

## U s n e s e n í

Krajský soud v Českých Budějovicích činný ve věcech obchodních rozhodl soudkyně Mgr. Evou Zvěřinou ve věci

navrhovatelů: a) **KORFIN s.r.o.**, IČO 35780185  
sídlem Blumentálská 2725/13, 811 07 Bratislava  
zastoupený advokátem Mgr. Tomášem Nachtigallem  
sídlem Pravdova 1077, 342 01 Sušice

b) **OSDA – ČR – DKF**, IČO 75097419  
sídlem Nádražní 532/157, 702 00 Ostrava

proti  
účastníkům: 1. **Rybářství Třeboň, a.s.**, IČO 60826851  
sídlem Rybářská 801, 379 01 Třeboň

2. **Rybářství Třeboň Hld. a.s.**, IČO 46678191  
sídlem Rybářská 801, 379 01 Třeboň

oba zastoupení advokátem JUDr. Ing. Janem Zrzaveckým, Ph.D.  
sídlem Revoluční 1003/3, 110 00 Praha 1

### o přezkoumání přiměřenosti protiplnění

#### takto:

- I. Zdejší soud **určil**, že přiměřené protiplnění při realizaci práva výkupu účastnických cenných papírů činí na 1 akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. o jmenovité hodnotě 774 Kč částku 304,20 Kč.
- II. Zdejší soud **určil**, že přiměřené protiplnění při realizaci práva výkupu účastnických cenných papírů činí na 1 akcii společnosti Rybářství Třeboň, a.s. o jmenovité hodnota 165 Kč částku 64,90 Kč.
- III. Hlavní akcionář **je povinen** zaplatit navrhovateli KORFIN s.r.o. částku 692,50 Kč se zákonným úrokem z prodlení z částky 692,50 Kč ve výši:
  - 8,00 % p.a. ode dne 16. 3. 2010 do dne 30. 6. 2010
  - 7,75 % p.a. ode dne 1. 7. 2010 do 31. 12. 2010

- 7,75 % p.a. ode dne 1. 1. 2011 do dne 30. 6. 2011
- 7,75 % p.a. ode dne 1. 7. 2011 do dne 31. 12. 2011
- 7,75 % p.a. ode dne 1. 1. 2012 do dne 30. 6. 2012
- 7,50 % p.a. ode dne 1. 7. 2012 do dne 31. 12. 2012
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 1. 2013 do dne 30. 6. 2013
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 7. 2013 do dne 31. 12. 2013
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 1. 2014 do dne 30. 6. 2014
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 7. 2014 do dne 31. 12. 2014
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 1. 2015 do dne 30. 6. 2015
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 7. 2015 do dne 31. 12. 2015
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 1. 2016 do dne 30. 6. 2016
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 7. 2016 do dne 31. 12. 2016
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 1. 2017 do dne 30. 6. 2017
- 7,05 % p.a. ode dne 1. 7. 2017 do dne 31. 12. 2017

a poté od prvního dne každého kalendářního pololetí, v němž trvá prodlení, úrok z prodlení z částky doplatku protiplnění ve výši repo sazby stanovené Českou národní bankou a platné pro první den, toho kterého kalendářního pololetí, zvýšené o sedm procentních bodů do zaplacení,  
a to do 3 dnů od právní moci rozhodnutí.

- IV. Hlavní akcionář **je povinen** zaplatit navrhovateli KORFIN s.r.o. úrok ve výši 3,40 % p.a. z částky 692,50 Kč ode dne 2. 1. 2010 do zaplacení, a to do 3 dnů od právní moci rozhodnutí.
- V. Žádný z účastníků **nemá** právo na náhradu nákladů tohoto řízení.
- VI. Navrhovatel KORFIN s.r.o. je povinen zaplatit na účet Krajského soudu v Českých Budějovicích na náhradu nákladů státu znalečné ve výši 7 116 Kč do tří dnů od právní moci tohoto rozhodnutí.

#### Odůvodnění:

1. Navrhovatelé se návrhem ze dne 30. 12. 2009 domáhali na soudu vydání rozhodnutí, kterým by v případě navrhovatele a) bylo rozhodnuto o přezkumu přiměřenosti protiplnění a dále, kterým by navrhovateli bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění. Současně se navrhovatel b) domáhal určení výše protiplnění za 1 akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. v nominální hodnotě 774,-Kč ve výši 3.100,-Kč a za 1 akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. v nominální hodnotě 165,-Kč částkou 660,-Kč.
2. Návrh byl odůvodněn tím, že navrhovatel a) je akcionářem společnosti Rybářství Třeboň a.s., když vlastní 10 ks akcií o jmenovité hodnotě 774,-Kč v listinné podobě na majitele. Dne 29.10.2009 se konala valná hromada společnosti Rybářství Třeboň a.s. (dále jen Společnost), která mimo jiné rozhodla silou hlasů hlavního akcionáře o využití práva výkupu účastnických cenných papírů společností hlavním akcionářem ve smyslu ust. § 183 i) a následujících obch.z. Výše protiplnění, která bude poskytnuta ostatním akcionářům byla určena znaleckým posudkem znalce ing. Petra Šímy ze dne 27.8.2009 a stanovena částkou 235,-Kč za 1 akcii společnosti o jmenovité hodnotě 774,-Kč a 50,-Kč za 1 akcii společnosti o jmenovité hodnotě 165,-Kč. Předmětný výkup účastnických cenných papírů nebyl podroben přezkumu ČNB. Navrhovatel se domnívá, že taková zákonná úprava výkupu účastnických cenných papírů (existence nebo neexistence dozoru ČNB) je v rozporu

