

USNESENÍ

Vrchní soud v Praze jako soud odvolací rozhodl senátě složeném z předsedkyně JUDr. Lenky Grollové a soudkyň JUDr. Lenky Broučkové a JUDr. Vladislavy Riegrové, Ph.D. ve věci

navrhovatelů:

b) P.S.

bytem xxx

e) Ing. B.H.

bytem xxx

f) MUDr. P.S.

bytem xxx

h) M.N.

bytem xxx

zastoupení advokátem JUDr. Petrem Zimou

sídlem Slezská 2127/13, 120 00 Praha 2

i) Ochranné Sdružení Drobných Akcionářů OSDA, z.s. IČO 266 73 361

sídlem Nádražní 532/157, Přívoz, 702 00 Ostrava

za účasti:

1. PPF Group N.V. (dříve CESPO B.V.) registrační číslo 33264887

sídlem Strawinskylaan 933 Tower B Level 9, 1077XX, Amsterdam, Nizozemské království

2. Generali Česká pojišťovna a.s. IČO 45272956

sídlem Spálená 75/16, 113 04 Praha 1

zastoupeny advokátem JUDr. Pavlem Dejem, Ph.D., LL.M.

sídlem Jungmannova 745/24, 110 00 Praha 1

o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, **o odvolání navrhovatelů b), e), f), h) a i)** do usnesení Městského soudu v Praze ze dne 13. června 2016, č. j. 31 Cm 165/2005-214

takto:

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

Odůvodnění:

1. Návrhem podaným k soudu prvního stupně dne 7. 9. 2005 se navrhovatel b) jakožto vytěsňený minoritní akcionář účastnice č. 2 domáhal přezkoumání přiměřenosti protiplnění poskytnutého mu účastnicí č. 1 jakožto hlavním akcionářem při nuceném výkupu akcií podle § 183k zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále jen „obch. zák.“). Stejně návrhy podali u soudu dne 30. 9. 2005 navrhovatelé e) a f) (sp. zn. 31 Cm 181/2005), dne 29. 9. 2005 navrhovatel h) (sp. zn. 31 Cm 182/2005) a dne 27. 9. 2005 navrhovatel i) (sp. zn. 31 Cm 183/2005). Soud jejich návrhy projednal ve společném řízení vedeném pod sp. zn. 31 Cm 165/2005.

2. Návrhy na zahájení řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění podali též navrhovatelé označení v rozhodnutí soudu prvního stupně písmeny a), c), d) a g), kteří nepodali odvolání. Řízení o přezkoumání přiměřenosti protiplnění podle § 183k obch. zák. je řízením spadajícím pod právní úpravu § 153 odst. 2 o. s. ř., neboť z právního předpisu vyplývá určitý způsob vypořádání vztahu mezi účastníky.
3. *„Procesní společenství účastníků ohledně těchto společných práv a povinností není nerozlučným společenstvím, neboť rozhodnutí o nich se nemusí vztahovat na všechny účastníky na jedné straně sporu; z pohledu § 91 tedy jde o samostatné společenství. Úprava obsažená v § 153 odst. 2, § 206 odst. 3, § 212 písm. d), § 235d písm. d) a § 242 odst. 2 písm. d) však představuje prvky nerozlučného společenství. Smíšením prvků samostatného a nerozlučného společenství vzniklo specifické společenství účastníků svého druhu ve věcech, v nichž z právního předpisu vyplývá určitý způsob vypořádání vztahu mezi účastníky. V těchto věcech vystupuje více účastníků většinou jen na jedné straně sporu, zpravidla na straně žalované. Všechny úkony může činit každý ze společníků samostatně a bez souhlasu ostatních a zpravidla platí jen pro něho; ostatních společníků se dotýkají jen v takovém rozsahu a takové podobě, v jakých jsou v tomto společenství účastníků uplatněny prvky nerozlučného společenství.“* (srov. Drápal, L., Bureš, J. a kol. Občanský soudní řád I, II Komentář. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, 592 s.).
4. S přihlédnutím k tomuto názoru komentářové literatury, se kterou se odvolací soud ztotožňuje, a ke znění ustanovení § 183k odst. 3 obch. zák., dle kterého „soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byli účastníky řízení“, odvolací soud konstatuje, že podáním odvolání není v daném řízení uplatněn prvek nerozlučného společenství a odvolání podává tedy každý z navrhovatelů sám za sebe (samostatně) a platí jen pro něho. Vzhledem k citovanému ustanovení § 183k odst. 3 obch. zák. má odvolání podané byť jen některými z navrhovatelů suspenzivní (odkladný) účinek ohledně všech výroků napadeného usnesení, což znamená, že nenabývají právní moci samostatně ohledně těch účastníků, kteří odvolání nepodali. Odvolací soud proto nadále v daném řízení jednal pouze s těmi navrhovateli, kteří podali odvolání.
5. Usnesením uvedeným v záhlaví soud prvního stupně ve výroku I. zamítl návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za účastnické cenné papíry společnosti Česká pojišťovna, a.s., určeného rozhodnutím valné hromady společnosti Česká pojišťovna, a.s. ze dne 25. 7. 2005. Ve výroku II. uložil navrhovatelům a) až i) povinnost zaplatit účastníci č. 1 náhradu nákladů řízení ve výši 26 910 Kč do tří dnů od právní moci usnesení a ve výroku III. uložil navrhovatelům a) až i) povinnost zaplatit účastníci č. 2 na nákladech řízení 26 910 Kč, a to u obou účastnic k rukám jejich právního zástupce.
6. Na zjištěný skutkový stav aplikoval soud prvního stupně ustanovení § 183i odst. 1, 183i odst. 3, 183j odst. 4, 183j odst. 6, 183k odst. 1 a 183l odst. 1 až 3 obch. zák., ve znění účinném do 28. 9. 2013.
7. Soud prvního stupně vyšel ze zjištění, že:
 - dne 25. 7. 2005 se konala valná hromada účastnice č. 2, která přijala usnesení o přechodu akcií společnosti ve vlastnictví ostatních akcionářů na hlavního akcionáře podle § 183i odst. 2 obch. zák. Valná hromada účastnice č. 2 tedy dne 25. 7. 2005 schválila přechod vlastnického práva ke všem akciím účastnice č. 2 ve vlastnictví akcionářů této společnosti odlišných od hlavního akcionáře, jímž byla tehdy nizozemská společnost CESPO B.V. coby právní předchůdce účastnice č. 1.;
 - ke dni uplynutí jednoho měsíce od zveřejnění zápisu tohoto usnesení do obchodního rejstříku přešlo na hlavního akcionáře vlastnické právo ke všem akciím společnosti, jejichž vlastníkem k tomuto okamžiku byly osoby odlišné od hlavního akcionáře;

