

USNESENÍ

(anonymizovaný opis)

Vrchní soud v Praze rozhodl v senátě složeném z předsedy senátu JUDr. Ondřeje Kubáta a soudců JUDr. Michaely Janouškové a Mgr. Ing. Davida Bokra ve věci

navrhovatele: [osobní údaje navrhovatele]

bytem [adresa], [PSČ] [obec a číslo]

zastoupený advokátem Mgr. [jméno] [příjmení]

sídlem Jugoslávská 620/29, 120 00 Praha 2

za účasti: 1. PPF GROUP N. V., reg. č. 33264887

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

Nizozemské království

2. Generali Česká pojišťovna a. s., IČO 45272956

sídlem Spálená 75/16, 110 00, Nové Město, Praha 1

oba zastoupení advokátem JUDr. [jméno] [příjmení], Ph.D., LL.M.

sídlem Jungmannova 754/24, 110 00, Praha 1

o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, k odvolání navrhovatele proti usnesení Městského soudu v Praze ze dne 13. prosince 2023, č. j. 31 Cm 165/2005-573,

takto:

- I. Usnesení soudu prvního stupně se potvrzuje.
- II. Navrhovatel je povinen zaplatit společnosti PPF Group N. V. k rukám jejího právního zástupce na náhradu nákladů odvolacího řízení částku 9 546,90 Kč, a to do tří dnů od právní moci usnesení.
- III. Navrhovatel je povinen zaplatit společnosti Generali pojišťovna a. s. k rukám jejího právního zástupce na náhradu nákladů odvolacího řízení částku 9 546,90 Kč, a to do tří dnů od právní moci usnesení.

Odůvodnění:

1. Městský soud v Praze návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění za účastnické cenné papíry společnosti „Generali Česká pojišťovna, a. s.“ (dále též jen, „společnost“) určeného rozhodnutím valné hromady této společnosti ze dne 25. července 2005 zamítl (výrok I.) a navrhovateli uložil povinnost zaplatit na náhradu nákladů řízení společnosti PPF Group N. V. (dále též jen, „1. účastník“) částku ve výši 688 199 Kč k rukám jejího právního zástupce (výrok II.) a společnosti ve výši 65 775 Kč k rukám jejího právního zástupce (výrok III.).

2. Soud prvního stupně vyšel z těchto rozhodných zjištění:

-) ze závěrů znaleckého posudku znalce Deloitte Advisory s. r. o. (dále též jen, znalec DA“) ze dne 25. června 2014, č. 273-2014, vyplývá, že spravedlivá hodnota 1 akcie společnosti ke dni 30. září 2005 činila 20 799 Kč, průměrná hodnota 1 akcie společnosti na burze cenných papírů za posledních 6 měsíců před datem ocenění činila 17 749 Kč. Obě tyto hodnoty jsou nižší než protiplnění nabídnuté hlavním akcionářem (1. účastníkem) ve výši 21 288 Kč za 1 akcii;

-) z doplňku znaleckého posudku znalce DA ze dne 28. února 2023, č. 1265/2023, a dodatku č. 1 ke znaleckému posudku ze dne 25. června 2014, č. 273-2014, vyplývá, že pokud není prémie za malou tržní kapitalizaci použita (přičtena), je odhad diskontní míry nepřiměřeně nízký. Nepoužití prémie za malou tržní kapitalizaci v odhadu diskontní míry v ocenění provedeném v doplňku znaleckého posudku tedy vede k ponechání vnitřního rozporu, je zkreslené a v rozporu s ekonomickou realitou, a to neodůvodněně směrem nahoru. Absence prémie za malou tržní kapitalizaci sama o sobě snižuje odhad diskontní míry. Ocenění bez prémie za malou tržní kapitalizaci je vhodné pouze pro největší světové společnosti, respektive pro mnohem větší společnosti, než je společnost. Výsledná hodnota podniku společnosti, respektive hodnota akcie stanovená bez použití prémie za malou tržní kapitalizaci, je hodnotou, jejíž výši nelze ekonomicky odůvodnit;