s ústavním pořádkem ČR a odkazuje na rozhodnutí Ústavního soudu. Pokud jde o nepřiměřenost protiplnění, poukazuje navrhovatel na neúměrnou disproporci mezi zjištěnou objektivní účetní hodnotou vlastního kapitálu společnosti (tato má čistý obchodní majetek ve výši 255.727.000 Kč a na odhadnutou výši čistého obchodního jmění společnosti dle oceňovací metody DCF znalcem Šimou ve výši 50.154.000 Kč. Ocenění společnosti metodou DCF je dle navrhovatele provedeno chybně, znalec nedůvodně předpovídá příliš pesimistický scénář společnosti, a kalkuluje s nedůvodně vysokou diskontní mírou. Tento přístup znalce vedl ke značenému podhodnocení společnosti a tím i ke značnému podhodnocení stanovené výše přiměřeného protiplnění. Obsahově stejné odůvodnění návrhu pak vyplývá i z návrhu navrhovatele b) kde odkazuje na zisk společnosti za období od 1.1.2006 do 30.9.2008 ve výši 102.948.000,-Kč, což představuje roční zisk ve výši 20% nominální hodnoty akcií. Současně oba navrhovatelé polemizují se závěry znaleckého posudku s ohledem na tržní hodnotu vlastněných nemovitostí společnosti.

3. Ve věci se k návrhu navrhovatelů vyjádřili žalovaní účastníci řízení tak, že poskytnuté protiplnění je přiměřené a jeho přiměřenost odpovídá posudku znalce. Příprava znaleckého posudku a výběr metody ocenění je věcí konkrétního znalce a hlavní akcionář nemohl tento proces žádným způsobem ovlivnit. Současně hlavní akcionář poskytl akcionářům protiplnění o cca 10% vyšší, než jak je uvedeno ve znaleckém posudku jako přiměřené.
4. V rámci upřesnění žalobního petitu ze dne 23.2.2010 upřesnil navrhovatel a) svůj návrh tak, že žádá aby soud rozhodl přezkoumat přiměřenost protiplnění, určil výši přiměřeného protiplnění za 1 ks akcií společnosti Rybářství Třeboň a.s. o jmenovité hodnotě 774,-Kč na částku 1.500,-Kč a za 1 ks akcií společnosti Rybářství Třeboň a.s. o jmenovité hodnotě 165,-Kč na částku 319,15 Kč.
5. Před zahájením jednání ve věci samé v rámci pokusu soudu o možné smírné řešení věci navrhovali účastníci řízení navrhovateli a) částku, která odpovídala jeho požadavku v petitu žaloby. Na takové smírné řešení věci navrhovatel a) nebyl ochoten přistoupit.
6. Nesporné mezi účastníky bylo, že navrhovatel a) předložil k vyplacení protiplnění 10 ks akcií společnosti, a že akcie společnosti byly k vyplacení protiplnění předloženy i navrhovatelem b). Nesporným bylo i datum publikace rozhodnutí valné hromady dne 2.12.2009.
7. Soud ve věci provedl důkaz listinou-znaleckým posudkem k doložení přiměřenosti výše protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů podle § 183i obch.z., zpracovaného ing. Petrem Šimou (ve spolupráci se společností NSG Morison Advisory s.r.o.) k objednavce Rybářství Třeboň Hld. a.s., ze kterého byla zjištěna tržní hodnota společnosti Rybářství Třeboň a.s. vypočtená výnosovou metodou pomocí diskontovaných peněžních toků (DCF) ve výši 50.154,-tis Kč a účetní hodnota vlastního kapitálu ke dni 30.6.2009 ve výši 255.727,-tis Kč. Hodnotu jednoho kusu akcie v nominální hodnotě 774,-Kč stanovil znalec částkou 215,-Kč, hodnotu jednoho kusu akcie s nominální hodnotou 165,-Kč částkou 46,-Kč. Dále bylo doplněno dokazování i o výsledch ing. Šímy (a jeho komentář k námitkám navrhovatele a)) k odůvodnění užití metody DCF při zpracování znaleckého posudku pro účely doložení přiměřenosti ceny hodnoty účastnických cenných papírů (znalec považuje výnosový přístup a aplikovanou metodu diskontovaných peněžních toků za relevantní způsob ocenění akcií pro daný účel. Hodnota akcií společnosti Rybářství Třeboň a.s. byla stanovena pomocí výnosové metody založené na předpokladu pokračování činnosti společnosti i v budoucím období. Účetní hodnota, představující rozdíl majetku a závazků evidovaných dle účetních postupů a principů, je ve výsledku

