

U S N E S E N Í

Krajský soud v Brně rozhodl samosoudkyní JUDr. Hanou Klimešovou v právní věci navrhovatelů: a) **R.M., XXXX, XXXX, XXXX, XXXX**, práv. zast. JUDr. Petrem Zimou, advokátem, Praha 2, Slezská 13, PSČ 120 00, b) **GES INVEST, a.s.**, se sídlem Praha 1, Nové Město, Na Poříčí 1079/3a, PSČ 110 00, IČ: 25051008, pr. zast. JUDr. Pavlem Fráňou, Ph.D., advokátem, Praha - Karlín, Sokolovská 5/49, PSČ 186 00, za účasti obchodní společnosti **SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s.**, Prostějov, Vrahovická 2170/56, PSČ 796 26, IČ: 26173174, práv. zast. Dr. Radanem Kubrem, advokátem, Praha 1, Jáchymova 26/2, PSČ 110 00, o přezkoumání přiměřeného vypořádání

t a k t o :

- I. **Změna návrhu tak, aby soud určil, že výše přiměřeného vypořádání na jednu akcii společnosti Obchodní sladovny, a.s. při realizaci převodu jmění na majoritního akcionáře činí 2.654,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč**
se nepřipouští.
- II. **Určuje se, že výše vypořádání na 1 ks akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. při realizaci převodu jmění, činí 1.867,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč.**
- III. **Účastník řízení je povinen zaplatit navrhovateli a) částku 474.084,- Kč se zákonným úrokem z prodlení ode dne 26.04.2004 do zaplacení, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.**
- IV. **Účastník řízení je povinen zaplatit navrhovateli b) částku 1.013,- Kč se zákonným úrokem z prodlení ode dne 26.04.2004 do zaplacení, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.**
- V. **Účastník řízení je povinen zaplatit navrhovateli a) na nákladech řízení částku 49.861,- Kč, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení k rukám právního zástupce navrhovatele a).
Účastník řízení je povinen zaplatit navrhovateli b) na nákladech řízení částku 27.928,- Kč, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení k rukám právního zástupce navrhovatele b)**
- VI. **Účastník řízení je povinen zaplatit náhradu nákladů řízení České republice na účet Krajského soudu v Brně č.ú. 3703-5720621/0710, KS 1148, VS 5022001005, vedeného u ČNB, pobočka Brno, částku 86.239,- Kč, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.**

VII. Soud po právní moci usnesení vrací navrhovateli a) a navrhovateli b) každému 50.000,- Kč zaplacených na záloze na náhrady důkazu, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.

O d ů v o d n ě n í :

Návrhem ze dne 25.02.2005 se navrhovatel a) a návrhem ze dne 28.02.2005 se navrhovatel b) domáhali přezkoumání správné výše přiměřeného vypořádání v penězích v souvislosti s převodem jmění na hlavního akcionáře společnosti Obchodní sladovny, a.s. Svůj návrh odůvodnili zejména tím, že navrhovatelé byli akcionáři společnosti Obchodní sladovny, a.s., se sídlem Vrahovická 3145/56, Prostějov. 26.10.2004 se konala valná hromada této společnosti, která schválila usnesení o zrušení společnosti a o převodu jmění na hlavního akcionáře společnosti SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. a schválila i smlouvu o převzetí jmění společnosti hlavním akcionářem. Tyto skutečnosti byly zapsány do obchodního rejstříku s účinností dne 31.12.2004.

Navrhovatelé mají za to, že při výpočtu hodnoty akcie bylo přihlédnuto také k předpokládanému plnění z ručitelského závazku zaniklé společnosti, který se vztahuje k nesplacenému závazku společnosti PROFERTA, a.s. v likvidaci a v konkurzu, se sídlem Lovosice, Tereziánská 148, ve výši 325,650.000,- Kč vůči České konsolidační agentuře. Zahnutím ručitelského závazku do cizího kapitálu zaniklé společnosti snižuje hodnotu jejího čistého obchodního majetku i výsledný odhad a hodnoty akcie, a tím i výši vypořádání na navrhovatele.

Navrhovatelé uvádí, že ve znalecké posudku, který byl v této věci zpracován znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. č. 040823 ze dne 23.08.2004, a který stanovil výši vypořádání, byla výše vypořádání stanovena v rozporu se zákonem, výše je nízká a navrhovatelům proto vznikl nárok na dorovnání.

Dále navrhovatelé uvádí, že před zahájením procesu převzetí jmění provedla společnost nabídku převzetí zaniklé společnosti, kterou navrhovatelé akceptovali a účastník řízení v rámci nabídky převzetí prodali podstatnou část svých akcií zaniklé společnosti za cenu 786,- Kč. Dále navrhovatelé uvádí, že zatímco pro účely výpočtu hodnoty akcie při nabídce převzetí bylo přihlíženo i k ručitelskému závazku, účastník řízení proto stanovil kupní cenu ve dvojnásobné výši. Ve věci přiměřeného vypořádání již nepoužívá účastník řízení ani podmíněnou variantu stanovení ceny akcie, ale zejména pak byla stanovena cena akcií a tedy i výše přiměřeného vypořádání v neprospěch minoritních akcionářů. Navrhovatelé tvrdí, že vyrovnání obsažené ve smlouvě o převzetí jmění není přiměřené.

Na základě návrhu na změnu návrhu, učiněného podáním 08.03.2011 navrhovatelem b), soud připustil usnesením č.j. 50 Cm 10/2005, 50 Cm 12/2005 - 635 ze dne 12.04.2011 změnu návrhu tak, že výše přiměřeného vypořádání činí 1.867,- Kč na jednu akcii o nominální hodnotě 1.000,- Kč společnosti Obchodní sladovny, a.s.

