

USNESENÍ

Vrchní soud v Praze rozhodl v senátě složeném z předsedy senátu Mgr. Ing. Davida Bokr a soudkyň JUDr. Lenky Broučkové a JUDr. Michaely Janouškové ve věci

žalobkyně: **CHORS like a hotel s. r. o.** (dříve GPW s. r. o.), IČO 35951796
sídlem Obchodná 43-49, 811 06 Bratislava, Slovenská republika
zastoupena Mgr. Filipem Hajným, advokátem
sídlem Rubešova 83/10, 120 00 Praha 2

proti
žalované: **UniCredit Bank Austria AG**, reg. č. FN 150714p
sídlem Schottengasse 6-8, 1010 Vídeň, Rakouská republika
zastoupena JUDr. Tomášem Zagarem, advokátem
sídlem 28. října 767/12, 110 00 Praha 1

o přiznání práva na jinou výši protiplnění, **k odvolání žalobkyně a žalované** proti usnesení Městského soudu v Praze ze dne 25. 1. 2024, č. j. 71 Cm 74/2016-349,

takto:

Usnesení soudu prvního stupně se zrušuje a věc se vrací soudu prvního stupně k dalšímu řízení.

Odůvodnění:

- Městský soud v Praze v záhlaví uvedeném rozsudkem určil, „že výše přiměřeného protiplnění za 1 akcií společnosti Unicredit Bank Czech Republic & Slovakia, a. s., IČO.: 649 48 242, se sídlem Želetavská 1525/1, 140 92 Praha 4, v rámci usnesení valné hromady společnosti ze dne 1. 6. 2016, o jmenovité hodnotě 46 Kč ke dni 13. 7. 2016, je částka 468,87 Kč“ [výrok I.], rozhodl, že „účastník řízení Unicredit Bank Austria AG je povinna navrhovateli 2 zaplatit doplatek přiměřeného protiplnění za 13 977 akcií společnosti Unicredit Bank Czech Republic & Slovakia, a. s., sídlem Želetavská 1525/1, 140 92 Praha 4, o jmenovité hodnotě 46 Kč, a to ve výši 824 223,69 Kč spolu se čtyřprocentním ročním úrokem ve smyslu ustanovení § 388 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb. z částky 824 223,69 Kč od 4. 7. 2016 do zaplacení a dále 8,05 % roční úrok z prodlení z částky 824.223,69 Kč od 15. 7. 2016 do zaplacení, a to vše do 15 dnů od právní moci tohoto usnesení“ [výrok II.], a o nákladech účastníků řízení rozhodl tak, že „účastnice je povinna zaplatit navrhovatelce náhradu nákladů řízení ve výši 227 741,10 Kč k rukám zástupce žalobkyně Mgr. Filipa Hajného, advokáta se sídlem Praha, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozsudku“ [výrok III.].
- Jde o druhé meritorní rozhodnutí soudu prvního stupně, když jeho zamítavý rozsudek ze dne 27. 8. 2020, č. j. 71 Cm 74/2016-167, k odvolání žalobkyně zrušil Vrchní soud v Praze usnesením ze dne 2. 5. 2022, sp. zn. 14 Cmo 26/2021.
- Pro srozumitelnost je třeba připomenout, že žalobu podal vedle (tehdy) GPW s. r. o. též Ing. Roman Murár /dále jen „R. M.“/. Ovšem vůči R. M. bylo odvolací řízení zastaveno usnesením

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.

soudu prvního stupně ze dne 28. 12. 2020, č. j. 71 Cm 74/2016-188, pro nezaplacení soudního poplatku za odvolání. Takže soud prvního stupně dál s R. M. jako s účastníkem řízení nejednal.

4. Odvolací soud ve svém zrušujícím usnesení vyložil, že:

- žalobkyně podala žalobu ve lhůtě dle § 390 odst. 1 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) /dále též jen „z. o. k.“/;

- žalobkyně byla akcionářkou Unicredit Bank Czech Republic & Slovakia, a. s., IČO 649 48 242, sídlem Želetavská 1525/1, 140 92 Praha 4 /dále jen „společnost“/, ovšem podle § 385 odst. 1 z. o. k. přešlo na žalovanou - jakožto hlavního akcionáře společnosti - ke dni 13. 7. 2016 vlastnické právo k akciím menšinových akcionářů, neboť příslušené rozhodnutí valné hromady bylo uvedeného dne zapsáno do obchodního rejstříku;