-) z výsledku zpracovatele (tohoto) doplňku znaleckého posudku Ing. Radovan Fišera vyplývá, že je třeba vycházet z toho, jaká je situace na finančních trzích v reálném světě, kde probíhají transakce mezi investory při použití přírážky za velikost podniku. Má-li se tedy dospět k tržní či spravedlivé hodnotě podniku a jeho akcií, je třeba vycházet z toho, jak funguje trh v reálném světě, a ten funguje právě s použitím uvedené přírážky. Někteří teoretici či praktici zastávají názor, že uvedená přírážka při výpočtu hodnoty podniku nemá být použita, nicméně tyto názory jsou v menšině a nejedná se tak o převažující část odborníků, kteří by uvedenou přírážku při výpočtu nepoužívali. Pokud jde o velikost podniku společnosti, znalci při zpracování znaleckého posudku vycházeli z pohledu globálního investora, přičemž pohled optikou českého trhu je zcela irrelevantní, tudíž neřešil velikost podniku společnosti z hlediska české optiky. Tzv. velikostní přírážka je považována za potřebnou, neboť empirické studie prokázaly změnu diskontní míry spolu s velikostí každého podniku, přičemž investoři při svém rozhodování berou velmi v úvahu velikost společnosti a k této otázce vždy přihlížejí. I ty nejserióznější firmy použití velikostní přírážky nezpochybňují. Při nepoužití velikostní přírážky v doplňku znaleckého posudku by pak vlastně závěr vyzněl tak, že by se ke společnostem z portfolia společnosti mělo přistupovat jako k těm největším na světě, u kterých je tato přírážka nulová, neboť tyto společnosti jsou z pohledu investora bezpečnější a investice do nich jsou nejméně rizikové. Nelze porovnávat společnosti oceňované ve znaleckém posudku a jeho doplňku s největšími společnostmi v globálním měřítku, které jsou téměř bezrizikové.

3. Na podkladě těchto zjištění se soud prvního stupně ztotožnil s názorem (zpracovatele doplňku znaleckého posudku znalce DA) Ing. Fišera, který dospěl k závěru, že v případě ocenění podniku společnosti za účelem zjištění spravedlivé hodnoty jejich akcií při určení přiměřeného protiplnění ve prospěch vytěsněných menšinových akcionářů je třeba premii za malou tržní kapitalizaci (velikostní přírážku) jednoznačně aplikovat, neboť v opačném případě postrádá uvedené ocenění ekonomický smysl. Ze závěrů znaleckého posudku znalce DA přitom vyplývá, že spravedlivá hodnota jedné akcie společnosti ke dni 30. září 2005 činila 20 799 Kč a poskytnuté plnění činilo 21 288 Kč. Návrh proto nebyl shledán důvodným. Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) v této souvislosti plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní hodnota účastnických cenných papírů v době před vytěsněním, lze-li ji objektivně určit. Jak vyplývá ze znaleckého posudku znalce E&Y Valuations s. r. o. (dále též jen, „znalec E&Y“) ze dne 25. června 2014, v posledních 6 měsících před datem 24. června 2005 se akcie společnosti obchodovaly na burze cenných papírů za cenu 17 968 Kč za jednu akcii a v RMS (systému) za cenu 17 886 Kč za jednu akcii. Hodnota poskytnutého protiplnění 21 288 Kč za jednu akcii cenu akcií na veřejných trzích rovněž výrazně převyšuje. O náhradě nákladů řízení bylo rozhodnuto podle zásady úspěchu ve věci.

4. Proti usnesení podal navrhovatel odvolání. Navrhuje jeho zrušení a vrácení věci soudu prvního stupně k dalšímu řízení, případně jeho změnu, kterou bude návrhu vyhověno.

5. Odvolatel má za to, že znalec hodnotil i právní otázku, tj. zda je vhodné použití velikostní přírážky, což mu nepřísluší. Soud prvního stupně pochybil, pokud tento názor znalce převzal za