odtržena od ekonomické reality a má nízkou vypovídací schopnost ve vztahu k tržní ceně společnosti. Metodika, kterou při zpracování svého posudku zvolil je metodikou ČNB a Komise pro cenné papíry. Svědek použil výnosovou metodu DCF, která dříve vycházela z požadavku Komise pro cenné papíry a i s ohledem na skutečnost, že měl povědomost o tom, že společnost bude nadále fungovat jako holding. Majetkovou metodu by svědek použil pouze tehdy, pokud by se jednalo o převody majetku v rámci společnosti, kdy není cílem stanovit tržní hodnotu. Chyba v počtu obhospodařovaných hektarů rybníků nemá na výsledek znaleckého posudku vliv, a to právě proto, že svědek nezpracovával posudek majetkovou metodou, ale metodou výnosovou. Nemovitý majetek společnosti svědek hodnotil jako výrobní prostředek a majetek společnosti jako majetek, který je schopný generovat zisk. Součástí nemovitého majetku společnosti je i majetek, který dle názoru svědka není na trhu likvidní, resp. většinu tohoto majetku by si mohl koupit zase jen ten, kdo by chtěl podnikat s předmětem podnikání v rybářství, neboť součástí nemovitého majetku jsou i majetky, které bez podnikatelské činnosti nemají žádnou hodnotu, jako např. přístupové cesty, provozní budovy a další. Účetní hodnota by při oceňování společnosti byla 5 násobně vyšší než byla zjištěna hodnota výnosovou metodou. Se znaleckým posudkem doc. Luňáka byl svědek seznámen, tento se však držel pouze účetních hodnot, a také vzhledem k rozsahu posudku (znalecký posudek má 9 stran včetně úvodní) se jím svědek příliš nezabýval. Celý nemovitý majetek společnosti posuzoval svědek jako výrobní prostředek. Hodnotou jednotlivých nemovitostí v majetku společnosti se nezabýval.

8. Se závěry posudku znalce ing. Petra Šímy navrhovatel b) nesouhlasil, namítal nesprávnost použitím metody k ocenění tržní hodnoty společnosti a nepřezkoumatelnost postupu znalce. Navrhovatel b) zdůraznil, že společnost Rybářství Třeboň a.s. hospodář na 7426 ha rybníků, přičemž je v jejím vlastnictví 6867 ha. Tržní hodnotu těchto nemovitostí a dalších nemovitostí ve vlastnictví společnosti znalec do ocenění společnosti nezahrnul, stejně jako hodnotu účetního zisku společnosti. Znalec nesprávně použil metodu DCF, na ocenění společnosti měl znalec použít majetkovou metodu jako metodu vhodnější.
9. Dokazování bylo také dále doplněno o dopis [REDAKCE], ze kterého bylo zjištěno, že navrhovatel a) nabízí dalším akcionářům Rybářství Třeboň a.s. odkup akcií za 400,-Kč za akcii s nominální hodnotou 774,-Kč a 85,-Kč na akcii s nominální hodnotou 165,-Kč. Z dopisu [REDAKCE] společnosti Rybářství Třeboň a.s. bylo zjištěno, že tato zaslala dopis (nabídka navrhovatele a)) společnosti Rybářství Třeboň a.s. dne 13.4.2010, s žádostí o sdělení, zda byly odkupovány akcie Rybářství Třeboň a.s.. Z odpovědi Rybářství Třeboň Hld. a.s. ze dne 15.4. bylo zjištěno, že společnost poskytla paní [REDAKCE] informace o průběhu poskytování protiplnění vytěsněným akcionářům a o názoru společnosti na aktivity navrhovatele a).
10. Důkaz byl proveden listinou, znaleckým posudkem doc. Ing. Josefa Luňáka ve věci přezkoumání návrhu smlouvy o rozdělení odštěpením sloučením uzavřené mezi akciovou společností Rybářství Třeboň a.s. a akciovou společností Rybářství Tábor a.s. (jako nástupnické organizace) ze které byla zjištěna hodnota základního kapitálu odštěpené části rozdělované společnosti jmění Rybářství Třeboň a.s. které přechází na nástupnickou společnost Rybářství Tábor a.s. v částce téměř 62 mil. Kč. K datu 31.12.2005 bylo znalcem oceněno jmění nástupnické společnosti Rybářství Tábor a.s. v celkové částce téměř 120 mil. Kč. Z důkazu provedeného další listinou, znaleckým posudkem zpracovaným společností NSG Morison pro účely odštěpení části jmění rozdělované společnosti Rybářství Třeboň a.s. bylo zjištěno, že tržní hodnota odštěpované části jmění rozdělované společností Rybářství Třeboň a.s. k 31.12.2009 substanční metodou je ve výši 40,5 mil Kč.

