

neboť žalobce i/ vzal v této části žalobu zpět.

- [9.] Žalobce m/ podal žalobu dne 12. 2. 2019, byl vlastníkem 1 ks akcie ČS. Požadoval po žalovaném částku 1 172 Kč se zákonným úrokem z prodlení z této částky od 6. 11. 2018 do zaplacení.
- [10.] Žalobce p/ podal žalobu dne 28. 1. 2019, byl vlastníkem 10 000 ks akcií ČS. Požadoval dorovnání protiplnění, obvyklý úrok od 7. 11. 2018 do zaplacení a zákonný úrok z prodlení od 7. 11. 2018 do zaplacení.
- [11.] Žalobkyně q/ podala žalobu dne 4. 10. 2019, byla vlastníkem 2 513 ks akcií ČS. Požadovala po žalovaném zaplacení částky 356 846 Kč s úrokem ve výši 3 % ročně od 4. 10. 2018 do zaplacení a úrok z prodlení ve výši 10 % ročně od 27. 9. 2018 do zaplacení.
- [12.] Žalobce r/ podal žalobu dne 28. 1. 2020, byl vlastníkem 14 636 ks akcií ČS. Požadoval po žalovaném zaplacení částky dorovnání protiplnění ve výši násobku mezi soudem stanovenou a valnou hromadou ČS určenou výší protiplnění za jeho počet akcií, k tomu zákonný úrok z prodlení od 19. 12. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok z prodlení od 5. 11. 2018 do zaplacení.
- [13.] Žalobce s/ podal žalobu dne 28. 1. 2020, byl vlastníkem 4 413 ks akcií ČS. Požadoval po žalovaném zaplacení částky dorovnání protiplnění ve výši násobku mezi soudem stanovenou a valnou hromadou ČS určenou výší protiplnění za jeho počet akcií, k tomu zákonný úrok z prodlení od 19. 12. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok z prodlení od 5. 11. 2018 do zaplacení.
- [14.] Žalobce t/ podal žalobu dne 28. 1. 2020, byl vlastníkem 12 126 ks akcií ČS. Požadoval po žalovaném zaplacení částky dorovnání protiplnění ve výši násobku mezi soudem stanovenou a valnou hromadou ČS určenou výší protiplnění za jeho počet akcií, k tomu zákonný úrok z prodlení od 19. 12. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok z prodlení od 5. 11. 2018 do zaplacení.
- [15.] Žalobce u/ podal žalobu dne 28. 12. 2020, byl vlastníkem 241 ks akcií ČS. Požadoval po žalovaném zaplacení rozdílu mezi poskytnutým a přiměřeným protiplněním a zákonný úrok z prodlení od 6. 11. 2018 do zaplacení.
- [16.] Žalobce v/ podal žalobu dne 1. 10. 2021, byl vlastníkem 73 ks akcií ČS. Požadoval, aby soud určil, že výše přiměřeného protiplnění činí 2 500 Kč za jednu akcií, dále, aby soud uložil žalované povinnost zaplatit žalobci v/ na dorovnání protiplnění částku ve výši rozdílu mezi určeným protiplněním a protiplněním stanoveným valnou hromadou ČS, včetně zákonných úroků z prodlení a úroků z prodlení ode dne přechodu akcií na žalovanou.
- [17.] Žalobce w/ podal žalobu dne 1. 10. 2021, byl vlastníkem 20 ks akcií ČS. Požadoval po žalované dorovnání protiplnění, zaplacení rozdílu mezi poskytnutým a přiměřeným protiplněním za vytěsněné akcie, a dále požadoval zákonný úrok z prodlení a obvyklý úrok z prodlení od 1. 1. 2019 do zaplacení.
- [18.] Žalobkyně x/ podala žalobu dne 4. 10. 2021, byla vlastníkem 267 ks akcií ČS. Požadovala po žalované uhrazení částky dorovnání ve výši násobku rozdílu mezi soudem stanovenou a valnou hromadou stanovenou výší protiplnění za její akcie, zákonný úrok z prodlení od 19. 12. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok od 5. 11. 2018 do zaplacení.
- [19.] Žalobce y/ podal žalobu dne 4. 10. 2021, byl vlastníkem 41 ks akcií ČS. Požadoval po žalované uhrazení částky dorovnání ve výši násobku rozdílu mezi soudem stanovenou a valnou hromadou stanovenou výší protiplnění za její akcie, zákonný úrok z prodlení od 19. 12. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok od 5. 11. 2018 do zaplacení.
- [20.] Žalobce z/ podal žalobu dne 14. 10. 2021, byl vlastníkem 1 880 ks akcií ČS. Požadoval po žalované uhrazení částky rovnající se součinu soudem stanoveného protiplnění a počtu jeho akcií, zákonný úrok z prodlení ve výši 9 % ročně od 10. 11. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok ve výši 4,09 % ročně od 6. 11. 2018 do zaplacení.

- [21.] Žalobce aa/ podal žalobu dne 27. 10. 2021, byl vlastníkem 1 485 ks akcií ČS. Požadoval po žalované uhrazení dorovnání protiplnění za jeho akcie, zákonný úrok z prodlení ve výši 9 % ročně od 6. 11. 2018 do zaplacení a obvyklý úrok od 6. 11. 2018 do zaplacení.
- [22.] Žalobce ab/ podal žalobu dne 19. 11. 2021, byl vlastníkem 3 200 ks zaknihovaných prioritních akcií ČS. Požadoval po žalované uhrazení dorovnání protiplnění odpovídající rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění a již vyplaceného protiplnění za jeho akcie, zákonný úrok z prodlení ve výši 8,5 % ročně od podání žaloby do zaplacení a obvyklý úrok ve výši 4,98 % ročně od 6. 11. 2018 do zaplacení.
- [23.] Žalovaná s žalobními nároky žalobců nesouhlasila. Dne 3. 10. 2018 se konala valná hromada České spořitelny, která rozhodla o nuceném přechodu účastnických cenných papírů na žalovanou. Žalovaná při rozhodnutí valné hromady ČS disponovala 99,52% podílem na hlasovacích právech, vytěsnění akcionáři z celkového počtu akcií ČS 152 000 000 akcií vlastnili 1 559 982 ks akcií. Z celkového počtu 9 711 akcionářů podalo žalobu 27 akcionářů, tito měli za to, že poskytnuté protiplnění nebylo dostatečné. Výše protiplnění za jednu akcii byla stanovena na základě znaleckého posudku KPMG. Žalovaná se ve svých vyjádřeních vypořádala s námitkami žalobců ohledně nepřiměřeného protiplnění a shrnula, že protiplnění bylo přiměřené, požádala zpracovatele znaleckého posudku KPMG o vyjádření ke všem námitkám vzneseným ze strany žalobců. Poskytnuté protiplnění považovala za přiměřené. Některé ze žalobců považovala žalovaná za spekulanty, neboť akcie nakoupili až poté, co bylo známo, že dojde k nucenému přechodu vlastnického práva k akciím České spořitelny na žalovanou, tj. po datu 30. 8. 2018, kdy byla zveřejněna informace o nuceném přechodu účastnických cenných papírů. Po datu 3. 10. 2018 (po konání valné hromady) nabyly akcie žalobci a/, b/, c/, d/, e/, p/ a x/, po datu 30. 8. 2018 (po datu zveřejnění informace o nuceném přechodu akcií a výší protiplnění) nabyly akcie žalobci t/, u/, w a y/ a mezi daty 30. 8. 2018 a 3. 10. 2018 a po datu 3. 10. 2018 nabyli akcie žalobci g/, i/, r/, s/, z/ a aa/. Žalovaná nesouhlasila s požadavkem žalobců na obvyklé úroky a na zákonné úroky z prodlení. Své námitky zdůvodnila.
- [24.] V projednávané věci zjistil soud následující skutkový stav, a to z níže uvedených důkazů a nesporných tvrzení účastníků.
- [25.] Z úplného výpisu z obchodního rejstříku vedeného na Českou spořitelnu (ČS) je soudu známo, že základní kapitál ČS činí 15 200 000 000 Kč, je zcela splacen. Základní kapitál ČS byl do 26. 4. 2019 tvořen 140 788 787 ks akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100 Kč a 11 211 213 ks prioritních akcií na jméno v zaknihované podobě ve jmenovité hodnotě 100 Kč. Žalovaná vlastnila 140.117.792 kusů kmenových akcií na jméno v zaknihované podobě (XXX) o jmenovité hodnotě jedné akcie 100 Kč o souhrnné jmenovité hodnotě 92,2 % základního kapitálu ČS, s nimiž byl spojen 99,52 % podíl na hlasovacích právech v ČS a 10.322.226 kusů prioritních akcií na jméno v zaknihované podobě (XXX) o jmenovité hodnotě jedné akcie 100 Kč o souhrnné jmenovité hodnotě 6,8 % základního kapitálu ČS, s nimiž nejsou spojena hlasovací práva, tedy akcie, jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí 99 % základního kapitálu ČS, s nimiž byl spojen 99,52 % podíl na hlasovacích právech v ČS. Dne 3. 10. 2018 se konala valná hromada ČS, která rozhodla ve smyslu ustanovení § 375 a násl. zákona o obchodních korporacích o přechodu všech akcií vydaných ČS na žalovanou (hlavního akcionáře), vlastnické právo k akciím přešlo na žalovanou uplynutím jednoho měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady v obchodním rejstříku, žalovaná měla poskytnout ostatním akcionářům ČS za akcie protiplnění ve výši 1 328 Kč za každou jednu kmenovou akcii na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč a za každou jednu prioritní akcii na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč. Přiměřenost navržené výše protiplnění byla doložena znaleckým posudkem č. 310-6/18 vypracovaným znaleckým ústavem společností KPMG Česká republika, s.r.o., se sídlem Praha 8, Pobřežní 648/1a, PSČ 18600, IČO: 00553115 (dále také jen „KPMG“), který ocenil hodnotu jedné kmenové akcie na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč na částku 1 328 Kč

a hodnotu jedné prioritní akcie na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč rovněž na částku 1 328 Kč. Soud z úplného výpisu z obchodního rejstříku vedeného na ČS rovněž zjistil, že zápis usnesení valné hromady ČS o přechodu účastnických cenných papírů bylo zveřejněno dne 4. 10. 2018.

