



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY
(anonymizovaný opis)

Vrchní soud v Praze rozhodl v senátě složeném z předsedkyně senátu Mgr. Kateřiny Horákové a soudců Mgr. Ing. Davida Bokra a JUD. Ondřeje Kubáta ve věci

žalobců: a) Ing. [jméno] [příjmení], narozen [datum]
bytem [adresa], Slovenská republika
b) GPW s. r. o., IČO 35951796
sídlem Vysoká 16, 811 06 Bratislava, Slovenská republika
oba zastoupeni Mgr. [jméno] [příjmení], advokátem
sídlem [adresa]

proti

žalované: UniCredit Bank Austria AG, reg. č. FN 150714p
sídlem Schottengasse 6-8, 1010 Vídeň, Rakouská republika
zastoupena JUDr. [jméno] [příjmení], advokátem
sídlem [adresa]

o přiznání práva na jinou výši protiplnění, k odvolání žalobkyně b) proti rozsudku Městského soudu v Praze ze dne 27. srpna 2020, č. j. 71 Cm 74/2016-168,

takto:

Rozsudek soudu prvního stupně se zrušuje a věc se vrací soudu prvního stupně k dalšímu řízení

Odůvodnění:

1. Městský soud v Praze v záhlaví uvedeným rozsudkem výrokem I. zamítl, Návrh na určení výše přiměřeného protiplnění, jež měl žalovaný poskytnout ostatním akcionářům za každou jednu

akcií společnosti U Bank Czech Republic and Slovakia a. s., IČ: 649 48 242, se sídlem Želetavská 1525/1, 140 92 Praha 4, která přešla do vlastnictví žalovaného v návaznosti na usnesení valné hromady uvedené společnosti, konané dne 1. 6. 2016“, výrokem II. zamítl, Návrh, aby soud uložil žalovanému povinnost uhradit žalobci č. 1) a žalobci č. 2) částku rovnající se součinu soudem v tomto řízení stanoveného dorovnání protiplnění za každou jednu akcií společnosti U Bank Czech Republic and Slovakia a. s., včetně příslušenství, přešlou do vlastnictví žalovaného v návaznosti na usnesení valné hromady uvedené společnosti, konané dne 1. 6. 2016“ Výrokem III. uložil oběma žalobcům povinnost společně a nerozdílně zaplatit České republice vzniklé náklady řízení (znalečné) ve výši 179 806 Kč a výrokem IV. oběma žalobcům uložil povinnost společně a nerozdílně zaplatit žalovanému na náhradě nákladů řízení částku 24 684 Kč.

2. Soud prvního stupně vyšel z toho, že:

- valná hromada společnosti U Bank Czech Republic and Slovakia a. s. (dále jen, „společnost“) rozhodla dne 1. června 2016 o nuceném přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře UniCredit Bank Austria AG (dále též, „žalovaná“ nebo, „hlavní akcionář“);

- výše protiplnění byla hlavním akcionářem stanovena na 409,90 Kč za jednu kmenovou akcií na jméno v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 46 Kč, a to na základě znaleckého posudku č. 8/34636572/16 ze dne 5. dubna 2016 vypracovaného znalcem E & Y Valuations s. r. o. (dále jen, „původní posudek“ a, „E&Y“), jenž určil hodnotu akcií a výše protiplnění k 31. březnu 2016;

- žalobce a) ke dni konání valné hromady vlastnil 210 ks akcií společnosti, žalobkyně b) pak 13 977 Ks akcií; oba žalobci byli k okamžiku převodu akcií na žalovanou akcionáři společnosti;

- k přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře došlo dne 13. července 2016 (zápis valné hromady o nuceném přechodu akcií byl v obchodním rejstříku zveřejněn 13. června 2016 – pozn. odvolacího soudu);