11. Z výroční zprávy společnosti Rybářství Třeboň a.s. za období od 1.1.2006 do 30.9.2009 byl zjištěn rozvoj očekávaného vývoje tržeb, plán investic a hlavní ukazatele hospodaření včetně rozvahy společnosti a zprávy nezávislého auditora o ověření účetní závěrky k 31.12.2009 a k 1.1.2010.
12. Dokazování bylo dále doplněno o výpis internetových nabídek nemovitého majetku Rybářství Třeboň a.s., případě společnosti Profi a.j., o nabídce prodeje rybníkářství, firmy provozující 500ha rybníčních ploch (300ha ve vlastnictví) včetně movitého majetku za cenu 172.000,-Kč. Tyto důkazy však soud samostatně nehodnotil, neboť jednotlivé části nemovitého majetku společnosti s ohledem na znalecm zvolenou metodu nejsou pro rozhodnutí soudu relevantní.
13. Z dopisu zástupce navrhovatele a) zástupci žalovaných společností ze dne 4.2.2011 bylo zjištěno, že navrhovatel sděluje společnostem, že se nebrání narovnání sporu, záleží však na podmínkách, zda tyto budou pro klienta zajímavější než je jeho současný podnikatelský plán (?) ve věci. Z další emailové korespondence mezi týmiž účastníky ze dne 2.3.2011 vyplývá, že se společnosti nebrání mimosoudnímu narovnání k doplacení protiplnění odpovídající částce 3.900,-Kč za 1ks akcie. Na toto reagoval zástupce navrhovatele a), že takové narovnání není adekvátní, jelikož je to částka, na kterou patrně dosáhne i přímý výsledek soudního sporu a navrhovatel nemá zájem ostatní akcionáře hodit přes palubu (?).
14. K návrhu navrhovatele a) byl ve věci zadán znalecký posudek, znaleckému ústavu- Vysoké škole ekonomické v Praze, Institutu oceňování majetku (v tomto směru soud při zadání posudku zcela vyhověl návrhu navrhovatele a), který, jak uvedl, neměl důvěru k žádnému komerčnímu znalci), ze kterého byla zjištěna výše přiměřeného vypořádání za 1ks akcií společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 774,-Kč v intervalu 241,30 Kč až 367,10 Kč, přičemž nejpravděpodobnější hodnota se jevila znalci částkou 304,20 Kč. Za 1ks akcií společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 165,-Kč se pohybuje v intervalu 51,40 Kč a 78,30 Kč. Za nejpravděpodobnější hodnotu se jevila znalci částka 64,90 Kč za 1 akcií. Ocenění prováděl znalec k 29.10.2009 (datum konání valné hromady). Pro ocenění znalec použil metodu založenou na analýze budoucího očekávaného výnosového potenciálu společnosti, tedy metodu ocenění volných peněžních toků (DCF). Se zpracovaným znaleckým posudkem polemizovaly obě strany sporu, navrhovatelé a) (čl.194.. a 206.. spisu) a b) (čl.218-219 spisu), přičemž především nesouhlasili se zvolenou metodou, když obhajovali metodu majetkovou na principu tržních hodnot a likvidační metodu, žalované společnosti pak polemizovaly (čl.223...spisu) se zjištěnou hodnotou akcií k datu konání valné hromady, tedy k datu, kdy již společnost musela mít znalecký posudek pro přechod vlastnického práva zpracovaný.
15. Ve věci bylo doplněno dokazování o výsledcích zpracování znaleckého posudku ing. Tomáše Brabence, který, pokud jde o použitou metodu odkázal na svůj znalecký posudek a vyjádření znalce k otázkám navrhovatele a) (ve spise na čl. 240...) a dále zdůvodnil, že se nezabýval jednotlivými hodnotami nemovitého majetku společnosti, neboť zadání posudku bylo posoudit přiměřené protiplnění, nikoliv stanovit nejvyšší možnou teoretickou dosažitelnou hodnotu podniku. Dále znalec vysvětlil, z jakého důvodu nepoužil metodu likvidačního ocenění ani jiné metody, a to především s ohledem na dlouhodobou šanci fungování podniku. Ekonomickou krizi znalec nezohlednil, neboť produkce ryb je konstantní, pokud jde o tempo růstu, několik let. V posudku již znalec kalkuloval se snížením počtu zaměstnanců, s předpokládaným zvýšením efektivity práce a s nárůstem osobních nákladů. Znalec byl seznámen s plánem reorganizace společnosti, a to z informací managementu společnosti v rámci místního šetření. Rovněž byly do znaleckého

posudku zahrnutý dotace, a to do výnosů, neboť zkoumáním společnosti znalec dospěl k závěru, že společnost vždy historicky na dotace dosáhla.