[26.] Žalovaná učinila v řízení nesporným, že ke dni 6. 11. 2018 byli žalobci vlastníky akcií České spořitelny s tím, že žalobce a/ byl vlastníkem 4 335 kusů akcií, žalobce b/ byl vlastníkem 18 684 kusů akcií, žalobce c/ byl vlastníkem 250 kusů akcií, žalobkyně d/ byla vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce e/ byl vlastníkem 1 520 kusů akcií, žalobce f/ byl vlastníkem 93 660 kusů akcií, žalobce g/ byl vlastníkem 3 000 kusů akcií, žalobce h/ by vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce i/ byl vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce j/ byl vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce l/ byl vlastníkem 473 kusů akcií, žalobce m/ by vlastníkem 1 kusu akcie, žalobce p/ byl vlastníkem 10 000 kusů akcií, žalobkyně q/ byla vlastníkem 2 513 kusů akcií, žalobce r/ byl vlastníkem 14 636 kusů akcií, žalobce s/ by vlastníkem 4 413 kusů akcií, žalobce t/ byl vlastníkem 12 126 kusů akcií, žalobce u/ byl vlastníkem 241 kusů akcií, žalobce v/ byl vlastníkem 73 kusů akcií, žalobce w/ byl vlastníkem 20 kusů akcií, žalobce x/ byl vlastníkem 267 kusů akcií, žalobce y/ byl vlastníkem 41 kusů akcií, žalobce z/ byl vlastníkem 1 880 kusů akcií, žalobce aa/ byl vlastníkem 1 485 kusů akcií a žalobce ab/ byl vlastníkem 3 200 kusů akcií prioritních akcií.

[27.] Z listiny oznámení dne uplatnění práva na dorovnání ze dne 19. 11. 2018 soud zjistil, že žalovaná oznámila, že dne 16. 11. 2018 bylo uplatněno právo na dorovnání.

[28.] Z posudku znaleckého ústavu KPMG Česká republika, s. r. o. č. 310-6/18 ze dne 1. 8. 2018 (dále také jen „ocenění KPMG“) soud zjistil, že jeho předmětem bylo ocenění akcie na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč a prioritní akcie na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč emitované Českou spořitelnou, účelem bylo doložení přiměřenosti protiplnění v penězích navrženého žalovanou v souvislosti s uvažovaným přechodem účastnických cenných papírů na žalovanou, objednatelkou byla žalovaná. Z ocenění KPMG soud dále zjistil, že datem ocenění byl 31. 5. 2018, že ocenění bylo provedeno na bázi hodnoty, která byla použita ve smyslu „fair value“, kterou je rozuměna taková hodnota, se kterou by souhlasily obě nezávislé strany (prodávající a kupující). Z ocenění KPMG soud zjistil, že hodnota vlastního kapitálu ČS ke dni 31. 5. 2018 činila 201 866 mil. Kč a že hodnota jedné akcie ČS činila ke stejnému datu 1 328 Kč. Z ocenění KPMG soud rovněž zjistil, že byla provedena makroekonomická analýza, analýza bankovního trhu, analýza regulačních pravidel v rámci bankovního trhu, strategie a plány ČS (obchodní strategie a finanční projekce – předpoklady, plánované finanční výkazy, finanční projekce – kapitálová přiměřenost a její předpokládaný vývoj. Dále soud z ocenění KPMG zjistil, že ocenění bylo provedeno metodou diskontovaných peněžních toků založenou na equity přístupu a že druhá metoda ocenění byla použita metoda tržního porovnání, ta byla provedena s použitím srovnatelných transakcí a srovnatelných společností, jako doplňkový a pouze informativní byly použity ceny, za které jsou akcie ČS obchodovány na RM Systému.

[29.] Ze znaleckého posudku č. 1553-82/2023 ze dne 3. 4. 2023 vyhotoveného znaleckou kanceláří APELEN Valuation a.s., IČO 24817953 (dále také jen „znalecký posudek APELEN“ nebo také jen „posudek APELEN“) soud zjistil, že byl vypracován k zadání žalobce f/, že jeho účelem bylo zjištění spravedlivé ceny (tzv. fair value) jedné akcie České spořitelny v procesu tzv. squeeze-out, neboli vytěsnění minoritních akcionářů, a to k datu přechodu akcií na žalovanou, ke dni 4. 11. 2018. Ze znaleckého posudku APELEN soud zjistil, že nebyla provedena makroanalýza, neboť znalec souhlasil se způsobem zpracování makroekonomického prostředí zpracovaného v ocenění KPMG, rovněž historickou analýzu považoval znalec za řádně provedenou v ocenění KPMG, byla provedena stručná analýza vývoje hospodaření ČS za období do konce roku 2017, finanční analýza. Dále se posudek APELEN obsáhle vyjadřuje k ocenění KPMG. Zdůrazňuje nadhodnocenou výši diskontní sazby, uvádí možné důvody pro její nadhodnocení (příliš vysoká přírůžka za malou společnost, příliš vysoké požití koeficientu beta), nevhodné ocenění společností

nevstupujících do konsolidace a nevhodně vybrané srovnatelné společnosti u metody tržního porovnání s tím, že závěrem je, že výsledné ocenění akcií ČS provedené oceněním KPMG je podhodnocené. Dále se znalecký posudek APELEN věnuje ocenění akcií ČS, uvádí, že bylo provedeno tržní ocenění 100% podílu na základním kapitálu na základě postupu prof. Damodarana s plným využitím jeho dat a jeho modelu. Soud dále zjistil, že jako hlavní metoda ocenění v posudku APELEN byla zvolena tzv. kombinovaná metoda nadzisků – tzv. excess return, která vychází z předpokladu, že výsledná tržní hodnota vlastního kapitálu je tvořena součtem aktuálně investovaného vlastního kapitálu a současné hodnoty budoucích nadzisků generovaných oceňovanou společností. Následuje výpočet nákladů vlastního kapitálu podle stanoveného vzorce, kdy bezriziková úroková míra je stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů, konkrétně 2,06 % p.a. pro datum 4. 11. 2018, stanovení koeficientu beta konzervativně expertním odhadem na kompromisní úrovni 1,00, stanovení rizikové prémie trhu na úrovni 5,08 %, riziková prémie země byla stanovena ve výši 0,09 %. Výsledná kalkulace nákladů vlastního kapitálu pak činí 7,23 %. Závěrem znaleckého posudku APELEN je stanovení výše spravedlivé hodnoty jedné akcie ČS je k datu 4. 11. 2018 ve výši 1 877 Kč. Ve znaleckém posudku APELEN je uvedeno, že pokud provedli přepočtení hodnoty na bázi metody DCF ekvity, tak jak byla provedena v ocenění KPMG, je výsledkem k datu dokonce částka 1 993 Kč, k datu 31. 5. 2018 pak částka 1 831 Kč.

[30.] Z dodatku č. 1 znaleckého posudku APELEN ze dne 19. 6. 2023 (dále také jen „dodatek znaleckého posudku APELEN“) soud zjistil, že spravedlivá hodnota akcie ČS pro akcionáře činila ke dni přechodu akcií, tedy ke dni 6. 11. 2018 činila částku 1 877 Kč.