- byť je řízení dle § 390 z. o. k. - na rozdíl od právní úpravy účinné do 31. 12. 2013 vycházející z ustanovení § 183k zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku, (dále jen „obch. zák.“) - řízením sporným a žalobou 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, jehož závěry lze aplikovat i na dané řízení);

- při řešení otázky, 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. 1. 2014. Z ustálené judikatury Nejvyššího soudu přijaté při výkladu § 183k a násl. obch. zák., shrnuté v usnesení ze dne 6. 5. 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 zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu /dále jen „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 vytěsňovaní 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 přihlédnout 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 akci (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 (vytěsňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů.

8) Smyslem a účelem právní úpravy přiměřeného protiplnění je nadále zajistit, že menšinovým akcionářům (vytěsněným 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 poměřovat ve vztahu ke všem zúčastněným subjektům (nejen z pohledu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů) tak, aby bylo přiměřené (proporcionální) všem okolnostem.

- tomto typu řízení je 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. 5. 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.);

- 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. 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 sp. zn. Cpj 41/1979, publikované ve Sbírce soudních rozhodnutí a stanovisek pod R 1/1981 nebo rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 25. 4. 2002 sp. zn. 25 Cdo 583/2001). Hodnocení důkazu takového provedení 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. 6. 2012, sp. zn. 29 Cdo 3606/2010, ze dne 19. 6. 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010, ze dne 31. 1. 2013, sp. zn. 29 Cdo 723/2011);

- volba příslušné oceňovací metody a v rámci ní použité vstupy a uplatněné dílčí postupy jsou věci znalce (jde o otázku odbornou), jakož i to jakým způsobem bude aplikována. Soudu nepřisluší 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. nálezy Ústavního soudu ze dne 27. 11. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. 8. 2018, sp. zn. 29 Cdo 4568/2016, ze dne 18. 9. 2019, sp. zn. 27 Cdo 4585/2018 či usnesení ze dne 14. 11. 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 ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež náleží soudu, když jde o otázku právní). Při určení této výše soud z hodnoty podniku vychází, zohledňuje při tom i další v úvahu přicházející skutečnosti s ohledem okolnosti daného konkrétního případu.

- žalovaný dokládá výši protiplnění znaleckým posudkem vypracovaným 5. 4. 2016 E & Y Valuations s. r. o. (dále jen „EY“ a „ZP-EY“). EY i znalecký ústav APELEN Valuation a. s. (dále jen „APELEN“), který zpracoval pro žalovanou znalecký posudek č. 763-91/2019 ze dne 10. 10. 2019 (dále jen „ZP-APELEN“) shodně použili k určení hodnoty podniku výnosovou metodu DCF. Vycházeli z finanční a strategické analýzy vypracované EY; APELEN se s ní ztotožnil, a proto neprováděl analýzu vlastní;

- zásadně rozdílné závěry ZP-EY a ZP-APELEN jsou způsobené odlišnými hodnotami dosazenými do finančního plánu - zejména jde o otázku konstrukce diskontní sazby (kdy nižší diskontní sazba znamená vyšší hodnotu akcií) s úvahou o výhledu do budoucna, o otázku velikosti společnosti, o otázku bezrizikové úrokové míry a otázku použití velikostní přírážky - a právě použití přírážky za velikost společnosti byla v řízení před soudem prvního stupně žalující staranou kritizována. Ze znaleckého posudku vypracovaného soudem ustanoveným znaleckým ústavem Česká znalecká, a. s. (dále též „soudní znalec“ a „soudní ZP“) a ani z výsledku soudního znalce se bližší vysvětlení k aplikaci přírážky za velikost nepodává. Soudní znalec případnou variantu při stanovení spravedlivé hodnoty bez použití uvedené přírážky neurčil. A soud prvního stupně se spornou 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. Jeho rozhodnutí je tedy předčasné;

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.

- soud prvního stupně v dalším řízení objasní ne/použití přírážky za velikost společnosti. Doplní soudní ZP 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. Na základě provedeného dokazování soud prvního stupně věc znovu posoudí a o podané žalobě rozhodne.