Účastník řízení ve svém vyjádření ze dne 29.05.2008 zejména uvádí, že námitky navrhovatelů považuje za zcela nepodložené a spekulativní. Znalecký posudek, který byl ve věci zpracován společností BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. dle účastníka řízení nemůže být navrhovateli zpochybněn, když výše stanovená tímto znaleckým posudkem je dle účastníka řízení přiměřená. Účastník řízení je přesvědčen, že znalec při vyhotovování pokračování

znaleckého posudku prováděl finanční analýzu oceňované společnosti pouze na základě jejího předchozího hospodaření, které nijak nesouviselo s hospodařením účastníka řízení, jakožto odlišného podnikatelského subjektu.

Účastník řízení je dále přesvědčen o tom, že použití rizikové přírážky země je zcela legitimní a nikterak ho protiprávně nezvýhodňuje. Zákonodárce jistě neměl v úmyslu přenést prostřednictvím ustanovení obchodního zákoníku veškerá rizika na hlavního akcionáře, což se navrhovatelé snaží dovodit. Dle názoru účastníka řízení riziková přírážka země byla aplikována zcela objektivně s úmyslem nezávisle stanovit přiměřenou výši vypořádání. Způsob ocenění předmětného závazku záležel zcela na uvážení znalce, které učinil s ohledem na tehdejší situaci, a dle účastníka řízení navrhovatelé neprokázali, že zpracováním znaleckého posudku došlo k metodickým pochybením, resp. že znalecký posudek je nesprávný.

Navrhuje zamítnutí návrhu v obou případech.

Co se týká aktivní legitimace navrhovatelů, tato byla mezi účastníky řízení nesporná, rovněž tak skutečnosti týkající se konání valné hromady společnosti Obchodní sladovny, a.s. dne 26.10.2004, která rozhodla o převzetí jmění. Rovněž účastníci řízení prohlásili za nespornou smlouvu o převzetí jmění uzavřenou mezi společnostmi SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. a společností Obchodní sladovny, a.s.

Z výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, oddíl B, vložka 4093, soud zjistil, že je zapsaná společnost SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. ke dni 27.04.2000. Dále z ostatních skutečností vyplývá, že společnost je právním nástupcem akciové společnosti Obchodní sladovny, a.s., se sídlem Prostějov, Vrahovická 3145/56, IČ: 15547361, zapsané v obchodním rejstříku vedeném Krajským soudem v Brně, v oddílu B, vložka 420, která byla zrušena bez likvidace, a to s převodem jmění na společnost SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s.

Z úplného výpisu z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně, v oddílu B, vložka 420 soud zjišťuje, že zde byla zapsaná společnost Obchodní sladovny, a.s., se sídlem Prostějov, Vrahovická 3145/56, a to ke dni 31.12.2004, k témuž datu byla společnost vymazána z obchodního rejstříku.

Z Obchodního věstníku č. 24 ze dne 12.06.2002 se zjišťuje, že v Obchodním věstníku byla zveřejněna povinná nabídka převzetí společnosti Obchodní sladovny, a.s. dle ust. § 183b odst. 1 obch. zák., kterou činí společnost MALTERIE SOUFFLET République tchéque, s.r.o. Navržená cena činí 786,- Kč za jeden cenný papír, a to zaknihovanou kmenovou registrovanou akcií na majitele vydané společností, o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Ocenění bylo vypracované znalcem BOHEMIA EXPERTS, s.r.o.

Ze znaleckého posudku zpracovaného znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. ze dne 23.08.2004 č. 040823 soud zjistil, že se jedná o znalecký posudek ve věci odhadu hodnoty akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. k datu 30.06.2004. Účelem zpracování posudku je doložení výše vypořádání ostatním akcionářům podle § 220p odst. 2 obch. zák. (převod jmění na akcionáře).

Ze znaleckého posudku vyplývá, že znalec zpracoval znalecký posudek na objednávku společnosti SLADOVNY SOUFFLET ČESKÁ REPUBLIKA, a.s. K ocenění byl použit přístup výnosový (metoda DCF entity) a přístup majetkový (metoda účetní hodnoty). Výsledná hodnota byla určena aplikací nejvíce vhodné metody, tj. metody DCF entity. Další metoda byla použita pouze jako informační.

Na základě provedeného šetření znalecký ústav dospěl k závěru, že hodnota akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč k datu 30.06.2004 činila 854,- Kč.

Před stanovením výše vypořádání se znalecký ústav zabýval makroekonomickou analýzou České republiky, dále analýzou tržního potencialu společnosti, v rámci tohoto zkoumal finanční plán společnosti, když dle znalce se znalecký ústav neztotožňuje s plánem vypracovaným společností, neboť tento plán vycházel z výhradního odbytu sladu mateřské společnosti za stanovené ceny a nebyl proto v souladu s nejlepším možným využitím podniku. V posudku použitý finanční plán byl proto připraven znalcem, a to na období od července 2004 do června 2011.