[31.] Ze znaleckého posudku č. 015751/2023 ze dne 4. 4. 2023 vyhotoveného Mgr. Janem Markem (dále také jen „znalecký posudek Mgr. Marka“ nebo také jen „posudek Mgr. Marka“) soud zjistil, že zadavatelem byla žalovaná, úkolem bylo stanovit hodnotu České spořitelny a na tomto základě stanovit spravedlivou hodnotu jedné kmenové a jedné prioritní akcie ČS ke dni 6. 11. 2018 pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů menšinových akcionářů na hlavního akcionáře, žalovanou. Ze znaleckého posudku Mgr. Marka soud zjistil, že znalec vycházel ze soudního spisu, dat, informací a dokumentů sdělených žalovanou a zástupci České spořitelny, veřejně dostupných zdrojů a že znalec použil v rámci zpracování informace dostupné do data ocenění, tj. 6. 11. 2018. Úvodem znaleckého posudku Mgr. Marka jsou základní údaje o ČS a analýza jejích finančních výsledků, následuje kapitola makroekonomická analýza, dále analýza bankovního trhu a dále následuje popis základního regulatorního rámce, kterému podléhá bankovní trh v ČR. Dále je popsán teoretický rámec běžně používaných přístupů a metod oceňování aktiv. Pro účely ocenění akcií ČS byl zvolen výnosový přístup, konkrétně jako primární metoda ocenění byla zvolena tzv. metoda diskontovaných volných peněžních toků, která umožňuje zohlednit specifika České spořitelny. Peněžní toky jsou definovány jako volné peněžní toky vlastního kapitálu (snížené o kupónové náklady na vedlejší AT1 kapitál), které představují maximální možnou teoretickou dividendu vyplacenou akcionářům po zohlednění požadavků na regulatorní kapitál. Jako podpůrná metoda, k ověření odhadu hodnoty ČS byla zvolena metoda kapitálových trhů, kdy pro účely ocenění jsou zvoleny implikované násobky ceny akcie k čistému zisku na akcii a ceny akcie k účetní hodnotě vlastního kapitálu na akcii spočtené pro vzorek srovnatelných veřejně obchodovatelných společností. Dále se posudek Mgr. Marka věnuje odhadu diskontní míry, která je stanovena na úrovni nákladů vlastního kapitálu. Náklady vlastního kapitálu jsou odhadnuty na základě používaného modelu oceňování kapitálových aktiv (CAMP), který je založen na konceptu investora požadujícího navýšení předpokládaného výnosu o prémii nad rizikovou úrokovou míru. Náklady vlastního kapitálu vycházejí ze vzorce, jehož veličiny jsou bezriziková úroková míra, koeficient beta a riziková prémie trhu. Bezriziková úroková míra byla stanovena na základě výnosové křivky českých státních dluhopisů ke dni 6. 11. 2018 dostupné v databázi Refinitiv Eikon s tenorem 10 let ve výši 2,136 %. Koeficient beta představuje vztah mezi výnosovostí a rizikovostí akcie. Nejprve byl stanoven výběr srovnatelných společností (jejich vyhledáním v databázi Refinitiv Eikon působících v bankovníctví), následovala selekce

srovnatelných společností analýzou jejich likvidity (je vysvětleno jaké společnosti jsou považovány za likvidní), výsledný vzorek obsahuje 57 společností, spočtení neupraveného koeficientu beta a stanovení upraveného beta koeficientu pro účely odhadu nákladů vlastního kapitálu ve výši 1,02 %. Riziková prémie kapitálového trhu nebyla vypočtena z historických dat akciového a dluhopisového trhu jako rozdíl historického výnosu akciového indexu a výnosu státních dluhopisů, neboť tento přístup považoval znalec za starší koncept nezohledňující budoucí očekávání a rovněž z důvodu, že bývá aktualizován jednou ročně. Naopak použil stanovení rizikové prémie kapitálového trhu na základě tzv. implikované rizikové prémie, která je postavena na rovnosti ceny akcie nebo akciového indexu a očekávaných diskontovaných dividend či peněžních toků připadajících na akcii či index. Její výpočet bývá častěji aktualizován a zohledňuje očekávání ohledně budoucích výnosů. Výpočty rizikové prémie trhu se dále liší z hlediska geografického výběru zdroje dat, pro ocenění České spořitelny je vhodnější použití evropských dat. Pro kalkulaci byly použity evropské veřejně obchodovatelné společnosti, které mají sídlo v zemi se srovnatelným rizikem jako ČR a jsou obdobné velikostí. Jako zdroj posloužila znalci databáze Refinitiv Eikon, a to 617 vybraných společností. Následuje podrobný popis výpočtu rizikové prémie kapitálového trhu se závěrem, že průměrná riziková prémie kapitálového trhu činí 7,6 %. Náklady vlastního kapitálu pak dle uvedeného vzorce činí 9,89 %. Poté znalec přistoupil k vlastnímu ocenění výnosovým přístupem, konkrétně k metodě diskontovaných peněžních toků (DCF). Úvodem (čl. 8 znaleckého posudku Mgr. Marka) se znalec věnuje zdrojovým podkladům (z jakých podkladů vycházel), poté přistoupil k sestavení finančního plánu na konsolidované bázi pro následující období, rozebírá rizikově vážená aktiva, kapitálové požadavky, zohledňuje očekávaný vývoj kapitálových požadavků po datu ocenění, plánované zavedení požadavku MREL, plán kapitálových požadavků, kapitálovou strukturu. Hodnota České spořitelny k datu 6. 11. 2018 je pak metodou diskontovaných volných peněžních toků odhadnuta ve výši 201 200 mil. Kč a spravedlivá hodnota jedné akcie ČS je odhadnuta ve výši 1 324 Kč (jedna kmenová akcie i jedna prioritní akcie). Podpůrnou metodou kapitálových trhů, kterou znalec zvolil za účelem ověření odhadu hodnoty stanovené primární metodou, dospěl znalec k závěru, že účetní hodnota ČS dosahovala k datu 31. 10. 2018 výše 109 550 mil. Kč, čemuž odpovídá 721 Kč na jednu akcii. Znalec při užití této podpůrné metody analyzoval i historické ceny akcií ČS obchodované na trhu RM-System. Cena akcií se tam pohybovala v průběhu roku 2018 v rozmezí 1 330 Kč a 1560 Kč. Průměrný zobchodovaný objem akcií dosáhl pouze 548 tis. Kč. Pro nelikvidnost akcií ČS před nuceným přechodem akcií nelze dosahované ceny akcií ČS považovat za spolehlivou indikaci hodnoty České spořitelny.

[32.] Ze znaleckého posudku č. 038640/2023 ze dne 11. 9. 2023 vyhotoveného Mgr. Janem Markem soud zjistil, že jeho zadavatelem byla žalovaná a úkolem znalce bylo přezkoumat znalecký posudek APELEN, vyjádřit se k použitým zdrojům dat, způsobu a postupu ocenění a zároveň uvést, zda ocenění provedené znaleckým posudkem APELEN lze považovat za spolehlivý odhad spravedlivé hodnoty ČS (dále také jen „revizní posudek“). Revizní posudek se zaměřil na jednotlivé kroky postupu zpracování znaleckého posudku APELEN s ohledem na použité zdroje dat a způsob provedení ocenění dle vyhl. č. 503/2020 Sb., o výkonu znalecké činnosti a shledal řadu nedostatků a pochybení, které měly významný dopad na výslednou hodnotu České spořitelny. Revizní posudek došel k závěru, že závěry posudku APELEN nelze považovat za spolehlivý odhad spravedlivé hodnoty ČS k datům ocenění 31. 5. 2018 a 4. 11. 2018.

[33.] Soud provedl výslechy obou zpracovatelů znaleckých posudků ke stanovení hodnoty České spořitelny (znaleckého posudku APELEN a znaleckého posudku Mgr. Marka) i výslech znalce k reviznímu znaleckému posudku a rovněž provedl konfrontaci znalců.

[34.] Další důkazy soud neprováděl, a pokud je provedl, tak je již nehodnotil, a to z důvodu hospodárnosti řízení, když všechny skutečnosti potřebné pro rozhodnutí soud zjistil z provedených a hodnocených důkazů. Zjištěný skutkový stav byl pro posouzení nároku dostačující. Důkazy, které soud zamítl, nebyly s to objasnit skutkový stav, provedené důkazy byly dostačující.

- [35.] Po provedeném dokazování dospěl soud k následujícímu závěru o skutkovém stavu.
- [36.] Dne 3. 10. 2018 se konala valná hromada České spořitelny, která rozhodla o přechodu všech akcií vydaných ČS na žalovanou jakožto hlavního akcionáře. Žalovaná měla poskytnout ostatním akcionářům ČS za akcie protiplnění ve výši 1 328 Kč za každou jednu kmenovou akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč a za každou jednu prioritní akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč. Přiměřenost navržené výše protiplnění byla doložena znaleckým posudkem zpracovaným znaleckým ústavem KPMG (ocenění KPMG), který stanovil hodnotu jedné akcie na částku 1 328 Kč (kmenové i prioritní). Ke zveřejnění zápisu usnesení valné hromady ČS o přechodu účastnických cenných papírů došlo dne 4. 10. 2018. Žalovaná učinila v řízení nesporným, že ke dni 6. 11. 2018 byli žalobci vlastníky akcií České spořitelny (žalobce a/ byl vlastníkem 4 335 kusů akcií, žalobce b/ byl vlastníkem 18 684 kusů akcií, žalobce c/ byl vlastníkem 250 kusů akcií, žalobkyně d/ byla vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce e/ byl vlastníkem 1 520 kusů akcií, žalobce f/ byl vlastníkem 93 660 kusů akcií, žalobce g/ byl vlastníkem 3 000 kusů akcií, žalobce h/ by vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce i/ byl vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce j/ byl vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce l/ byl vlastníkem 473 kusů akcií, žalobce m/ by vlastníkem 1 kusu akcie, žalobce p/ byl vlastníkem 10 000 kusů akcií, žalobkyně q/ byla vlastníkem 2 513 kusů akcií, žalobce r/ byl vlastníkem 14 636 kusů akcií, žalobce s/ by vlastníkem 4 413 kusů akcií, žalobce t/ byl vlastníkem 12 126 kusů akcií, žalobce u/ byl vlastníkem 241 kusů akcií, žalobce v/ byl vlastníkem 73 kusů akcií, žalobce w/ byl vlastníkem 20 kusů akcií, žalobce x/ byl vlastníkem 267 kusů akcií, žalobce y/ byl vlastníkem 41 kusů akcií, žalobce z/ byl vlastníkem 1 880 kusů akcií, žalobce aa/ byl vlastníkem 1 485 kusů akcií a žalobce ab/ byl vlastníkem 3 200 kusů akcií prioritních akcií). Dne 19. 11. 2018 žalovaná oznámila, že dne 16. 11. 2018 bylo uplatněno právo na dorovnání. Soudu byly v řízení předloženy znalecký posudek APELEN, který stanovil hodnotu 100% podílu základního kapitálu ČS na částku 285 244 mil. Kč a výši spravedlivé hodnoty jedné akcie ČS stanovil k datu 4. 11. 2018 ve výši 1 877 Kč (dodatek znaleckého posudku APELEN stanovil spravedlivou hodnotu akcie ČS pro akcionáře ke dni 6. 11. 2018 rovněž na částku 1 877 Kč). Znalecký posudek Mgr. Marka stanovil hodnotu ČS k datu 6. 11. 2018 ve výši 201 200 mil. Kč a spravedlivou hodnotu jedné akcie ČS ve výši 1 324 Kč (kmenová akcie i prioritní akcie). Revizní posudek dospěl k závěru, že závěry posudku APELEN nelze považovat za spolehlivý odhad spravedlivé hodnoty ČS k datům ocenění 31. 5. 2018 a 4. 11. 2018. Soud provedl výslechy obou zpracovatelů znaleckých posudků (znaleckého posudku APELEN, znaleckého posudku Mgr. Marka a revizního posudku) a rovněž přistoupil ke konfrontaci znalců.
- [37.] Po zjištění skutkového stavu dospěl soud k nedůvodnosti žalobního nároku, vycházel přitom z následujícího.
- [38.] Podle § 375 zák. č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (dále také jen „ZOK“) akcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo nebo správní rada svolaly valnou hromadu a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, jestliže vlastní ve společnosti akcie, a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen „hlavní akcionář“).
- [39.] Podle § 376 odst. 1 ZOK vlastníci účastnických cenných papírů mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.
- [40.] Podle § 381 ZOK návrh usnesení valné hromady nesmí v určení výše protiplnění obsahovat částku nižší, než kolik určuje znalecký posudek nebo zdůvodnění výše protiplnění, není-li podle tohoto zákona znalecký posudek vyžadován.

