



ČESKÁ REPUBLIKA
ROZSUDEK
JMÉNEM REPUBLIKY

Městský soud v Praze rozhodl samosoudcem JUDr. Danou Svačinovou v právní věci žalobce: **R. M., narozen xxx, bytem xxx, xxx, zast. advokátem Mgr. Tomášem Nachtigallem, Pravdova 1077, 342 01 Sušice** proti žalovaným: **1) Zentiva, k.s., IČ 492 40 030, U kabelovny 130, 102 37 Praha 10, 2) Zentiva N.V., Fred. Roeskesraat 1231 HG EE, Amsterdam, Nizozemí, oba zastoupeni advokátem JUDr. Luděkem Chvostou, Na Příkopě 14, 110 00 Praha 1, o přezkoumání přiměřenosti protiplnění**

t a k t o :

- I. Žalovaní č. 1 a č. 2 jsou povinni společně a nerozdílně zaplatit 57.559,- Kč s úrokem z prodlení z této částky ve výši
- 9 % od 10.2.2006 do 31.12.2006,
 - 9,50 % od 1.1.2007 do 30.6.2007,
 - 9,75 % od 1.7.2007 do 31.12.2007,
 - 10,50% od 1.1.2008 do 30.6.2008,
 - 10,75% od 1.7.2008 do 31.12.2008,
 - 9,25% od 1.1.2009 do 30.6.2009,
 - 8,50% od 1.7.2009 do 31.12.2009,
 - 8% od 1.1.2010 do 30.6.2010,
 - 7,75% od 1.7.2010 do 30.6.2015,
 - 7,5% od 1.7.2012 do 31.12.2012,
 - 7,05% od 1.1.2013 do 31.12.2017,

a poté od 1. dne každého kalendářního pololetí, v němž trvá prodlení s úrokem z prodlení ve výši sazby stanovené Českou národní bankou a platné pro první den toho kterého kalendářního pololetí zvýšené o 7 procentních bodů do zaplacení, to vše do tří dnů od právní moci od právní moci rozsudku, když přiměřená výše protiplnění za jednu akcii žalovaného o nominální hodnotě 1.000,- Kč činí 14.311,- Kč.

- II. Žalovaní č. 1 a č. 2 jsou povinni zaplatit žalobci společně a nerozdílně 414.558,50 Kč na náhradu nákladů řízení do tří dnů od právní moci rozsudku k rukám právního zástupce žalobce advokáta Mgr. Tomáše Nachtigalla.
- III. Žalobci se vrací nespotřebovaná část zálohy složené na znalecký posudek ve výši 14.237,-- Kč po právní moci tohoto rozhodnutí.

O d ů v o d n ě n í :

Žalobce se domáhal proti žalovaným přezkoumání přiměřenosti protiplnění a přiznání práva na jinou výši protiplnění podle § 183k odst. 1 a 3 obch. zák. a doplacení zjištěného rozdílu.

V žalobě uvedl, že dne 25. srpna 2005 se konala valná hromada společnosti Zentiva a.s. se sídlem U Kabelovny 130, Praha 10. Na této valné hromadě bylo mimo jiné rozhodnuto o přechodu všech účastnických cenných papírů společnosti, které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře na hlavního akcionáře postupem dle § 183 odst. 1 a násl. obch. zák.

Hlavní akcionář určil výši proti plnění na částku 8.555,12 Kč za každou akcii společnosti. Tato cena za akcie byla doložena znaleckým posudkem vyhotoveným dne 14.8.2005 znaleckým ústavem MBM Hopet s.r.o.

Navrhovatel vlastní 10 akcií o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, znějí na majitele a jsou v listinné podobě.

Hlavním akcionářem je Zentiva NV, Fred.Roeskesraat 1231 HG EE Amsterdam, Holandsko.

Při vědomí toho, že výše ocenění je přímo závislá na účelu ocenění, je nutno při hledání „přiměřené výše protiplnění“ za akcie v případě jejich nuceného odebrání nejprve určit, co vlastně má být účelem ocenění.

Na základě spravedlivé úvahy a stejně tak na základě zkušeností ve státech, kde institut odnětí akcií proti vůli vlastníka existuje delší dobu, je nutno konstatovat, že náhrada za akcie je přiměřená pouze v případě pokud náhrada odpovídá „plnému odškodnění“. Toto plné,

respektive úplné odškodnění je přitom nutno chápat tak, že na právech dotčenému (vyvlastněnému) investorovi musí být za náhradu, kterou obdrží, umožněno realizovat jinou (náhradní) investici, která mu bude přinášet nejméně stejný užitek - poměrný zisk připadající na jeho podíl ve společnosti – jako by mu přinášela investice, která je mu odnímána. Tím je v teoretické rovině dosaženo toho, že z pohledu vyvlastňovaného akcionáře nedojde k žádné ekonomické změně. Pouze a jen v tom případě, pokud ekonomický prospěch z investice zůstane vyvlastněnému investorovi v plné míře zachován, a to je podmínkou ústavnosti nuceného převodu akcií mezi akcionáři, je možné nadřadit zájem majoritního akcionáře na plném ovládnutí společnosti nad zájmem minoritního akcionáře nadále zůstat společníkem. Tato podmínka vyplývá též z principu rovnosti, při jehož respektování není možné připustit, aby byl budoucí prospěch (výnos) vyvlastněný z podílu pro hlavního akcionáře vyšší než výnos vyvlastněných minoritních společníků z nejlepší běžné dostupné alternativní investice, kterou lze za jimi přináležející odškodnění pořídit.

Při hledání přiměřené a spravedlivé výše plného odškodnění je tedy třeba dodržet tyto zásady:

- a) Oceňovat z pohledu vyvlastňovaného akcionáře.
- b) Hledat běžně dostupnou alternativní investici s porovnatelným rizikem s nejvyšším možným výnosem v daném místě a čase, kterou si vyvlastňovaný akcionář může pořídit náhradou za svou původní investici.
- c) Vyšší odškodnění za akcie je nutno přizpůsobit této alternativní investici.

Při nucené výměně akcií za hotovost je jinou běžně dostupnou alternativní investicí pro vyvlastňované menšinové akcionáře, kterým je upírán podnikatelský zájem, pevně zúročitelný státní dluhopis, jehož výnos může vyvlastněným akcionářům nahradit příjem z akcií. Měřítkem alternativní investice je tedy pevně zúročitelný státní dluhopis; mělo by se jednat o státní dluhopis s nejdelsí možnou splatností, který je dostupný v daném místě a čase, neboť zpravidla se při oceňování vychází z díkce „věčně“ trvající společnosti a výnos z akcií proto měl být nahrazen věčným výnosem z dluhopisu. Principem ocenění při squeeze out pak je zjistit, kolikrát je odnímaná akcie výnosnější, než plně zúročitelný dluhopis a na základě tohoto zjištění přiměřeně stanovit vyšší odškodnění tak, aby nedošlo ke zhoršení ekonomického postavení vyvlastňovaných akcionářů.

Žalovaní č. 1 a č. 2 ve vyjádření k žalobě uvedli, že nárok uplatněný žalobcem neuznávají a odmítají jej v plném rozsahu .

Poukázali na to, že navrhovatel tvrdil, že je vlastníkem 10 kusů akcií o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč znějící na majitele v listinné podobě, a to k datu podání návrhu. Esenciální náležitostí žalobního návrhu je podle občanského soudního řádu prokázání aktivní legitimace navrhovatele. Navrhovatel tedy musí prokázat nade vší pochybnost, že k datu podání návrhu a kdykoliv později v době trvá řízení je vlastníkem akcií, které vydala společnost Zentiva a.s.