svůj. Tato přírážka neměla být aplikována, neboť nejde o universálně přijímaný závěr ani v odborných kruzích. Nelze proto toto posouzení převzít a bez dalšího se přiklonit k jednomu názorovému směru zastávanému znalcem. Jedná se o instrument aplikující se v amerických poměrech a v Evropě není jednoznačně přijímaný, jeho aplikaci dochází k „deformaci“ hodnoty společnosti s významným lokálním postavením. Znalec DA byl osloven 1. účastníkem, pro kterého jsou odborné závěry znalce prospěšné. Odvolatel má za to, že pokud není otázka použití zcela jednoznačně vyřešena, nemělo by její uplatnění jít k jeho tíži. V potaz by mělo být vzato také hledisko spravedlnosti ve vztahu k minoritním akcionářům, u kterých se jednalo o nedobrovolné odnětí majetku. Je odkazováno na usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 10. března 2022, sp. zn. 5 Cmo 98/2021, a něm dovozený závěr, proč se tato přírážka nepoužije. Tato přírážka nebyla obdobně zohledněna v rozhodnutí téhož soudu ve věci TRINECKÝCH ŽELEZÁREN, a. s. Soudu prvního stupně je vytýkáno, že nezohlednil postavení společnosti na relevantním trhu, jímž je trh český, příp. trh středoevropský. Společnost měla k datu ocenění na lokálním trhu velmi významné postavení v rámci svého segmentu působení, šlo o lídra trhu a byla součástí významné mezinárodně působící skupiny. Soud se dále nevypořádal s výší velikostní přírážky, která byla pro ocenění podniku společnosti aplikována znalcem. Její výše není odůvodněna, přičemž každý ze dvou posudků uvádí jinou výši.

6. 1. účastník a společnost odvolání neshledávají důvodným.

7. Uvádějí zejména, že znalec DA výsledky ocenění v dodatku znaleckého posudku činil čistě z ekonomického pohledu, když podrobně vysvětlil, proč ocenění bez aplikace velikostní přírážky neodpovídá ekonomické realitě a tržním zákonitostem. Nikde se nevyjadřuje k tomu, jaká je výše přiměřeného protiplnění, nýbrž se zaměřuje na obsah standardů tržní a spravedlivé hodnoty, což jsou kategorie ekonomické. Odkazované usnesení Vrchního soudu v Olomouci ve věci Orgrez nelze brát v potaz, protože neobsahuje žádnou úvahu nad podstatou přírážky za velikost. Důvodem pro aplikaci velikostní přírážky je proces odvození diskontní sazby a s ohledem na nedostatek dat z českého kapitálového trhu jsou preferovaným východiskem databáze údajů z amerických veřejných trhů, kde jsou obchodovány akcie velmi velkých společností. Mezi znalci se vedou diskuse ohledně způsobu určení výše velikostní přírážky, a proto není nijak neobvyklé, že znalci aplikovali velikostní přírážky v rozdílné výši. Dále odkazují na závěry usnesení Vrchního soudu v Praze ze dne 16. července 2024, č. j. 7 Cmo 247/2021-1109, v němž odvolací soud uzavřel, že velikostní přírážka je aplikovatelná i při odhadu spravedlivé hodnoty akcií pro účely stanovení přiměřeného protiplnění.

8. Vrchní soud v Praze jako soud odvolací soud přezkoumal usnesení soudu prvního stupně, včetně řízení, které předcházelo jeho vydání (§ 212 a § 212a zákona č. 99/1963 Sb. ve znění účinném do 31. prosince 2013, občanského soudního řádu (dále jen, „o. s. ř.“), jehož použití je opodstatněno čl. II zákona č. 293/2013 Sb., kterým byl zákon č. 99/1963 Sb. s účinností ke dni 1. ledna 2014 novelizován), a odvolání důvodným neshledal.

9. Je vycházeno ze skutkových zjištění soudu prvního stupně, jejichž správnost nebyla v rozsahu potřebném pro posouzení a rozhodnutí věci účinně zpochybněna. Pro stručnost na ně proto odvolací soud odkazuje (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 16. listopadu 2011, sp. zn. 29 Cdo 3450/2011, či ze dne 4. května 2004, sp. zn. 29 Odo 257/2002).

10. Odvolací soud doplnil dokazování (pouze) usnesením Vrchního soudu v Praze ze dne 16. července 2024, č. j. 7 Cmo 247/2021-1109, a dále rozhodnutím České národní banky ze dne 22. října 2020, č. j. 2020 /130962 CNB/570 (vydaného ve věci žádosti společnosti PFNonwovens Holding s. r. o. o udělení předchozího souhlasu podle § 391 odst. 1 zákona o obchodních korporacích k přijetí rozhodnutí valné hromady PFNonwovens a. s. o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře) /dále též jen, „rozhodnutí ve věci PFNonwovens a. s.“ / V zájmu přehlednosti odůvodnění usnesení jsou zjištění vyvozená z těchto rozhodnutí uvedena níže v částech, kde je hodnoceno použití přírážky za velikost společnosti. Mezi

účastníky není sporu o tom, že informace o zápisu usnesení valné hromady společnosti ze dne 25. července 2005 byla zveřejněna dne 31. srpna 2005.