- hodnota akcie společnosti ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře, tj. k datu 13. července 2016, podle znaleckého posudku vypracovaného soudem ustanoveným znaleckým ústavem Česká znalecká, a. s. (dále též, „soudní znalec“ a, „soudní znalecký posudek“) činí výše přiměřeného protiplnění za jednu akcií společnosti 402 Kč (správně 402,43 Kč – pozn. odvolacího soudu), účetní hodnota jedné akcie k uvedenému datu činila 325 Kč (správně 324,91 Kč – pozn. odvolacího soudu). Soudní znalec pro ocenění použil výnosovou metodu založenou na analýze budoucího očekávaného výnosového potenciálu společnosti, tj. metodu ocenění volných peněžních toků (DCF entity); rovněž se vyjádřil k původnímu posudku, který považoval za vysoce odborně zpracovaný výsledek ocenění respektující standardní znalecké postupy, výsledek stanovené výše protiplnění je plně srovnatelný s hodnotou stanovenou znaleckým ústavem;

- znalecký posudek č. 763-91/ 2019 ze dne 10. října 2019, zpracovaný na objednávku žalované znaleckým ústavem společností APELEN Valuation a. s. (dále jen, „APELEN“ a, „oponentní znalecký posudek“), provedl na základě zadaného úkolu revizi původního posudku a soudního znaleckého posudku a rovněž určil hodnotu jedné akcie společnosti. APELEN tuto za použití totožné výnosové metody ocenil částkou 977 Kč.

3. Další návrhy na doplnění dokazování (revizní znalecký posudek a účetní závěrky žalované za rok 2016 – 2019) soud prvního stupně zamítl.

4. Na takto ustaveném základě soud prvního stupně dospěl k následujícím právním závěrům:

- žalobci a) i b) byli k podání žaloby aktivně legitimováni;

- žaloba byla podána ve lhůtě stanovené § 390 odst. 1 zákona o obchodních korporacích;

- soud prvního stupně konstatoval, že shora uvedené posudky, které měl k dispozici, byly zpracovány kvalitně, avšak lišily se v zásadních faktorech, které za použití totožné výnosové metody (metoda DCF entity) vedly k odlišnému ocenění hodnoty akcií společnosti. Odlišnosti spočívaly v použitých vstupech – zejména položky finančního plánu a použití diskontní míry, otázky klasifikace společnosti (banky) co do její velikosti, a otázky výše tzv. bezrizikové úrokové míry. Soud prvního stupně provedl výslech soudního znalce a zpracovatele oponentního znaleckého posudku (APELEN);

Soudní znalec zařadil společnost do skupiny středně velkých bank, když pro zařazení banky není rozhodující velikost bilanční sumy, nýbrž její rentabilita, tj. jaké výnosnosti banka dosahuje. V roce 2015 zaujala společnost pozici největší ze středně velkých bank. Pro tzv. bezrizikovou úrokovou míru soudní znalec vzal za relevantní desetiletý průměr (průměrnou výnosnost) státních dluhopisů za deset let zpět přede dnem ocenění s tím, že jde o praxi dlouhodobě užívanou. V rozhodné době, kromě roku 2016, nebyl aktuální stav ekonomicky dlouhodobě udržitelný, díky přístupu centrální banky a poměrně striktní restriktivní politice vůči bankám byly úrokové sazby nízké, které nebyly z dlouhodobého hlediska uspokojivé pro investory, to znamená, že nepokrývaly zdaleka ani očekávanou inflaci. Z dlouhodobého hlediska se tak stabilní míra pohybovala okolo 3 % jako základ pro bezrizikovou úrokovou sazbu a je dlouhodobým optimem ekonomiky, neboť se mírně pohybuje v oscilaci kolem očekávané inflační míry. Pokud jde o bezrizikovou úrokovou míru stanovenou oponentním znaleckým posudkem hodnotou 0,93 %, s tímto postupem nesouhlasil. Tato byla zjištěna pouze z jednoho dluhopisu, vydaného nejblíže před vlastním oceněním, a nemůže být pro závěr znalce dostatečně vypovídající. Výnosnost uvedeného cenného papíru vychází na uvedenou hodnotu 0,93 %, ovšem bylo by přihlíženo k průměru ostatních dluhopisů, které byly v uvedeném období vydány, je zřejmé, že výnosnost není stejná, má poměrně značný rozptyl.

APELEN rovněž neprováděl žádné vlastní analýzy (finanční ani strategickou), neboť se ztotožnil s analýzami provedenými E&Y v původním posudku a soudním znalcem, tyto by provedl úplně stejně. Znalecké posudky vyšly ze stejné výnosové metody, jejich odlišnost spočívá v některých položkách finančního plánu, ve výši diskontní míry a v posouzení velikosti společnosti a diskontní míře, což pak způsobuje výrazně rozdílný výsledek ocenění.