Pokud jde o stanovení výše protiplnění v penězích oceněním veřejně neobchodovatelné akcie společnosti, pak toto bylo provedeno podle metodiky Komise pro cenné papíry: Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů „ZNAL SRPEN 2004 VERZE 2.0“. Pro daný případ nebyla tato metodika závazná, přesto při oceňování pro dané účely bylo ocenění akcií podle této metodiky provedeno a to z důvodu jeho transparentnosti a dodržení zásady rovnosti a nediskriminace akcionářů.

K závěru žalobce, že náhrada za akcie je přiměřená v případě, pokud náhrada odpovídá plné hodnotě akcií menšinových akcionářů a zásadám plného odškodnění, pak žalovaní podotkli, že tento pojem plného odškodnění byl zohledněn v provedeném znaleckém posudku - ocenění akcií – v následujících rovinách:

- 1) Závěrečný výrok o hodnotě akcie je učiněn na základě výnosového způsobu ocenění metodou současné hodnoty všech budoucích odnímatelných peněžních toků podniku. Tento princip v sobě zahrnuje aktualizaci všech budoucích potenciálních přínosů pro akcionáře spojených s akcií po dobu trvaného fungování podniku.
- 2) V souladu s použitou metodou Komise pro cenné papíry „ZNAL SRPEN 2004 VERZE 2.0“ nebyly uvažovány žádné srážky zohledňující postavení minoritního akcionáře.
- 3) V rámci výnosového způsobu ocenění, ze kterého vychází závěrečný výrok o hodnotě akcie, v sobě zahrnuje veškeré synergické efekty vyplývající z postavení společnosti v rámci koncernu.

Žalovaní se neztotožnili s názorem navrhovatele, že „při nucené výměně akcií za hotovost je jedinou běžně dostupnou alternativní investicí pro vyvlastňované menšinové akcionáře pevně zúročitelný státní dluhopis, jehož výnos může vyvlastněným akcionářům nahradit výnos z akcií“. V konkrétním případě má právě akcionář možnost „hledat běžně dostupnou alternativní investici s porovnatelným rizikem a s nejvyšším možným výnosem v daném místě a čase, kterou si vyvlastňovaný akcionář může pořídit náhradou za svou původní investici“. Takou investicí jsou například veřejně obchodovatelné akcie hlavního akcionáře, které jsou k dispozici na Burze cenných papírů Praha a Burze cenných papírů Londýn.

Žalovaní dále namítli, že návrh na přiznání přiměřeného úroku nenalézá oporu v textu předložené žádosti navrhovatele. Žalovaným je známo, že dne 9.února 2006 navrhovatel odevzdal předmětné akcie společnosti Centrum hospodářských informací a.s., která je pověřena výplatnou proplnění a toto protiplnění přijal. Tímto přijetím protiplnění navrhovatel vyjádřil svůj souhlas a akceptoval částku protiplnění připadající na jednu akcii, takže mu žádný úrok nenáleží a náležen nemůže.

V doplnění žaloby žalobce uvedl, že za odpovídající částku za jednu akcii by považoval částku 23.526,- Kč.

Dále v návrhu ze dne 18.11.2008 (čl. 504 spisu) žalovaní namítli, že předmětný návrh na přezkoumání protiplnění byl podán opožděně.

V rámci provedeního dokazování má soud z oznámení o konání mimořádné valné hromady společnosti ZENTIVA a.s. za prokázané, že se konala mimořádná valná hromada dne 25. srpna v 8:00 hodin v sídle společnosti. Pořadem jednání valné hromady bylo pod bodem 3) Zpráva představenstva o jeho stanovisku k výši protiplnění poskytovaného hlavním akcionářem společnosti ZENTIVA N.V. a pod bodem 4) rozhodnutí o přechodu kmenových akcií na majitele emitovaných společností v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč ve vlastnictví minoritních akcionářů společnosti na společnost ZENTIVA N.V. jakožto hlavního akcionáře, včetně určení hlavního akcionáře společnosti, údajů osvědčujících, že tento akcionář je hlavním akcionářem společnosti, výše proti plnění, lhůty a způsobu poskytnutí protiplnění, to vše ve smyslu ustanovení § 183 a násl. obchodního zákoníku. V rámci tohoto oznámení výše protiplnění byla doložena posudek Znaleckého ústavu MBM – Hopet, s.r.o. a protiplnění navrhované hlavním akcionářem za jeden kus akcie společnosti činilo 8.555,12 Kč. Představenstvo společnosti považovalo tuto výši doloženou znaleckým posudkem za spravedlivou.

Ze zápisu o mimořádné valné hromadě společnosti ZENTIVA a.s. konané dne 25. srpna 2005 v sídle společnosti soud zjistil, že shora uvedené body 3) a 4) byly skutečně na programu této mimořádné valné hromady a že v rámci této mimořádné valné hromady byl schválen přechod všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti ZENTIVA a.s., tj. kmenových akcií na majitele o jmenovité hodnotě jedné akcie 1.000,- Kč v listinné podobě, emitovaných společností ZENTIVA a.s., které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře společnosti ZENTIVA N.V., na hlavního akcionáře, kterým je ZENTIVA N.V., a výše proti plnění za přechod účastnických cenných papírů, která je 8.555,12 Kč za jednu kmenovou akcií společnosti ZENTIVA a.s. na majitele o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč v listinné podobě.

Z protokolu o výplatě protiplnění za akcie ZENTIVA a.s. soud zjistil, že se jednalo o oprávněnou osobu R. M., který obdržel za vytěsněných 10 kusů akcií o nominální hodnotě 1.000,- Kč částku k výplatě 85.551,- Kč. Datum výplaty je uvedeno 9. 2. 2006, protokol je opatřený podpisem oprávněné osoby a za hlavního akcionáře v zastoupení osobou z Centra hospodářských informací, a.s.

Ze znaleckého posudku zpracovaného MBM – Hopet, s.r.o., znaleckým ústavem číslo 05-05/2005 ze dne 4. 8. 2005 soud zjistil, že účelem tohoto znaleckého posudku bylo ocenění akcií společnosti ZENTIVA a.s. pro účely doložení přiměřenosti protiplnění hlavního akcionáře společnosti ZENTIVA N.V. podle § 183m odst. 1, písm. b) obch. zák. v platném znění poskytnutého vlastníkům ostatních účastnických cenných papírů. Znalecký posudek „Ocenění akcií společnosti ZENTIVA, a.s.“ byl vypracován k datu 30. 6. 2005. K tomuto datu byla sestavena pracovní účetní závěrka společnosti emitenta a ocenění akcií společnosti ZENTIVA a.s. bylo zpracováno na základě podkladů známých k datu 30.6.2005, neboť k tomuto datu byly dostupné veškeré informace týkající se hospodaření společnosti obsažené v účetních výkazech. Ve svém posudku se znalec vyjadřuje v závěru k jednotlivých metodám ocenění. Dle jeho názoru výnosová metoda diskontovaných peněžních toků vypovídá optimálně o hodnotě akcií společnosti ZENTIVA a.s., a její výsledek odvozený touto metodou lze proto v daném případě pokládat za přiměřený a odůvodněný. Jde o fungující společnost s předpokladem dlouhodobé tvorby hodnoty (tzv. „going concern“).