- [41.] Podle § 384 odst. 1 ZOK představenstvo nebo správní rada podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na jeho zápis do obchodního rejstříku. Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, uveřejní způsobem určeným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady společnosti a uloží veřejnou listinu v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na toto uložení se v uveřejněném oznámení rovněž uvede.
- [42.] Podle § 385 odst. 1 ZOK uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle § 384 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům společnosti na hlavního akcionáře.
- [43.] Podle § 390 odst. 1 ZOK vlastníci účastnických cenných papírů se mohou domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li protiplnění 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 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku. Podle odstavce 2 hlavní akcionář oznámí bez zbytečného odkladu uplatnění práva podle odstavce 1 způsobem stanoveným pro svolání valné hromady. Promlčecí lhůta běží ode dne, kdy hlavní akcionář splní oznamovací povinnost.
- [44.] Dne 3. 10. 2018 se konala valná hromada České spořitelny, která rozhodla o přechodu všech akcií emitovaných ČS na žalovanou jakožto hlavního akcionáře (§ 375 ZOK). Valná hromada rozhodla o výši přiměřeného protiplnění ve výši 1 328 Kč za každou jednu akcií na jméno i za každou prioritní akcií v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 100 Kč (§ 376 odst. 1 věta první ZOK). Přiměřenost navržené výše protiplnění byla doložena znaleckým posudkem vypracovaným znaleckým ústavem KPMG (ocenění KPMG), který ocenil hodnotu jedné akcie (kmenové i prioritní) na částku 1 328 Kč (§ 376 odst. 1 věta druhá a třetí ZOK a § 381 ZOK). Ke zveřejnění zápisu usnesení valné hromady ČS o přechodu účastnických cenných papírů došlo dne 4. 10. 2018. Vlastnické právo k účastnickým cenným papírům ČS přešlo na žalovanou uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku, tedy dne 6. 11. 2018 (§ 385 odst. 1 ZOK).
- [45.] Žalobci se žalobami domáhali po žalované jako hlavním akcionáři, na něhož přešlo vlastnické právo ke všem akciím, práva na dorovnání, neboť měli za to, že protiplnění nebylo přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na žalovanou. Žalovaná učinila v řízení nesporným, že ke dni 6. 11. 2018 byli žalobci vlastníky akcií České spořitelny (žalobce a/ byl vlastníkem 4 335 kusů akcií, žalobce b/ byl vlastníkem 18 684 kusů akcií, žalobce c/ byl vlastníkem 250 kusů akcií, žalobkyně d/ byla vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce e/ byl vlastníkem 1 520 kusů akcií, žalobce f/ byl vlastníkem 93 660 kusů akcií, žalobce g/ byl vlastníkem 3 000 kusů akcií, žalobce h/ byl vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce i/ byl vlastníkem 500 kusů akcií, žalobce j/ byl vlastníkem 100 kusů akcií, žalobce l/ byl vlastníkem 473 kusů akcií, žalobce m/ byl vlastníkem 1 kusu akcie, žalobce p/ byl vlastníkem 10 000 kusů akcií, žalobkyně q/ byla vlastníkem 2 513 kusů akcií, žalobce r/ byl vlastníkem 14 636 kusů akcií, žalobce s/ byl vlastníkem 4 413 kusů akcií, žalobce t/ byl vlastníkem 12 126 kusů akcií, žalobce u/ byl vlastníkem 241 kusů akcií, žalobce v/ byl vlastníkem 73 kusů akcií, žalobce w/ byl vlastníkem 20 kusů akcií, žalobce x/ byl vlastníkem 267 kusů akcií, žalobce y/ byl vlastníkem 41 kusů akcií, žalobce z/ byl vlastníkem 1 880 kusů akcií, žalobce aa/ byl vlastníkem 1 485 kusů akcií a žalobce ab/ byl vlastníkem 3 200 kusů akcií prioritních akcií). Dne 19. 11. 2018 žalovaná oznámila, že dne 16. 11. 2018 bylo uplatněno právo na dorovnání.
- [46.] Žalobci jako vlastníci akcií ke dni přechodu vlastnického práva k akciím dne 6. 11. 2018 jsou aktivně věcně legitimováni k žalobám a lhůta je zachována (§ 390 odst. 1 ZOK).
- [47.] Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír je obvykle hodnota podniku. Její určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti (§ 127 o. s. ř.), rozhodnutí závisí na posouzení skutečnosti, k nimž je třeba odborných

znalostí. Otázkou skutkovou je tedy určení hodnoty České spořitelny k datu přechodu účastnických cenných papírů na žalovanou, tj. ke dni 6. 11. 2018. Samotná otázka určení výše přiměřeného protiplnění je otázkou právní, která přísluší soudu s ohledem na zásadu volného hodnocení důkazů. Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění.

- [48.] Soud měl k dispozici dva znalecké posudky (znalecký posudek APELEN a znalecký posudek ing. Marka) a revizní znalecký posudek. Ocenění KPMG, podle něhož valná hromada určila výši přiměřenosti protiplnění, neobsahoval doložku § 127a o. s. ř., byl tedy proveden jako důkaz listinou.
- [49.] Úkolem znaleckého posudku APELEN zadaného žalobcem f/ bylo zjištění spravedlivé ceny jedné akcie ČS v procesu vytěsnění minoritních akcionářů k datu 4. 11. 2018 (dodatek znaleckého posudku APELEN zodpověděl stejnou otázku k datu 6. 11. 2018); výše spravedlivé hodnoty jedné akcie ČS k datu 6. 11. 2018 tak činí 1 877 Kč. Znalec APELEN při výslechu uvedl, že hodnota ČS k datu 6. 11. 2018 činí 285 244 mil. Kč (tato částka je ve znaleckém posudku výslovně uvedena, pouze nebyla výslovným zadáním jeho úkolu).
- [50.] Úkolem znaleckého posudku ing. Marka zadaného žalovanou bylo stanovení hodnoty ČS a stanovení spravedlivé hodnoty jedné kmenové a jedné prioritní akcie ČS ke dni 6. 11. 2018 pro účely nuceného přechodu účastnických cenných papírů menšinových akcionářů na žalovanou; hodnota ČS k datu 6. 11. 2018 je odhadnuta ve výši 201 200 mil. Kč a spravedlivá hodnota jedné akcie ČS je odhadnuta ve výši 1 324 Kč (kmenové i prioritní akcie).
- [51.] Oba znalecké posudky tedy obsahovaly stanovení hodnoty České spořitelny pro účely vytěsnění, k datu přechodu účastnických cenných papírů na žalovanou.
- [52.] Hodnocení důkazu znaleckým posudkem spočívá v posouzení, zda jsou závěry posudku náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo náležitě přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž bylo třeba se náležitě vypořádat, zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení. Soud musí mít možnost seznat, z kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k nim došel a na základě jakých úvah dospěl ke svému závěru. Má-li soud při rozhodování k dispozici dva znalecké posudky, musí je zhodnotit v tom smyslu, který z nich a z jakých důvodů vezme za podklad svého rozhodnutí a z jakých důvodů nevychází ze závěrů druhého znaleckého posudku.
- [53.] Soud vyslechl oba znalce a provedl jejich konfrontaci, neboť závěry obou znaleckých posudků měly rozdílné závěry. Rozpory ve znaleckých posudcích byly výsledkem znalců a jejich konfrontací odstraněny.
- [54.] Znalci použili odlišnou metodu ocenění. Volba metody ocenění při určení hodnoty podniku společnosti pro účely určení přiměřeného protiplnění závisí na poměrech posuzované společnosti. Výběr postupu a metody zcela záleží na samotném znalci, přičemž použité metody je třeba náležitě zdůvodnit. Znalecký posudek APELEN zvolil jako primární metodu ocenění kombinovanou metodu nadzisků – tzv. excess return. Tato metoda vychází z předpokladu, že výsledná tržní hodnota vlastního kapitálu je tvořena součtem aktuálně investovaného vlastního kapitálu (tj. účetní hodnoty vlastního kapitálu) a současné hodnoty budoucích nadzisků oceňovanou společností s tím, že se počítá podle uvedeného vzorce (str. 8 znaleckého posudku APELEN). Znalec APELEN při výslechu uvedl, že tuto metodu použil pro ocenění banky poprvé, uvedl, že je to metoda vhodná pro ocenění banky, je to metoda doporučovaná prof. Damoradanem na jeho stránkách, je tam návod, jak ji požívat, jak konkrétně postupovat, tuto metodu zvolil, přestože jak sám uvedl, je méně standartní než metoda DCF ekvity, která je obvykle používána pro oceňování společností, kterou použil znalecký posudek Mgr. Marka. Znalec Mgr. Marek k metodě kombinovaných nadzisků zvolenou posudkem APELEN uvedl, že je to metoda zjednodušená, hodí se například na vysvětlení nějakých konceptů, jak funguje banka, může se hodit na výuku, je