Pokud jde o finanční plán, pak oponentní znalecký posudek předpokládal rychlejší konvergenci společnosti k velkým bankám s tím, že APELEN rovněž řešil problematiku nesouhlasu s metodou průměrné výnosnosti státních dluhopisů za deset let před oceněním (použitou jak soudním znalcem, tak E&Y). APELEN nepovažoval za správný přístup, kdy byl použit desetiletý průměr nebo průměrná výnosnost státních dluhopisů za deset let zpět přede dnem ocenění. Není možné poměřovat desetiletý průměr, je třeba vycházet z průměrné výnosnosti dluhopisů ke dni ocenění; správné je zvolit aktuální výnosnost státních dluhopisů. Má za to, že přístup zvolený E&Y a soudním znalcem je zcela ojedinělý. Pokud jde o finanční plán, pak oponentní znalecký posudek předpokládal rychlejší konvergenci společnosti k velkým bankám s tím, že APELEN rovněž řešil problematiku nesouhlasu s metodou průměrné výnosnosti státních dluhopisů za deset let před oceněním (použitou jak soudním znalcem, tak E&Y), když APELEN měl za to, že tato metoda je velmi nestandardní s tím, že obhajoval použití pouze jednoho dluhopisu s dostatečnou dlouhou dobou splatnosti.

- soud prvního stupně nehodnotil odborné znalecké závěry ve smyslu jejich správnosti; hodnotil přesvědčivost vypracovaných znaleckých posudků co do úplnosti ve vztahu k zadání, logického odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Závěry původního posudku a soudního znaleckého posudku byly v zásadě ve shodě jak v použité metodě, tak klasifikaci banky co do její velikosti i otázky bezrizikové úrokové míry. Při porovnání hodnoty akcií zjištěných jednotlivými znaleckými posudky, soudní znalec stanovil reálnou hodnotu akcie částkou 402,43 Kč, E&Y ve výši 409,90 Kč, zatímco APELEN ji určil částkou 977 Kč (více než dvojnásobně). Soud prvního stupně se přiklonil k závěrům, které byly obsaženy v původním

posudku a soudním znaleckém posudku, opíraje se rovněž o výpověď soudního znalce, vycházející z použitých metod a modelů při zpracování znaleckého posudku. Zařazení společnosti mezi středně velké banky odpovídalo dané situaci; metoda použitá soudním znalcem i E&Y v případě stanovení bezrizikové úrokové míry (byl použit desetiletý průměr státních dluhopisů za deset let zpět přede dnem ocenění s tím, že jako základ pro bezrizikovou úrokovou sazbu byl stanoven vážený průměr hodnot 3,54 %), je zcela standardní. Odhady o budoucím vývoji společnosti předvídané APELENEM byly dle soudu prvního stupně až příliš optimistické, nezakládaly se na žádných exaktních číslech ani kvalifikovaných odhadech. Za nesprávné pak soud prvního stupně považoval i jím stanovenou bezrizikovou úrokovou míru na hodnotu 0,93 %, když tato byla zjištěna pouze z jednoho dluhopisu, který byl vydán těsně před vlastním oceněním a nemůže tak mít řádnou vypovídací schopnost. Jednalo se o jeden dluhopis, který byl samozřejmě pro výpočet reálné hodnoty akcie výhodnější, avšak z tabulky obsažené v soudním znaleckém posudku (str. 121 soudního znaleckého posudku) jednoznačně vyplývá, že jednotlivé dluhopisy mají rozkmit. Výnosnost ostatních dluhopisů, které byly vydány v tomto období, nebyla stejná, měla značný rozptyl a šla v některých případech i do mínusu. Soudu prvního stupně se proto jako správnější jevil postup a přístup soudního znalce a E&Y, kteří na danou problematiku použili průměrnou výnosnost státních dluhopisů za deset let přede dnem ocenění. Soud prvního stupně uzavřel, že závěry soudního znaleckého posudku a původního posudku jsou plně relevantní, výsledek ocenění zcela respektuje standardní znalecké postupy;

- protiplnění poskytnuté menšinovým akcionářům žalovanou jakožto hlavním akcionářem ve výši 409,90 Kč považoval za přiměřené, a proto podanou žalobu zamítl.