Dále se znalec ve svém znaleckém posudku zabýval metodologií ocenění a po rozboru různých oceňovacích metod dospěl k závěru, že nejvhodnější metodou pro ocenění je metoda DCF entity. Při ocenění bylo postupováno dvoufázovou metodou, kdy první fáze života společnosti zahrnuje období od července roku 2004 do června roku 2011, a druhá fáze života zahrnuje období od července roku 2011 do nekonečna. Dále byla použita předpokládaná daňová sazba dle plánu Ministerstva financí. Diskontní míra pro první fázi života a míra kapitalizace pro druhou fázi života byly stanoveny v souladu s metodikou DCF entity pomocí modelu WACC. Náklady na vlastní kapitál jsou určeny reálně očekávanou výnosností alternativní investice do srovnatelného podniku. Diskontováno bylo k datu 30.06.2004. Náklady na vlastní kapitál byly odhadnuty pomocí tzv. metody CAPM, zvlášť pro první a zvlášť pro druhou fázi života společnosti. Při výpočtu bezrizikové míry znalecký ústav vycházel z indexu dlouhodobých státních dluhopisů k 30.06.2004 s průměrným výnosem do doby splatnosti 5,03 % pa. Pro druhou fázi života společnosti je počítáno se zvýšením této hodnoty na 5,28 % pa. Investiční reiting v době ocenění České republiky dosahuje hodnoty A1, dodatečná prémie tedy činí 1,5 %. Byl stanoven koeficient β pro první fázi života 1,20, pro druhou fázi života 1,10. Náklady na vlastní kapitál tedy činí pro první fázi 12,61 %, pro druhou fázi 11,83 %; náklady na cizí kapitál pro první fázi 4,5 %, pro druhou fázi 5 %; vážené náklady na kapitál pro ocenění metodou DCF entity tak činí po zaokrouhlení pro první fázi 12,5 %, pro druhou fázi 11,8 %.

Dále znalecký ústav uvádí, že k současné hodnotě plánovaného volného cash flow za obě fáze je třeba přičíst hodnotu neprovozního majetku společnosti. Celková hodnota majetku nepotřebného pro provoz byla znaleckým ústavem vypočtena na 214,348.000,- Kč. Do cizího kapitálu bylo zahrnuto také předpokládané plnění z ručitelského závazku společnosti, který se vztahuje k nesplácenému společnosti PROFERTA, a.s. v likvidaci ve výši 325,650.000,- Kč vůči České konsolidační agentuře. Tento závazek je vykázán v rezervách. Celková hodnota cizího kapitálu tedy dle znaleckého ústavu činí 395,931.000,- Kč a z takto provedeného výpočtu byla stanovena výše hodnoty 1 ks akcie na částku 854,- Kč, když metodě DCF entity byla dána váha 100 %, účetní hodnotě 0 %. Vážený průměr pak tedy činí zmiňovaných 854,- Kč ke dni 30.06.2004.

Znalecký posudek zpracovaný znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. byl doplněn výslechem znalce, zaměstnance společnosti BOHEMIA EXPERTS, s.r.o., znaleckého ústavu. Tento ve své výpovědi uvedl, že v posudku byla použita modifikovaná metoda oceňování kapitálových aktiv, kdy náklady vlastního kapitálu byly odhadnuty jako bezriziková míra výnosnosti plus riziková prémie. Tato riziková prémie se počítala jako součin koeficientu β a rizika trhu v ČR. Jako bezriziková míra výnosnosti byl použit index dlouhodobých státních dluhopisů GPRI 3+, který byl dostupný na stránkách www.patria.cz, kdy byl průměrný výnos do splatnosti 5,03 %. Pro druhou fázi to bylo 5,28 %. Riziková prémie byla odhadnuta součinem, tzn. riziko trhu x koeficient β . Riziko trhu bylo získáno na stránkách profesora Damodarana, koeficient β byl odborným odhadem znalce, kdy pro první fázi byl stanoven 1,2, pro druhou fázi 1,1, včetně rizika země. Jako neprovozní majetek byl znaleckým ústavem označen jednak finanční investice, tzn. různé podíly ve společnostech, které vlastnila společnost Obchodní sladovny, a.s., dále půjčka dceřiné společnosti a 4 soubory dlouhodobého majetku nemovitého a movitého, jak uvedeno na straně 33 posudku. Co se týká ručitelského prohlášení, znalec uvedl, že toto ručitelské prohlášení neviděl.

Znalec dále uvedl, že v posudku závazek z ručitelského prohlášení Sladoven Hodonice, jejichž nástupcem byly později Obchodní sladovny, a.s. zahrnut není. Znalecký ústav vycházel z obecného předpokladu, že aktivní i pasivní spory budou mít neutrální výsledek co se týče ocenění hodnoty.

Z článku profesora Damodarana nazvaného Alternativy k CAPM a ověřené části překladu M. A. Craina, Přehled literatury o velikostním efektu, soud zjistil, že na ocenění při squeeze out je nutno použít všeobecně uznávané oceňovací postupy, které použití prémie za malou společnost zpochybňují či přímo vylučují. Dle profesora Damodarana velikostní přírážka v rámci modelu CAPM se nepoužívá.

Ze zápisu z valné hromady společnost obchodní společnosti Obchodní sladovny, a.s., která se konala 27.06.2002 se zjišťuje, že valná hromada pod bodem 3 projednala zprávu představenstva o podnikatelské činnosti společnosti a stavu jejího majetku za rok 2001, a to včetně přípisu, který obdrželo představenstvo ČSOB, a.s. ze dne 14.02.2001, který obsahuje informaci o údajném ručení společnosti Obchodní sladovny, a.s. ze dne 01.10.1996 za včasné a úplné vyrovnání pohledávky vzniklé ze smlouvy o převzetí směnečného rukojemství a dohody o vyrovnání uzavřených mezi IPB, a.s., společností PROFERTA, s.r.o., a to až do výše 325.650.000,- Kč, se žádostí o sdělení, jakým způsobem bude společnost Obchodní sladovny, a.s. svůj závazek po splatnosti vůči ČSOB, a.s. vyplývající z uvedeného ručení splácet. V uvedeném ručitelském prohlášení ze dne 01.10.1996 se představenstvo zavázalo vyrovnat pohledávky za společností PROFERTA, s.r.o. až do výše 325,650.000,- Kč. Představenstvo o tomto přípisu informovalo dozorčí radu a rozhodlo se informovat auditora společnosti. Dále ze zápisu vyplývá, že tato pohledávka byla postoupena na základě smlouvy o postoupení pohledávky České konsolidační agentuře, která se stala věřitelem dlužníka na místo ČSOB, a.s. Předseda představenstva uvedl, že nárok považují za sporný a bude nadále s Českou konsolidační agenturou jednáno.