metodou zřídka používanou. Použití metody nadzisků je založeno pouze na pěti parametrech, pěti vstupech (účetní hodnotě vlastního kapitálu, návratnost vlastního kapitálu, tzv. retention rate, tempo růstu v terminální hodnotě a diskontní míře – str. 8 a 9 znaleckého posudku APELEN). Revizní posudek namítal, že znalecký posudek APELEN dostatečně nepopisuje, jakým způsobem byly stanoveny hodnoty většiny pěti parametrů, přílišná jednoduchost sebou nese zvýšené riziko špatně zvolených vstupů a rovněž neumožňuje reflektovat specifika ČS, při zvolení správných hodnot vstupních parametrů je nutná detailní analýza regulace, vývoj rizikově vážených aktiv, regulatorních požadavků na kapitál a ziskovost (str. 21 revizní posudek). Znalecký posudek APELEN s uvedenými námitkami ani nikterak nepolemizoval, souhlasil se způsobem zpracování makroanalýzy v ocenění KPMG, neměl k ní žádné výhrady a rovněž neměl žádné výhrady k historické finanční analýze provedené v ocenění KPMG, kterou rovněž převzal, stručná analýza vývoje byla provedena za období do konce roku 2017 (str. 9 znaleckého posudku APELEN). Analýza makroprostředí a historická finanční analýza provedená v ocenění KPMG však byla provedena k datu 31. 5. 2018 (ocenění KPMG), neobsahuje tedy data do rozhodného dne 6. 11. 2018. Znalecký posudek APELEN použil finanční výkazy České spořitelny za roky 2014, 2015, 2016 a 2017, nepoužil, jak sám uvedl při svém výsledku, údaje za rok 2018, resp. třetí kvartál 2018, vycházel z uzavřených hospodářských výsledků, ty čtvrtletní považoval za zkreslené, dle jeho mínění by to neovlivnilo výsledek.

[55.] Podle revizního posudku (str. 21 a 50) však i jen nevyžádání si specifických a neveřejných informací a dat lze považovat za zásadní pochybení při přípravě posudku APELEN a může mít zásadní dopad na hodnotu ČS. Posudek APELEN se plně odkazuje na makroekonomickou analýzu ocenění KPMG, a proto nijak nereflektuje vývoj makroekonomické situace v relevantním období mezi 31. 5. 2018 a 4. 11. 2018 (resp. 6. 11. 2018). V posudku APELEN dále nejsou provedeny další klíčové analýzy mající zásadní dopad na hodnotu společnosti Česká spořitelna, a to analýza bankovního trhu a regulatorního prostředí. Posudek APELEN při sestavení finančních plánů vychází ze zastaralých finančních výkazů a žádným způsobem nezohledňuje, ani nekomentuje aktuálnější výsledky, které již byly k datu ocenění 4. 11. 2018 známy a byly veřejně dostupné, provedené ocenění nezohledňující dostupně informace k datu ocenění nevede ke spolehlivému odhadu hodnoty společnosti. Znalec APELEN v podstatě nenamítal ničeho proti uvedení a použití zastaralých dat převzatých z ocenění KPMG, ovšem jak uvedl při svém výsledku pro jím zvolenou metodu nebyly tyto vstupy podstatné. Stejně tomu tak bylo i použití finančního plánu, kdy finanční plán znaleckého posudku APELEN vychází z finančních výkazů ČS k datu 31. 12. 2017, nekomentuje a nezohledňuje aktuálnější výsledky, které byly k datu ocenění veřejně známé (revizní posudek str. 19).

[56.] Z revizního posudku se dále podává, že znalecký posudek APELEN ignoruje přítomnost vedlejšího AT1 kapitálu v kapitálové struktuře ČS v objemu 8 107 mil. Kč a s ním spojené kupónové náklady přesahující 600 mil. Kč ročně dle údajů za roky 2016 a 2017, o které by měl být ponížen čistý zisk dostupný akcionářům, přesto, že jsou tyto informace součástí veřejně dostupné výroční zprávy ČS. Posudek APELEN rovněž žádným způsobem nezohledňuje možné změny v kapitálové struktuře ČS a její optimalizaci v průběhu období finančního plánu. V důsledku nezohlednění vedlejšího AT1 kapitálu pak posudek APELEN významně nadhodnocuje zisky dostupné akcionářům i hodnotu ČS. Posudek APELEN nezohledňuje skutečnost, že část zisku nenáleží akcionářům ČS, ale jiným vlastníkům. Posudek APELEN tak efektivně uvažuje se 100% vlastnictvím všech účetně konsolidovaných společností a generováním zisků z jejich 100% vlastnictví, a tím nadhodnocuje zisky dostupné akcionářům, a tedy i hodnotu České spořitelny. Vzhledem k tomu, že účetní hodnota vlastního kapitálu ČS reflektuje účetní hodnotu všech aktiv, zahrnuje rovněž hodnotu majetkových podílů v nekonsolidovaných společnostech. Provedené ocenění v posudku APELEN pomocí kombinované metody nadzisků tak již přímo v hodnotě ČS zohledňuje hodnoty nekonsolidovaných společností. Přičtením hodnoty majetkových podílů v účetně nekonsolidovaných společnostech k hodnotě ČS stanovené kombinovanou metodou

nadzisků dochází ke dvojímu zahrnutí hodnot těchto podílů ve výsledném ocenění ČS. Tento postup vede k nadhodnocení hodnoty ČS k jednotlivým datům ocenění. Ocenění samotné České spořitelny efektivně provedeno k datu 31. 10. 2018, nikoliv k datu 4. 11. 2018. Ocenění společnosti Pojišťovna České spořitelny je navíc efektivně provedeno k datu 31. 12. 2017. Znalec APELEN vůbec nezodpovídá, proč se odchýlil od svého znaleckého úkolu a proč ocenění vlastní společnosti Česká spořitelna i ocenění společnosti Pojišťovna České spořitelny neprovedl k zadaným datům ocenění.

[57.] Znalec APELEN souhlasil s tím, že AT1 kapitál snižuje hodnotu vlastního kapitálu, snižuje kapitál, který je k dispozici k vyplacení akcionářům, souhlasil, že ČS měla emitovaný AT1 kapitál (8,1 miliard Kč), který byl v účetnictví ČS. Uvedl, že jej nemá ve znaleckém posudku výslovně vyčíslen, projeví se v budoucím snížení peněžních toků. Jím zvolená metoda nepotřebuje výslovné zohlednění AT1 kapitálu, nepracuje s ním, pokrývá jej vytvořený „polštář“. Znalec se při výslechu snažil obhájit jím vytvořený „polštář“, který vytvořil ve svém znaleckém posudku, nikdy předtím jej nepoužil, k dotazům neidentifikoval co je jeho obsahem a jaká je jeho konkrétní výše. Uvedl, že zahrnuje rovněž požadavky na změnu kapitálové přiměřenosti a případně i další parametry související s regulací bankovního trhu. Vedlejší AT1 kapitál nebyl výslovně zohledněn ani v sekundární metodě DCF použité k ocenění ČS.

[58.] Stejně námitky zazněly k nezohlednění požadavku MREL ve znaleckém posudku APELEN. MREL je individualizovaný požadavek a ČNB jej stanoví tak, aby bylo možné řešit případné selhání instituce nebo skupiny v souladu s jejich preferovanou strategií řešení krize při současném naplnění účelů řešení krize. Znalec APELEN opět uvedl, že z hlediska primární zvolené metody tento požadavek nevstupuje, metoda kombinovaných nadzisků je natolik konzervativní, je vytvořena natolik vysoká rezerva, že vytváří „polštář“, který bezpečně pokryje i požadavky na MREL. Požadavek MREL nebyl zohledněn ani v sekundární metodě DCF použité k ocenění ČS. Znalec APELEN souhlasil s tím, že pokud převzal peněžní toky z ocenění KPMG, použil data k 31. 5. 2018. Pokud nezohlednil data od 1. 6. 2018 do 6. 11. 2018 pak měl vytvořen dostatečný „polštář“, který by takové pohyby zohlednil. Znalec APELEN uvedl, že z hlediska očekávaného vývoje regulatorních požadavků na kapitál ČS nebylo podstatné konkrétně samostatně uvažovat při jím zvolené primární metodě ocenění s požadavkem MREL.