5. Výrok o náhradě nákladů řízení vzniklých státu (výrok III.) soud prvního stupně odůvodnil odkazem na § 148 odst. 1 zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu (dále jen „o. s. ř.“), když tyto náklady představuje státem zaplacené znalečné ve výši 179 806 Kč; k jejich úhradě zavázal (společně a nerozdílen) neúspěšné žalobce.

6. O nákladech řízení účastníků (výrok IV.) rozhodl soud prvního stupně podle § 142 odst. 1 o. s. ř. a příslušných ustanovení vyhlášky č. 177/1996 Sb., o odměnách advokátů a náhradách za poskytování právních služeb (advokátního tarifu), a úspěšné žalované přiznal náhradu nákladů řízení ve výši 24 684 Kč.

7. Proti rozsudku soudu prvního stupně podal žalobkyně b) odvolání, navrhuje, aby odvolací rozsudek soudu prvního stupně zrušil a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení.

8. Odvolatelka soudu prvního stupně zejména vytýká, že nijak nezdůvodnil, proč považuje závěry oponentního znaleckého posudku za „až příliš optimistické“, což činí rozsudek v této části nepřezkoumatelným, a neprovedl důkaz účetními závěrkami společnosti za roky 2016 – 2019 a nezohlednil tak reálný vývoj klíčových ekonomických ukazatelů, což mělo za následek, že se nesprávně přiklonil k méně přesným odhadům posudků E&Y a soudního znalce, které konstatovaly, že společnost je zejména s ohledem na rentabilitu bankou nikoliv velkou, ale bankou střední velikosti.

9. Odvolatelka dále namítá, že soud prvního stupně nedostatečně zdůvodnil, proč se přiklonil k výpočtu bezrizikové úrokové míry na základě desetiletého průměru zpětně ke dni ocenění, ačkoliv žalobci doložili, že nejde o postup přijímaný odbornou veřejností jako *lege artis*.

10. Soud prvního stupně dle odvolatelky rovněž pochybil v tom směru, že v rozporu s názory odborné praxe a judikaturou vyšších soudů připustil aplikaci přírážky za malou (střední) tržní kapitalizaci společnosti, přičemž společnost je čtvrtou největší bankou v České republice a součástí jedné z největších bankovních a finančních skupin v Evropě. Na tyto nedostatky poukázal ve svém vyjádření ze dne 26. srpna 2020. V tomto směru odkázal na odbornou literaturu, kterou cituje, usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 11. září 2019, sp. zn.

8 Cmo 127/2019, jakož i např. nález Ústavního soudu ze dne 27. listopadu 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15.

11. Svou argumentaci odvolatelka blíže rozvádí, její námitky v zásadě stojí na stejných výhradách, uplatněných před soudem prvního stupně.

12. Žalovaná s podaným odvoláním nesouhlasila, navrhuje, aby odvolací soud rozsudek soudu prvního stupně jako věcně správný potvrdil.

13. Žalovaná považuje odvolací argumentaci za lichou. Podrobně se vyjadřuje se k jednotlivým odvolacím námitkám, které nepovažuje za důvodné. Soud prvního stupně se vypořádal s argumentací účastníků řízení, jakož i v řízení předloženými znaleckými posudky. Žalovaná se obsáhle vyjadřuje k otázce aplikace přírážky za velikost, majíc za to, že použití uvedené přírážky nelze vyloučit, jde o přírážku na úrovni společnosti, nikoliv akcionáře. V této souvislosti odkazuje na odbornou literaturu (kterou cituje). Dle žalované E&Y a soudní znalec vypracovali posudky na základě plnohodnotného znaleckého zkoumání a svůj postup při ocenění dostatečně vysvětlili a odůvodnili, postupovali tak zcela v souladu s pravidly oboru (*lege artis*).