Majetkovou metodu účetní hodnoty nelze podle znalce v případě ocenění společnosti ZENTIVA a.s. použít za hlavní metodu ocenění, respektive ji využít pro odhad hodnoty akcií, a to z důvodů omezených možnosti úprav hodnoty majetku. Majetek je v účetnictví evidován v historických cenách, které nezobrazují jeho hodnotu k 30. 6. 2005. Navíc tato metoda nezobrazí hodnotu všech majetkových složek.

Neúplnou substanční metodu na principu reprodukčních cen rovněž nelze použít jako hlavní metodu pro ocenění akcií společnosti, neboť tato metoda pouze staticky vypovídá o reprodukční hodnotě majetku k určitému datu, nikoliv o jeho schopnosti tvořit hodnotu a produkovat výnosy, respektive zisky. Rovněž tato majetková metoda nezobrazí hodnotu všech majetkových složek, na příklad goodwill. Tuto metodu lze použít pouze jako podpůrnou metodu vypovídající o majetkové základně společnosti v reprodukčních cenách a v podstatě ověřující hodnotu výnosového ocenění.

Ze všech těchto důvodů znalec za zcela vyhovující považuje metodu pro ocenění akcií společnosti ZENTIVA a.s. výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, která nejlépe vystihuje reálnou hodnotu akcií fungující společnosti a která je na základě provedených analýz dostatečně odůvodněná.

V závěrečném výroku znalec opětovně zopakoval, že pro ocenění akcií společnosti byly mimo jiné v souladu s metodikou Komise pro cenné papíry: Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv o koupi účastnických cenných papírů (ZNAL), Komise pro cenné papíry, srpen 2004, použity různé nezávislé způsoby ocenění vycházející z různých oceňovacích principů. S ohledem na skutečnost, že výsledek výnosového způsobu ocenění je vyšší než výsledek majetkového ocenění, lze rozdíl mezi výsledky těchto ocenění přičítat nehmotným složkám podnikání, které se souhrnně nazývají goodwill. Na základě výsledků a analýz provedených v souvislosti se zpracováním tohoto posudku dospěl podepsaný zpracovatel k jednoznačnému názoru, že vhodným a odůvodněným způsobem ocenění akcií společnosti ZENTIVA a.s. k datu 30. června 2005 pro daný účel je výnosový způsob ocenění, jehož výsledek v sobě zahrnuje mimo jiné i veškeré nehmotné složky podnikání a plně vystihuje reálnou hodnotu jmění, respektive akcie.

Hodnota, kterou se oceňuje jmění společnosti ZENTIVA a.s. v jejím stavu k datu 30. června 2005 a která odpovídá všem vydaným 1,557.373 ks kmenových akcií na majitele ve jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, je 13.323.506 tis. Kč.

Hodnota akcie pro uvedený účel je vypočtena jako alikvótní poměr hodnoty jmění připadající na jednu akcii a je vyjádřena částkou (zaokrouhлено na haléře): 8.555,12 Kč. Uvedená částka neobsahuje daň z přidané hodnoty.

Ze znaleckého posudku číslo 635/70/2014 ze dne 22. 12. 2014 soud zjistil, že tento byl zpracován společností ZNALEX s.r.o. na objednávku zadavatele Mgr. Tomáše Nachtigalla se znaleckým úkolem přezkoumat posudek Znaleckého ústavu MBM - Hopet s.r.o. a posudek VŠE v Praze, Národohospodářské fakulty.

Pokud jde o posudek MBM – Hopet s.r.o., pak v závěru tohoto posudku znalec dospěl k závěru, že MBM (ani VŠE) nezohlednil skutečnosti určující pro výběr metody ocenění (obchodování na burze s akcemi ZENTIVA, struktura holdingu ZENTIVA), proto zvolili nesprávnou metodu ocenění. Existuje dostatek podkladů, které umožňují použít metody srovnávací. Pokud je možno použít metodu porovnávací, tak by se měla tato metoda při ocenění pro účely vytěsnění preferovat před metodou DCF, protože v rámci metody porovnávací vstupuje do procesu oceňování méně subjektivních faktorů než při uplatnění metody DCF.

MBM učinil několik zásadních chyb při stanovení diskontní sazby. Uváděl různé hodnoty pro stejné položky. MBM stanovil chybně u ZENTIVY „přirážku za nízkou likviditu“, u jejích dceřiných společností tuto přirážku neaplikoval. Obdobným případem je i „specifické riziko“. Není možné, aby dceřiná společnost, která má 1.500krát nižší hodnotu, měla nižší specifické riziko. MBM zároveň při stanovení diskontní sazby porušil zásadu měnové symetrie peněžních toků výnosnosti aktiva pro stanovení bezrizikové výnosnosti. To vše rezultuje nesmyslnou výši diskontní sazby u ZENTIVA.

MBM snížil mezi posledním rokem první fáze a perpetuitou ziskovost z 9,2% na 2,4%; takové snížení není reálné v praxi předpokládat.

Dále znalec poukazuje na skutečnost, že MBM ve strategické analýze slovně uvádí, že 7% růst je růstem minimálním, dále ho však používá. MBM měl používat růst obvyklý a nikoli minimální. Při použití minimálního růstu není možnost stanovit obvyklou cenu, ale cenu minimální.

Dále zdůraznil, že MBM chybně použil diskontní faktor v prvním období plánu, když peněžní toky za polovinu roku diskontoval diskontním faktorem pro celoroční, tím podhodnotil cenu akcie. Podle znalce je tedy posudek MBM nepřezkoumatelný.

Pokud jde o posudek VŠE a metodu ocenění, pak zde vytkl, že VŠE nezohlednil skutečnosti určující pro výběr metody ocenění (obchodování na burze s akcemi ZENTIVA, struktura holdingu ZENTIVA); proto zvolil nesprávnou metodu ocenění. Existuje dostatek podkladů pro užití metody porovnávací, dále uvedl k tomuto problému totéž, co se týkalo posudku MBM.

V posudku VŠE dále vytkl, že stanovil chybný součet peněžních prostředků (roky 2005 až 2010), čímž navýšil ocenění řádově o 3,4 miliardy Kč. VŠE rovněž chybně stanovil peněžní prostředky (neprovozní majetek). I posudek VŠE je dle názoru znalce ZNALEX s.r.o. nepřezkoumatelný.

Pokud pak jde o ocenění k datu 27.10.2005, VŠE původní ocenění k 30. 6. 2005 zvyšuje konstantou 2,98 % na částku 17.000,- Kč k datu 27. 10. 2005. Konstantu odvodila z úrokové sazby (WACC). Proto všechny chyby, kterých se VŠE dopustila v původním ocenění, přenesla i do ocenění k datu 27. 10. 2005. Konstanta 2,98 % je chybná. Roční diskontní sazby prvního období je 10,16%. VŠE „posunuje“ ocenění z 30. 6. 2005 k 20. 10. 2005. Tomuto období neodpovídá konstanta 2,98% , ale konstanta 3,31%.

Argumenty VŠE nevyvrací možné použití metod porovnávacích ani teoreticky, ani v konkrétním případě. Rozdílná kapitálová struktura společnosti neznemožňuje použití metod porovnávacích.

MBM ani VŠE vinou chyb nedokázal stanovit výši přiměřeného vypořádání pro „minoritní“ akcionáře.