[59.] Revizní posudek měl výhrady i diskontní míře stanovené ve znaleckém posudku APELEN. Je v něm uvedeno (str. 51), že posudek APELEN postupuje nekonzistentně při odhadu koeficientu beta pro ČS a Pojišťovnu České spořitelny, když v případě ČS stanovuje koeficient beta vlastním odhadem a v případě společností Pojišťovna České spořitelny přebírá koeficient beta ze stránek prof. Damodarana. Posudek APELEN se navíc v rámci odůvodnění jím subjektivně stanoveného koeficientu beta pro společnost ČS nedůvodně odvolává na koeficient beta skupiny společností Banks (Regional), i když by byl pro srovnání vhodnější koeficient beta skupiny společností Bank (Money Center). Znalec APELEN postupuje při stanovení koeficientu beta společnosti Pojišťovna České spořitelny v rozporu se svou vlastní argumentací. Zatímco v rámci posouzení postupu ocenění KPMG označuje vzorek evropských společností za údajně nekonzistentní se společností ČS z hlediska kulturního a legislativního prostředí, v případě jeho vlastního postupu při stanovení koeficientu beta společnosti Pojišťovna České spořitelny již použití vzorku evropských společností za problematické nepovažuje. Výše stanoveného koeficientu beta má přitom zásadní dopad na hodnotu společnosti Česká spořitelna. Posudek APELEN nikde nevysvětluje, proč by nízký obchodovaný objem, tedy nízká likvidita akcií měl vést k nižší volatilitě, a tedy nižší hodnotě koeficientu beta. Založení výpočtu koeficientu beta na cenách akcií, které nevykazují dostatečnou likviditu, nevede ke spolehlivému odhadu jeho hodnoty. Závěry naznačují nepochopení konceptu likvidity a dopadu (ne)likvidity na relevanci koeficientu beta. Posudek APELEN založil odhad nákladů vlastního kapitálu společnosti ČS a Pojišťovna České spořitelny na zastaralých datech. Například přebírá rizikovou prémii kapitálového trhu k 1. 1. 2018, i přestože byly vzhledem k datům ocenění publikovány aktuálnější odhady rizikové premie kapitálového trhu, což vede

k podhodnocení nákladů vlastního kapitálu, a tedy nadhodnocení společností ČS a Pojišťovna české spořitelny. Ze zastaralých dat vychází také v případě odhadu rizikové prémie země a koeficientu beta pro společnost Pojišťovna České spořitelny. Pro účely odhadu nákladů vlastního kapitálu společnosti ČS přebírá posudek APELEN implikovanou rizikovou prémii kapitálového trhu za stránek prof. Damodarana, jejíž odhad je odvozen z dat 500 největších společností obchodovaných v USA. Stanovený odhad rizikové prémie kapitálového trhu, a tudíž nákladů vlastního kapitálu ČS nelze považovat za vhodný, protože pomíjí evropské společnosti a společnosti podobně rizikové jako je ČS. Použití nevhodné rizikové prémie kapitálového trhu má významný dopad na výslednou hodnotu společnosti. Kalkulace nákladů vlastního kapitálu trpí řadou nedostatků. Například bezriziková úroková míra k datu ocenění 4. 11. 2018 vychází z údaje ke konci listopadu 2018, tedy z údaje po datu ocenění. Použití údajů po datu ocenění je v rozporu se základním principem oceňování, neboť znalec má vycházet pouze z dat a informací známých k datu ocenění. Rovněž v rámci ověření odhadu nákladů vlastního kapitálu k datu 4. 11. 2018 vychází posudek APELEN z údajů po datu ocenění. Srovnání nákladů vlastního kapitálu v posudku APELEN s náklady vlastního kapitálu ze stránek prof. Damodarana nikterak nepotvrzuje náklady vlastního kapitálu použité v posudku APELEN. V případě společnosti Pojišťovna České spořitelny jsou náklady vlastního kapitálu pro skupinu Insurance (General) ze stránek prof. Damodarana (9,66 %) o více než 1,3 % vyšší než hodnota (8,30 %) uvažovaná v posudku APELEN. V případě ČS je tento rozdíl ještě významnější. Průměr nákladů vlastního kapitálu dvou skupin bank, Banks (Regional) a Bank (Money Center), publikovaných prof. Damodaranem k 5. 1. 2018 dosahuje 9,33 %. Náklady vlastního kapitálu pro skupinu Bank (Money Center), která je více relevantní než tento průměr, dosahují 12,03 %. Tyto jsou ale o téměř 5 % vyšší než náklady vlastního kapitálu odhadnuté posudkem APELEN (7,23 %). Pokud by byly v kalkulaci hodnoty ČS použity náklady vlastního kapitálu, které znalec APELEN sám používá při validaci nákladů vlastního, výsledný odhad hodnoty ČS k 4. 11. 2018 by se významně změnil. Při použití nákladů vlastního kapitálu ve výši 9,33 % by výsledný odhad hodnoty ČS poklesl na 1 206 Kč na jednu akcii, při použití nákladů vlastního kapitálu ve výši 12,03 % na 828 Kč na jednu akcii.

- [60.] Revizní znalecký posudek spolu s konfrontací znalců vyvrátil závěry znaleckého posudku APELEN, a to především s ohledem na nedostatečnost některých dat a použití zastaralých dat. Znalecký posudek nekriticky převzal některá data z ocenění KPMG bez provedení vlastních analýz (makroekonomická analýza, analýza bankovního trhu a regulatorního prostředí), přičemž tyto klíčové analýzy mohly mít dopad na hodnotu ČS. Revizní posudek přesvědčivě rozebral nedostatky znaleckého posudku APELEN ve vztahu k výsledné hodnotě ČS. Soud se nemohl ztotožnit se závěry znaleckého posudku APELEN.
- [61.] Znalecký posudek Mgr. Marka použil jako primární výnosovou metodu, metodu diskontovaných peněžních toků (DCF metodu), uvedl, že umožňuje zohlednit specifika České spořitelny. Peněžní toky pro účely ocenění definuje jako volné peněžní toky vlastního kapitálu (snížené o kupónové náklady na vedlejší AT1 kapitál). Znalec APELEN ke zvolené metodě neměl výhrady, uvedl, že ji sám použil v případě ocenění banky Unicredit bank. Měl výhrady ke způsobu, jak byla použita.
- [62.] S výhradou žalobců, že si znalec ing. Marek přibral ke znaleckému zkoumání konzultanta European Valuation Institute, z.ú., se soud neztotožnil, neboť obecně je znalec oprávněn přibrat si k posouzení dílčích otázek konzultanta (§ 23 zák. č. 254/2019 Sb., o znalcích, znaleckých kancelářích a znaleckých ústavech). Ve znaleckém posudku Mgr. Marka je uvedeno, k jakým dílčím otázkám byl konzultant přibrán (str. 6).
- [63.] Největší výhradou ke znaleckému posudku Mgr. Marka bylo stanovení diskontní míry. To ostatně potvrdil i znalec APELEN, když uvedl, že v dílčích závěrech se oba znalci nikterak podstatně neliší, tj. neliší se významně ve stanovené výši bezrizikové úrokové míry, stanoveném faktoru beta a rizikové prémii trhu. Náklady vlastního kapitálu ve znaleckém posudku APELEN

činily 7,23 % a ve znaleckém posudku Mgr. Marka činily 9,89 %.

[64.] Faktor beta, který představuje vztah mezi výnosností a rizikovostí akcie byl ve znaleckém posudku APELEN zvolen odhadem na úrovni 1,00 a byl převzat z dat prof. Damodarana z jeho internetových stránek. Ve znaleckém posudku Mgr. Marka byl použit upravený koeficient beta ve výši 1,02 a byl počítán ze vzorku srovnatelných společností působících v sektoru bankovníctví (str. 48 a 49 posudku Mgr. Marka). Nejdříve znalec vybral srovnatelné společnosti, ty vyhledal z veřejně obchodovatelných společností z databáze Refinitiv Eikon působících v sektoru bankovníctví se sídlem v členských státech Evropské unie (vč. Velké Británie) a Evropského sdružení volného obchodu. Dále z vybraných společností selektoval ty, které mají nízkou likviditu, neboť by mohlo dojít ke zkreslení beta, kdy uvedl klíč pro stanovení takových likvidních společností, výsledný vzorek činil 57 společností, jejich koeficienty beta upravil s použitím Blumova vzorce s tím, že výsledný upravený koeficient beta činil 1,02. Znalec Mgr. Marek použil ke stanovení koeficientu beta společnosti obchodovatelné v Evropě. Naopak znalec APELEN převzal betu ze stránek prof. Damodarana. Stěžejní námitkou žalobců proti výpočtu koeficientu beta znalcem Mgr. Markem bylo použití dat z databáze Refinitiv Eikon. Z databáze Refinitiv vzal znalec všechny společnosti působící v sektoru bankovníctví, které buď sídlily v Evropské unii, nebo v Evropském sdružení volného obchodu, a v souladu s nařízením Evropské komise 2017/567 (str. 49 posudku Mgr. Marka) určil, které společnosti jsou likvidní a které nejsou. Při výsledku popsal jak vybral konkrétní společnosti, přistupoval k tomu objektivně, nic subjektivně nevylučoval, všechny banky, které tam jsou, jsou likvidní. Námitky žalobců k použité databázi Refinitiv Eikon jsou shodné jako v případě stanovení rizikové prémie kapitálového trhu (k použité databázi viz odstavec 67 rozsudku).