14. Vrchní soud v Praze jako soud odvolací přezkoumal rozsudek soudu prvního stupně a shledal odvolání důvodným. Z níže uvedených důvodů je rozhodnutí soudu prvního stupně předčasné, neboť nelze bezpečně provést závěr o tom, zda hlavním akcionářem poskytnuté protiplnění dostalo požadavku spravedlnosti či nikoliv.

15. Soud prvního stupně správně uzavřel, že prekluzivní lhůta zakotvená v § 390 odst. 1 z. o. k. byla zachována; žalobci právo na dorovnání u žalované řádně a včas uplatnili (dopisy ze dne 22. července 2016 a 8. srpna 2016). Oba žalobci byli, coby vlastníci účastnických cenných papírů, k podání žaloby na dorovnání poskytnutého protiplnění legitimováni. Vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti přešlo na hlavního akcionáře ke dni 13. července 2016 (§ 385 odst. 1 z. o. k.), neboť usnesení valné hromady o přechodu akcií menšinových akcionářů na hlavního akcionáře bylo zapsáno do obchodního rejstříku dne 13. června 2016.

16. Byť je řízení dle § 390 z. o. k. od 1. ledna 2014 svou povahou, na rozdíl od právní úpravy účinné do 31. prosince 2013 vycházející z ustanovení § 183k zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku (dále jen „obch. zák.“), již řízením sporným, a žalobci uplatněný nárok je požadavkem na plnění, jde nadále ve své podstatě o přezkum toho, zda se menšinovým akcionářům plněním ve výši uvedené v usnesení valné hromady dostane přiměřeného (spravedlivého) protiplnění, a bude tak zachována hodnota jejich investice do daných účastnických cenných papírů. Soud v takovém řízení není nadále limitován znaleckým posudkem předloženým společností hlavním akcionářem (viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. prosince 2009, sp. zn. 29 Cdo 4712/2007, uveřejněné pod číslem 104/2010 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek, část občanskoprávní a obchodní, dostupné shodně jako další níže uváděná rozhodnutí Nejvyššího soudu na www.nsoud.cz, jehož závěry lze aplikovat i na dané řízení).

17. Při posuzování podstaty dané problematiky, tj. zda má vytěsněný menšinový akcionář vůči hlavnímu akcionáři právo na poskytnutí dorovnání, jakož i s tím související předběžné otázky, byla-li výše poskytnutého protiplnění přiměřená (spravedlivá), lze nadále vyjít z ustálené rozhodovací činnosti Ústavního soudu a Nejvyššího soudu, jejichž závěry se prosadí s ohledem na smysl a účel daného řízení i v poměrech právní úpravy platné od 1. ledna 2014. Z ustálené judikatury Nejvyššího soudu přijaté při výkladu § 183k a násl. obch. zák., shrnuté v usnesení ze dne 6. května 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020, se mimo jiné podává, že:

1) Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je obvykle hodnota podniku společnosti; její určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti (§ 127 o. s. ř.); součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti.

2) Určení hodnoty podniku společnosti (jež je otázkou skutkovou) nelze ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež je otázkou právní). Jakkoliv při určení výše přiměřeného protiplnění soud zpravidla vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti.

3) Má-li být protiplnění přiměřené (§ 183k obch. zák.) hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěšňovaní vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti (tzv. diskont za likviditu či za minoritu).

4) Vychází-li soud při určení přiměřeného protiplnění podle § 183k obch. zák. z hodnoty podniku společnosti, určené výnosovou metodou, zpravidla nemůže být při stanovení hodnoty podniku (pro účely určení přiměřeného protiplnění) aplikována (při výpočtu nákladů vlastního kapitálu) ani přírážka za nižší likviditu (omezenou obchodovatelnost) akcií (nejsou-li v konkrétní věci naplněny důvody pro opačný závěr).

5) Při přezkoumávání přiměřenosti protiplnění postupem podle § 183k obch. zák. je nutné mít na paměti, že menšinoví akcionáři nemají prakticky žádnou možnost, jak hlavnímu akcionáři zabránit v realizaci jeho práva upraveného v § 183i obch. zák. Jsou-li zbavováni svého podílu ve společnosti s odůvodněním, že s ohledem na akcionářskou strukturu se jejich účast fakticky zúžila na pouhou investici, neboť jejich, vliv na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní“ (srov. nálezy Ústavního soudu sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52 odůvodnění), tedy že nadále zůstává zachována pouze majetková složka jejich účasti ve společnosti, již lze nahradit (nuceně vyměnit za peníze), musí být garantováno, že poskytované protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě této investice. Jinak řečeno, protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována.