Z oznámení uveřejněného v Hospodářských novinách 30.08.2006 pod č. HN-114561 soud zjistil, že se jedná o oznámení podle článku 5 povinné nabídky převzetí týkající se cílové společnosti Obchodní sladovny, a.s. Nabídka převzetí byla uveřejněna dne 07.06.2002 v Hospodářských novinách a 12.06.2002 v Obchodním věstníku s tím, že je uvedeno, že 15.05.2006 byla postoupena pohledávka za dlužníkem PROFERTA, a.s. HVB Bank Czech republic.

Z expertního stanoviska č. 5-5/2011 zpracovaného k žádosti navrhovatele b) společnosti APOGEO Esteem, a.s. vyplývá, že se jedná o posouzení aplikace rizikové přírážky v rámci posudku č. 462-40/09, kterým se stanovilo přiměřené vypořádání za akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. Ze závěrečného výroku vyplývá, že společnost je přesvědčena, že není možné v daném případě aplikovat jakoukoliv rizikovou přírážku za malou společnost.

Z majetkového účtu cenných papírů navrhovatele a) R.M. soud zjistil, že byl majitelem 468 ks akcií společnosti Obchodní sladovny, a.s.

Z ručitelského prohlášení ze dne 01.10.1996 vyplývá, že bylo podepsáno společností Obchodní sladovny, a.s., zastoupenou M.V., jako předsedou představenstva společnosti. Tento prohlašuje, že společnost ručí za včasné a úplné vyrovnání pohledávky vzniklé ze smlouvy o převzetí směnečného rukojemství a dohody o vyrovnání uzavřené mezi IPB, a.s. a společností PROFERTA, s.r.o., když právním nástupcem se stala společnost PROFERTA, a.s. v likvidaci, a to až do výše 325,650.000,- Kč. Prohlášení ručitele je za společnost podepsáno tehdejší předsedou představenstva M.V., přílohou je smlouva o převzetí směnečného rukojemství č. 1080-96-075-AS. Ručitel tímto dále souhlasí s tím, aby si věřitel, tedy IPB, a.s. po předchozím uvědomění vyrovnala výše uvedenou dlužnou částku z prostředků, které má ručitel na účtu vedeného u IPB, a.s., případně na dalších účtech, které jsou v době realizace výše uvedené pohledávky otevřeny u jakéhokoliv peněžního ústavu do doby splácení pohledávky z avalu směnky a souvisejících poplatků, a dává výslovný souhlas k tomu, že IPB, a.s. je oprávněna si vyinkasovat si tuto dlužnou částku z výše uvedených účtů.

V řízení byla soudem ustanovená znalkyně Ing. Ivana Prchalová Heřboltová, CSc., k podání znaleckého posudku ve věci přezkoumání výše protiplnění při převodu jmění a stanovení přiměřeného vypořádání za akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. Znalkyně znalecký posudek zpracovala dne 07.11.2009, ocenění bylo provedeno k 01.07.2004 a k 26.10.2004. Ze znaleckého posudku č. 462-40/09 zpracovaného Ing. Ivanou Prchalovou Heřboltovou vyplývá, že znalkyně jako přiměřené vypořádání za 1 ks akcie s nominální hodnotou 1.000,- Kč společnosti Obchodní sladovny, a.s. ke dni 01.07.2004 činí 1.521,- Kč. Dále znalkyně přezkoumala určení hodnoty akcií společnosti Obchodní sladovny, a.s. jak bylo provedeno ve znaleckém č. 040823 znaleckého ústavu BOHEMIA EXPERTS, a.s.o. ze dne 23.08.2004, když tento znalecký ústav použil pro výpočet hodnoty akcií společnosti vhodné metody, a to výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků s výsledkem 854,- Kč za akcii, a jako podpůrnou majetkovou metodu účetní hodnoty s výsledkem 352,- Kč za akcii.

pokračování

- 7 -

50 Cm 10/2005
50 Cm 12/2005

Dle názoru znalkyně v tomto znaleckém posudku nebyl správně identifikován všechny provozně nepotřebný majetek, konkrétně úvěr ve výši 680 mil. Kč poskytnutý mateřské

společnosti. K těmto závěrům znalkyně došla za použití metod, a to výpočtem výsledné hodnoty podniku metodou DCF, kdy takto byla stanovena cena akcie na 1.520,- Kč, dále ocenění účetní hodnotou vlastního kapitálu, kdy byla stanovena hodnota 1.352,26 Kč na akcii. Výsledná hodnota jedné akcie byla tedy stanovena na 1.521,- Kč. Znalkyně ve svém znaleckém posudku uvedla, že diskontní míra je určeně dvěma alternativními metodami, první metoda CAPM a druhá metoda je stavebnicová metoda, když metoda CAPM vychází z dat kapitálového trhu a druhá metoda je subjektivní metodou, záleží tedy na subjektivních znalostech znalce. Bezriziková výnosová míra je zvolena v úrovni výnosu ze státních dluhopisů v ČR s dobou splatnosti delší než 3 roky, tj. 5,01 %. Při výpočtu byly použity náklady vlastního kapitálu stanovené metodou CAPM, rovné 11,74 %.