16. Soud I. stupně ve věci rozhodl svým prvním rozhodnutím, usnesením ze dne 5.4.2013, č.j. 13Cm 2702/2009-298, kterým návrhu navrhovatelů částečně vyhověl, pokud jde o přiměřené protiplnění ve výši jak odpovídá shodně i výroku I. a II. tohoto rozhodnutí a zároveň žalovaným společnostem uložil povinnost zaplatit navrhovateli a) částku 692,-Kč (v tomto novém rozhodnutí včetně příslušenství), která odpovídá počtu akcií navrhovatele a) (deset kusů o jmenovité hodnotě 774,-Kč) a zjištěnému rozdílu mezi cenou za 1 akcií zjištěnou znalcem ing. Šímou a zjištěnou znaleckým posudkem zpracovaným k zadání soudu Vysokou školou ekonomickou v Praze, VŠE 304,20 mínus 235,- dle ing.Šímy je 69,20 Kč krát 10 ks akcií je 692 Kč. Soud I. stupně ve svém rozhodnutí odkázal na § 183 k) odst. 1 obč.z., podle kterého mohou vlastníci účastnických cenných papírů od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění. Práva na přezkoumání přiměřenosti protiplnění se oba navrhovatelé domáhali, a to jednak určením nepřiměřenosti plnění, a dále určením přiměřeného protiplnění obecně, nebo konkrétní částkou. Soud se ztotožnil se závěry posudku Petra Šímy, který již sám o sobě považoval za přesvědčivý a logicky odůvodněný i pokud jde o použití zvolené metody, a to včetně výsledku (a komentáře) znalce jako zpracovatele posudku. Soud se ztotožnil i se závěry znaleckého posudku VŠE, IOM, který byl v zásadě co do závěrů a použité metody ne nepodobný posudku ing. Šímy a shodně ing.Šíma i zpracovatel znaleckého posudku dostatečně logicky a pro soud srozumitelně vysvětlili důvody použité metody, ve světle kterých se námitka navrhovatelů, že by při ocenění společnosti měla být zohledněna část (prodejného) nemovitěho majetku společnosti jeví jako zcela absurdní, pokud se pro účely tohoto řízení oceňuje společnost jako celek, nikoli jednotlivé lukrativní části jejího majetku. S těmito závěry neshledal soud návrh na zpracování doplňujícího posudku tak, aby znalci bylo uloženo vycházet z tržních hodnot nemovitostí (případně činit zjištění k těmto hodnotám) společnosti za důvodný a tento byl soudem zamítnut. V původním rozhodnutí byla zároveň uložena navrhovateli a) povinnost doplatit na účet Krajského soudu v Českých Budějovicích na náhradu nákladů státu část znaleckého, kterou nepokryla složená záloha ve výši 7.116,-Kč postupem podle § 148 odst. 1 o.s.ř. a o nákladech řízení bylo rozhodnuto podle § 150 o.s.ř. (viz dále odůvodnění původního rozhodnutí, které bylo následně k odvolání navrhovatelů zrušeno, zůstává ale nadále součástí spisového materiálu (čl.298-304).
17. Do původního usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích ze dne 5. 4. 2013 si navrhovatelé podali odvolání, přičemž navrhovatel KORFIN s.r.o. odůvodnil své odvolání tím, že soud prvního stupně založil své rozhodnutí na a) slepé víře ve znalecký posudek zpracovatele VŠE – IOM datovaný dnem 30. 7. 2012, b) spokojil se s pseudologikou znalce, c) spokojil se i s nesmyslným odůvodněním znalce ve věci nevyčíslení likvidační hodnoty podniku a d) rezignoval na použití zdravého rozumu, neboť metodika použitá znalcem je v přímém rozporu s odbornou literaturou a s metodikou ZNLA České národní banky, pokud soud akceptoval závěr, že podnik vlastníci největší a nejznámější jihočeské rybníky o rozloze 6 867 ha má hodnotu 56,4 milionů Kč, respektive 85,8 milionů Kč a současně nezávažil, že hodnota ryb v těchto vodách byla 112 803 000 Kč. Současně soud prvního stupně e) neprovedl důkaz navržený navrhovatelem, že tržní hodnota rybníku o velikosti cca 500 ha je cca 170 000 000 Kč, přičemž podnik není zatížen podstatnými dluhy, které by srážely jeho hodnotu. Soud od počátku bagatelizuje podaný návrh žalobce, přestože si musí být vědom, že v daném případě nejde toliko o akcie navrhovatelů, ale o 53 000 dalších akcií akcionářů menšinových. Současně soud prvního stupně zamítl pro nadbytečnost takřka veškeré důkazy, jež navrhovatel navrhoval, přičemž z těchto důkazů by vyplynula chybnost závěrů znalce a současně soud pochybil, pokud jde o otázku

nákladů řízení. Současně v rámci podaného odvolání odkázal navrhovatel na závěrečný návrh navrhovatele ze dne 3. 4. 2013 (čl. 288 až 296), ve kterém se tento detailně zaobíral přístupem soudu prvního stupně, jeho slepou vírou ve znalecký posudek a nesprávností této slepé víry, dále otázkou předčasnosti rozhodnutí, neboť nebyly provedeny další navržené důkazy a otázkou nákladů řízení. Navrhovatel b) své odvolání odůvodnil především námitkami do znaleckého posudku k otázce použití likvidační metody, nesmyslností odůvodnění posudku znalce a zamítnutím důkazních návrhů prokazujících nesprávnost posudku znalce.

18. K odvolání navrhovatelů bylo rozhodnutí Krajského soudu v Českých Budějovicích zrušeno usnesením Vrchního soudu v Praze, usnesením ze dne 27. 4. 2006, a to s odůvodněním že:

1) soud I. stupně při zadání úkolu znaleckému ústavu pochybil, když nestanovil správně datum, k němuž má být výše přiměřeného protiplnění společnosti zkoumána, přičemž určení tohoto data je podstatnou náležitostí mající vliv na určení výše spravedlivé hodnoty přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů. Rozhodným dnem pro stanovení přiměřeného protiplnění měl být den přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům, nikoli den konání valné hromady, rozhodným dnem v projednávané věci je tak 2. 1. 2010 (vzhledem k datu publikace rozhodnutí valné hromady dne 2. 12. 2009) nikoli datum 29. 10. 2009, kdy se konala valná hromada. Soud prvního stupně se tedy nezabýval případnými změnami v hospodářských poměrech společnosti, jež nastaly od okamžiku přechodu a které ovlivňují výsledek přezkumu. Dále 2) soud I. stupně nerozhodl o úroku podle ust. § 183m odst. 2 obch. z. (obch.z. ve věci ve znění k rozhodnému dni), který náleží navrhovateli automaticky aniž o něj výslovně požádá, a to na rozdíl od úroku z prodlení, který soud může akcionáři přisoudit toliko tehdy, pokud se jeho zaplacení akcionář domáhá. 3) soud I. stupně rovněž nevyčerpal celý předmět řízení, když opomenul rozhodnout o navrhovatelem požadovaném zákonném úroku z prodlení z rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění stanoveného soudem a výší protiplnění stanoveného hlavním akcionářem (tímto nárokem se soud prvního stupně vůbec nezabýval) a ještě 4) soud I. stupně pochybil, pokud povinnost k plnění uložil oběma společnostem, neboť osobou oprávněnou z práva výkupu účastnických cenných papírů je hlavní akcionář, který je povinen oprávněným osobám protiplnění vyplatit, a proto k zaplacení soudem požadovaného rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění stanoveného soudem a výší stanovené hlavním akcionářem je toliko hlavní akcionář. V tomto směru bylo soudu I. stupně uloženo doplnit dokazování tak, aby bylo postaveno najisto, jaká je výše přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů společnosti ke dni 2. 1. 2010, současně aby neopomenul rozhodnout o návrhu navrhovatele na zaplacení požadovaného plnění spočívajícího v rozdílu výše protiplnění určeného soudem a výše protiplnění stanoveného hlavním akcionářem včetně příslušenství. Pokud jde o otázku volby metody ocenění předmětných akcií, pak odvolací soud odkázal na rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 29 Cdo 2214/2010 ze dne 19. 6. 2012, v němž Nejvyšší soud odůvodnil závěr, podle kterého volba metody ocenění při určování hodnoty podniku společnosti pro určení výše přiměřeného protiplnění závisí na poměrech posuzované společnosti a zásadně proto není možné paušálně obecně určit, která z metod připadajících v úvahu je pro stanovení hodnoty podniku vhodná a posouzení této otázky je součástí odborného posouzení znalce, s ohledem na poměry dané společností, v čemž odvolací soud přisvědčil soudu prvního stupně.