- výše protiplnění, kterou se zavázal hlavní akcionář, tj. právní předchůdce účastnice č. 1, vytěsněným akcionářům poskytnout, byla určena částkou 21 288 Kč za jednu akcii o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, a to v souladu se znaleckým posudkem č. 15/1113917/05 zpracovaným znalcem E&Y Valuations s.r.o., IČO 16190581 (dále je „znalec EY“). Znalecký posudek znalce EY je datován 1. 7. 2005;
 - znalec EY určil výslednou hodnotu účastnice č. 2 ve výši 62 987 000 000 Kč, dále určil přiměřenou hodnotu jedné akcie této společnosti v rozmezí 20 549 Kč až 21 745 Kč ke dni 1. 7. 2005. Znalec dále uvedl cenu akcií účastnice č. 2 na veřejných trzích za posledních šest měsíců do 24. 6. 2005. Akcie byly obchodovány jednak na Burze cenných papírů Praha (BCPP) za průměrnou cenu 17 968 Kč za jednu akcii, a dále na regulovaném trhu organizovaném společností RMS systém, a.s. (RMS) a to za průměrnou cenu 17 866 Kč za jednu akcii. Průměrná cena za jednu akcii na obou těchto veřejných trzích činí 17 922 Kč. Znalec tedy konstatoval, že výpočet hodnoty celé společnosti za užití výnosových metod ocenění vede k hodnotě za jednu akcii společnosti významně vyšší, než jsou ceny dosahované při obchodování s akciemi na veřejných trzích. Výše protiplnění 21 288 Kč na jednu akcie navržená hlavním akcionářem se nachází v rámci hodnot, které pro akcie společnosti znalec považuje za přiměřené na základě výnosové metody ocenění, a to spíše v oblasti vyšší hodnoty na jednu akcii;
 - v průběhu řízení účastnice předložily k důkazu znalecký posudek č. 273-2014 z 25. 6. 2014 zpracovaný na základě zadání účastnice č. 1 jakožto hlavní akcionářky znaleckým ústavem Deloitte Advisory s.r.o., IČO 27582167 (znalec DA). Tento znalecký posudek obsahuje na straně 60 znaleckou doložku, ve které znalec prohlašuje, že si je vědom následku vědomě nepravdivého znaleckého posudku ve smyslu § 127a o. s. ř. v platném znění. Závěrem se znalec zabýval oceněním účastnice č. 2 a hodnotou jedné akcie a rovněž posouzením posudku zpracovaným znalcem EY ze dne 1. 7. 2005. Na základě primárního postupu ocenění společnosti po částech za použití kombinace zejména výnosového a majetkového přístupu dospěl znalec k hodnotám, jejichž součtem je hodnota společnosti jako celku, která vyplývá z tabulky č. 24. Po zaokrouhlení je výsledná celková hodnota společnosti k 1. 7. 2005 60 200 000 000 Kč a k 30. 9. 2005 62 000 000 000 Kč. V rámci doplňkového postupu sloužícího jako ověření odhadu hodnoty vzešlého z primárního postupu byla společnost oceněna na konsolidované bázi za použití tržního přístupu metodou kapitálových trhů, a to výrazně nižšími hodnotami uvedenými v tabulce č. 25. K oběma datům ocenění základní kapitál společnosti sestával z 2 980 963 akcií o jmenovité hodnotě 1 000 Kč. V tabulce č. 26 je shrnuta spravedlivá hodnota jedné akcie plynoucí z odhadů hodnoty společnosti k jednotlivým datům ocenění a mimo jiné i cena akcie na BCPP. Cena jedné akcie na BCPP k 1. 7. 2005 činila 15 950 Kč, průměrná cena jedné akcie na BCPP za posledních šest měsíců před datem ocenění činila 17 749 Kč. Spravedlivá hodnota jedné akcie oceněná primárním postupem činila k 1. 7. 2005 částku 20 195 Kč a k 30. 9. 2005 částku 20 799 Kč. Ohledně posudku EY ze dne 1. 7. 2005 znalec DA konstatuje, že znalec EY použil pro své ocenění společnosti relevantní vstupy dostupné k datu vypracování posudku, uplatnil relevantní východiska a použil oceňovací přístupy a metody v souladu se standardní oceňovací praxí v rámci možností poskytnutých dostupnými informacemi a daty. Znalec EY dospěl ve svém posudku k závěru, že celková hodnota společnosti k 1. 7. 2005 dosahuje 62 897 000 000 Kč, což odpovídá hodnotě jedné akcie společnosti o jmenovité hodnotě 1 000 Kč ve výši 21 130 Kč. Za rámec přiměřené hodnoty jedné akcie o této jmenovité hodnotě pak znalec EY pokládal rozmezí 20 549 Kč až 21 745 Kč. Znalec DA dospěl k závěru, že znalec EY ve svém posudku z 1. 7. 2005 akcií společnosti Česká pojišťovna a. s. nepodhodnotil.
8. Učiněná skutková zjištění soud prvního stupně hodnotil takto:
- navrhovatelé v průběhu řízení vznášeli proti znaleckému posudku znalce DA formální i věcné námitky. Prvotně brojili proti tomu, že soud důkaz tímto znaleckým posudkem vůbec připustil.