Důkaz znaleckým posudkem byl doplněn výsledkem znalkyně Ing. Ivany Prchalové Heřboltové, která ve svém výsledku zejména uvedla, že co se týká výpočtu diskontní míry a koeficientu β , je doporučováno vyjít z koeficientu β , který byl zjištěný na americkém kapitálovém trhu, protože se má za to, že v současné globální ekonomice jsou jednotlivá průmyslová odvětví a jejich rizikovost posuzována obdobně investory jak na americkém, tak na evropském trhu. Potom teprve se toto upravuje v rizikové přírážce země na riziko ČR. Co se týká výpočtu diskontní míry metodou CAPM, vždy se jedná o matematický model, který není nikdy přesný, nikdy dokonale nepopisuje skutečnost a profesor Damodaran uvádí i ten tvar vzorce, který uvádí navrhovatel, a rovněž tvar vzorce, který používá ona ve svém znaleckém posudku. Ve znaleckém posudku je použita riziková přírážka země, když literatura v ČR se právě přiklání k metodě, která byla použita ve znaleckém posudku. Rovněž z literatury profesora Mařika vyplývá, že je použit vzorec, který použila znalkyně ve svém znaleckém posudku.

Znalkyně dále uvádí, že riziková přírážka, kterou použila, vychází z dlouhodobých tendencí amerického kapitálového trhu. Je otázkou, zda použít implisit prémium nebo historici prémium. Vhodnější pro tento účel ocenění je použít historickou premii kapitálového trhu, jedná se vždy o matematický model a záleží na úvaze znalce. Vhodnější je postupovat tak, jak postupovala znalkyně ve svém posudku.

Dále znalkyně uvádí, co se týká postavení společnosti Obchodních sladoven, a.s. jako součásti skupiny, která si vydobyla vedoucí postavení na světovém trhu, znalkyně uvedla, že Komise pro cenné papíry u nabídek převzetí nedoporučuje znalcům, aby zohledňovali synergické efekty, které získá akcionář nebo majoritní akcionář nabytím buď vytěsněním minoritních akcionářů nebo při nabídce převzetí. Připouští stavebnicové metody, diskontní míra vychází čistě z českých podmínek, z rizika českého kapitálového trhu, z rizika konkrétní společnosti, a ta dochází k velmi obdobným výsledkům jako metoda CAPM, čili metoda jakási kontrolní, vycházející čistě a ryze z českých čísel.

Co se týká srovnání posudku zpracovaného společností BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. znalkyně uvedla, že co se týče diskontní míry, došel znalecký ústav BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. k mírně jiným výsledkům, neexistuje však metodika, která by byla 100 % závazná a nebylo by se možno od ní odchýlit. Pokud by zpracovával posudek další znalec, opět by byl výsledek rozdílný.

Co se týká neprovozního majetku znalkyně uvedla, že postupovala dle obchodního rejstříku společnosti SLADOVNY SOUFFLET, s.r.o. a jejich hospodářských výsledků před rokem 2004, a dále až k 31.06.2004. Jedná se o velice komplikovanou záležitost a znalkyně nebyla

informována o sporech společnosti. V účetnictví společnosti nefigurovala z těchto pohledávek z hlediska opatrnosti žádná.

Co se týká závazku ve výši 325 mil. Kč znalkyně při zpracování svého znaleckého posudku vycházela ze sdělení auditora, který doporučil společnosti vytvořit k této pohledávce opravnou položku, a naopak netrval na vytvoření opravné položky 94 mil. Kč, což byl závazek, který původně učinila Sladovna Hodonice, proto postupovala v souladu s vyjádřením auditora. Znalkyně uvádí dále, že závazky znalec nikdy neoceňuje, znalec závazky vždycky uznává v plné výši, protože má-li společnost závazek, tak ho musí zaplatit a znalec nemůže rozhodnout, že ho platit nebude. Uvádí, že by měla z tohoto hlediska opatrnosti odečíst i závazek ve výši 94 mil. Kč.

Co se týká data ocenění uvádí, že v souladu s názorem Komise pro cenné papíry je třeba ocenění vždy zpracovávat k tomu datu, jak bylo zpracováno ocenění původní, v tomto případě k 01.07.2004. U povinných nabídek převzetí se rozhodné datum odvozuje od vzniku povinnosti uveřejněného návrhu od rozhodnutí valné hromady a až následně dochází k oceňování.

Znalkyně dále ve svých výpovědích setrvala na skutečnostech uvedených ve znaleckém posudku, když podrobně se vyrovnala s námitkami účastníků řízení. Zdůraznila použití stavebnicové metody diskontní míry, která odráží všechna rizika, která společnost, riziko managementu, riziko uplatnění na trhu, riziko velikosti, riziko zadluženosti, a celá řada dalších. Co se týká listiny ručitelského prohlášení, listinu od společnosti neobdržela.

Dále znalkyně doplnila svůj znalecký posudek, a to vyjádřeními ze dne 21.02., 27.04. a 31.05.2011, v nichž zejména uvedla, že plně odkazuje na svůj znalecký posudek, na skutečnosti uvedené ve výsledku. Co se týká ručitelského prohlášení, toto je věcí právního posouzení. Dále doplnila, že diskontní míra je stanovena metodou CAPM, jak uvedeno na straně 62 a 63 posudku, přičemž je aplikována přírážka za menší společnost ve výši 2,5 %. Do neprovozních závazků společnosti Obchodní sladovny, a.s. byl zahrnut závazek z ručitelského prohlášení za společnost PROFERTA, s.r.o. ve výši 325,650.000,- Kč, jak vyplývá ze strany 69 až 71 posudku.