5. Soud prvního stupně druhé meritorní rozhodnutí odůvodnil s odkazem na výše uvedené závěry odvolacího soudu a na dosud provedené dokazování - „body [14 - 26]“ předchozího rozhodnutí - tím, že:

- APPELEN principiálně přírážku za velikost odmítl. Hodnotu jedné akcie o nominální hodnotě 46 Kč (dále též jen „akcie“) stanovil k 13. 7. 2016 ve výši 977 Kč. ZP-APELEN je v příkrém rozporu vůči ZP-EY a soudnímu ZP;

- soudní znalec stanovil hodnotu akcie k 13. 7. 2016 při použití přírážky za velikost ve výši 402 Kč, bez ní 468,87 Kč; rozdíl v hodnotě podniku společnosti činí 76 589 600 tis. Kč s přírážkou za velikost a 89 325 185 tis. Kč bez této přírážky;

- doplnění ZP-EY ve vztahu k přírážce za velikost účastníci nepředložili;

- z výsledku soudního znalce bylo zjištěno, že přírážka za velikost je v podstatě určitým druhem slevy z ceny akcie za „bezpečnou“ nebo „bezpečnější“ investici, když s velikostí společnosti je spojena také snazší likvidita. Uvedené se projeví například u velkých firem, kde je nízké riziko neúspěchu;

- u velké společnosti užití přírážky za velikost v podstatě zvýhodňuje vytěšňovatele, k tomu soud okazuje na to, co uvedli znalci;

- soudní znalec znalecký posudek obhájil jako celek ve výsledku provedeném před soudem a zároveň v konfrontaci s ostatními znalci. Navíc soudní ZP je „velice blízko“ ZP-EY;

- „matka“ žalované patří mezi dvacet největších bankovních ústavů, kde se konkrétně nachází na šestnáctém místě, samotná žalovaná se na tomto seznamu nenachází (webová stránka představující přehled největších bank);

- společnost nepatří mezi velké nebo největší banky v ČR. Navíc teorie ani soudní praxe se neshoduje v možnosti aplikování řešené přírážky. Proto soud při stanovení přiměřené výše protiplnění s přírážkou neuvažoval;

- přiměřená výše protiplnění na jednu akcii činí 468,87 Kč;

- žalobci náleží dorovnání ve výši $468,87 - 409,90 = 58,97$ Kč na akcii; při 13 977 ks akcií činí dorovnání celkem 824 223,69 Kč.

6. Výrok o náhradě nákladů řízení mezi účastníky soud prvního stupně odůvodnil s odkazem na § 142 odst. 1 o. s. ř. a na příslušná ustanovení vyhlášky č.177/1996 Sb., o odměnách advokátů a náhradách advokátů za poskytování právních služeb (advokátní tarif), úspěchem žalobkyně v řízení. Žalobkyni náleží ve vztahu k žalované náhrada soudních poplatků ve výši 2 x 2 000 Kč,

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.

náhrada odměny advokáta za 15,5 úkonů právní služby po 11 620 Kč, náhrada 16 režijních paušálů po 300 Kč a náhrada 21% DPH ve výši 38 831,10 Kč.