Poukazovali na to, že posudek byl vypracovaný znalcem, kterého vybral hlavní akcionář, což má za následek vytvoření příkré nerovnosti mezi stranami řízení. Odvolávali se na právo na spravedlivý proces a zdůrazňovali, že jakožto menšinoví akcionáři a tedy drobní investoři nedisponují dostatečnými finančními prostředky, které je třeba na zpracování takového posudku vynaložit. Tato skutečnost jim znemožňuje předložit znalecký posudek podle § 127a o. s. ř. a vede tak k porušení rovnosti stran za situace, kdy takovýto znalecký posudek předkládají účastnice jakožto druhá strana sporu. Tyto námitky soud prvního stupně odmítl s poukazem na judikaturu vyšších soudů, a to konkrétně rozsudku Nejvyššího soudu ze dne 22. 1. 2014, spisová značka 26 Cdo 3928/2013 a usnesení Ústavního soudu ze dne 24. 11. 2015, spisová značka I. ÚS 1207/14. Jmenované soudy v něm dospěly k závěru, že ustanovení § 127a o. s. ř. neporušuje zásadu rovnosti stran, neboť druhému účastníku zůstávají zachovány stejné námitky jako proti soudem ustanovenému znalci (například námitka podjatosti) a jeho posudku (např. nesprávnost, nejasnost, neúplnost). Splňuje-li znalecký posudek předložený účastníkem řízení předpoklady stanovené v § 127a o. s. ř. pohlíží se na něj jako na znalecký posudek vyžádaný soudem i v případě, že jde o znalecký posudek revizní. Jedná se o revizní znalecký posudek stejné důkazní síly, jakoby se jednalo o znalecký posudek vypracovaný na žádost soudu v rámci soudního řízení. Ke shodným závěrům dospěl Nejvyšší soud v rozsudku ze dne 10. 11. 2015, spisová značka 21 Cdo 4543/2014. S ohledem na uvedenou judikaturu a její závěry neměl soud prvního stupně důvod důkaz znaleckým posudkem vypracovaným znalcem DA podle § 127a o. s. ř. nepřipustit;

- při hodnocení znaleckého posudku DA vycházel soud ze zásad uvedených v § 132 o. s. ř. a dále ze závěrů usnesení Nejvyššího soudu ze dne 19. 8. 2014, spisová značka 21 Cdo 2939/2013 s tím, že soud při hodnocení důkazů znaleckým posudkem nemůže přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů znalce;

při hodnocení znaleckého posudku DA soud prvního stupně rovněž přihlédl k premisám vysloveným v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 11. 2014, č. j. 29 Cdo 3359/2012, že určení hodnoty podniku společnosti je otázkou skutkovou a nelze je ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění, jež je otázkou právní. Určení hodnoty podniku společnosti jakožto skutková otázka, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, je obvykle základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti, tedy z uvedeného skutkové otázky vyplývá odpověď na otázku právní. Součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení jedné nebo více metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti. Zásadně nepřichází v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěsňování vlastníků akcií nemohli takové ceny dosáhnout na trhu i z důvodu nízké likvidity akcií či proto, že akcie představují pouze menšinový podíl na společnosti (tzv. diskont za likviditu či minoritu). Uvedený závěr však nevylučuje, aby případná nižší likvidita akcií společnosti byla vzata v úvahu při stanovení výše nákladů vlastního kapitálu (v rámci zjišťování ceny podniku společnosti tzv. výnosovou metodou);

- znalec DA v posudku ze dne 25. 6. 2014 uvedl, že jeho účelem je určení výše přiměřeného protiplnění za akcie účastnice č. 2 v souvislosti s uplatněním práva výkupu účastnických cenných papírů hlavním akcionářem. Znalec tak činí předmětem posudku s ohledem na shora uvedenou judikaturu právní otázku. Z obsahu posudku však vyplývá, že znalec DA v posudku určil hodnotu účastnice č. 2 k datu 1. 7. 2005 a též k datu 30. 9. 2005, tudíž zodpověděl otázku skutkovou, k jejímuž posouzení bylo právě třeba odborných znalostí. Na základě zodpovězení této skutkové otázky pak znalec určil spravedlivou hodnotu jedné akcie společnosti účastnice č. 2 k datu ocenění. Dle názoru soudu jsou tyto závěry znalce DA podloženy obsahem jeho nálezu tak, jak vyplývá z předmětného znaleckého posudku. Jednotlivým dílčím věcným námitkám navrhovatelů (bezriziková míra, koeficient beta, riziková prémie trhu, velikostní přírážka, pohled hypotetického kupujícího a prodávajícího) znalec DA úspěšně oponoval v písemných podání ze

dne 14. 3. 2016 a z 11. 5. 2016, stejně jako prostřednictvím výpovědi jednoho ze zpracovatelů znaleckého posudku Mgr. Jana Marka, podané na jednání ve věci samé dne 11. 5. 2016.