19. Přípisem ze dne 28. 6. 2016 soud požádal znalce o zpracování doplňku posudku k otázce „jaká je výše přiměřeného protiplnění za akcie menšinových akcionářů společnosti ke dni 2. 10. 2010“.

20. Z odůvodnění doplnku znaleckého posudku, označeného jako „dodatek č.1“ ze dne 6. 1. 2007, bylo soudem zjištěno, že výše přiměřeného protiplnění za jednu akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 774 Kč k datu 2. 1. 2010 se pohybovala v intervalu 241,30 Kč až 365,10 Kč, přičemž jako nejpravděpodobnější hodnota se jevila hodnota představovaná částkou 304,20 Kč. Výše přiměřeného protiplnění za jednu akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 165 Kč se k datu ocenění 2. 1. 2010 pohybovala v intervalu 51,40 Kč až 78,30 Kč, přičemž jako nejpravděpodobnější se jevila hodnota představovaná částkou 64,90 Kč, přičemž při rozhodnutí o stanovení hodnoty předmětu ocenění nebyly znalcem zjištěny žádné faktické okolnosti, které by ovlivňovaly výsledek původních znaleckých závěrů.
21. K dodatku znaleckého posudku se vyjádřil navrhovatel a) tak, že se nemohl vyjádřit k zadání znaleckého úkolu, neboť mu ze strany soudu nebylo ničeho doručováno a pokud soud zadával znalecký úkol toliko dopisem nebo nepravomocným usnesením, obě možnosti představují jeho procesní pochybení. Otázka výše přiměřeného protiplnění není znaleckým úkolem, ale je věcí soudu určení hodnoty přiměřeného protiplnění určit, a to ústavně konformním způsobem při zajištění efektivní ochrany majetkového práva vytěsněného akcionáře a dodatek znaleckého posudku současně neodstraňuje zásadní nedostatek, a to absenci odhadu likvidační hodnoty oceňovaného podniku. Současně se navrhovatel a) opakovaně vyjadřoval k použité metodice při zpracování znaleckého posudku, odkázal na odbornou literaturu včetně publikace ředitele znaleckého ústavu ing. profesora Maříka CSc., připomněl výpisy webových stránek účastníka 1. včetně soupisu nemovitého majetku a inzerce realitních kanceláří, dále se zabýval již dříve zmíněnou slepou vírou soudu ve znalecký posudek a apeloval na použití prosté logiky a dále se zabýval problematikou úročení nároku navrhovatele, když v tomto směru upřesnil žalobní petič a dal soudu ke zvážení otázku solidární povinnosti účastníka 1. a účastníka 2.
22. K návrhu navrhovatele a) bylo doplněno dokazování o doplňující výsledek znalce, zpracovatele znaleckého posudku a jeho dodatku, ke kterým znalec uvedl, k otázce na kolika hektarech rybníční plochy hospodaří oceňovaná společnost, že odkazují na závěry znaleckého posudku na straně 20, že společnost hospodaří na 6 867 ha, respektive tyto má ve vlastnictví. Tuto informaci získal znalec od společnosti (s touto výměrou pracoval i znalec Šíma). K odůvodnění použití výnosové metody DCF znalec opět odkázal na svůj znalecký posudek (znalec byl k tomuto již slyšen v původním řízení). Pokud jde o přírážku k nákladům vlastního kapitálu, použil znalec interval 3 až 5 %. Tento interval považuje za rozumný k aplikaci ocenění tržní hodnoty této společnosti. Na použití intervalu nejsou tabulky, jde ale o námi aplikované a publikované závěry, které jsou publikované i profesorem Maříkem. Jedná se o interval celkového ocenění, který považovali za vhodný pro aplikaci pro účel zjištění tržní hodnoty společnosti, přičemž tržní hodnota společnosti připadala znalci jako optimální pro účely vytěsnění. Metoda „fair value“ nebyla předmětem znaleckého posudku, znalec se k ní přesto vyjádřil ve svém znaleckém posudku. Tato metoda by byla rovněž použitelná, nicméně znalec jako vhodnější pro vypořádání akcionářů aplikoval metodu zjištění tržní hodnoty společnosti. Pokud jde o ocenění konkrétních přírážek, odkázal znalec na závěry posudku, str.138 až 140, pro účely tohoto konkrétního znaleckého posudku při zjištění tržní hodnoty společnosti i při vědomí účelu vytěsnění akcionářů považoval užití těchto přírážek za vhodné. A dále znalec ve své výpovědi označil zdroje pro použití způsobu ocenění podniku, když vycházel především z rozhodnutí německých soudů, která jsou v oceňování podniků konzistentní.
23. Ke konkrétnímu dotazu navrhovatele a): Je užití prémie za malou kapitalizaci a přírážky za vysoký poměr účetní a tržní hodnoty vlastního kapitálu při ocenění pro účely vytěsnění