Ze znaleckého posudku číslo 633/71/2014 ze dne 22. 12. 2014 soud zjistil, že byl zpracován společností ZNALEX s.r.o. na objednávku zadavatele Mgr. T. N. se znaleckým úkolem stanovení ceny jedné akcie společnosti ZENTIVA a.s. se sídlem Praha 10, U Kabelovny 130 pro účely stanovení výše přiměřeného protiplnění při realizaci práva výkupu všech ostatních účastnických cenných papírů ze strany hlavního akcionáře ZENTIVA N.V. k datu 30. 6. 2005 a k datu 27. 10. 2005.

Z posudku vyplývá, že znalec pro ocenění použil 2 metody porovnávací a jednu metodu výnosovou. Protože byla možnost ocenit metodou porovnávací, použil metodu porovnávací. Pokud se jedná o výsledky ocenění dle jednotlivých metod a závěry, pak pokud jde o ocenění k datu 30. 6. 2005:

Metoda porovnávací (srovnatelné podniky I) - cena jedné akcie 20.467,- Kč.

Metoda porovnávací (srovnatelné podniky II) - jedna akcie 20.178,- Kč.

Průměr porovnávacích metod 20.322,- Kč.

Metoda DCF – cena jedné akcie 21.237,-Kč.

Ocenění k datu 27.10.2005:

Metoda porovnávací (srovnatelné podniky I) - cena jedné akcie 22.506,- Kč

Metoda porovnávací (srovnatelné podniky II) – cena jedné akcie 20.307,- Kč

Průměr porovnávacích metod 21.406,- Kč.

Metoda DCF – cena jedné akcie 21.888,- Kč.

U metod porovnávacích k datu 27.10.2005 použil znalec hodnotu k datu 14. 9. 2005, čímž eliminoval synergický efekt skupiny ZENTIVA z titulu nákupu Sicomed.

Shodu s prvopisem potvrzuje Mgr. Jitka Kozlerová.

Dle závěru posudku cena jedné akcie ZENTIVA, a.s. k datu 30.6.2005 je stanovena částkou 20.322,- Kč a cena jedné akcie ZENTIVA a.s. k datu 27.10.2005 je stanovena částkou 21.406,- Kč.

Ve věci předložil „svůj“ posudek i žalovaný. Z tohoto znaleckého posudku číslo 5/2015 ze dne 31.března 2015 soud zjistil, že byl zpracován na základě požadavku objednatele White & Case LLP (Europe), organizační složka Na Příkopě 854/14, Nové Město, Praha 1. Předmětem tohoto znaleckého posudku je určení hodnoty akcií společnosti ZENTIVA, a.s. ke dni 27. 10. 2005 a dále posouzení znaleckých posudků a odborných stanovisek vypracovaných v minulosti k určení hodnoty těchto akcií jakožto základu pro stanovení, respektive určení přiměřené výše protiplnění za tyto akcie při výkupu účastnických cenných papírů dle § 183i a násl. zákona číslo 513/1991 Sbírky, obchodní zákoník.

Ve výroku tohoto znaleckého posudku zpracovaného Doc. Ing. Tomášem Krabcem, NBA, Ph.D. se uvádí, že účelem ocenění provedeného v tomto znaleckém posudku bylo nalezení fair value vlastního kapitálu společnosti ZENTIVA a.s. jakožto kategorie reálné hodnoty na principu going concern, interpretovatelné jako spravedlivá cena, využitelná pro stanovení výše přiměřeného protiplnění při nuceném výkupu minoritních akciových podílů. K nalezení této kategorie hodnoty bylo primárně využito výnosových metod EVA a DCF ve variantě entity a pro ověření výsledku dále doplňkové srovnávací metody tržního porovnání, metody reálných opcí a přístupu využívajícího numerické simulace výnosových hodnot. Metody majetkového ocenění pro odhad likvidační a substanční hodnoty aplikovány nebyly, a to z důvodu prokazatelného splnění předpokladu going concern u společnosti ZENTIVA. Zjištěné výsledky umožňují určit interval, v němž se pohybuje hodnota využitelná k určení výše přiměřeného protiplnění za akcie společnosti ZENTIVA, a.s. pro účely nuceného přechodu těchto akcií z minoritních akcionářů na hlavního akcionáře ve smyslu § 183 a násl. obch. zák.

Z výnosové metody ocenění založené na diskontovaných peněžních tocích a na kontrolním propočtu metodou ekonomické přidané hodnoty, byla hodnota vlastního kapitálu společnosti k 30. 6. 2005 stanovena ve výši 12.612.934 tis. Kč. Reálná hodnota akcie jako objektu ocenění byla stanovena jako výnosová hodnota vlastního kapitálu společnosti vydělená počtem akcií 1.557.373 kusů. Výše hodnoty akcie společnosti ZENTIVA o nominální hodnotě 1.000,-Kč jako pro rata podíl na celkové hodnotě vlastního kapitálu společnosti činí k datu 30. 6. 2005 8.099,- Kč.

Z výnosové metody ocenění založené na diskontovaných peněžních tocích a na kontrolním propočtu metodou ekonomické přidané hodnoty byla hodnota vlastního kapitálu společnosti k 27. 10. 2005 stanovena ve výši 12.500.813 tis. Kč.

Reálná hodnota akcie jako objektu ocenění byla stanovena jako výnosová hodnota vlastního kapitálu společnosti, vydělená počtem akcií 1.557.373 kusů. Výše hodnoty akcie společnosti ZENTIVA o nominální hodnotě 1.000,- Kč jako pro rata podíl na celkové hodnotě vlastního kapitálu společnosti činí k datu 27. 10. 2005 8.027,- Kč.

Znalec dále uvádí, že vzhledem ke způsobu odhadu této kategorie hodnoty považuje tuto částku pro specifikovaný účel použití za primární.

V rámci závěru se znalec zabývá i znaleckými posudky MBM Hopet, NF VŠE a společnosti ZNALEX s.r.o. V těchto případech vytkl, že automatické přebírání plánu od managementu, kterého se dopustili zpracovatelé ZP Hopet, ZP NF i ZP ZNALEX II, je v případě, kdy je cílem ocenění, je stanovení tržní nebo objektivizované hodnoty zásadně v rozporu se zavedenou oceňovací praxí.

Poukázal dále na skutečnost, že analýza rentability investic a kapitálu, míry investic a tempa růstu, které vykazují hodnoty finančního kapitálu do období 2010, prokázala, že stabilizace relací a vnitřní konzistence parametrů pokračující hodnoty nebude v žádném případě dosaženo v pětiletém horizontu, jak toto nesprávně a bez provedené hlubší analýzy předpokládaly valuační zprávy. Součástí posudku bylo rovněž zpracování celé řady statistik formou grafu.

V samotném závěru posudku pak znalec zopakoval, že souhrnně je možno k výsledkům metod reálných opcí a k provedené simulační analýzy výnosových hodnot objektu ocenění konstatovat, že i tyto metody vedou k totožnému závěru jako metody DCF entity, EVA entity a metoda srovnatelných podniků, a sice, že protiplnění ve výši 8.555,- Kč za jednu akcii společnosti s nominální hodnotou 1.000,- Kč, které bylo hlavním akcionářem minoritním akcionářům společnosti vyplaceno na základě ZP Hopet převyšuje hodnotu této akcie určené znaleckým posudkem. Částka vyplacená společností ZENTIVA N.V. minoritním akcionářům nicméně spadá do rozmezí teoretických hodnot vymezeného pomocí metody tržního porovnání.