9. Soud poté učinil závěr, že k zodpovězení skutkové otázky, již je určení hodnoty společnosti účastnice č. 2 k danému datu, dospěl znalec DA s přihlédnutím ke všem skutečnostem, s nimiž bylo třeba se vypořádat, závěry posudku náležitě odůvodnil s odkazem na příslušné zdroje, z nichž tento znalec čerpal, a tyto závěry srozumitelně vyložil. Znalec podrobně popsal oceňovací přístupy, které při určení hodnoty podniku účastnice č. 2 použil a vyvodil z nich srozumitelné závěry. Znalecký posudek zpracovaný znalcem DA soud hodnotí jako přesvědčivý a úplný, netrpící rozpory a jsoucí v souladu s dalším důkazem provedeným v tomto řízení. Tímto dalším důkazem je listina označena jako posudek zpracovaný znalcem EY. Z obsahu této listiny mimo jiné vyplývá, že ač znalec EY použil poněkud rozdílné oceňovací metody pro zjištění hodnoty společnosti Česká pojišťovna, a.s., dospěl při zodpovězení této skutkové odborné otázky téměř k totožným závěrům jako znalec DA.
10. S odkazem na shora uvedené soud neshledal důvod pro zadání znaleckého posudku znalci vybranému soudem, neboť posudek zpracovaný znalcem DA všechny požadavky na takovýto znalecký posudek splňuje. Na základě odborného posouzení a srozumitelného popisu oceňovacích přístupů dává totiž ve svém závěru odpověď na odbornou skutkovou otázku, tj. určení výše hodnoty společnosti České pojišťovny, a.s. k datu ocenění a výše spravedlivé hodnoty jedné akcie této společnosti. Tato hodnota je určena ke dni 1. 7. 2005 ve výši 20 195 Kč a ke dni 30. 9. 2005 ve výši 20 799 Kč, přičemž je zřejmé, že k oběma datům ocenění se jedná o hodnoty nižší než 21 288 Kč, když právě tato částka představuje výši protiplnění za jednu akcii poskytnutou účastnici č. 1 jakožto hlavním akcionářem navrhovatelům – minoritním vytěsněným akcionářům účastnice č. 2. Soud proto uzavírá, že protiplnění poskytnuté v této výši bylo přiměřené, proto návrh na přezkoumání přiměřenosti předmětného protiplnění byl zamítnut jako nedůvodný. Nákladové výroky jsou odůvodněny ustanovením § 142 odst. 1 o. s. ř.
11. Do tohoto usnesení podali včasné odvolání všichni v záhlaví uvedení navrhovatelé.
12. Navrhovatelé b), e), f) a h) podali odvolání z důvodu uvedených v § 205 odst. 2 písm. b), c), d), e), f) a g) o. s. ř. Soudu prvního stupně především vytkli, že v řízení sám neustanovil znalce za účelem určení výše přiměřeného protiplnění. Soud prvního stupně vyšel při zjišťování skutkového stavu pouze z posudku znalce DA. Ten je sice opatřen doložkou podle § 127a o. s. ř. Jeho zadavatelem je však účastnice č. 1 a již z tohoto důvodu mají navrhovatelé pochybnosti o jeho objektivnosti a správnosti. Brojí především proti použití přírážky za velikost podniku s tím, že dle jejich názoru neměla být tato přírážka při ocenění podniku účastnice č. 2 vůbec použita, k čemuž obsáhle argumentují nejen v odvolání, ale též ve svých doplňujících podáních. Soud prvního stupně se však s jejich námitkami co do použití přírážky za velikost podniku jak znalcem DA, tak znalcem EY, jehož posudek znalec DA revidoval, nevypořádal. Navrhovatelé b), e), f) a h) dále namítli, že nedisponují dostatečným množstvím finančních prostředků pro úhradu znaleckého posudku vypracovanému k jejich zadání znalcem a opatřeným doložkou podle § 127a o. s. ř. Předpokládali, že znalce stanoví soud podle § 120 odst. 2 o. s. ř., jejich legitimní očekávání však nebylo naplněno. Když bylo zřejmé, že soud znalce z moci úřední neustanoví podle § 127 o. s. ř., požádali navrhovatelé právního zástupce „žalované strany“ o poskytnutí podkladu pro ocenění, aby mohli sami nechat znalecky ocenit přiměřenost protiplnění. Právní zástupce jim však dopisem ze dne 26. 5. 2016 sdělil, že „neshledává žádný důvod pro to, aby v současné fázi bylo opětovně prováděno ocenění společnosti“ s tím, že musí postačit přístup do soudního spisu. Za situace, kdy soud, který má při zjišťování skutkového stavu jednat z moci úřední, ale nejedná a dokonce ani neprovede důkaz navržený stranou řízení na provedení ocenění nestranným znaleckým posudkem a za situace, kdy si žalovaný může pojistit pro sebe příznivý výsledek řízení tím, že má možnost selektivně předkládat jen posudky dokládající jeho subjektivní představu o výši protiplnění, nelze hovořit o spravedlivém procesu. Ohledně oběma znalci použité přírážky za velikost podniku namítli, že