11. Podle § 183k odst. 1 zákona č. 513/1991 Sb., v posledním platném znění, obchodního zákoníku (dále jen, „obch. zák.“), vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění; není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

12. Podle § 183k odst. 2 obch. zák. 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.

13. Podle § 183l odst. 3 obch. zák. 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.

14. Soudní praxe je ustálena v posouzení, že pro účely přezkoumání přiměřenosti protiplnění (§ 183k odst. 1 obch. zák.) je akceptovatelný takový způsob ocenění, který je založen na běžně používaných oceňovacích metodách a praktikách, i když třeba tyto nejsou jednoznačně přijímány ve vědecké diskusi. Samotná volba oceňovací metody ale musí být založena na vývoji teorií podnikového hospodářství, jinak řečeno, musí jít o postup *de lege artis*. 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. Ne vždy jsou však řešené zpravidla ekonomické otázky natolik odborné povahy, aby soudce, jenž se danou obchodněprávní problematikou profesně zabývá, nebyl s to identifikovat některá možná pochybení ve znaleckém posouzení a ta pak procesně předpokládaným způsobem verifikovat a následně odstranit. Z hlediska ústavnosti pak není akceptovatelné, aby soud ponechal bez povšimnutí zjevné vady znaleckého posudku s odůvodněním, že jde o odborné posouzení (srov. za všechna např. nález Ústavního soudu ze dne 27. listopadu 2018, sp. zn. III. ÚS 647/14).

15. Neboli, volba oceňovací metody je (v zásadě) záležitostí odbornou, stejně jako to, jakým způsobem bude zvolená oceňovací metoda aplikována. 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 (srov. za všechna rozhodnutí 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, nebo ze dne 23. listopadu 2021, sp. zn. 27 Cdo 155/2021).

16. Těmto požadavkům znalec DA, ve spojení s výsledkem zpracovatele (jeho) posudku, jakož i soud prvního stupně, v poměrech posuzované věci dostáli.

17. Hodnota podniku je správně určena ke dni 30. září 2005, tedy ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře (1. účastníka), protože zápis usnesení podle § 183l odst. 1 ve spojení s § 183k odst. 1 obch. zák. byl zveřejněn v obchodním rejstříku dne 31. srpna 2005 (§ 183l odst. 3 obch. zák.; srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 15. února 2018, sp. zn. 29 Cdo 1382/2016).

18. Znalec DA odůvodnil, proč použil oceňovací metodu (především výnosovou, spočívající v metodě diskontovaných peněžních toků /DCF/), včetně toho, proč je v souladu s postupem *de lege artis* použít i velikostní přírážku (za malou tržní kapitalizaci), jejíž použití je podstatou odvolání. Takto (zejména) uvedl, že:

-) je třeba vycházet z toho, jaká je situace na finančních trzích v reálném světě;

-) názory, že nemá být velikostní přírážka použita, jsou v menšině;
-) znalci vycházeli z pohledu globálního investora, tudíž neřešili velikost společnosti z hlediska české optiky;
-) znalci společnost v doplňujícím posudku oceňovali tak, jako by šlo o jednu z největších společností na světě z globálního pohledu (tj. při závazném právním názoru odvolacího soudu z dřívějšího zrušujícího usnesení, aby ocenění bylo provedeno i bez použití velikostní přírážky);
-) velikostní přírážka je považována za potřebnou, neboť empirické studie prokázaly změnu diskontní míry spolu s velikostí každého podniku, přičemž investoři při svém rozhodování berou velmi v úvahu velikost společnosti a k této otázce vždy přihlížejí;
-) při nepoužití velikostní přírážky v doplňku znaleckého posudku by pak závěr vyzněl tak, že by se ke společnostem z portfolia společnosti mělo přistupovat jako k těm největším na světě, u kterých je tato přírážka nulová, neboť tyto společnosti jsou z pohledu investora bezpečnější a investice do nich jsou nejméně rizikové.

19. K souladu takto odůvodněného závěru o použití velikostní přírážky jako postupu *de lege artis* a k jeho dostatečnosti odvolací soud uvádí následující.

20. Skutečnost, že kapitálové investice jsou v současném světě pojímány (realizovány) globálně, jsou obecně známou skutečností známou každému vzdělanému člověku (§ 121 o. s. ř.; k notoričnosti srov. např. usnesení rozšířeného senátu Nejvyššího správního soudu ze dne 27. 2. 2024, čj. 8 Azs 289/2021-80, *mutatis mutandis*).