V reakci na tento znalecký posudek byl vypracován znalecký posudek číslo 5/1/2016 zpracovatelem Doc. Ing. Jakubem Fišerem, Ph.D. a to na základě zadání Mgr. T. N. Znaleckým úkolem posudku bylo posouzení znaleckého posudku číslo 5/2015 Doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D., ze statistického hlediska. Znalec zde vyjádřil názor, že ze statického hlediska má k metodám použitým v posudku Doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D., řadu vážných výhrad, které jsou specifikovány v části C předmětného znaleckého posudku. Pokud by se postupů uvedených v posudku Doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D. dopustil statistik, označil by znalec jeho práci za neprofesionální.

Ve věci byl rovněž zadán znalecký posudek soudem a jako zpracovatel byla ustanovena VŠE Národohospodářská fakulta. V rámci znaleckého posudku číslo 77/06/2013 ze dne 28. června 2013 stanovil znalec výši přiměřeného protiplnění za jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč pro účely uplatnění práva výkupu akcií společnosti ZENTIVA a.s. ke dni 30. 6. 2005 částkou 16.509,- Kč a ke dni 27.10.2005 částkou 17.000,- Kč. Znalec v rámci tohoto posudku rovněž zodpověděl dotazy strany žalující, a to například zda je správné použít výnosový přístup ocenění, kdy je měřítkem hodnoty akcií ZENTIVA a.s. výnos těchto akcií a s ním spojené riziko. Znalec uvedl, že považuje výnosové metody za jediné správné metody pro ocenění akcií zejména v situaci, kdy není fakticky (pro nedostatek dat) možné použít metody srovnávací. Obecně tedy, že korektní použití výnosových metod je správné. Faktem zůstává, že výnosové metody pro svoji složitost a relativní citlivost na některé kritické vstupy, jsou velice citlivé na jejich nekorektní užití, tj. lze je relativně jednoduše „upravit“ příslušným

směrem. Znalec však současně dodává, že nicméně je také faktem, že tyto „úpravy“ jsou odhalitelné a výhodou výnosových metod je fakt, že jsou verifikovatelné a lze je upravit i ex post, kdy je výpočet upraven od zjevných nekorektností a chyb, což byl ostatně i případ tohoto ocenění. Při korektním využití výnosových metod vstupuje do odhadu tržní ceny jak potenciální výnosnost akcie, tak i její rizikovost vzhledem k tržnímu portfoliu.

Znalec se rovněž vyjádřil k dotazu žalobce, zda při odhadu tržní hodnoty akcií ZENTIVA a při výnosovém přístupu ocenění je účelem výpočtu, aby v ideálním případě bylo možné pořídit na akciovém trhu alternativní akcie se stejným rizikem, které přinesou investorovi stejný procentuální výnos, jestliže do nich odhadnutou částku reinvestuje. Dle stanoviska znalce při správně provedeném výnosovém ocenění, je možnost pořídit alternativní akcie se stejným rizikem a stejným výnosem, důsledkem tohoto přístupu, nikoliv účelem.

Znalec se rovněž vyjadřoval k možnosti určení spodní hranice přiměřeného protiplnění za předmětné akcie obyčejnou trojčlenkou. Uvedl, že na první pohled logický a intuitivně správný přístup ovšem trpí zásadním nedostatkem, neodpovídá logice oceňování a zejména nezahrnuje skutečnosti podstatné pro hodnotu společnosti. Dle znalce se nejedná o korektní postup.

Další dotaz žalobce směřoval k tomu, zda by měly i jiné výnosové metody ocenění při jejich správném použití vést k obdobnému odhadu tržní hodnoty akcií ZENTIVA, a.s., kterou spočítal navrhovatel použitím obyčejné trojčlenky. Znalec odpověděl, že nikoliv. Pokud je proveden správně odhad tržní hodnoty metodou toku diskontovaných příjmů, pak výsledky se budou vždy lišit od navržené „trojčlenky“ – a to proto, že trojčlenka je z hlediska odhadu hodnoty zcela zavádějící a nesmyslná.

V dodatečném vyjádření ze dne 31. května 2015 znalec NF VŠE zaslal v souladu s uloženým úkolem znaleckému ústavu vyjádření ke znaleckému posudku ve věci číslo 635/70/2014 vypracovanému společností ZNALEX, s.r.o. V tomto doplnění reaguje na některé připomínky vznesené proti původnímu posudku.

Nejprve poznamenal, že v tomto doplnění nebude reagovat na připomínky vůči znaleckému posudku MBM - Hopet. Dále uvedl, že filozoficky jsou námitky proti užití porovnávacího postupu v rámci znaleckého posudku ZNALEX již obsaženy ve znaleckém posudku č. 77-06-2013 při zodpovídání otázek žalobce. Není proto důvod argumentaci opakovat.

Pokud šlo o námitku chybně zvolené metody ocenění, pak ZÚ NF VŠE ve svém posudku zvolil metodu výnosovou. Důvody této volby jsou velmi podrobně vysvětleny v metodickém úvodu I. znaleckého posudku č. 77-06-2013. Označit volbu výnosové metody za chybu je, mírně řečeno dle tohoto znalce, odvážné a není nutné toto dále komentovat.

Na vznesenou námitku týkající se chybného součtu za roky 2005 až 2010 ZÚ NF VŠE reagoval tak, že tuto součtovou chybu akceptuje. Hodnota CF v I. fázi ocenění činí 7.649.342 tis. Kč

K námitce chybného stanovení peněžních prostředků pak doplnil, že peněžní prostředky byly vypočteny ve výkazu CF. Nejedná o chybu, nýbrž o dopočet.

Dále se zabýval námitkou nepřezkoumatelnosti posudku. Zde uvedl, že v případě výpočtu stále hodnoty byl využit standardní vzorec výpočtu, kdy byl využit konečný nadprůměrný model. Na straně 67 je zjevná kopírovací chyba neovlivňující výsledek. S ohledem na výše uvedené pak znalec upravil výsledky ocenění a to tak, že v závěru uvedl, že výše přiměřeného protiplnění pro účely uplatnění práva výkupu akcií společnosti ZENTIVA a.s. ke dni 30. 6. 2005 činí 14.311,- Kč za jednu akcii společnosti. Postupem shodným s posudkem 77-06-2013 je upravena hodnota přiměřeného protiplnění k datu 27.10.2005 a to tak, že výše přiměřeného protiplnění pro účely uplatnění práva výkupu akcií společnosti ZENTIVA a.s. ke dni 27. října 2005 činí 14.729,- Kč za jednu akcii společnosti. Dále doplnil, že odpovědi k námitkám na otázky žalobce jsou již obsaženy v samotných odpovědích na otázky žalobce.

V dodatečném vyjádření 2 ke znaleckému posudku pak znalec NF VŠE zodpověděl řadu dalších vznesených dotazů ze strany žalobce a v celkovém závěru a v hodnocení uvedl, že provedl komplexní zhodnocení námitek žalobce a zodpověděl všechny položené dotazy ze strany soudu. V průběhu odpovědí provedl několik dodatečných výpočtů a kontrolních úvah a také provedl nové ocenění prostřednictvím alternativní oceňovací metody (porovnávací metoda/metoda násobitelů). Toto ocenění bylo provedeno zcela nad rámec zadání soudu a to proto, aby ZÚ NF VŠE předešel dodatečným a opakovaným dotazům žalobce.