[65.] Bezriziková úroková míra byla v obou znaleckých posudcích stanovena na základě výnosové křivky českých státních dluhopisů. Oba znalci uvedli, že použití tuzemských dluhopisů je vhodné, neboť měly vyšší výnosnost než např. dluhopisy německé. Znalecký posudek APELEN stanovil bezrizikovou sazbu ve výši 2,06 % a znalecký posudek ve výši 2,136 %. Výhrady žalobců k bezrizikové sazbě směřovaly opět k použití databáze Refinitiv Eikon znalcem Mgr. Markem. Znalec APELEN k závěrům znalce Mgr. Marka ničeho podstatného nenamítal s ohledem téměř stejného výsledku ve výši bezrizikové sazby.

[66.] Riziková prémie kapitálového trhu (ERP) neboli prémie za riziko trhu činila 5,08 % u znaleckého posudku APELEN a 7,60 % u znaleckého posudku Mgr. Marka. Znalecký posudek Mgr. Marka nesouhlasil s hodnotou této veličiny stanovenou znaleckým posudkem APELEN, který ji odvodil z dat 500 největších společností obchodovaných v USA ze stránek prof. Damodarana. Znalecký posudek Mgr. Marka stanovil prémii za riziko trhu na základě současných cen akcií a očekávaných dividend či peněžních toků pro dané akcie (tzv. implikovaná riziková prémie), kterou považoval za vhodnější než její stanovení na starší metody na základě historických dat akciového a dluhopisového trhu. Jím zvolený výpočet rizikové prémie trhu se liší z hlediska geografického výběru zdroje dat, a to na základě evropských dat (ideálně zahrnující české akcie a akcie podobných zemí, které ovšem nejsou k dispozici, proto data evropských společností). Pro kalkulaci použil skupinu evropských veřejně obchodovatelných společností, které mají sídlo v zemi se srovnatelným rizikem jako ČR a jsou obdobné velikosti. Na str. 50 a násl. znaleckého posudku Mgr. Marka je uveden popis společností, které znalec použil pro výběr a stanovení rizikové prémie trhu, následuje metodologie výpočtu, která je v podstatě stejná jako u prof. Damodarana, jak uvedl znalec Mgr. Marek. Rovněž uvedl, že tento výpočet byl použit pro předmětný znalecký posudek poprvé. Je to výsledek několikaletého výzkumu, bylo to prezentováno na několika konferencích. Při výpočtu použil opět data z databáze Refinitiv Eikon.

[67.] K použití této databáze znalec Mgr. Marek uvedl, že na základě svých třicetiletých zkušeností může říci, že jsou dvě základní databáze, které se používají globálně, jedna se jmenuje Bloomberg a druhá se jmenovala Thomson Reuters, teď se jmenuje Refinitiv Eikon. Je to jedna ze dvou nejlepších databází, co se používá světově. V jakýchkoliv hospodářských novinách, u dat na

burze lze najít zdroj Refinitiv. Je to placená databáze. S obdobnou databází pracuje i prof. Damodaran. Databáze prof. Damodarana je zdarma. Znalec ing. Marek uvedl, že s databází prof. Damodarana nepracuje, neboť tím, že je databáze zadarmo, je nesmírně populární, prof. Damodaran nemá aparát na to, aby čísla v databázi kontroloval, pravidelně aktualizoval, to znamená, ta čísla jsou zastaralá, mohou být chybová, prof. Damodaran sám přiznává, že není jeho cílem, aby byl poskytovatelem těch nejkvalitnějších dat. Refinitiv, stejně tak jako Bloomberg, jsou databáze, přes které se i obchodují cenné papíry, přes ně se obchodují miliardy dolarů. Záměrem poskytovatelů těchto databází je dávat co nejkvalitnější obsah, ale samozřejmě si za to nechají zaplatit, je to jejich byznys model, prodávají kvalitu za cenu. Jejich data jsou nejaktuálnější, co mohou být, určitě ty databáze obsahují chyby, ale ti poskytovatelé se snaží ty chyby minimalizovat. Prof. Damodaran sám na svých stránkách uvádí, že jeho data jsou primárně materiály, které slouží na výuku, že jemu nezáleží na přesnosti a konzistentnosti, on chce prostě učit studenty.

[68.] Znalec ing. Marek při výslechu uvedl, že pro výpočet rizikové prémie trhu vzal z databáze Reikon 617 společností ze 20 evropských zemí. Učinil tak proto, že v té době už jsme byli v Evropské unii, banky v Evropské unii byly pod jednotným dohledem, který zastrešovala Evropská centrální banka a potom jednotliví regulátoři nebo jednotlivé národní banky. Česká spořitelna působila na jednotném trhu Evropské unie, tedy nerozlišoval, jestli je to Slovensko nebo Německo, z pohledu České spořitelny to byl už jednotný trh a jednotná regulace. Co by rozlišoval, a to považoval za podstatné, jestli je to USA pod jinou regulací a jiný trh. V rámci Evropské unie je jednotný trh, dohled je jednotný, a zvláště u bank je ta regulace důležitá, protože všechny, nebo většina ostatních společností není tak silně regulována, ale banky jsou pod silným dohledem, který primárně nastavuje Evropská centrální banka, což následně implementuje Česká národní banka. Znalec Mgr. Marek uvedl, že vzal všechny kótované společnosti v uvedených zemích, díval se na to, co ukazuje Refinitiv, vše ověřoval i na historické indexy v té době, a tak získal celý vzorek společností, které na základě dat, co měl k dispozici, byly obchodovány k 6. 11. nebo v roce 2018 v předmětných obdobích. Z nich jsem vyloučil společnosti, která nemají data pro výpočet. Vyloučil společnosti, které ve výsledku měly rizikovou prémii v záporu nebo nižší než 20 % (str. 53 posudku Mgr. Marka). Následně znalec popsal, jakým způsobem vyřadil ty společnosti (čl. 7.5.5 znaleckého posudku Mgr. Marka), které mají rating, tzn. AAA, ty naprosto bezpečné země, pak vyřadil ty země, které nemají už investiční rating, kde je to spekulativní, tedy odřízнул tu super bezpečnou část a zároveň tu rizikovou část. Poté identifikoval společnosti obdobné velikosti (čl. 7.5.6 posudku Mgr. Marka), vysvětlil tabulku pod uvedeným článkem jeho posudku, vysvětlil vlastní analýzu, výpočet tržně váženého průměru a objasnil výpočet výsledné výše rizikové prémie trhu (str. 49 – 53 znaleckého posudku Mgr. Marka).

[69.] Dalšími námitkami žalobců byl finanční plán (čl. 8.3 posudku Mgr. Marka). Znalec uvedl, že dostal finanční plán, který vytvořila Česká spořitelna, to je ten označený 2018-2023 (čl. 8.2.2 posudku Mgr. Marka – pozn. soudu). Uvedený plán přezkoumal a s ohledem na jím provedená zjištění a na to, že k tomu přistupoval způsobem, aby maximalizoval hodnotu České spořitelny, jej dále upravil. Plán upravil ze dvou důvodů, aby maximalizoval hodnotu České spořitelny a aby zohlednil něco, co zjistil, že v tom plánu není. V jím následně vypracovaném plánu jsou několikanásobně vyšší dividendy vyplacené v roce 2018, to vyplývá z toho, že počítal spravedlivou hodnotu, kdyby počítal třeba jenom tržní hodnotu jedné akcie, tak by tam byl jiný předpoklad, předpokládal by, že držitel jedné akcie nemá kontrolu. Tím, že počítal spravedlivou hodnotu, tak to počítal na principu highest and best use, to znamená, že finanční plán sestavil tak, aby maximalizoval výslednou hodnotu. Znalec vysvětlil, jak dospěl k výpočtu svého konsolidovaného finančního plánu (výpočet na str. 90 posudku Mgr. Marka). Námitka žalobců, že výsledná hodnota nákladů vlastního kapitálu je u znaleckého posudku Mgr. Marka příliš vysoká, sama o sobě nemůže obstát. Náklady vlastního kapitálu jsou vypočteny z dílčích výpočtů o výši bezrizikové úrokové míry, stanoveném faktoru beta a rizikové prémii trhu, výpočet znalec Mgr. Marek obhájil.