Dále znalkyně uvedla, že při vyloučení rizikové prémie za velikost společnosti a za nezměněných ostatních podmínek by byla výše přiměřeného protiplnění za 1 ks akcie s nominální hodnotou 1.000,- Kč společnosti Obchodní sladovny, a.s. 1.933,90 Kč. Při vyloučení závazku z ručitelského prohlášení za společnost PROFERTA, s.r.o. a za nezměněných ostatních podmínek, by byla výše přiměřeného protiplnění za 1 ks akcie s nominální hodnotou 1.000,- Kč společnosti Obchodní sladovny, a.s. 1.866,54 Kč, zaokrouhleně 1.867,- Kč. Při závazku z ručitelského prohlášení ze společnosti PROFERTA, s.r.o. i rizikové prémie za velikost společnosti a za nezměněných ostatních podmínek, by byla výše přiměřeného protiplnění za 1 ks akcie s nominální hodnotou 1.000,- Kč společnosti Obchodní sladovny, a.s. zaokrouhleně 2.280,- Kč. Původně byla znaleckým posudkem č. 462-40/09 stanovena hodnota výše protiplnění na částku 1.521,- Kč.

pokračování

- 9 -

50 Cm 10/2005
50 Cm 12/2005

Z doplnění ze dne 31.05.2011 znalkyně Ing. Ivany Prchalové Heřboltové potom vyplývá, že při zohlednění závazku vůči České konsolidační agentuře ve výši 94,794.000,- Kč by výše přiměřeného vypořádání za 1 ks akcie s nominální hodnotou 1.000,- Kč činila 1.470,- Kč.

Z částečné kopie stavového výpisu z účtu ze Střediska cenných papírů zpracovaného ke dni 20.06.2005 navrhovatele b) a kopií příjmového pokladního dokladu s kopií poštovní poukázky typu B, vypořádací podíl za 1 ks cenných papírů Obchodní sladovny, a.s. ze dne 28.02.2005, soud zjistil, že navrhovatel b) byl majitelem 1 ks cenného papíru společnosti Obchodní sladovny, a.s. a byla mu vyplacena částka 854,- Kč jako výše vypořádání.

Znalkyně ve svém dodatečném výsledku uvedla, že velikostní přírážka je jakýmsi zjednodušením celého komplexu rozdílů mezi veřejně obchodovatelnými společnostmi a společnostmi neobchodovanými společnostmi na českém kapitálovém trhu. V běžném tržním ocenění dává přednost stanovení rizikové přírážky stavebnicovou metodou, která lépe dokáže vyhodnotit rizika, kterým je daná společnost vystavena na trhu v dodavatelsko odběratelských vztazích. V tomto případě byla použita metoda CAPM proto, že je považována za objektivnější. I profesor Damodaran tvrdí, že nevidí ekonomický důvod proč by malá společnost měla být oceňována jinak, ale spíše doporučuje nahradit velikostní jakýsi koeficient a koeficient obchodovatelnosti.

Z listiny „Expertní stanovisko k posouzení použití rizikové přírážky za malé podniky, tzn. since prémium v rámci zjišťování tržní hodnoty společnosti, resp. akcií“ zpracované Appraisal services dne 08.11.2011 s datem posouzení k 01.07.2004, vyplývá, že pro účely stanovení hodnoty společnosti Obchodní sladovny, a.s. ve smyslu § 220p obch. zák. k datu 01.07.2004 považují za správný postup, kdy je při prognóze tržeb použit předpoklad zapojení společnosti Obchodní sladovny, a.s. do nadnárodní skupiny Soufflet, nicméně pro stanovení rizikové přírážky při kalkulaci diskontní míry je nezbytné hodnotit možné riziko odchylky od očekávané hodnoty výnosu na úrovni samotné společnosti Obchodní sladovny, a.s. izolovaně. V opačném případě by platilo, že v případě stanovení diskontní míry pro ETS JEAN SOUFFLET SA, by riziková přírážka byla kalkulována shodným způsobem. Neztotožňují se s možným předpokladem, kdy by případný investor přiřadil společnosti stejnou celkovou rizikovou přírážku, jako u konečného vlastníka skupiny Soufflet. Vzhledem k tomu, že společnost Obchodní sladovny, a.s. s ohledem na hodnotu vlastního kapitálu, resp. jiných ukazatelů velikosti společnosti, naplňuje v rámci výše uvedené studie kritérium pro označení malá společnost, má být riziková přírážka uplatněna.

Z právního stanoviska ze dne 06.12.2010 zpracovaného K.M. a T.H., ve věci platnosti ručitelského prohlášení s ohledem na vymezení způsobu jednání představenstva akciové společnosti vyplývá, že vzhledem k tomu, že předmětné ručitelské prohlášení učinil jménem společnosti Obchodní sladovny, a.s. dne 01.10.1996 pouze M.V., jako předseda představenstva, jde o právní úkon, který ke své platnosti a účinnosti vyžadoval s ohledem na vymezení způsobu jednání představenstva jmenované společnosti dle stavu zápisu v obchodním rejstříku buď spolupodepsání všemi ostatními členy představenstva, což se v posuzované věci jak vyplývá z předložené dokumentace nestalo, nebo existenci písemného pověření jmenovaného M.V k realizaci daného právního úkonu od ostatních členů představenstva.

pokračování

- 10 -

50 Cm 10/2005

50 Cm 12/2005

Vzhledem k tomu, že takové písemné pověření ustavených členů není k dispozici, vyplývá, že ani uvnitř společnosti Obchodní sladovny, a.s. nebylo o vydání předmětného potvrzení ničeho známo a dle zpracovatelů je třeba ručitelské prohlášení ze dne 01.10.1996 považovat za neplatné pro rozpor s vymezeným způsobem, jakým mělo představenstvo společnosti Obchodní sladovny, a.s. navenek jednat.

Po provedeném dokazování a zhodnocení důkazů jednotlivě i v jejich souvislosti soud dospěl k následujícím právním závěrům.

Za prokázané vzal soud tento skutkový stav.