7. Dále soud prvního stupně uvedl, že o náhradě nákladů řízení na straně státu bude rozhodnuto samostatným usnesením s ohledem na odvolání soudního znalce do usnesení o znalečném.
8. Proti usnesení soudu prvního stupně podaly žalobkyně i žalovaná odvolání.
9. Žalobkyně navrhuje změnu napadeného usnesení tak, že výše přiměřeného protiplnění činí 977 Kč, a tomu, aby odpovídala též změna ostatních výroků rozhodnutí soudu prvního stupně.
10. Žalovaná navrhl, aby odvolací soud změnil usnesení soudu prvního stupně tak, že žalobu v plném rozsahu zamítne, případně aby napadené usnesení zrušil a věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení. Pokud odvolací soud přitaká pouze odvolací argumentaci týkající se výše obvyklého úroku, navrhuje, jen takovou změnu výroku II. napadeného usnesení, že výše úroku bude 2,3 % ročně.
11. Žalobkyně soudu prvního stupně vytýká, že nepřihlédl k její argumentaci uvedené v podání ze dne 17. 1. 2024, v důsledku čehož neúplně zjistil skutkový stav, a nesprávné je též jeho právní posouzení věci. Soud prvního stupně se bez řádného odůvodnění přiklonil k soudnímu ZP. V tomto směru je napadené usnesení nepřezkoumatelné a v rozporu s logickým myšlením.
12. Podle žalobkyně soud prvního stupně pochybil tím, že nezohlednil důkaz účetními závěrkami společnosti za roky 2016-2019. EY i soudní znalec hrubě podcenili rentabilitu společnosti naopak APELEN vývoj rentability společnosti odhad daleko přesněji, jak lze zjistit nahlédnutím do výročních zpráv společnosti. Soudní znalec při ústním jednání nijak nevysvětlil, jak ke svému odhadu vývoje rentability a čistého zisku společnosti dospěl, pouze odkázal na „výpočtovou tabulku“ v posudku. Ani v ní však není žádným způsobem vysvětleno, proč soudní znalec dospěl k hrubě nepřesným (velmi pesimistickým) odhadům. Při porovnání se skutečností let 2016-2019 byly více či méně pesimistické odhady všech tří znalců. Nejblíže skutečnosti je však jednoznačně posudek APELEN. Všechny tři odhady přitom vycházely výhradně ze skutečností známých ke dni ocenění, mimo jiné i z již tehdy známých plánů společnosti na významné posílení pozice na trhu retailového bankovníctví, které vykazuje vyšší míru rentability. Tuto skutečnost však zohlednil pouze APELEN. A přesto se soud prvního stupně bez bližšího odůvodnění přiklonil k soudnímu ZP a ZP-EY, v nichž je nesprávné zařazení společnosti mezi střední (a ne velké) banky jednou z klíčových skutečností, proč byla výše přiměřeného protiplnění podhodnocena.
13. Podle žalobkyně EY i soudní znalec pochybili použitím bezrizikové úrokové míry vycházející z průměrné výnosnosti českých a slovenských státních dluhopisů za posledních 10 let před datem ocenění. Oba posudky tak vychází z hodnoty 3,54 %, jako váženého průměru hodnot pro Českou republiku (3,55 %) a Slovenskou republiku (3,64 %). Důvodem pro tento postup byla údajně nestandardní situace na trhu a velmi nízké úrokové sazby, resp. výnosy státních dluhopisů. Výpočet bezrizikové úrokové míry použitím desetiletého průměru je metoda, která není doporučována žádnou existující odbornou literaturou týkající se problematiky oceňování podniků. Tato metoda vytváří prostor pro potenciální zkreslení či „manipulaci“ hodnoty bezrizikové úrokové míry. Na to upozornil APELEN při jednání před soudem prvního stupně dne 30. 1. 2020. Více je lege artis postup APELEN, který bere v potaz dluhopis, jež byl prodán v rámci aukce v těsné blízkosti s datem ocenění akcií společnosti. Jediným možným přístupem v otázce určení bezrizikové úrokové míry v tomto případě zůstává aplikace aktuálních tržních úrokových sazeb dlouhodobých státních dluhopisů, které ke dni ocenění akcií byly výrazně nižší. Výnos státního dluhopisu se splatností v roce 2030 činil na základě aukce nejblíže ke dni ocenění (aukce proběhla 10. 2. 2016) 0,93 %. A právě tato hodnota měla být jako výše bezrizikové úrokové míry použita namísto

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.

hodnoty 3,54 %. Pak by byla podle posudku APELEN výsledná hodnota přiměřeného protiplnění připadající na jednu akci o 259,10 Kč vyšší, než podle ZP-EY.