Za zásadní výsledky pak považuje ZÚ NF VŠE následující:

- ✚ Kontrolní výpočty prokázaly správnost ocenění provedeného ZÚ NF VŠE ve znaleckém posudku číslo 77/06/2013 ze dne 28.června 2013 a následném vyjádření ze dne 31.května 2015.
- ✚ Kontrolní výpočty také poskytly důkaz o vnitřní logice provedeného ocenění a o vzájemné souvislosti jednotlivých hodnot vstupních veličin i výstupů z modelu.
- ✚ Výpočty „alternativních“ hodnot (tedy podle úprav požadovaných stranami sporu – bez ohledu na jejich relevanci) prokázaly robustnost výsledného ocenění. ZÚ NF VŠE tak potvrdil svůj původní posudek číslo 77/06/2013, ve kterém oceňuje jednu akcii společnosti ZENTIVA a.s. pro účely kompenzace minoritních akcionářů v důsledku jejich vytěsnění ke dni 30.6.2005 na 14.311,- Kč. Analogicky pak oceňuje jednu akcii společnosti ZENTIVA a.s. pro účely kompenzace minoritních akcionářů v důsledku jejich vytěsnění ke dni 27.10.2005 na 14.729,- Kč.

V dodatečném vyjádření 3 ke zpracovanému znaleckému posudku pak znalec zaslal komentář k vyjádření navrhovatele ze dne 17.5.2016.

V meritorní části vyjádření poznamenal, že:

1) Navrhovatel předkládá argumenty pro provedení ocenění pomocí tzv. porovnávací metody. V principu je možné argumenty akceptovat, což se ostatně projevilo i na ústním jednání dne 1. 6. 2015, kdy v teoretických otázkách ohledně vztahu tržní hodnoty, odhadu tržních hodnot různými metodami a tak dále, panovala mezi navrhovatelem a znalcem základní shoda s tím, že při hodnocení odkazu porovnávací metodou je nutné vzít v úvahu:

- ✚ Jedná se také o ODHAD se značnou mírou subjektivity (volba konkrétního multiplikátoru, volba referenční skupiny, volba referenční ceny vzhledem k datu ocenění atd.) a výběrem či stanovením výše uvedených proměnných znalcem lze také odhad do značné míry ovlivnit;
- ✚ Odhad porovnávací metodou NENÍ „jednoduchá trojčlenka“, kterou požadoval navrhovatel v počátku řízení;
- ✚ Je nutné brát v potaz, že referenční skupina společností se musí nacházet na stejném trhu – nikoliv na jiných trzích, neboť vlastnosti jiných trhů jsou jiné a jiná měnová oblast vkládá do celého procesu jiné riziko.

2) Na jednání dne 1.6.2015 soud jednoznačně vyjádřil stanovisko, že vypracování doplnění znaleckého posudku ve smyslu doplnění odkazu provedení porovnávací metody požadovat nebude. Vyjádření soudu bylo zcela jednoznačné.

3) Přesto se navrhovatel tak říkajíc „vlamuje do otevřených dveří“, neboť ZÚ NF VŠE tento odhad přes omezení dané rozhodnutím soudu neprovádět odhad tržní ceny porovnávací metodou, tento odhad provedl, a to ve znaleckém posudku č. 77/06/2013 – dodatečné vyjádření 2 ze dne 15. 5. 2016. Jednalo se spíše o „kontrolní“ odhad a o nutnost provedení z opakovaných dotazů navrhovatele, který de facto svými dotazy si provedení dodatečného odhadu vynutil. Navíc byl proveden pohyblivý odhad hodnoty společnosti ZENTIVA a.s., kdy jako součást metody DCF byla k odhadu stále hodnoty použitá metoda porovnávací. Z doplňujícího vyjádření je pak jasně patrné, že porovnávací metoda v principu potvrdila výsledky odhadu metodou DCF, kterou ZÚ NF VŠE provedl ve znaleckém posudku číslo 77/06/2013 ze dne 28.6.2013 (respektive po opravě zjevné početní chyby). Dále odkázal znalec NF VŠE na znalecký posudek číslo 77-06-2013 – dodatečné vyjádření 2 ze dne 15. 5. 2016.

V dodatečném vyjádření 4 znaleckého posudku ze dne 10. ledna 2017 pak znalec NF VŠE reaguje na komentář k vyjádření navrhovatele ze dne 4. 8. 2016. V bodu 39, který zahrnoval shrnutí tohoto vyjádření, pak znalec NF VŠE uvedl, že ocenění metodou porovnávací je zatíženo minimálně stejnou, ale spíše vyšší subjektivní chybou, než ocenění metodou DCF. Navíc je ocenění porovnávací metodou postaveno na úvaze, která je metodicky problematická – dovozuje výši stávající ceny z minulého vývoje přesto, že stávající cena je odrazem očekávání do budoucna. Ocenění porovnávací metodou je tak možné brát pouze jako informativní a rozhodně se nejedná o ocenění objektivní. Rozptyl hodnot, které lze získat

porovnávací metodou je ve skutečnosti vyšší, než rozptýl hodnot, které lze získat v rámci DCF ocenění. Celá „dichotomie DCF“ (subjektivní) vs. porovnávací metoda (objektivní), kterou se snaží vystavět žalobce, je mýtem. Ocenění je v podstatě věcí vždy subjektivní bez ohledu na to, jakou metodu použijeme.

V bodu 40 v závěru pak znalec konstatoval, že zásadní otázkou nyní je, zda oprava chyby zpracovatele jakkoliv změni názor zpracovatele posudku na ocenění provedené formou DCF - odpověď nikoliv. Zpracovatel považuje svoje ocenění metodou DCF za dostatečně podložené a nevidí zapotřebí „opravovat“ toto ocenění proto, že porovnávací metoda, která je ještě citlivější na subjektivní provedení, dovodila ceny akcie jiné. Pokud bychom použili jiné oceňovací metody (například účetní ocenění, či ocenění prostřednictvím likvidační metody), pak je pravděpodobné, že bychom dospěli k cenám také podstatně odlišným od cen dosažených metodou DCF. Určitým signálem je to, že 2 subjekty s objektivně rozpornými zájmy - žalobce i žalovaný, dovozují své nároky (formou jimi prosazovaných odhadů) v extrémních hodnotách oproti ocenění provedenému zpracovatelem ZÚ NF VŠE. Zpracovatel posudku znaleckého ústavu NF VŠE však trvá na výši ocenění ve znaleckém posudku 77 /06/2013, tedy na hodnotě 14.311,- Kč za jednu akcii.