vzhledem k velikosti účastnice č. 2 neměla být tato přírážka vůbec použita. Odkázali dále na článek uznávaného autora z oblasti oceňování profesora Maříka, ředitele Institutu oceňování majetku VŠE, nazvaném *Diferenciace hodnotových bází a problém tržní kapitálové struktury při oceňování českých podniků*. Je v něm vysloven názor, že v případech vytěsnění by rozhodnutí o použití či nepoužití velikostní přírážky mělo příslušet soudu. Podle autorů článku M. Maříka a P. Maříkové se jedná o částečně právní otázku a v článku doporučují otevřeně přejít k férové hodnotě s tím, že by mohlo být vhodné vyloučit přírážky za malý podnik. Odvolatelé poukázali též na nezdůvodněný rozdíl velikostní přírážky, když znalec EY uvedl, že velikostní přírážka činila u podniků skupiny Česká pojišťovna 0,95%, zatímco znalec DA ji stanovil na 4,1%, což je čtyřnásobný rozdíl, aniž by poukázal na tento rozdíl a snažil se ho nějak vysvětlit; naopak se snažil tento rozpor bagatelizovat. Rozpory mezi oběma znaleckými posudky nebyly odstraněny ani výsledkem zpracovatele znaleckého ústavu DA. Navrhovatelé namítali i další vady posudku znalce DA, jako je použití nesprávné oceňovací metody, chybějící citace a analýzy. Navrhli proto zrušení napadeného usnesení a jeho vrácení soudu prvního stupně.

13. Navrhovatel i) též vytýkal soudu prvního stupně, že rozhodl na základě znaleckého posudku vypracovaného znalcem najatým a zaplaceným „žalovanou stranou“. Tento znalec v daném posudku použil velikostní přírážku, která je však pro daný účel ocenění – vytěsnění minoritních akcionářů – vyloučena. I pokud by nebyla obecně pro daný účel ocenění vyloučena, je vyloučena z důvodu velikosti kapitalizace podniku, jelikož velikostní efekt se projevuje pouze u velmi malých podniků do cca 5 000 000 UDS. Oceňovaný podnik v daném případě je značně větší. Dle názoru navrhovatele i) je náhrada za akcie při vytěsnění přiměřená a spravedlivá pouze v případě, že je „plná“, tzn., že dotčenému „vyvlastněnému“ investorovi musí být umožněno za náhradu, kterou obdrží, realizovat nejméně stejně hodnotnou investici, která mu bude přinášet nejméně stejný užitek – poměrný zisk připadající na jeho podíl ve společnosti – jakoby mu přinášela investice, která je mu odnímána za účelem většího hospodářského prospěchu jiné soukromé osoby. Při hledání přiměřené a spravedlivé výše odškodnění je tedy nejprve třeba hledat alternativní investici v daném místě a čase a k tomu pak výši odškodnění za akcie přizpůsobit. Náklady vlastního kapitálu nejsou správně určené, jelikož neumožňují vytěsněným akcionářům pořídit si stejně výnosnou investici. Vytěsněný akcionář nemá reálnou možnost pořídit si náhradní investici s údajnou výnosností ve výši použité diskontní míry. Odpovídající běžně dostupná náhradní investice má výnosnost maximálně přibližně 5% a tomuto musí být přizpůsobena diskontní míra. Posudek znalce se vůbec nezabývá alternativními možnostmi vytěsněných akcionářů, tedy tím, zda mohou v daném místě a čase najít alternativní investici se stejným výnosem při stejném riziku. S ohledem na příbuznost právního prostředí a zejména praktickou shodnost investičního prostředí mezi Českou republikou a Slovenskou republikou lze při výkladu neurčitěho českého práva postupovat analogicky se slovenskou legislativou, resp. jejím konkrétním výkladem, dle kterého diskontní míra musí odpovídat pouze výši úročení státních dluhopisů. Pokud tato zásada byla pro účely vytěsnění minoritních akcionářů schválena zákonodárcem Slovenské republiky, zajisté není tento názor a výklad navrhovatele nějakým ojedinělým nesmyslem. Například při alternativní investici, kde ziskovost dosahuje přibližně 5% ročně, musí tedy přiměřené a spravedlivé protiplnění za jednu akcii společnosti Česká pojišťovna a.s., o nominální hodnotě 1 000 Kč činit minimálně cca 42 000 Kč, kdy po započtení konsolidovaných výsledků bude tato hodnota ještě vyšší. Z uvedených důvodů navrhovatel i) trvá na tom, že přiměřené a spravedlivé protiplnění za jednu akcii společnosti Česká pojišťovna a.s. o nominální hodnotě 1 000 Kč musí činit minimálně 42 000 Kč. Navíc s ohledem na skutečnost, že žalovaná strana odmítla vydat potřebné dokumenty navrhovatelům, aby tito taktéž mohli pro odborné posouzení tyto předat znalci, kdy z tohoto důvodu navrhovatelé nemají žádnou možnost se proti danému posudku „žalované“ strany efektivně bránit, jedná se o zneužití institutu příslušných ustanovení o. s. ř. hlavním akcionářem. Proto mu nemůže být přiznaná soudní ochrana a předložený znalecký posudek nemůže být ve věci relevantní, resp. nelze na něm postavit meritorní rozhodnutí soudu. Na základě shora uvedeného navrhl, aby odvolací

soud napadené rozhodnutí soudu prvního stupně v celém rozsahu zrušil a věc mu vrátil k dalšímu řízení.