14. Žalovaná v odvolání poukazuje na to, že se žalobkyně původně domáhala zaplacení obvyklého úroku ve výši 4 % ročně, přičemž při jednání dne 30. 1. 2020 navrhla změnu žalobního petitu co do výše sazby a nově požadovala obvyklý úrok ve výši 2,3 % ročně. Soud tomuto návrhu vyhověl (srov. bod 21 předchozího rozsudku), přesto se od změněného návrhu odchýlil.
15. Dále žalovaná uvádí, že usnesení valné hromady společnosti bylo zveřejněno v obchodním rejstříku dne 13. 6. 2016 a zákonná měsíční lhůta podle § 385 odst. 1z. o. k. uplynula 13. 7. 2016. Vlastnické právo k akci tak přešlo na žalovanou dne 14. 7. 2016. A v tento den nejdříve mohlo začít úročení jistiny obvyklým úrokem podle § 388 odst. 1 z. o. k. Žalobkyně sama přitom požaduje úrok počínaje dnem 14. 7. 2016. Počáteční úročení přiměřeného protiplnění nemůže z povahy věci předcházet dni přechodu vlastnického práva k akci.
16. Soud prvního stupně se podle žalované mylí, když v bodě 38 odůvodnění uzavřel, že přírážka za velikost „není relevantní jak z hlediska velikosti samotné banky“ a „Unicredit Bank ... nepatří mezi velké nebo největší banky“. V bodě 17 odůvodnění usnesení soud uvádí, že přírážka je určitou slevou za bezpečnou investici, například „u velkých firem“. Ve skutečnosti je tomu jinak. Přírážka za velikost se aplikuje právě proto, že oceňovaná společnost nepatří mezi velké nebo největší společnosti, a je tudíž rizikovější (menší diverzifikace dodavatelů/odběratelů, horší přístup k externímu financování apod.). Přírážka za velikost je rizikovou přírážkou, která vstupuje do určení míry nákladů na vlastní kapitál, od které se zase odvíjí diskontní sazba jako jeden z klíčových faktorů ovlivňujících hodnotu oceňovaného aktiva; mezi hodnotou diskontní sazby a hodnotou oceňovaného aktiva přitom platí vztah nepřímé úměrnosti. Přírážka za velikost vyjadřuje imanentní kvalitu (vlastnost) oceňované společnosti. Změna majoritního akcionáře na jediného akcionáře na této vlastnosti nic nemění a stejně zůstane i s tím spojené riziko, jehož dopady musí snášet jediný akcionář. Po nuceném přechodu akcií tak jedinému akcionáři nevznikne výhoda, na které by měl profitovat menšinový akcionář tím, že obdrží vyšší protiplnění. Podle usnesení Nejvyššího soudu ze dne 6. 5. 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020, se má minoritním akcionářům hradit hodnota jejich investice, a nejde o to umožnit jim získat na úkor hlavního akcionáře plnění, jehož výši již nelze ekonomicky odůvodnit, neboli plnění, jež výrazně přesahuje hodnotu jejich investice představované účastnickými cennými papíry, o kterou byli v důsledku realizace práva hlavního akcionáře připraveni. Přestože soud prvního stupně označil ZP-EY a soudní ZP za kvalitní a vyjádření znalců za přesvědčivé, převzal závěr ZP-APELEN, že použití přírážky za velikost není namístě. Odůvodnil to jen „celkovou pochybností“ o této přírážce a mylným závěrem, že přírážka za velikost se aplikuje jen, patří-li oceňovaná společnost mezi velké, což není případ oceňované banky. Soud prvního stupně se vůbec nezabýval námitkou žalované ohledně určení hodnoty akcie bez použití přírážky za velikost. Kdyby tak učinil a uložil APELEN dodržet stejnou metodiku, jakou použil soudní znalec, takto určená hodnota akcie bez použití přírážky za velikost mohla být nižší. Tuto argumentaci dále rozvádí a podrobně se vymezuje vůči argumentaci žalobkyně. Připojuje důvody pro použití bezrizikové úrokové míry dle ZP-EY a soudního ZP, odkazuje na odbornou literaturu a vyjádření soudního znalce při jednání 30. 1. 2020. Ten uvedl, že v rozhodné době byl bezrizikový výnos pod 1 % a tato hodnota byla do značné míry výsledkem zásahů centrální banky a byla hluboko pod inflací, neboli pro potenciální investory přestal být tento výnos zajímavý. Průměry za minulost jsou v praxi často používány a v daném případě to bylo namístě. I tuto argumentaci žalovaná dále rozvíjí. Závěrem podotýká, že odvolací soud uložil soudu prvního stupně vypořádat se znovu jen s otázkou aplikace přírážky za velikost. Proto nepochybil, když se otázkami nastolenými v odvolání žalobkyně nezabýval.
17. Vrchní soud v Praze, jako soud odvolací, dospěl k závěru, že usnesení soudu prvního stupně neobstojí z níže popsanych důvodů.

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.