Navrhovatel a) i navrhovatel b) byli ke dni konání valné hromady společnosti Obchodní sladovny, a.s. akcionáři této společnosti, když navrhovatel a) byl majitelem 468 ks akcií společnosti Obchodní sladovny, a.s. o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, navrhovatel b) pak byl majitelem 1 ks akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč. Toto bylo prokázáno výpisy z účtů. Existence společnosti Obchodní sladovny, a.s. a SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. byla potom prokázána výpisy z obchodního rejstříku vedeného Krajským soudem v Brně. Z těchto bylo také prokázáno, že došlo k převodu jmění společnosti Obchodní sladovny, a.s., která byla zrušena bez likvidace s převodem jmění na společnost SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. Smlouva o převzetí jmění byla uzavřena mezi společností SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. a společností Obchodní sladovny, a.s.

Dále bylo prokázáno, že výše hodnoty přiměřeného vyrovnání v rámci zrušení zaniklé společnosti bez likvidace s převodem jmění na společnost SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. byla provedena znaleckým posudkem vypracovaným znaleckým ústavem BOHEMIA EXPERTS, s.r.o. č. 040823 k datu 30.06.2004. Tento znalecký posudek stanovil výši přiměřeného vyrovnání na částku 854,- Kč. Vypořádání bylo stanoveno k rozhodnému dni, tedy k 01.07.2004, když rozhodný den byl stanoven právě ve smlouvě o převzetí.

Na zadání soudu byl vypracován znalecký posudek soudem ustanoveným znalcem Ing. Ivanou Prchalovou Heřboltovou ke stanovení výše přiměřeného vypořádání za akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s., a to ke stejnému datu jak byl zpracován znalecký posudek společnosti BOHEMIA EXPERTS, s.r.o., tj. k rozhodnému dni 01.07.2004, a dále byla uložena povinnost znalkyni ohodnotit akcie také k datu 26.10.2004, což bylo datum, kdy společnost Obchodní sladovny, a.s. na své valné hromadě rozhodla o převodu jmění, jak bylo prokázáno zápisem z jednání valné hromady.

Znalkyně Ing. Ivana Prchalová Heřboltová ve svém znaleckém posudku a následně ve svých vyjádřeních v souvislosti s jejím opakovaným výsledkem stanovila výši přiměřeného protiplnění v několika variantách.

Soud v této souvislosti řešil zejména otázku platnosti ručitelského závazku, který byl uzavřen společností Obchodní sladovny, a který se vztahoval k nesplacenému závazku společnosti PROFERTA, a.s. ve výši 325,650.000,- Kč vůči České konsolidační agentuře. Z tohoto ručitelského závazku, který jak výše uvedeno byl proveden k důkazu, soud zjistil, že ručitelský závazek je neplatný, když za společnost Obchodní sladovny, a.s. byl tento podepsán tehdejší předsedou představenstva M.V.. Z výpisu z obchodního rejstříku, jak byl čten k důkazu, však vyplynulo, že ke dni 01.10.1996, tedy

pokračování

- 11 -

50 Cm 10/2005

50 Cm 12/2005

k datu podepsání ručitelského prohlášení, byl v obchodním rejstříku zapsán způsob zastupování za společnost Obchodní sladovny, a.s. takto: *Společnost zastupuje vůči třetím osobám před soudy a před jinými orgány v celém rozsahu představenstvo, a to buď společně všichni členové představenstva, nebo samostatně jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen. Za společnost podepisují buď společně všichni členové představenstva, nebo samostatně jeden člen představenstva, který k tomu byl představenstvem písemně pověřen.*

Z provedeného dokazování nevyplývalo, ani účastník řízení takový důkaz nenavrhoval, že by existovalo písemné pověření pro člena představenstva, aby mohl samostatně podepsat jakýkoliv závazek společnosti. Z tohoto důvodu má soud za prokázané, že ručitelský závazek je neplatný a při stanovení výše vypořádání dle názoru je třeba tento závazek z ručitelského prohlášení za společnost PROFERTA, s.r.o. odečíst.

Co se týká námitky navrhovatelů, že společnost Obchodní sladovny, a.s., resp. společnost SLADOVNY SOUFFLET ČR, a.s. je velkou společností a neměla by být použita prémie za velikost společnosti, soud má za to, že znalkyně Ing. Ivana Prchalová Heřboltová řádně odůvodnila svůj znalecký posudek týkající se nejen této záležitosti, a soud proto stanovil výši vypořádání na částku 1.867,- Kč.

Co se týká návrhu na změnu návrhu navrhovatele b) učiněnou při jednání, soud nepřipustil změnu návrhu tak, aby soud určil, že výše přiměřeného vypořádání na jednu akcii společnosti Obchodní sladovny, a.s. činí 2.654,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, když má za to, že tato změna návrhu neměla oporu v provedeném dokazování a jak uvedeno určil, že výše vypořádání na 1 ks akcie činí 1.867,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč.

Dle ust. § 220k odst. 2 obch. zák. v platném znění ke dni podání návrhu, uplatňovat právo na dorovnání u soudu může pouze akcionář, který byl akcionářem některé zúčastněné společnosti v době konání valné hromady, která o sloučení rozhodla; za druhé, do doby do podání návrhu nezczizil žádné akcie, ani zanikající, ani nástupnické společnosti a nevzdal se práva na dorovnání.

Dle odst. 4, návrh lze podat nejpozději do 1 roku ode dne, kdy zápis sloučení do obchodního rejstříku nabyl účinnosti vůči třetím osobám.

Na základě shora zjištěného skutkového stavu soud dospěl k závěru, že návrh je důvodný. V řízení, jak shora uvedeno, byla prokázána aktivní legitimace obou navrhovatelů, když zákonné podmínky byly u obou splněny a lhůta k podání návrhů byla splněna, když návrh byl podán 28.02.2005 a 01.03.2005, když k zápisu do obchodního rejstříku došlo k 31.12.2004.