Z odborného vyjádření zpracovatelů Ing. Jiřího Brejchy a Ing. Štěpánky Kopecké soud zjistil, že toto se týká znaleckého posudku číslo 77/06/2013 zpracovaného VŠE v Praze Národohospodářskou fakultou, znalecký ústav dne 28.6.2013. Zpracovatelé v závěru tohoto vyjádření uvádějí, že ZP NF VŠE neodpovídá na otázky zadané znalci Městským soudem v Praze v usnesení číslo 16 Cm 207/2005 – 666. ZP NF VŠE zcela v rozporu se zadaným úkolem zhodnotil existující ZP MBM – Hopet, dále zhodnotil kvalitu oceňovací praxe v České republice, ale principiálně neprovedl samostatné stanovení výše spravedlivé hodnoty přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů společnosti ZENTIVA a.s., neboť ačkoliv prohlásil, že „není možné znalecký posudek MBM – Hopet použít pro závažné chyby při jeho zpracování“, sám znalecký posudek v zásadních parametrech použil, čerpal z něj informace, a to zcela nekonzistentně a neprovedl komplexní analýzu a seznámení se se společností, což takové ocenění vyžaduje. Dále v něm byly nalezeny odkazy na názvy společností, zcela nesouvisející s analyzovanou situací, stejně jako kvantifikovatelné (vedoucí ke snížení hodnoty akcie vyčíslenému na 4.235,- Kč - blíže viz část 2.2 výše) i nekvantifikovatelné chyby. Z těchto důvodů dle tohoto odborného vyjádření nelze ZP NF VŠE považovat za spolehlivý a za prokazující spravedlivou hodnotu přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů společnosti ZENTIVA, a.s. Hodnota přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů společnosti ZENTIVA a.s. byla v ZP MBM Hopet stanovena spravedlivě a správně. Toto odborné vyjádření neobsahuje znaleckou doložku ve smyslu ustanovení § 127a o.s.ř. a nelze je tedy považovat za znalecký posudek, ale pouze za listinný důkaz.

Na základě provedeného dokazování má tedy soud za prokázané z oznámení o konání mimořádné valné hromady společnosti ZENTIVA a.s., že se konala mimořádná valná hromada dne 25. srpna v 8:00 hodin v sídle společnosti. Pořadem jednání valné hromady bylo pod bodem 3) Zpráva představenstva o jeho stanovisku k výši protiplnění poskytovaného hlavním akcionářem společnosti ZENTIVA N.V. a pod bodem 4) rozhodnutí o přechodu kmenových akcií na majitele emitovaných společností v listinné podobě o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč ve vlastnictví minoritních akcionářů společnosti na společnost ZENTIVA N.V. jakožto hlavního akcionáře, včetně určení hlavního akcionáře společnosti, údajů osvědčujících, že tento akcionář je hlavním akcionářem společnosti, výše proti plnění, lhůty a

způsobu poskytnutí protiplnění, to vše ve smyslu ustanovení § 183 a násl obchodního zákoníku. V rámci tohoto oznámení výše protiplnění byla doložena posudek Znaleckého ústavu MBM – Hopet, s.r.o. a protiplnění navrhované hlavním akcionářem za jeden kus akcie společnosti činilo 8.555,12 Kč. Představenstvo společnosti považovalo tuto výši doloženou znaleckým posudkem za spravedlivou.

Ze zápisu o mimořádné valné hromadě společnosti ZENTIVA a.s. konané dne 25. srpna 2005 v sídle společnosti má soud dále za prokázané, že shora uvedené body 3) a 4) byly skutečně na programu této mimořádné valné hromady a že v rámci této mimořádné valné hromady byl schválen přechod všech ostatních účastnických cenných papírů společnosti ZENTIVA a.s., tj. kmenových akcií na majitele o jmenovité hodnotě jedné akcie 1.000,- Kč v listinné podobě, emitovaných společností ZENTIVA a.s., které nejsou ve vlastnictví hlavního akcionáře společnosti ZENTIVA N.V., na hlavního akcionáře, kterým je ZENTIVA N.V., a výše proti plnění za přechod účastnických cenných papírů, která je 8.555,12 Kč za jednu kmenovou akcií společnosti ZENTIVA a.s. na majitele o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč v listinné podobě.

Z protokolu o výplatě protiplnění za akcie ZENTIVA a.s. soud zjistil, že se jednalo o oprávněnou osobu R. M., který obdržel za vytěsněných 10 kusů akcií o nominální hodnotě 1.000,- Kč částku k výplatě 85.551,- Kč. Datum výplaty je uvedeno 9. 2. 2006, protokol je opatřený podpisem oprávněné osoby a za hlavního akcionáře v zastoupení osobou z Centra hospodářských informací, a.s. Z tohoto důkazu má soud za prokázané, že žalobce je ve věci aktivně legitimován a byl zde takto i prokázán počet akcií, které vlastnil a částka, která mu byla jako protiplnění poskytnuta. Soud se neztotožňuje se stanoviskem žalovaných, že je třeba, aby byl žalobce akcionářem žalovaného po celou dobu řízení, neboť to jde v podstatě proti smyslu ustanovení zákona, který předpokládá, že menšinový akcionář obdrží protiplnění za akcie poskytnuté většinovému akcionáři. Bezpochyby má však právo na to, i za této situace, když již žádné akcie nadále nedoručí, domáhat se žalobou určení přiměřené výše protiplnění, pokud s jeho výší tak, jak mu byla poskytnuta, nesouhlasí.

Pokud jde o určení přiměřené výše protiplnění, tak v projednávané věci existují čtyři znalecké posudky. Jedná se o dva posudky, které stanoví tuto výši částkou cca 8.500,- Kč (znalecký posudek MBM-Hopet a znalecký posudek zpracovaný Doc. Ing. Tomášem Krabcem, MBA, Ph.D. zpracovaný na zadání žalované strany). Proti těmto posudkům pak stojí posudek zpracovaný společností ZNALEX na zadání strany žalující, který určuje výši přiměřeného protiplnění částkou přesahující cca 20.000,- Kč a dále posudek znalce, jehož ustanovil soud, tj. NF VŠE, kde byla výše tohoto protiplnění ke dni 30. 6. 2005 částkou 14.311,- Kč. Tyto posudky tedy určují výši přiměřeného protiplnění podstatně výše.

S výjimkou zástupce znalce společnosti MBM- Hopet, byli slyšeni všichni znalci, kteří se zabývali stanovením přiměřené ceny za akcii žalovaného. Soud konstatuje, že znalci setrvali na svých stanoviscích uvedených v posudcích a vystoupení žádného z těchto znalců nelze kvalifikovat jako nedůvěryhodné, snad jen v případě Doc. Ing. Tomáše Krabce, MBA, Ph.D. by bylo možné konstatovat, že jeho vystoupení znalce trpělo poněkud větší akademičností, jak konstatoval i zástupce NF VŠE. Výsledkem je, že jeden každý znalec pak zpochybňoval metody, postupy a výsledky posudků znalců ostatních. Soud zde podotýká, že hodnocení soudu nepodléhá odborné znalecké závěry ve smyslu jejich správnosti; soud hodnotí přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění znaleckého nálezu a jeho

soulad s ostatními provedenými důkazy (viz komentář k ust. § 127 o. s. ř.). Problém ve stanovení přiměřené ceny jednotlivé akcie soud spatřuje v nedostatečné metodice vztahující se k vypracování těchto posudků, jejímž důsledkem je skutečnost, že ani znalci se v podstatě nedokáží shodnout na tom, jaká metoda pro daný případ ocenění je ta správná a v důsledku toho pak dochází k odchylkám, které byly zjištěny i v tomto případě.

V průběhu jednotlivých jednání byly provedeny i další důkazy, které však soud v písemném vyhotovení tohoto rozsudku nepovažuje pro rozhodnutí za nezbytné, a proto se jejich rozbořem a skutečnostmi, které z nich zjistil, nezabývá. Dospěl totiž k závěru, že podstatné pro rozhodnutí jsou pro něj informace vyplývající ze zpracovaných znaleckých posudků, a to především z posudku znalce ustanoveného soudem.