přípustné? Odpověď znalce: Je vždy nutné posoudit konkrétní případ. V tomto konkrétním případě jsme aplikovali přírážky za specifická rizika (viz. str. 138-140).

Dále ke konkrétnímu dotazu zástupce navrhovatele a) : Domníváte se, že pro ocenění společnosti Rybářství Třeboň v tomto konkrétním případě není stanovení likvidační hodnoty této společnosti potřebné? Znalec uvádí: Není to potřebné a není to podle mého názoru ani vhodné, jak jsem uváděl ve svém předchozím výsledku a považuji to za nevhodné z toho důvodu, že pokud je základní premisa, že společnost funguje a není žádný předpoklad, proč by měla být likvidována, nemá se tato metoda používat.

24. V průběhu výsledku znalce zástupce navrhovatele a) předložil k důkazu „rozhodnutí komise pro cenné papíry“ ze dne 26. 10. 2005 v rámci ocenění společnosti Žďas a.s., kde se na str. 4 a 5 zprávy uvádí, že použití prémie za specifické riziko považuje komise za neakceptovatelné, dále zástupce navrhovatele a) předložil „rozhodnutí komise pro cenné papíry“ ze dne 20. 9. 2005, kde, pokud jde o ocenění společnosti United Energy, a.s., na str. 3 a 4 svého rozhodnutí uvádí Komise, že přírážku za ostatní rizika, považuje v rámci tržního ocenění podniku jako neopodstatněnou a dále se zde Komise (obecně) vyjadřuje k použití přírážky “HML“, (jak bylo soudem současně zjištěno z provedených důkazů listinami) a dále byl předložen článek profesora Ing. Miloše Maříka, ředitele znaleckého ústavu IOM, k použití tzv. férové hodnoty (fair value) podle mezinárodních účetních standardů (tato metoda je, jak bylo zjištěno soudem z textu článku odlišná od metody fair value v pojetí mezinárodních oceňovacích standardů) s tím, že přírážky by při nedobrovolných transakcích neměly být používány. Dále byl k důkazu předložen znalecký posudek Znaleckého ústavu VŠE, IOM z 9. 12. 2016 k užívání přírážek za specifické riziko při oceňování podniku (ve vztahu k posudkům spol. Novota a Apelen zpracovaných k 2003/2004, jak bylo soudem zjištěno z tohoto posudku). A dále byl předložen znalecký posudek VŠE, IOM, ve věci společnosti Masokombinát Příbram a usnesení Krajského soudu v Českých Budějovicích č.j. 13Cm 1065/2000, kterým byla znalci uložena povinnost doplnit znalecký posudek -ocenění majetkovou metodou (jak bylo soudem z těchto listin zjištěno). Dále zástupce navrhovatele a) doložil znalecký posudek VŠE, IOM z 25.7.2012, ve věci přiměřeného vypořádání společnosti BIOCEL a.s.(v tomto byla jako vhodná metoda použita metoda likvidační, jak bylo soudem zjištěno z tohoto) a znalecký posudek VŠE, IOM z 19.2.2013, k určení výše přiměřeného protiplnění ve věci spol. EPIC Holding a.s., kde rovněž byla použita pro určení spodní hranice hodnoty podniku likvidační metoda (jak bylo soudem z této listiny zjištěno). K vhodnosti užití likvidační metody znalcem zástupce navrhovatele a) ještě doložil příspěvek ing. Krabce z 3/4 2015 (jak bylo soudem zjištěno z tohoto příspěvku).
25. K těmto listinám se znalec (po nahlédnutí) vyjádřil tak, že trvá na závěrech svého znaleckého posudku, neboť žádná z předložených listin se netýkala oceňované společnosti Rybářství Třeboň. Na obecné teoretické úrovni není znalec s kolegy v žádném sporu. Pan profesor Mařík používá v předložených článcích termíny jako „může“, nikoli termíny jako „musí“ a vždy je potřeba posoudit konkrétní společnost. Žádná indicie k tomu, že by likvidační hodnota ocenění Rybářství Třeboň měla být vyšší, z předložených listin těchto listin nevyplývá.
26. I v doplněném dokazování soud konstatuje, že se dle jeho názoru znalec dostatečně dobře a srozumitelně vyjádřil, dostatečně odůvodnil i zvolenou oceňovací metodu, přičemž i dle názoru soudu je námitka navrhovatelů, že by při ocenění společnosti měla být zohledněna část (prodejného) nemovitého majetku společnosti zcela absurdní, za situace, kdy se oceňuje společnost jako celek, tedy nikoli pouze jednotlivé lukrativní části majetku společnosti a jak by se na ocenění společnosti projevila možná neprodejnost jiných nemovitostí, s podnikatelskou činností společnosti souvisejících. Nelze uvažovat toliko o