6) Jakkoliv se zpravidla (v případě společností, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu) vychází z hodnoty podniku společnosti stanovené znalcem, přičemž výše protiplnění připadající na účastnický cenný papír se určí jako podíl na hodnotě podniku společnosti, odpovídající podílu (jmenovité hodnoty) účastnického cenného papíru na základním kapitálu společnosti, soud musí přihlídnout i k dalším okolnostem. Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit.

7) Právě proto, že v případě tzv. vytěsnění nemá akcionář možnost tomuto procesu zabránit, se při určení přiměřeného vypořádání vychází z (tržní) hodnoty podniku společnosti a základem pro určení přiměřeného vypořádání je pak podíl na této tržní hodnotě připadající na jednu akcii (účastnický cenný papír). Ve většině případů tento alikvotní podíl převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat) a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými (vytěšňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů.

18. Rovněž je nutno zdůraznit, že smyslem a účelem právní úpravy přiměřeného protiplnění je nadále zajistit, že menšinovým akcionářům (vytěšněným vlastníkům účastnických cenných papírů) bude plně nahrazena hodnota jejich investice, nikoliv umožnit jim získat na úkor hlavního akcionáře plnění, jehož výši již nelze ekonomicky odůvodnit (tedy plnění, jež výrazně přesahuje hodnotu jejich investice představované účastnickými cennými papíry, o kterou byli v důsledku realizace práva hlavního akcionáře připraveni). Jinak řečeno, spravedlnost protiplnění je nutné

poměrovat ve vztahu ke všem zúčastněným subjektům (nejen z pohledu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů) tak, aby bylo přiměřené (proporcionální) všem okolnostem (viz výše uvedené usnesení Nejvyššího soudu ze dne 6. května 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020).

19. V daném typu řízení je tak klíčovým důkazem znalecký posudek zadáný soudem, neboť stanovení výše protiplnění je ryze odbornou otázkou. Úkolem znalce v těchto řízeních není jen přezkoumat po formální a obsahové stránce znalecký posudek předložený hlavním akcionářem, ale nově stanovit na základě všech relevantních údajů řádnou výši protiplnění (viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 22. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 1145/2011). Je-li pochybnost o správnosti posudku nebo je-li posudek nejasný nebo neúplný, je nutno požádat znalce o vysvětlení. Kdyby to nevedlo k výsledku, soud nechá znalecký posudek přezkoumat jiným znalcem; ve výjimečných, zvláště obtížných případech, vyžadujících zvláštního vědeckého posouzení, může soud ustanovit k podání znaleckého posudku nebo přezkoumání posudku podaného znalcem státní orgán, vědecký ústav, vysokou školu nebo instituci specializovanou na znaleckou činnost (§ 127 odst. 2, odst. 3 o. s. ř.).

20. Skutečnost, že určení hodnoty podniku je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a že součástí odborného posouzení znalce je i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti, neznamená, že soud bez dalšího nekriticky přejímá závěry formulované znalcem. K otázce posuzování znaleckého posudku odvolací soud uvádí, že je povinností soudu hodnotit důkaz znaleckým posudkem jako každý jiný důkaz (§ 132 o. s. ř.), nemůže však přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů znalce, neboť soudci k tomu nedisponují potřebnými odbornými znalostmi, popř. je nemají v takové míře, aby takovýto přezkum mohli zodpovědně učinit (viz stanovisko Nejvyššího soudu ČR sp. zn. Cpj 41 /1979, publikované ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek pod R 1/1981 nebo rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. dubna 2002 sp. zn. 25 Cdo 583/2001). Hodnocení důkazu takového provedeného je tak v zásadě omezeno pouze na to, zda posudek znalce má formální náležitosti, zda provedený úkon byl učiněn řádně, tj. zda znalec dodržel soudem uložené zadání, tj. zodpověděl na otázky, resp. zadání soudu k předmětu znaleckého úkonu s určitě a srozumitelně vyloženým závěrem, který má oporu v podkladových materiálech, netrpí rozpory atd. (viz např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 19. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 3606/2010, ze dne 19. června 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010, ze dne 31. ledna 2013, sp. zn. 29 Cdo 723/2011). Odvolacímu soudu je samozřejmě známa i rozhodovací praxe Ústavního soudu (např. plenární nález Ústavního soudu ze dne 23. září 2008, Pl. ÚS 11/08, rozhodnutí Ústavního soudu ze dne 20. května 2008, sp. zn. I. ÚS 49/06, či rozhodnutí ze dne 30. dubna 2007, sp. zn. III. ÚS 299/06), která soudům poměrně striktně ukládá hodnotit znalecký posudek podle zásady volného hodnocení důkazů, neponechávat bez povšimnutí též věcnou správnost posudku a kriticky hodnotit i úplnost a bezvadnost podkladových materiálů, které znalce podrobuje svému zkoumání.