Při zjištěném rozptylu určené výše přiměřeného protiplnění dospěl soud k závěru, že je třeba vycházet ze stanovené minimální a maximální hranice hodnoty jedné akcie, kterou znalci v této věci uváděli a přiměřenou hodnotu stanovit ve středu tohoto rozptylu. Protože takové hodnotě odpovídá v podstatě částka stanovená ZP VŠE NF, určil soud výši tohoto protiplnění podle předmětného posudku, a to i po výslechu zástupce tohoto znalce, který se dle názoru soudu, dokázal odpovídajícím způsobem vypořádat s námitkami a dotazy účastníků řízení. Toto bylo zřejmé, především v té části výpovědi zástupce znalce NF VŠE, kdy mu byly námitky účastníků známy předem a mohl se na ně blíže připravit a tím i lépe reagovat (to vše především i s přihlédnutím k okolnosti, že Ing. R. H., Ph.D. sám nebyl zpracovatelem posudku a bylo tedy pro něho obtížnější se s případnými výtkami a námitkami vypořádat, neboť se musel napřed s podklady a postupy přímého zpracovatele seznámit). Soud dospěl k závěru, že na připomínky stran odpověděl dostatečným způsobem, závěry znaleckého posudku věrohodně obhájil I (s ohledem na rozsah výpovědi znalce soud odkazuje na protokoly z ústních jednání) a odmítl, že pokud došlo při zpracování posudku znalcem VŠE k pochybení, mělo by to mít za následek nesprávnost učiněných závěrů. Odpovídajícím způsobem se dle soudu rovněž ve své výpovědi vypořádal i s namítanými nedostatky ostatních znaleckých posudků, jak je strany vznášely.

Soud rovněž nesdílí názor žalovaných, že předmětný návrh na přezkoumání protiplnění byl podán opožděně, neboť jak vyplývá z obálky (čl. 25 spisu) návrh byl odeslán poštou ve stejný den, jako bylo odesláno podání faxové (tj. 27. 10. 2005).

Na základě provedeného dokazování a skutkových zjištění dospěl soud k následujícímu právnímu hodnocení: Podle ust. § 183a odst. 1 o. s. ř. ve znění platném a účinném v době konání předmětné valné hromady nabídkou převzetí je veřejný návrh smlouvy o koupi cenných papírů (dále jen „veřejný návrh smlouvy“), s nimiž je spojeno právo účasti na akciové společnosti (dále jen „cílová společnost“), určený majitelům těchto cenných papírů. Navrhovatel v ní projevuje vůli nabýt účastnické cenné papíry cílové společnosti (dále jen „účastnické cenné papíry“) v rozsahu, který mu umožní ovládnutí společnosti nebo který zvýší jeho vliv v jím ovládané společnosti, nejde-li o povinnost nabídku převzetí podle § 183b, proti zaplacení jejich ceny nebo výměnou za jiné cenné papíry. Účastnickými cennými papíry jsou akcie nebo zatímní listy anebo převoditelné cenné papíry, které nabytí akcií nebo zatímních listů cílové společnosti umožňují. Podle odst. 2 tohoto ustanovení navrhovatel může učinit nabídku převzetí až po předání stanoviska představenstva cílové společnosti podle odst. 11 písm. d), ledaže nebylo doručeno včas nebo tento zákon stanoví něco jiného a jen jestliže má nebo v době splatnosti ceny bude mít k dispozici dostatečné prostředky na zaplacení ceny účastnických cenných papírů nabývaných na základě nabídky převzetí. Nabídku převzetí navrhovatel uveřejní způsobem určeným zákonem a

stanovami pro svolání valné hromady cílové společnosti a nejméně v jednom celostátně distribuovaném deníku, nesvolává-li se tímto způsobem valná hromada. Jestliže se podle zvláštního právního předpisu vyžaduje k nabytí účastnických cenných papírů souhlas státního orgánu, může být nabídka převzetí uveřejněna, jen jestliže byl souhlas udělen.

V souladu s ust § 183c odst. 5 obch. zák. přiměřenost ceny nebo směnného poměru cenných papírů při povinné nabídce převzetí musí být doložena posudkem znalce. Přestože cena v povinné nabídce převzetí nebyla přiměřená, je smlouva platná. Ten, kdo takovou nabídku převzetí přijal, je oprávněn domáhat se doplacení rozdílu mezi cenou uvedenou v nabídce převzetí a přiměřenou cenou. Soudní rozhodnutí, jímž se přiznává právo na doplacení tohoto rozdílu, je co do základu přiznaného práva pro navrhovatele závazné i vůči ostatním osobám, které nabídku převzetí přijaly.

Žalobce se domáhal doplacení přiměřené výše protiplnění, kterou soud shledal oprávněnou v částce 14.311,- Kč za jednu akcii žalovaného o nominální hodnotě 1.000,- Kč a žalobě proto vyhověl v rozsahu 57.559,- Kč s přísl.

Pokud jde o příslušenství pohledávky, je toto požadováno v zákonné výši s počátkem lhůty prodlení ode dne splatnosti kupní ceny za prodávané akcie.

O náhradě nákladů řízení bylo rozhodnuto dle ust. § 142 odst. 3 o. s. ř., dle kterého i když měl účastník ve věci úspěch jen částečný, může mu soud přiznat plnou náhradu nákladů řízení, měl-li neúspěch v poměrně nepatrné části nebo záviselo-li rozhodnutí o výši plnění na znaleckém posudku nebo na úvaze soudu. Zde dospěl soud k závěru, že rozhodnutí záviselo právě na znaleckém posudku a do jisté míry i na úvaze soudu, a proto náklady řízení účtované žalobcem mu byly přiznány bez krácení v plné výši v souladu s jeho písemným vyúčtováním náhrady nákladů řízení, které přiložil k podání ze dne 19. 1. 2018. Při rozhodování o náhradě nákladů řízení vyšel soud z částky 482.440,- Kč (tj. při rozhodnutí podle závěrů soudem ustanoveného znalce NF VŠE), avšak z této částky vyjmul 150.000,- Kč, které představují složenou zálohu na zpracování soudem zadaného znaleckého posudku. Soud totiž dospěl k závěru, že na náhradě tohoto znalečného by se měly podílet obě strany rovným dílem, neboť tento posudek byl zpracováván k posouzení tvrzení obou stran. Ze složené zálohy byla na úhradu znalečného vyplacena částka 135.763,- Kč. Jedna polovina z této sumy činí 67.881,50 Kč. Ze strany žalobce byla již tato částka zaplacená v rámci složené zálohy. Pokud jde o stranu žalovanou, pak bude povinna tuto částku v rámci nákladů řízení hradit žalobci, neboť jím složená záloha kryla i tuto povinnost žalovaného. Náhrada nákladů řízení byla proto žalobci přiznána v částce 414.558,50 Kč, tj. ponížená o 67.881,50 Kč.

Ze složené zálohy nebyla čerpána částka 14.237,- Kč a tato bude po nabytí právní moci rozhodnutí vrácena žalobci.

Poučení:

Proti tomuto rozhodnutí lze podat odvolání do 15 dnů ode dne doručení k Vrchnímu soudu se sídlem v Praze prostřednictvím soudu zdejšího.

Nebude-li povinnost uložená tímto rozhodnutím splněna dobrovolně, lze navrhnout soudní výkon rozhodnutí.

Praha 29. ledna 2018

JUDr. Dana Svačinová v.r.
samosoudce