[70.] Další námitkou žalobců bylo upozadění kursu akcií České spořitelny dosahovaného

v průběhu roku 2018 na veřejném trhu, kdy se kurs akcií ČS měl pohybovat v rozmezí 1 330 Kč až 1 560 Kč. Tato okolnost měla mít vliv na hodnotu ČS, resp. na přiměřenou hodnotu akcie. Oba znalci se shodli v tom, že nepoužili průměr ceny akcií ČS na RM systému, neboť akcie nebyly likvidní. Objemy obchodů a likvidita trhu jsou velmi omezené. Akcie ČS požadované likvidity nedosahovaly, neboť nedosahovaly celkového obchodovatelného objemu a rovněž požadavku denního objemu obchodů. Kurs evidovaný na RM Systému v rozhodném období měl minimální vypovídací schopnost. Znalecký posudek Mgr. Marka se s touto otázkou vypořádal na str. 73 a násl. posudku Mgr. Marka. Znalec Mgr. Marek uvedl, že posouzení likvidity je možné například s použitím kritérií stanovených nařízením Evropské komise 2017/567 účinným od 3. 1. 2018. Vysvětlil graf na straně 74 posudku Mgr. Marka s tím, že černá čára jsou kurzy z RM systému, modrá čára je protiplnění, oranžové sloupce jsou objemy obchodů. Dne 28. 8. byl oznámen úmysl Erste Bank vytěsnit minoritní akcionáře. Obchody do tohoto okamžiku (uprostřed je jenom jeden jediný sloupeček), byly kolem 3 milionů Kč, to je jeden jediný obchod za celou tu dobu před tím, než se začalo spekulovat, co se stane squeeze-outem, kdy se zobchodovaly akcie za 1 400 Kč za kus. A tento největší obchod před těmi spekulacemi byl za cca 3 miliony Kč. Jeden z požadavků Evropské komise na to, aby akcie byla likvidní, je denní obchod 26 000 000 Kč, je to průměrný denní obchod. Do oznámení o vytěsnění ani v jeden den Česká spořitelna nedosáhla objemu 26 000 000. Byl tam jeden jediný den, který byl nad milion, a to byly asi tři 3 miliony Kč. To znamená, ani v tomto nejvyšším obchodu se zdaleka akcie České spořitelny nepřiblížily tomu kritériu 26 000 000. Takže to je kritérium, které nespĺňovala Česká spořitelna ani poté, co se začalo obchodovat se spekulacemi, co se bude dít vytěsněním. Z grafu je vidět, že i když by byl vzat v potaz úplně nejvyšší obchod, tak je to nějakých 14 000 000, a to zase není těch 26 000 000. A požadavek Evropské komise, aby byl v průměru objem 26 000 000 Kč za den znamená, že každý den by musela Česká spořitelna být obchodována aspoň za milion Euro. Požadavek je každý den, a ČS to nespĺnila ani jeden den, nebyl tak splněn základní požadavek likvidity.

[71.] Další námitkou žalobců byla relevance hodnoty uměleckých předmětů ve vlastnictví České Spořitelny. Oba znalci shodně uvedli, že hodnotu uměleckých sbírek, hodnotu uměleckých předmětů samostatně v posudcích neřešily. Umělecká díla jsou zahrnuta v rozvaze ČS. Znalec Mgr. Marek uvedl, že sbírka uměleckých děl má tisíce položek, drtivá většina nemá uměleckou hodnotu, měl povědomí, že většina cenných děl je umístěna v Galerii České spořitelny, kterou navštěvuje tisíce lidí ročně, je to skvělá reklama, zahrnul ji do plánu zisku. Zohlednil hodnotu sbírek v tom smyslu, že její jednotlivá díla se neprodávají, vytvářejí pozitivní obraz ČS, jsou zahrnuta v aktivech ČS, separátně nepřičítal hodnotu uměleckých děl, jejich hodnota je zohledněna ve vyšším zisku ČS. K této otázce se poptával, řešil to s ČS, ta má strategii klíčová umělecká díla neprodávat, kvalitní díla si ponechává, vystavuje je, používá je pro marketing. Ve všech bankách je to obdobné. Hodnota uměleckých děl je zohledněna v dobré reputaci ČS, její tržní hodnota není kvalifikována samostatně, protože není předpokládán jejich prodej. Jejich případný prodej by mohl mít negativní vliv na reputaci ČS.

[72.] S ohledem na řadu námitek vznesených žalobci soud uvádí, že znalec Mgr. Marek veškeré dotazy žalobců zodpověděl a řádně se s námitkami žalobců vypořádal. Soudu nepřísluší hodnotit a zasahovat do volby metody, kterou použije znalec pro stanovení hodnoty podniku. Stejně tak soudu nepřísluší posuzovat správnost jednotlivých dílčích metodologických rozhodnutí učiněných znalcem v rámci zvolené metody. Toto zdůvodnění podléhá posouzení soudu jen co do logiky a úplnosti. Znalec Mgr. Marek podrobně rozvedl a zdůvodnil volbu metody, vysvětlil jednotlivá dílčí metodologická rozhodnutí, z nichž vycházel při svém závěru, jeho zdůvodnění shledal soud úplným a vnitřně logickým. Důkaz znaleckým posudkem hodnotí soud jako každý jiný důkaz (§ 132 o. s. ř), nemůže přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů znalce. Soud se zaměřil na to, že znalecký posudek Mgr. Marka splňuje formální náležitosti, znalec své závěry obhájil, zodpověděl na otázky, své závěry srozumitelně a určitě vysvětlil. K nejpodstatnější námitce žalobců, že znalecký posudek Mgr. Marka vychází z dat, jejichž zdrojem je databáze Refinitiv

Eikon, pak soud uvádí, že znalec obhájil, proč používá tuto databázi, a nikoliv běžněji používanou databázi, data a postupy prof. Damodarana. Znalec Mgr. Marek vysvětlí, že jím zvolená databáze je veřejně známá, že poskytuje finanční zpravodajství a obsahuje jedinečná data týkající se obchodování s akcemi. Námitka, že použitá databáze Refinitiv Eikon není zdarma a z tohoto důvodu nejsou žalobci schopni si data zkontrolovat neobstojí. Žalobci měli po seznámení se se znaleckým posudkem Mgr. Marka dostatek času, aby jeho závěry a použité zdroje zrevidovali. Znalec je nadán odbornou znalostí, je povinen postupovat v souladu se zákonem a právními předpisy, obecně uznávanými postupy a standardy svého oboru a odvětví. Znalec vyhotovuje znalecký posudek a je vyslýchán pod přísahou a hrozbou možnosti naplnit znaky trestného činu dle § 346 trestního zákoníku. Pokud by znalec v písemném znaleckém posudku nebo při výslechu, v němž podává znalecký posudek nebo jej doplňuje, uvedl úmyslně nepravdivé popisy okolností, které v rámci znalecké činnosti zjistil, nebo by zjištění okolností podstatného významu zamlčel, popř. by úmyslně učinil v podávaném znaleckém posudku nepravdivý závěr, mohl by naplnit skutkovou podstatu trestného činu krivé výpovědi a nepravdivého znaleckého posudku. Závěry znaleckého posudku Mgr. Marka při stanovení hodnoty ČS nebyly v řízení zpochybněny, naopak byly obhájeny.

[73.] S ohledem na výše uvedené soud dovodil závěr, že výše protiplnění poskytnutého žalovanou ve výši 1 328 Kč za každou akci České spořitelny, jak vyplynulo ze znaleckého posudku Mgr. Marka, nevybočilo z mezí přiměřenosti, žaloby žalobců jsou proto nedůvodné a soud je výroku I. tohoto rozsudku zamítl.

[74.] O náhradě nákladů mezi žalobci a žalovanou (výrok II. tohoto rozsudku) rozhodl soud podle § 142 odst. 1 o. s. ř., když žalovaná měla ve věci plný úspěch a má tak vůči žalobcům právo na náhradu nákladů řízení v celkové výši 55 721 Kč. Povinnost k úhradě nákladů řízení společně a nerozdílně vyplývá z § 140 odst. 1 ve spojení § 91 odst. 2 o. s. ř. Náklady řízení žalované byly tvořeny:

- odměnou advokáta, kterým byla žalovaná zastoupena ve výši 40 300 Kč za třináct úkonů právní služby a 3 100 Kč [§ 151 odst. 2 o. s. ř., § 7 bod 1, § 9 odst. 4 písm. c), § 11 odst. 1 písm. a), d) a g) vyhl. č. 177/1996 Sb., advokátní tarif (příprava a převzetí, podání ze dne 18. 8. 2022, ze dne 5. 5. 2023, účast na jednání ve dnech 5. 4. 2023 (10:00-12:30), 20. 9. 2023 (10:00-17:45) a 24. 1. 2024 (10:00-18:00); podání ze dne 7. 5. 2021, 30. 11. 2022, 22. 3. 2023, 11. 7. 2023, 13. 9. 2023 a 17. 1. 2024 soud nežádal, poradu s klientem ve dnech 13. 3. 2023 a 3. 4. 2023 soudu žalovaná nikterak nedoložila],
- odměnou advokáta žalované ve výši 1 550 Kč za jeden úkon právní služby a 1 550 Kč [§ 151 odst. 2 o. s. ř., § 7 bod 1, § 9 odst. 4 písm. c), § 11 odst. 2 písm. f) vyhl. č. 177/1996 Sb., advokátní tarif (účast na jednání dne 31. 1. 2024)],
- paušální náhradou hotových výdajů advokáta žalované ve výši 4 200 Kč za čtrnáct provedených úkonů právní služby a 300 Kč (§ 13 odst. 4 vyhl. č. 177/1996 Sb., advokátní tarif),
- náhrady DPH ve výši 21 % z odměny za zastupování a z náhrad, kterou je advokát povinen odvést podle zákona č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty (§ 137 odst. 3 o. s. ř.) ve výši 9 671 Kč.

[75.] Ve výroku III. tohoto rozsudku uložil soud povinnost žalobcům zaplatit náhradu nákladů státu dle § 148 odst. 1 o. s. ř., kdy stát podle výsledku řízení proti účastníkům má právo na náhradu nákladů řízení, které platil, pokud u nich nejsou předpoklady pro osvobození od soudních poplatků. Státu v průběhu tohoto řízení vznikly náklady za znalečné (výslechy znalců), žalobci byli v řízení neúspěšní, proto jim soud uložil povinnost k úhradě vynaložených nákladů státu, jejíž výše bude určena v samostatném usnesení.

Poučení: Proti tomuto rozsudku lze podat odvolání do 15 dnů ode dne jeho doručení k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím soudu podepsaného.

Praha 31. ledna 2024

JUDr. Eva Šnajdaufová
soudkyně