21. Zbývá dodat, že volba příslušné oceňovací metody a v rámci ní použité vstupy a uplatněné dílčí postupy jsou věcí znalce (jde o otázku odbornou), jakož i to jakým způsobem bude aplikována. Soudu nepřísluší do této volby jakkoliv zasahovat, tj. soud není povinen rozhodnout, jaká metoda má být pro stanovení hodnoty podniku použita, stejně jako posuzovat správnost jednotlivých metodologických rozhodnutí učiněných v rámci této metody. Je na znalci, aby řádně zdůvodnil volbu své metody (viz za mnohá např. nález Ústavního soudu ze dne 27. listopadu 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. srpna 2018, sp. zn. 29 Cdo 4568/2016, ze dne 18. září 2019, sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 či usnesení ze dne 14. října 2020, sp. zn. 27 Cdo 876/2020). Toto jeho zdůvodnění podléhá posouzení soudu jen co do jeho logiky a úplnosti. Určení hodnoty podniku společnosti pak nelze samozřejmě ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež náleží soudu, když jde o otázku právní). Při určení této výše soud samozřejmě z hodnoty podniku vychází, zohledňuje při tom i další v úvahu přicházející skutečnosti s ohledem na okolnosti daného konkrétního případu.

22. Původní znalec E&Y, soudní znalec i APELEN použili k určení hodnoty podniku shodnou metodu, tj. výnosovou metodu DCF. Vycházeli z finanční a strategické analýzy, vypracované E&Y; soudní znalec i APELEN ji považovali za důkladně provedenou, ztotožnili se s ní, a proto neprováděli analýzu vlastní. Avšak APELEN dospěl k zásadně rozdílnému výsledku. Zásadní odlišnosti ve zpracovaných posudcích spočívaly ve vstupech, které se použijí a dosadí do finančního plánu, zejména šlo o otázku konstrukce diskontní sazby (kdy nižší diskontní sazba znamená vyšší hodnotu akcií) s úvahou o výhledu do budoucna, otázku velikosti společnosti (banky), otázku bezrizikové úrokové míry a otázku použití velikostní přírážky. A právě použití přírážky za velikost společnosti bylo soudnímu znalci žalobci již v průběhu řízení před soudem prvního stupně vytýkáno; namítali, že její aplikace neměla být akceptována. Ze soudního znaleckého posudku (str. 123) a ani z výsledku soudního znalce se bližší vysvětlení k aplikaci samotné přírážky za velikost nepodává. Soudní znalec, jak se podává z obsahu soudního spisu, případnou variantu při stanovení spravedlivé hodnoty bez použití uvedené přírážky, neurčil. A soud prvního stupně se touto spornou problematikou – otázkou ne/přípustnosti uvedené přírážky nezabýval vůbec, byť právě otázka posouzení přiměřenosti (spravedlivosti) poskytnutého protiplnění je otázkou právní, s níž se musí soud dostatečně vypořádat. Má-li být protiplnění poskytované vytěsněným akcionářům spravedlivé (přiměřené), je tak na místě vyjít ze spravedlivé hodnoty a vypořádat se se všemi aspekty majícími na její výši vliv.