14. Účastnice ve vyjádření k odvolání navrhovatelů vyvracely jejich odvolací námitky, obsáhle k tomu argumentovaly a navrhly, aby napadené usnesení bylo odvolacím soudem potvrzeno pro jeho věcnou správnost.
15. Vrchní soud v Praze jako soud odvolací přezkoumal napadené usnesení a dospěl k závěru, že zatím nejsou dány podmínky pro jeho potvrzení ani změnu.
16. Rozhodné znění o. s. ř. pro odvolací řízení (do 31. 12. 2013) se podává z článku II. bod 2 zákona č. 293/2013 Sb., kterým byl o. s. ř. novelizován s účinností od 1. 1. 2014. Aplikace obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb. vyplývá z § 775 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích.
17. Podle § 127 o. s. ř. (1) Závisí-li rozhodnutí na posouzení skutečností, k nimž je třeba odborných znalostí, vyžádá soud u orgánu veřejné moci odborné vyjádření. Jestliže pro složitost posuzované otázky takový postup není postačující nebo je-li pochybnost o správnosti podaného odborného vyjádření, ustanoví soud znalce. Soud znalce vyslechne; znalci může také uložit, aby posudek vypracoval písemně. Je-li ustanoveno několik znalců, mohou podat společný posudek. Místo výsledku znalce může se soud v odůvodněných případech spokojit s písemným posudkem znalce. (2) 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. (3) 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. (4) Účastníkovi, popřípadě i někomu jinému, může předseda senátu uložit, aby se dostavil ke znalci, předložil mu potřebné předměty, podal mu nutná vysvětlení, podrobil se lékařskému vyšetření, popřípadě zkoušce krve, anebo aby něco vykonal nebo snášel, jestliže to je k podání znaleckého posudku třeba. (5) Za vydání odborného vyjádření podle odstavce 1 náleží finanční úhrada, stanoví-li tak zvláštní předpis.
18. Podle § 127a o. s. ř. jestliže znalecký posudek předložený účastníkem řízení má všechny zákonem požadované náležitosti a obsahuje doložku znalce o tom, že si je vědom následků vědomě nepravdivého znaleckého posudku, postupuje se při provádění tohoto důkazu stejně, jako by se jednalo o znalecký posudek vyžádaný soudem. Soud umožní znalci, kterého některá ze stran požádala o znalecký posudek, nahlédnout do spisu nebo mu jinak umožní seznámit se s informacemi potřebnými pro vypracování znaleckého posudku.
19. Podle § 183k obch. zák. ve znění účinném do 28. 9. 2005 (1) Vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění s výjimkou výše protiplnění určené podle § 183m odst. 1 písm. a); není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká. (2) V případě, že vlastník účastnického cenného papíru nevyužije právo podle odstavce 1, nemůže se nepřiměřenosti protiplnění již dovolávat. (3) Soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře a pro společnost závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Promlčecí doba začíná běžet ode dne právní moci rozhodnutí, a to vůči všem oprávněným osobám bez ohledu na to, zda byly účastníky řízení.
20. Podle § 183l obch. zák. (1) Představenstvo podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na zápis usnesení do obchodního rejstříku. (2) Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, pokud se vyžaduje, uveřejní způsobem určeným pro svolání valné hromady společnosti a uloží notářský zápis v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na tuto skutečnost se v uveřejněném oznámení také uvede. (3) Uplynutím měsíce od zveřejnění zápisu

usnesení do obchodního rejstříku podle odstavce 1 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům menšinových akcionářů společnosti na hlavního akcionáře.