Po zhodnocení provedeného dokazování, zejména znaleckými posudky s přihlédnutím ke skutečnostem vyplývajícím z výsledků znalce, zástupce společnosti BOHEMIA EXPERTS, s.r.o., i znalkyně Ing. Ivany Prchalové Heřboltové, která byla vyslechnuta opakovaně, soud má za to, že námitky účastníků řízení byly zodpovězeny. Soud nemá výhrady k závěrům znaleckého posudku zpracovaného Ing. Ivanou Prchalovou Heřboltovou a při stanovení výše pokračování

- 12 -

50 Cm 10/2005

50 Cm 12/2005

protiplnění vycházel právě z tohoto znaleckého posudku s tím, že nebylo přihlédnuto k ručitelskému závazku, když tento jak shora uvedeno soud považuje za neplatný.

Dle shora uvedených důvodů soud o návrhu rozhodl tak, že určil, že výše vypořádání na 1 ks akcie společnosti Obchodní sladovny, a.s. při realizaci převodu jmění činí 1.867,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč, a zavázal účastníka řízení zaplatit navrhovateli a) částku 474.084,- Kč se zákonným úrokem z prodlení, která je vypočtena jako rozdíl mezi výši

vypořádání určenou soudem, tj. 1.867,- Kč na jednu akcii a částkou, která byla navrhovateli a) vyplacena, tj. částkou 854,- Kč.

Dále soud zavázal účastníka řízení zaplatit navrhovateli b) částku 1.013,- Kč se zákonným úrokem, která je stanovena jako rozdíl mezi částkou, tedy vyšší vypořádání určenou soudem a částkou, která byla navrhovateli b) zaplacená.

O náhradě nákladů řízení soud rozhodl dle ust. § 142 odst. 3 o.s.ř., dle něhož, i když měl účastník ve věci úspěch jen částečně, může mu soud přiznat plnou náhradu nákladů řízení měli neúspěch v poměrně nepatrné části, nebo záviselo-li rozhodnutí o vyšší plnění na znaleckém posudku nebo na úvaze soudu.

Soud přiznal navrhovateli a) tedy plnou náhradu nákladů řízení, které spočívají v odměně právního zástupce dle vyhlášky 484/2000 Sb. ve výši 37.611,- Kč. Dále soud přiznal náhradu cestovního k jednání soudu na trase Praha - Brno a zpět autobusem, 1 jízda 400,- Kč, ve výši 2.400,- Kč na 6 jednání soudu, 2x režijní paušál á 75,- Kč a 17x režijní paušál á 300,- Kč dle vyhlášky č. 177/1996 Sb.; dále soud přiznal náhradu za promeškaný čas na cestě Praha - Brno a zpět celkem 3.600,- Kč. Dále soud přiznal náhradu nákladů na zaplacený soudní poplatek ve výši 1.000,- Kč. Celkem náklady řízení činí částku 49.861,- Kč.

O náhradě nákladů řízení navrhovateli b) soud rozhodl rovněž dle ust. § 142 odst. 3 o.s.ř. a přiznal navrhovateli b) náhradu nákladů řízení ve výši 27.928,- Kč. Náklady řízení spočívají v odměně právního zastoupení dle vyhlášky č. 484/2000 Sb. ve výši 4.500,- Kč. Dále soud přiznal 15x režijní paušál á 300,- Kč dle vyhlášky č. 177/1996 Sb. Dále soud přiznal jízdné na trase Praha - Brno a zpět osobním automobilem BMW X3 při průměrné spotřebě 9 l / 100 km, cena pohonných hmot 30,80 Kč / 1 l nafty, při základní sazbě 3,7, počet ujetých kilometrů 416 jedna cesta; cestovné celkem činí 13.440,50 Kč. Vše zvýšené o 20 % DPH, jejímž je právní zástupce navrhovatele b) plátcem, ve výši 4.488,- Kč.

Dále soud zavázal účastníka řízení zaplatit České republice - Krajskému soudu v Brně v souladu s ust. § 148 odst. 1 o.s.ř. náklady státu představované znalečným, které činí celkem 86.239,- Kč, a to za zpracovaný znalecký posudek včetně podaných vyjádření a přiznaných nákladů za výslech znalce Ing. Ivany Prchalové Heřboltové a zástupce znaleckého ústavu BOHEMIA EXPERTS, s.r.o.

Soud dále rozhodl o vrácení částky 50.000,- Kč každému z navrhovatelů, když tyto částky byly uhrazeny navrhovatelem a) i navrhovatelem b) jako záloha na důkaz, když vzhledem k výsledku řízení soud zavázal částku představující náklady důkazu znaleckým posudkem uhradit České republice účastníkem řízení.

pokračování

- 13 -

50 Cm 10/2005

50 Cm 12/2005

Dle ust. § 149 o.s.ř. pak uložil účastníku řízení náhradu nákladů řízení navrhovateli a) a navrhovateli b) zaplatit právním zástupcům.

P o u č e n í :

Proti výroku I. tohoto usnesení **není** přípustné odvolání.

Proti dalším výrokům, tj. II. až VII. tohoto usnesení **je možné** podat odvolání do 15 dnů ode dne doručení k Vrchnímu soudu v Olomouci prostřednictvím soudu zdejšího.

Současně soud vyzývá navrhovatele ke sdělení čísla účtu, majitele účtu a peněžního ústavu, za účelem vrácení soudního poplatku, a to ve lhůtě 5 dnů.

V případě, že nesdělíte číslo účtu nebo jiný Vámi požadovaný způsob vrácení soudního poplatku, nemůže soud zaručit dodržení stanovené zákonné lhůty pro vrácení soudního poplatku.

Poučení o vykonatelnosti:

Nesplní-li povinný, co mu ukládá vykonatelné rozhodnutí, může oprávněný navrhnout výkon rozhodnutí.

Krajský soud v Brně
dne 23.11.2011

JUDr. Hana Klimešová, v.r.
samosoudkyně

Za správnost vyhotovení:
Jitka Tišerová