21. Použití velikostní přírážky v poměrech českých společností je přesvědčivé (ve smyslu požadavku na verifikaci posouzení této otázky soudy tak, jak byl uveden shora) odůvodňováno v odborné literatuře (např. v : Dědič, J., Lasák, J., Aplikovatelnost velikostní přírážky při stanovení spravedlivé hodnoty akcií a výše přiměřeného protiplnění, *Právní Rozhledy* 23-24/2021, s. 801, C. H. Beck), kde je (mimo jiné) uvedeno:

-) jedním z východisek jsou databáze údajů z amerických veřejných trhů na kterých jsou, ve srovnání s českým kapitálovým trhem, obchodovány akcie velmi velkých společností - malými společnostmi jsou dle aktuální úzance společnosti, jejichž tržní kapitalizace činí méně než cca 3,6 mld USD;
-) ekonomickou podstatou velikostní přírážky jsou empirická pozorování, že menší společnosti představují z hlediska investorské veřejnosti rizikovější investici než společnosti velké, a tudíž při investici do menší společnosti investoři požadují vyšší výnos (z důvodu vyššího rizika spojeného s danou investicí). Analogicky, menší společnosti mají vyšší náklady na financování z cizích zdrojů (např. úvěry, dluhopisy) než velké společnosti s tím nejlepším ratingem;
-) velikostní přírážka zohledňuje systematická rizika vztahující se ke společnosti jako takové a dopadá stejnou měrou na všechny akcionáře bez ohledu na velikost jejich podílu nebo stupeň kontroly;
-) Česká národní banka aprobovala, že použití přírážky za velikost v rámci diskontní míry je postupem *de lege artis*, když ji akceptuje odborná literatura z oblasti oceňování podniků, a to i od českých autorů,

22. Česká národní banka (např.) v rozhodnutí ve věci PFNonwovens a. s. (vydaného v rámci § 391 odst. 1 z. o. k. stran přijetí rozhodnutí valné hromady o přechodu účastnických cenných papírů společnosti na hlavního akcionáře), použití této přírážky hodnotí jako postup *de lege artis*, neboť dovodila, že, ... s ohledem na výše uvedené nejasnosti založila Česká národní banka své rozhodnutí na tom, že přírážku za malou tržní kapitalizaci (či obecně menší velikost) akceptuje odborná literatura z oblasti oceňování podniku, a to i od českých autorů – viz hlavním akcionářem zmiňovaná kniha vydaná kolektivem prof. Maříka. Mezi odbornou veřejností sice existují i

opONENTI, kteří používání přírážky za malou tržní kapitalizaci odmítají, jak např. upozorňuje ve své knize věnované právním aspektům oceňování podniku P. Zima, nicméně samotná skutečnost, že určitý oceňovací postup je kontroverzní ještě neznamená, že je neakceptovatelný pro účely stanovení hodnoty podniku jako celku ...” Dle přesvědčení odvolacího soudu není žádného důvodu (teleologického či jiného), aby se tyto závěry neprosadily v poměrech obch. zák.

23. Použití velikostní přírážky pak aproboval Vrchní soud v Praze jako soud odvolací i v usnesení ze dne 16. července 2024, č. j. 7 Cmo 247/2021-1109.

24. Podrobněji k jednotlivým námitkám odvolatele odvolací soud uvádí následující.

25. K námitce, že znalec hodnotil i právní otázku, tj. zda je vhodné použití velikostní přírážky, což mu však nepřísluší, a proto soud prvního stupně pochybil, pokud tento názor znalce převzal za svůj, třeba uvést (jak již bylo vyloženo), že znalec DA odůvodnil, proč není na místě použít velikostní přírážku, což je otázka skutková (jak odvolací soud uvedl již v předchozím zrušujícím usnesení ze dne 31. března 2022, č. j. 7 Cmo 168/2017-413), a na podkladě tohoto zjištění soud právně dovodil, že výše přiměřeného protiplnění není vyšší než je částka, určená 1. účastníkem. Z posudku znalce E&Y vyplývá, že v posledních 6 měsících před datem 24. června 2005 se akcie společnosti obchodovaly na Burce cenných papírů za 17 968 Kč a na RMS systému za 17 886 Kč. Plnění určené usnesením valné hromady společnosti ze dne 25. července 2005 však bylo v částce 21 288 Kč, a nelze tak dovodit, že by akcionářům náleželo plnění v částce neodpovídající tržní ceně, resp. že by akcionářům nenáleželo přiměřené protiplnění (tj. takto posouzené soudem prvního stupně).