21. Námitkám odvolatelů, zpochybňujícím důkazní sílu znaleckého posudku znalce DA opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., předloženým k důkazu účastnicemi řízení, odvolací soud nepřítakal. Důkazní silou znaleckého posudku předloženého účastníkem řízení splňujícím předpoklady stanovené v § 127a o. s. ř. se Nejvyšší soud zabýval například v usnesení ze dne 14. 3. 2020, spisová značka 27 Cdo 1516/2019, veřejnosti dostupném na webových stránkách Nejvyššího soudu. V dané věci bylo předmětem řízení též přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Nejvyšší soud v tomto usnesení, kromě jiného, shrnul ustálenou judikaturu Nejvyššího soudu a Ústavního soudu ohledně řešení otázky hodnocení znaleckých posudků takto: „[31] Z ustálené judikatury Nejvyššího soudu a Ústavního soudu se podává: 1) Na znalecký posudek splňující předpoklady stanovené v § 127a o. s. ř. se hledí jako na znalecký posudek vyžádaný soudem, ačkoli byl předložen účastníkem (jak se podává přímo z výslovného znění zmíněného ustanovení) [srov. důvody rozsudku Nejvyššího soudu ze dne 22. 1. 2014, sp. zn. 26 Cdo 3928/2013, uveřejněného pod číslem 38/2014 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek, k nimž se Nejvyšší soud opakovaně přiblížil např. v usnesení ze dne 8. 4. 2014, sp. zn. 21 Cdo 73/2014, rozsudku ze dne 12. 8. 2014, sp. zn. 32 Cdo 1124/2014, ze dne 7. 1. 2016, sp. zn. 29 Cdo 962/2013, ze dne 25. 2. 2016, sp. zn. 25 Cdo 878/2014, či v usnesení Nejvyššího soudu ze dne 20. 12. 2016, sp. zn. 29 Cdo 4292/2016]. 2) Znalecký posudek soud sice hodnotí jako každý jiný důkaz podle § 132 o. s. ř., odborné závěry v něm obsažené však hodnotí soudem podle § 132 o. s. ř. nepodléhají. Hodnocení důkazu znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přiblíženo 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. Aby soud mohl znalecký posudek odpovědně hodnotit, nesmí se znalec omezit ve svém posudku na podání odborného závěru, nýbrž z jeho posudku musí mít soud možnost seznat, z kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru (srov. např. rozsudky Nejvyššího soudu ze dne 21. 10. 2009, sp. zn. 22 Cdo 1810/2009, či ze dne 3. 2. 2011, sp. zn. 22 Cdo 4532/2010, anebo usnesení Ústavního soudu ze dne 12. 1. 2016, sp. zn. I. ÚS 1054/13). 3) Má-li soud při rozhodování k dispozici dva znalecké posudky s rozdílnými závěry o stejné otázce, musí je zhodnotit v tom smyslu, který z nich a z jakých důvodů vezme za podklad svého rozhodnutí a z jakých důvodů nevychází ze závěru druhého znaleckého posudku; pro tuto úvahu je třeba vyslechnout oba znalce (srov. rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 10. 11. 2015, sp. zn. 21 Cdo 4543/2014). Srovnej též usnesení Nejvyššího soudu ze dne 17. 3. 2016, sp. zn. 29 Cdo 4153/2015, nebo rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 16. 10. 2019, sp. zn. 27 Cdo 2755/2019, a v něm citovanou judikaturu“.
22. Z obsahu spisu i z odůvodnění napadeného usnesení je zřejmé, že zde nenastala situace uvedená ve shora citovaném usnesení Nejvyššího soudu, tj. že soud měl při rozhodování k dispozici dva znalecké posudky s rozdílnými závěry o stejné otázce s tím, že rozdílné závěry se nepodařilo odstranit ani výsledkem obou znalců. V posuzované věci vzal soud prvního stupně za podklad pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír znalecký posudek znalce DA, který stanovil hodnotu podniku účastnice č. 2, a současně posoudil správnost závěrů (revize) znaleckého posudku znalce EY. Posudek DA je opatřen doložkou podle § 127a o. s. ř. Pokud soud prvního stupně neshledal takové formální či obsahové vady posudku DA, které by mu znemožnily použít ho jako podklad pro své rozhodnutí, nelze mu vytýkat, že sám, ze své vlastní iniciativy, nepostupoval podle citovaného ustanovení § 127 odst. 1 a 2 o. s. ř. a sám znalecký posudek za účelem podání odborného vyjádření o hodnotě podniku účastnice č. 2, případně revize posudku znalce DA, neustanovil. Pokud by totiž soud prvního stupně postupoval dle představ odvolatelů a ustanovil z vlastní iniciativy znalce ke stanovení výše hodnoty podniku účastnice č. 2, aniž by měl důvodné a závažné pochybnosti o správnosti znaleckého posudku znalce DA opatřeného doložkou podle § 127a o. s. ř., které by se mu nepodařilo v řízení odstranit, pozbylo by ustanovení § 127a o. s. ř. zcela svého významu.
23. Odvolací soud přitakává též názoru účastnic, že použití tzv. přírážky za velikost podniku nebylo dosud v judikatuře Nejvyššího soudu řešeno, a to ani v rozhodnutí, na něž odkazují odvolatelé

(usnesení Nejvyššího soudu ze dne 21. 10. 2021, spisová značka 27 Cdo 3153/2020 – „hotel Imperiál“ a ze dne 6. 5. 2021, spisová značka 27 Cdo 2010/2020 – „TRINECKÉ ŽELEZÁRNY“).