18. Nadepsané řízení (zahájené 12. 9. 2016) je sporným řízením dle § 9 odst. 2 písm. e) o. s. ř. Dopadá na něj (mimo jiné) úprava řízení v prvním stupni obsažená v § 79 a násl. o. s. ř., včetně koncentrace řízení (§ 118a a násl. o. s. ř.) a předepsané formy meritorního rozhodnutí (§ 152 o. s. ř.). Jenže soud prvního stupně této úpravy nedbal. Nejenže o koncentraci řízení podle zmíněné právní úpravy není v procesním spisu ani zmínka (a to ani o koncentraci řízení před skončením jednání dle § 119a o. s. ř.) a řízení tak co do tvrzení o rozhodných skutečnostech a co do důkazních návrhů účastníků řízení zůstalo potenciálně bezbřehým, ale soud prvního stupně ani nedodržel předepsanou formu rozhodnutí, když rozhodl nepřipustně ve formě usnesení, namísto rozsudku. Přitom předchozí, zrušené rozhodnutí soud prvního stupně vydal (správně) ve formě rozsudku.
19. O vskutku nedbalém přístupu soudu prvního stupně svědčí i dalších procesní pochybení. Odvolacímu soudu není zřejmé, jak soud prvního stupně uvažoval o vykonatelnosti vydaného rozhodnutí dle § 251 o. s. ř., když ve výroku II. ukládá plnit ve prospěch „navrhovatele 2“ a ve výroku III. ukládá „účastníci“ povinnost zaplatit náhradu nákladů řízení „navrhovatelce“? Přitom v záhlaví usnesení soud prvního stupně jasně a správně uvádí, že účastníky řízení jsou (jen) žalobkyně GPW s. r. o. a žalovaná UniCredit Bank Austria AG.
20. Soud prvního stupně pominul i tu procesní notorietu, že v konečném rozhodnutí je soud povinen dle § 148 a § 151 o. s. ř. rozhodnout rovněž o náhradě nákladů řízení vzniklých státu, a to alespoň co do základu, když ještě není možné postavit na jisto její výši (viz např. nález Ústavního soudu ze dne 11. 2. 2004, sp. zn. I. ÚS 672/03). (Jen) výši náhrady pak soud dodatečně určí samostatným usnesením.
21. Ovšem zásadní procení pochybení soudu prvního stupně týkající se merita věci spočívá v nepřezkoumatelnosti rozhodnutí pro nedostatek důvodů.
22. Podle § 157 odst. 2 o. s. ř. není-li dále stanoveno jinak, soud v odůvodnění rozsudku uvede, čeho se žalobce (navrhovatel) domáhal a z jakých důvodů a jak se ve věci vyjádřil žalovaný (jiný účastník řízení), stručně a jasně vyloží, které skutečnosti má prokázány a které nikoliv, o které důkazy opřel svá skutková zjištění a jakými úvahami se při hodnocení důkazů řídil, proč neprovedl i další důkazy, jaký učinil závěr o skutkovém stavu a jak věc posoudil po právní stránce; není přípustné ze spisu opisovat skutkové přednesy účastníků a provedené důkazy. Soud dbá o to, aby odůvodnění rozsudku bylo přesvědčivé. Odůvodnění uvedené v písemném vyhotovení rozsudku musí být v souladu s vyhlášeným odůvodněním.
23. Odvolací soud připomíná soudy vyšších stupňů opakovaný závěr - který lze dle § 167 odst. 2 o. s. ř. vztáhnout i na zde (mylně) užitou formu meritorního rozhodnutí usnesením - podle něhož jednou z esenciálních podmínek vydaného soudního rozsudku je jeho řádné odůvodnění písemného vyhotovení podle § 157 odst. 2 o. s. ř. Podle § 153 odst. 1 o. s. ř. soud rozhoduje na základě zjištěného skutkového stavu věci. Povinnost soudů rozsudky odůvodnit (§ 157 odst. 1 o. s. ř.), a to způsobem zakotveným v § 157 odst. 2 o. s. ř., je jedním z principů řádného a spravedlivého procesu vyplývajících z článku 36 a násl. Listiny základních práv a svobod a z článku 1 Ústavy České republiky, který představuje součást práva na spravedlivý proces. Z odůvodnění musí vyplývat vztah mezi skutkovými zjištěními a úvahami při hodnocení důkazů na straně jedné a právními závěry na straně druhé. Stav, kdy rozsudek postrádá náležitosti uvedené v § 157 odst. 2 o. s. ř., ve svých důsledcích vede k tomu, že se stává nepřezkoumatelným. Je třeba mít na zřeteli, že zákonem vyžadované řádné odůvodnění písemné formy rozsudku není jen formálním požadavkem, který má zamezit průniku obsahově nezdůvodněných, nepřesvědčivých či snad neurčitých anebo dokonce nesrozumitelných soudních rozsudků, ale má být v prvé řadě pramenem poznání úvah nalézacího soudu jak v otázce zjišťování skutkového stavu věci, tak i jeho právního posouzení. Má být také prostředkem poznání úvah nalézacího soudu při hodnocení jím v řízení