23. Rozhodnutí soudu prvního stupně je tak dle odvolacího soudu ve světle výše uvedeného předčasné, neboť se nevypořádal s otázkou použité přírážky za velikost (zda bylo na místě ji použít či nikoliv), když jde o otázku právního charakteru, mající vliv na konečné posouzení přiměřenosti poskytnutého protiplnění. K tomu odvolací soud, odkazuje na ustálenou judikaturou, uvádí, že nelze bez dalšího vyloučit použití přírážek při stanovení výše nákladů vlastního kapitálu (v rámci zjišťování hodnoty podniku společnosti tzv. výnosovou metodou pro účely vytěsnění). Bylo tak na soudu prvního stupně, aby se této problematice věnoval, otázku skutkovou náležitě objasnil (neboť ovlivňuje výsledek přezkumu a určení výše protiplnění), a v návaznosti na to se s ní ve svém rozhodnutí vypořádal a vysvětlil, zda a z jakých důvodů v poměrech projednávané věci dovedl, zda je použití velikostní přírážky namísto či nikoliv. Má-li soud za to, že použití přírážky není případné, je třeba, aby hodnotu akcií bez použití přírážky za velikost vyčíslil znalec, neboť její zohlednění bylo součástí použité oceňovací metody a použitého vzorce, a nelze ke konečnému výsledku dojít toliko matematickou jednoduchou operací. Za tímto účelem je třeba doplnit soudní znalecký posudek a k jeho doplnění soudního znalce případně rovněž vyslechnut.

24. Jelikož v poměrech projednávané věci doplnění dokazování ve shora nastíněném rozsahu přesahuje rámec odvolacího řízení, odvolací soud proto odvoláním napadený rozsudek soudu prvního stupně zrušil a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení /§ 219a odst. 2, § 221 odst. 1 písm. a) o. s. ř.

25. V intencích výše uvedeného se tak soud prvního stupně v dalším řízení zaměří na posouzení přiměřenosti poskytnutého protiplnění s tím, že dostatečně objasní možnost ne/použití přírážky za velikost společnosti. Doplní soudní znalecký posudek ohledně hodnoty podniku a akcií bez použití přírážky za velikost, a bude-li to nutné, znovu vyslechne soudního znalce právě k otázce jím použité přírážky za velikost, jaké konkrétní skutečnosti a důvody jej vedly k její aplikaci, a jak se její výše odrazí na ceně podniku, resp. v konečném důsledku na výši protiplnění při aplikaci přírážky za velikost, jakož i bez jejího použití. Přičemž je nutno dodat, že skutečnost, zda je v konečném důsledku použití této přírážky na místě, je otázkou právní. Promítne se proto do úvahy soudu o přiměřenosti poskytnutého protiplnění, zda případné použití přírážky za velikost společnosti je přípustné, jak ovlivní výši protiplnění. Na základě provedeného dokazování soud prvního stupně věc znovu posoudí a o podané žalobě rozhodne.

26. Soud prvního stupně je právním názorem odvolacího soudu vázán (§ 226 odst. 1 o. s. ř.).

27. O náhradě nákladů řízení včetně nákladů odvolacího řízení rozhodne soud prvního stupně (§ 224 odst. 3 o. s. ř.).

28. V souvislosti s otázkou náhrady nákladů řízení odvolací soud pro úplnost dodává, že soud prvního stupně tuto posoudil nesprávně. Soud prvního stupně pochybil, pakliže postupoval dle § 142 o. s. ř., když přehlédl výslovnou dikci ustanovení § 390 odst. 3 věta druhá z. o. k., které ve své podstatě upravuje normu procesní povahy. Právo na náhradu účelně vynaložených nákladů řízení mají ti vytěsnění akcionáři, kteří žalobu na poskytnutí dorovnání přiměřeného protiplnění podali (dovolali se práva na dorovnání) bez ohledu na to, zda byli v daném řízení úspěšní či nikoliv. Výjimku z tohoto pravidla představuje toliko situace, kdy dojde ze strany žalobců ke zneužití práva (viz Štenglová, I., Havel, B., Čileček, F., Kuhn, P., Šuk, P.: Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2017, 658 - 665 s.).

Poučení:

Proti tomuto rozsudku není dovolání přípustné.

Praha 2. května 2022

Mgr. Kateřina Horáková
předsedkyně senátu