24. Důvodná je však námitka odvolatelů, že soud prvního stupně se v odůvodnění napadeného rozhodnutí vůbec nezabýval přípustností použití přírážky za velikost podniku a nevypořádal se tak s námitkami odvolatelů vznesených proti použití této přírážky již v řízení před soudem prvního stupně. Z odůvodnění napadeného usnesení vyplývá, že soud prvního stupně vycházel při hodnocení znaleckého posudku zpracovaného znalcem DA ze závěrů usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 11. 2014, spisová značka 29 Cdo 3359/2012. Toto usnesení však bylo zrušeno nálezem Ústavního soudu ze dne 27. 11. 2018, spisová značka III. ÚS 647/15 uveřejněném ve Sbírce nálezů a usnesení Ústavního soudu pod pořadovým číslem 190/2018. V něm Ústavní soud vyslovil tyto závěry: „I. Při stanovení výše přiměřeného protiplnění pro účely výkupu účastnických cenných papírů minoritních akcionářů (§ 183i a násl. obchodního zákoníku) lze za ústavně konformní považovat postup, který vychází z (celkové) tržní hodnoty podniku, nikoliv tedy z tržní hodnoty podílu vytěšňovaných minoritních společníků (představované cenou, které by mohli reálně dosáhnout na trhu prodejem svých účastnických cenných papírů právě jako minoritní akcionáři), neboť by to bylo v rozporu s principem rovnosti všech akcionářů a rovného zacházení s nimi podle čl. 11 odst. 1 věty druhé Listiny základních práv a svobod. II. Při zjišťování výše přiměřeného protiplnění prostřednictvím tzv. výnosové metody proto nelze použít tzv. diskonty na úrovni akcionáře, a to včetně přírážky za omezenou obchodovatelnost, zejména jde-li o skutečnost, která byla důsledkem rozhodnutí většinového akcionáře; menšinovému akcionáři proto nemůže být na újmu, že se předmětné akcie přestaly obchodovat na veřejném trhu, jestliže to tuto tržní cenu snižuje, ledaže by s ohledem na okolnosti případu pro to (vyjimečně) existoval nějaký racionální důvod. III. Otázku použití přírážky za omezenou obchodovatelnost při soudním hodnocení přiměřenosti protiplnění třeba považovat primárně za otázku právní, nikoliv skutkovou, a tudíž její řešení odvolacím soudem může představovat dovolací důvod podle § 241a odst. 2 písm. b) občanského soudního řádu ve znění do 31. 12. 2012.“ V novém rozhodnutí – usnesení ze dne 18. 9. 2019, spisová značka 27 Cdo 4585/2018, veřejnosti dostupném na webových stránkách Nejvyššího soudu, formuloval Nejvyšší soud tyto závěry: „[31] Nejvyšší soud – vycházejí i nadále z odlišení pojmů hodnota podniku a přiměřené protiplnění – má za to, že užití této přírážky při určování hodnoty podniku výnosovou metodou je otázkou odbornou, jejíž řešení přísluší znalci a nikoliv soudu. Jinak řečeno, Nejvyšší soud nepochybně, že případná nižší likvidita akcií může negativně ovlivnit tržní hodnotu podniku společnosti, určenou výnosovou metodou. [32] Nicméně, má-li být protiplnění poskytované vytěšňovým akcionářům spravedlivé (přiměřené), je třeba posoudit, zda je na místě při určení jeho výše vycházet z takto stanovené hodnoty podniku. Přestože již částka určená jako alikvotní podíl na (takto stanovené) tržní hodnotě podniku společnosti zpravidla (ve většině případů) 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 (srov. shora citované usnesení Nejvyššího soudu sp. zn. 29 Cdo 4568/2016), Nejvyšší soud respektuje důvody podrobně vyložené Ústavním soudem (srov. výše) a uzavírá, že při určení přiměřeného protiplnění zásadně (nesvědčí-li pro opačný závěr vážné důvody) nelze přírážku za nižší likviditu akcií zohlednit. [33] Řečené znamená, že soud musí znalci – aplikuje-li uvedenou přírážku při výpočtu hodnoty podniku – uložit, aby hodnotu podniku vypočetl i bez užití této přírážky, a následně pak při určení výše přiměřeného protiplnění vycházel z hodnoty stanovené znalcem bez aplikace této přírážky. I v tomto případě platí, že soud vychází – vedle takto určené hodnoty podniku – i z dalších okolností, jež v řízení vyšly najevo. [34] Jinými slovy, 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) přírážka za nižší likviditu (omezenou obchodovatelnost) akcií (nejdou-li v konkrétní věci naplněny důvody pro opačný závěr).“ Na tyto své závěry navázal Nejvyšší soud též v usnesení ze dne 20. 11. 2019, spisová značka 27 Cdo 4444/2017, veřejnosti dostupném na jeho webových stránkách.
25. V mezidobí došlo tedy ke změně judikatury, v jejímž světle je napadené usnesení nepřezkoumatelné pro nedostatek důvodů. Odvolací soud dále podotýká, že soud prvního stupně se nezabýval ani aktivní věcnou legitimací navrhovatelů a včasností podaných návrhů podle ustanovení § 183k odst. 1, § 183l odst. 2 a § 769 obch. zák. Pro posouzení otázky včasnosti návrhů na zahájení řízení, tj.

otázky, zda nedošlo k uplynutí prekluzivní lhůty stanovené v ustanovení § 183k odst. 1 věta za středníkem obch. zák., bude nutno zjistit, kdy byl v Obchodním věstníku zveřejněn zápis usnesení valné hromady do obchodního rejstříku.

26. Odvolací soud se ztotožňuje s tvrzením účastnic, že přírážka za velikost podniku není přírážkou na úrovni akcionáře, nýbrž přírážkou na úrovni podniku. Zda tato přírážka bude použita při stanovení hodnoty podniku, je otázkou odborného posouzení a tudíž otázkou skutkovou. Je však otázkou právní, vycházející z úvahy soudu, zda s přihlédnutím k dalším okolnostem, jež v řízení vyšly najevo, aplikuje tuto přírážku při určení výše přiměřeného protiplnění tak, aby bylo spravedlivé (přiměřené) nejen vůči navrhovatelům, ale též vůči účastnicím řízení. Nejvyšší soud totiž v již zmíněném rozhodnutí „Třinecké železářny“ (usnesení ze dne 6. 5. 2021, spisová značka 27 Cdo 2010/2020) v odstavci 11 vyslovil závěr, že: *„Smyslem a účelem právní přiměřeného protiplnění je zajistit, že menšinovým akcionářům (vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů) bude plně nabržena 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 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 (jak ostatně plyne již ze samotného pojmu užitého zákonem) přiměřené (proporcionální) všem okolnostem.“*
27. Těmito úvahami se však soud prvního stupně při přezkoumání přiměřenosti protiplnění nezabýval a proto je i z těchto důvodů napadené usnesení nepřezkoumatelné.
28. Z vyložených důvodů odvolací soud postupoval podle § 219a odst. 1 písm. b) o. s. ř., napadené usnesení zrušil, a podle § 221 odst. 1 písm. a) o. s. ř. věc vrátil soudu prvního stupně k dalšímu řízení. V dané věci znalec DA přírážku za velikost podniku při výpočtu hodnoty podniku aplikoval. Znalecký posudek je proto nutno ještě doplnit o výpočet hodnoty podniku bez užití této přírážky. Následně pak soud při určení výše přiměřeného protiplnění aplikaci této přírážky zváží s tím, že vedle znalcem určené hodnoty podniku bude vycházet i z dalších okolností, jež v řízení vyšly najevo. V novém rozhodnutí ve věci se soud prvního stupně vypořádá i s dalšími právně relevantními námitkami odvolatelů.
29. O náhradě nákladů tohoto odvolacího řízení rozhodne soud prvního stupně v konečném rozhodnutí (§ 151 odst. 1 o. s. ř.).

Poučení:

Proti tomuto usnesení není dovolání přípustné.

Praha 31. března 2022

JUDr. Lenka Grollová, v.r.
předsedkyně senátu