provedených důkazů, jeho úvah a výsledků při přisuzování relevantnosti jednotlivých důkazních prostředků, jejich (ne)přesvědčivosti (např. v případě výsledků svědků) či korektnosti jejich pramene (v případě listinných důkazů) atd. Jednou z důležitých částí odůvodnění písemného vyhotovení rozsudku je soudem učiněný závěr o skutkovém stavu věci. Takový závěr musí vycházet z dílčích a pro rozhodnutí ve věci samé významných skutkových zjištění. Jednotlivé prokázané skutečnosti (skutková zjištění) je tedy třeba promítnout do závěru o skutkovém stavu věci (do tzv. skutkové věty), který stručně a výstižně vyjadřuje skutkový stav věci (§ 153 odst. 1 o. s. ř.) a který je východiskem pro právní posouzení věci. Je tomu tak z toho důvodu, že pro závěr o skutkovém stavu věci je rozhodující vyhodnocení důkazů z hlediska jejich závažnosti (důležitosti), zákonnosti, pravdivosti, popřípadě věrohodnosti, neboť to, jak vyznívá většina provedených důkazů, nic nevypovídá zejména o jejich věrohodnosti a pravdivosti, navíc výběr důkazů, které byly v řízení provedeny, může být ovlivněn nejen tím, jaký skutkový stav se opravdu odehrál, ale i působením dalších, často nahodilých okolností (viz např. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 17. 1. 2008, sp. zn. 32 Odo 1091/2006, či ze dne 18. 2. 2010, sp. zn. 30 Cdo 541/2008). Z rozhodovací činnosti Ústavního soudu lze k téže otázce z četných rozhodnutí odkázat např. na usnesení ze dne 20. 6. 1995, sp. zn. III. ÚS 84/94).

24. Soud prvního stupně shora uvedené právní úpravy a dlouhodobě ustálených judikатурních závěrů nedbal. Napadené usnesení při zběžném náhledu působí strukturovaně a po odborné stránce kompetentně. Nicméně při podrobnějším seznámení se s jeho obsahem je zřejmé, že z podstatné části (jen) opakuje (doslovně či v modifikované podobě) výše uvedené obecné judikатурní závěry, na něž již dříve upozornil odvolací soud. Ovšem vlastních skutkových a právních závěrů je v něm kritický nedostatek. Soud prvního stupně toliko odkazuje na svá dosavadní jednotlivá skutková zjištění, ovšem uvedená ve zrušeném rozsudku (viz bod 16 odůvodnění), a prezentuje nově jen (dílčí) zjištění k otázce přírážky za velikost. K tomu sděluje, že „ostatní věci má za vyřešené“. Jenže soud prvního stupně zapomněl toto „řešení ostatních věcí“ srozumitelně vysvětlit účastníkům řízení. V odkazovaných bodech 14 - 26 odůvodnění zrušeného rozsudku soud prvního stupně uvádí pouze jednotlivá skutková zjištění činěná z provedených důkazů. Soud prvního stupně ve smyslu shora podaného výkladu ale neuvádí, jaký z těchto zjištění učinil závěr o skutkovém stavu, který se měl stát východiskem pro právní posouzení věci. A při právním posouzení věci se nepřipustně omezil na zmíněnou rekapitulaci obecných judikатурních závěrů vycházejících z právní úpravy účinné do 31. 12. 2013. Soud prvního stupně neuvádí, z jaké právní úpravy účinné v době realizace řešeného procesu vytěsnění minoritních akcionářů (o němž valná hromada společnosti rozhodla dne 1. 6. 2016) při posuzování důvodnosti jednotlivých žalovaných nároků vyšel. Odkaz na právní úpravu účinnou od 1. 1. 2014 se v rozhodnutí soudu prvního stupně objevuje pouze v rámci rekapitulace právní argumentace účastníků řízení, s tou se pak soud prvního stupně žádným způsobem nevypořádává. Výše uvedená pochybení znemožňují přezkoumat správnost skutkových a právních závěrů soudu prvního stupně.
25. Ostatně, ani soudem prvního stupně předestlané řešení přírážky za velikost neobstojí. Právě soud je v případě pochybností o aplikovatelnosti přírážky za velikost povolán k tomu, aby k této otázce zaujal jednoznačné stanovisko, a aby je náležitě odůvodnil a v poměrech projednávané věci aplikoval. Žalované je třeba přisvědčit v tom, že soud prvního stupně nepochopil správně podstatu řešené přírážky, když uvádí, že jde v podstatě o „určitý druh slevy za bezpečnou nebo bezpečnější investici, a že se projeví například u velkých firem, kde je nízké riziko neúspěchu“, a proto nebylo na místě v daném případě přírážku aplikovat. Tak tomu není, jak objasní odvolací soud níže. Současně je třeba soudu prvního stupně vytknout, že nepřináší přesvědčivou argumentaci ani k tomu, proč se v situaci, kdy soudní znalec v původním znění znaleckého posudku - z vlastního uvážení - přírážku za velikost aplikoval, přiklonil k ocenění hodnoty závodu společnosti týmž znalecem - podle zadání soudu - bez této přírážky. Odvolací soud znovu připomíná shora zmíněný judikатурní závěr, podle něhož „...soud přitom nepřezkoumává (nemůže přezkoumávat) věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti

ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku odpovídá pravidlům logického myšlení.“ V závěrech soudu prvního stupně rekapitulovaných na straně 5 tohoto usnesení takové hodnocení absentuje.

26. Stejně tak nelze pominout nekritický přístup soudu prvního stupně k ZP-APELEN, když v první větě bodu 38. odůvodnění usnesení soud prvního stupně uvádí, že „všechny znalecké posudky byly provedeny kvalitně...“ Soud prvního stupně se žádným způsobem nevypořádal s tím, že ZP-APELEN (o 26 stranách, z toho 11 stranách vlastní posudkové části) se ve své podstatě jeví být (pouze) polemikou se závěry soudního ZP a ZP-EY bez vlastních podkladů znaleckého zkoumání a na ně navazující znalecké analýzy, jak příhodně poukazuje a rozvádí soudní znalec ve vyjádření k ZP-APELEN ze dne 25. 11. 2019, učiněném na výzvu soudu prvního stupně ze dne 20. 10. 2019 na č. l. 107 spisu. Přitom zadání revizního znaleckého posudku je dle § 127 odst. 2 o. s. ř. výlučně v působnosti soudu (viz usnesení Nejvyššího soudu ze dne 17. 6. 2008, sp. zn. 22 Cdo 1290/2007, či ze dne 19. 6. 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010).
27. Konečně, soud prvního stupně se žádným způsobem nevypořádal s další argumentací účastníků řízení, týkající se zejména problematiky bezrizikové úrokové míry. Tuto v poměrech projednávané věci zřetelně spornou a klíčovou problematiku zcela pominul.
28. Pro úplnost odvolací soud stran přírážky za velikost odkazuje v plném rozsahu na usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 12. 11. 2024, sp. zn. 14 Cmo 81/2024, dostupné např. v právním systému beck-online, z něhož se (mimo jiné) podává, že velikostní přírážka v rámci diskontní míry [resp. přírážka za malou tržní kapitalizaci - obecně menší velikost (tedy nikoliv větší, jak uvažoval soud prvního stupně)] je při ocenění výnosovým způsobem fakultativně aplikovatelná.
29. Ze všech shora uvedených důvodů odvolací soud nemohl jinak, než usnesení soudu prvního stupně v plném rozsahu zrušit a věc vrátit soudu prvního stupně k dalšímu řízení (§ 219a písm. a/ a b/a § 221 odst. 1 písm. a/ o. s. ř.).
30. V dalším řízení je na soudu prvního stupně, aby postupoval s potřebnou pečlivostí, respektoval shora zmíněnou procesní úpravu, vyšel z výše připomenutých judikturních závěrů, věc znovu projednal a rozhodl o ní v odpovídající formě rozhodnutí, a aby nové rozhodnutí odůvodnil v souladu se shora uvedeným výkladem.

Poučení:

Proti tomuto usnesení není dovolání přípustné.

Praha 20. května 2025

Mgr. Ing. David Bokr v. r.
předseda senátu

Shodu s prvopisem potvrzuje Jana Kalousková.