26. K námitce, že velikostní přírážka neměla být aplikována, protože nejde o universálně přijímaný závěr ani v odborných kruzích, a proto nelze toto posouzení převzít a bez dalšího se přiklonit k jednomu názorovému směru zastávanému znalcem, s tím, že se jedná o instrument aplikující se v amerických poměrech, který není v Evropě jednoznačně přijímaný a jeho aplikací dochází k „deformaci“ hodnoty společnosti s významným lokálním postavením, a k související námitce, že pokud není otázka použití zcela jednoznačně vyřešena, nemělo by její uplatnění jít k tíži navrhovatele, a mělo by mělo být vzato v potaz také hledisko spravedlnosti ve vztahu k minoritním akcionářům, u kterých se jednalo o nedobrovolné odnětí majetku, platí to, co bylo již vyloženo k volbě metody de lege artis znalcem a k dostatečnosti jejího odůvodnění v poměrech posuzované věci, a dále to, že tato přírážka je diskontem na úrovni podniku a vztahuje se tak k vlastnostem podniku /celé společnosti/. Dopadá tedy na všechny akcie, tj. ovlivňuje hodnotu celé společnosti bez ohledu na práva a omezení u konkrétního akcionářského podílu (srov. Fišer, R., Marek, J., Ekonomická interpretace nálezu Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 ve věci vhodnosti použití prémie za malou společnost v rámci sporů o posouzení přiměřenosti protiplnění, Obchodněprávní revue 4/ 2020, s. 271 an., C. H. Beck). Použití této přírážky pak není v rozporu ani s dalším požadavkem ustálené soudní praxe, dle něhož právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti protiplnění soudem má zabezpečit, aby protiplnění poskytované hlavním akcionářem odpovídalo hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 11. března 2020, sp. zn. 27 Cdo 1516/2019, nebo ze dne 20. listopadu 2019, sp. zn. 27 Cdo 4444/2017), což ale neznamená, že akcionáři náleží nejvyšší zjištěná cena, resp. je namístě se matematicky přiklonit k nejvyšší hodnotě (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 31. srpna 2021, sp. zn. 27 Cdo 3185/2020). Vyjádřeno jinými slovy, smyslem a účelem právní úpravy přiměřeného protiplnění je zajistit, že menšinovým akcionářům 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). Spravedlnost protiplnění je totiž 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 (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 6. května 2021, sp. zn. 27 Cdo 2010/2020).

27. Jak již bylo (rovněž) vyloženo, soud prvního stupně správně nezohlednil (z hlediska posuzované přírážky) postavení společnosti na relevantním trhu, jímž má být dle navrhovatele trh český, případně trh středoevropský, s tím, že společnost měla k datu ocenění na lokálním trhu velmi významné postavení v rámci svého segmentu působení, šlo o lídra trhu, resp. byla součástí významné mezinárodně působící skupiny. Nejde totiž o významné tvrzení, neboť nešlo zjevně o jednu z největších společností na světě (což je znalcem [příjmení] odůvodněno, neboť kapitalizace společnosti odpovídala malé tržní kapitalizaci, tj. v rozsahu 1,4 – 1 607,9 mil. USD dolarů).

28. Závěry dovozené v usnesení Vrchního soudu v Olomouci ze dne 10. března 2022, sp. zn. 5 Cmo 98/2021, nebo ve věci TRINECKÝCH ŽELEZÁREN, a. s. se tak v poměrech této věci z těchto důvodů neuplatní.

29. K námitce, že znalec DA byl osloven 1. účastníkem, pro kterého jsou odborné závěry znalce prospěšné, třeba uvést, že takto vypracovaný znalecký posudek má doložku dle § 127a o. s. ř., pročez není podstatné, kdo byl jeho zadavatelem; jinak by byla možnost účastníka účinně předložit znalecký posudek popřena.