prodeji např. větších rybníků, zřejmě už i plných ryb, a na tomto základě stavět cenu ocenění společnosti, bez celé řady dalších, zřejmě nákladných doplňkových činností jako jsou různé formy péče (lidské zdroje, kvalita a zdraví ryb) a údržby (kvalita, hráze, technologie). V tomto směru tedy soud zvolení znalecké metody ocenění u fungující společnosti považuje za logické a dostatečně odůvodněné (když volba metody znalcem ve věci nebyla zrušovacím důvodem). Na tomto závěru nezmění nic ani další, ve věci po zrušení rozhodnutí soudu I. stupně odvolacím soudem, prováděné listinné důkazy, které se vztahovaly ke znalcem zvolené metodě a které v některých případech volily pro otázku přiměřeného protiplnění jinou (likvidační) metodu, případně se zabývaly nevhodností znalcem zvolené metody, když dle názoru soudu znalec (shodně jako před ním ing. Šíma) přesvědčivě volbu metody pro své závěry obhájil. Vázán právním názorem odvolacího soudu soud I.stupně ad1) po zpracování dodatku znaleckého posudku (ke správnému datu) dospívá ke shodným závěrům jako ve svém původním rozhodnutí a to pokud jde o stanovení výše přiměřeného protiplnění za jednu akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 774 Kč k datu 2. 1. 2010, kdy tuto určil částkou 304,20 Kč a za jednu akcii společnosti Rybářství Třeboň a.s. o nominální hodnotě 165 Kč k datu 2. 1. 2010 částkou 64,90 Kč. Ad4) hlavnímu akcionáři soud současně uložil povinnost zaplatit navrhovateli a) částku 692,-Kč, která odpovídá počtu akcií navrhovatele a) (deset kusů o jmenovité hodnotě 774,-Kč) a zjištěnému rozdílu mezi cenou za 1 akcii zjištěnou znaleckým posudkem ing. Šímy a zpracovaným k zadání soudu Vysokou školou ekonomickou v Praze. V tomto novém rozhodnutí soud uložil hlavnímu akcionáři povinnost ad)3 včetně příslušenství, zákonného úroku z prodlení dle nařízení vlády č. 142/2009 z rozdílu mezi výší přiměřeného protiplnění stanoveného soudem a výší protiplnění stanoveného hlavním akcionářem, za prodlení, v souladu s upřesněním žalobního petitu a ad2) soud I. stupně rozhodl i o úroku podle ust. § 183m odst. 2 obč. z., tedy o úroku ve výši obvyklých úroků podle § 502 obč.z. za období ode dne, kdy došlo k přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům na hlavního akcionáře, tedy ode dne 2.1.2010, ve výši 3,40 % p.a. (úroková sazba dle statistiky ČNB pro poskytování korunových úvěrů poskytovaných bankami pro nefinanční podniky ČR- úvěry celkem, při zjištění z účetní závěrky hlavního akcionáře za 2009, dluhy z bankovních úvěrů přes 22 mil Kč, dluhy z dluhopisů přes 33 mil Kč, bez předpokládaného požadavku na úvěr velkého objemu).

27. Pokud jde o náklady řízení, rozhodl soud ve věci postupem podle §150 o.s.ř. tak, že účastníkům náhradu nákladů nepřiznal. Je v zásadě pravdou, že navrhovatelé byli úspěšní, neboť soud o výši přiměřeného protiplnění rozhodl jinak, než jak vyplynulo z posudku předloženého hlavním akcionářem valné hromadě, tento rozdíl byl však dle názoru soudu velmi nepatrný, neboť interval k výši přiměřeného protiplnění začínal na své nižší hranici částkou, která korespondovala se znaleckým posudkem ing. Petra Šímy. Při rozhodování vzal soud na zřetel (jako ve svém původním rozhodnutí) i skutečnost, že jednání navrhovatele a) nepovažuje za zcela standardní, jak vyplývá z emailové korespondence zástupce navrhovatele a) se zástupcem společností, kdy navrhovatel poukazuje na možnost zvážení narovnání se žalovanými společnostmi s odkazem na výši navrhované částky, bude-li ovšem tato odpovídat „podnikatelskému záměru“ navrhovatele a na marnou snahu žalovaných společností řešit věc s navrhovatelem a) smírně, v souladu se žalobním petitem. Současně soud zohlednil i výši nákladů řízení, především nákladů za znalecký posudek v porovnání s přisouzenou částkou, kdy tzv. úspěch navrhovatelů ve sporu považuje vlastně téměř za nicotný. Soud tedy o nákladech řízení rozhodl tak, že žádnému z účastníků nepřiznal právo na jejich náhradu.

28. Současně soud uložil navrhovateli a) povinnost doplatit na účet Krajského soudu v Českých Budějovicích na náhradu nákladů státu část znalečného, kterou nepokryla složená záloha ve výši 7.116,-Kč postupem podle § 148 odst. 1 o.s.ř.

**Poučení:**

Proti tomuto rozhodnutí je přípustné odvolání ve lhůtě do 15 dnů ode dne doručení písemného vyhotovení rozhodnutí u Krajského soudu v Českých Budějovicích.

Toto rozhodnutí lze k návrhu soudně vykonat, pokud by povinnosti v něm uložené nebyly včas a řádně splněny.

České Budějovice 18. ledna 2018

Mgr. Eva Zvěřinová, v.r.  
soudkyně