30. A konečně k námitce, že se soud prvního stupně nevypořádal s výší velikostní přírážky, která byla pro ocenění podniku společnosti aplikována znalcem DA, což nemá být nijak odůvodněno, přičemž každý ze dvou posudků uvádí jinou výši velikostní přírážky, odvolací soud uvádí:

-) původní znalecký posudek znalce E&Y byl v souladu s § 183k odst. 1 obch. zák. přezkoumán právě znalcem DA, není tedy (samo o sobě) významné, jaká výše byla uvedena v původním posudku, podstatné je to, co je obsahem znaleckého posudku vyhotoveného v rámci § 183k odst. 1 obch. zák. (srov. přiměřeně usnesení Nejvyššího soudu ze dne 22. května 2012, sp. zn. 29 Cdo 1145/2011);

-) znalec E&Y pracoval s jednotnou výší 0,95 % a podnik společnosti zařadil mezi společnosti se střední mírou kapitalizace, a to právě s ohledem na to, že se jedná o vedoucího ve svém segmentu na lokálním trhu. Znalec DA využívá různě vysokou velikostní přírážku – pro společnost používá 1,81 % a u dceřiných společností 4,05 %. Odůvodnění k tomu je v doplnění znaleckého posudku takové, že premie za malou tržní kapitalizaci (definovanou konkrétním rozsahem v milionech USD dolarů) byla použita dle velikosti každé jedné oceňované společnosti, a to na základě údajů v ročence Ibbotson Associates, přičemž je vysvětlen význam této ročenky (jde o renomovanou publikaci, označenou jejími vydavateli);

-) tento znalecký posudek znalce DA a jeho dodatky (doplňky) byly soudem prvního stupně řádně provedeny, a toto odůvodnění je dostatečné (z hlediska požadavků na přezkoumatelné odůvodnění). Významné je i to, že při výslechu zpracovatele tohoto dodatku nebyly dotazy (ze strany navrhovatele) na bližší objasnění tohoto postupu vzneseny.

31. Soud prvního stupně věc posoudil správně, protože přírážka za velikost společnosti je při ocenění výnosovým způsobem (metodou diskontovaných peněžních toků) aplikovatelná, a ta byla aplikována přilehavě, proto odvolací soud jeho usnesení podle § 219 o. s. ř. potvrdil.

32. O nákladech řízení odvolacího řízení (výroky II. a III. usnesení odvolacího soudu) bylo rozhodnuto podle § 224 odst. 2 ve spojení s § 142 odst. 1 o. s. ř., neboť společnost a 1. účastník byli v řízení plně úspěšní. Jelikož jejich právní zástupce vykonal úkony právní služby jako úkony společné a předmět řízení představuje řízení ve věci obchodních společností ve smyslu § 9 odst. 4 písm. c) vyhlášky č. 177/1996 Sb., o odměnách advokátů a náhradách advokátů za poskytování právních služeb (advokátní tarif) /dále jen, „AT“ /, s tarifní hodnotou 50 000 Kč, náleží společnosti a 1. účastníku za každý z nich dle § 12 odst. 4 AT odměna snižená o 20 % (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 24. dubna 2014, sp. zn. 25 Cdo 302/2014, nebo ze dne 1. srpna 2017, sp.

zn. 20 Cdo 5830/2016) a pokud jde o paušální náhradu dle § 13 odst. 4 AT, ta jim náleží za každý z těchto úkonů jen jednou (srov. např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 30. srpna 2014, sp. zn. 25 Cdo 1610/2014). Jelikož je právní zástupce společníkem společnosti, jež je plátcem DPH (s účinností od 11. února 2004), je částka odměny a náhrady hotových výdajů navýšena o 21 % DPH (§ 137 odst. 3 písm. b) o. s. ř.). Společnosti a 1. účastníkovi tak náleží za 2 úkony spočívající ve vyjádření k podanému odvolání a ve vyjádření, v němž je (účelně) upozorňováno na obsah zmíněného usnesení zdejšího soudu, č. j. 7 Cmo 247/2021-1109, podle § 11 odst. 1 písm. d) AT, a 1x za účast na jednání před odvolacím soudem podle § 11 odst. 1 písm. g) AT, 3x 3100 Kč (před snížením o 20 %) a dle § 13 odst. 4 AT 450 Kč. K těmto částkám byla připočtena částka 21 % DPH. Náhrada nákladů odvolacího řízení tak činí u 1. účastníka a společnosti vždy 9 546, 90 Kč.

Poučení:

Proti tomuto usnesení je dovolání přípustné jen za podmínek § 237 o. s. ř.; lze je podat do dvou měsíců od doručení tohoto rozsudku k Nejvyššímu soudu prostřednictvím Městského soudu v Praze.

Praha 12. listopadu 2024

JUDr. Ondřej Kubát
předseda senátu