



ČESKÁ REPUBLIKA  
**ROZSUDEK**  
**JMÉNEM REPUBLIKY**

Krajský soud v Českých Budějovicích rozhodl samosoudcem JUDr. Ing. Dušanem Hrabánkem v právní věci

žalobce:

[redacted], narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]  
zastoupený advokátem JUDr. Vladimírem Papežem  
sídlem Tovačovského 3161, 767 01 Kroměříž

proti

žalovanému:

[redacted], narozený dne [redacted]  
bytem [redacted]

zastoupený advokátkou JUDr. Radkou Gerstnerovou  
sídlem Valdštejnská 150/4, 118 00 Praha 1

**o zaplacení částky 6 858 555 Kč s příslušenstvím**

**takto:**

- I. Žalovaný **je povinen** zaplatit žalobci částku 1 373 550 Kč s 3,26 % úrokem ročně z této částky od 23. 6. 2016 do zaplacení a s 8,05 % úrokem z prodlení ročně z této částky od 13. 8. 2016 do zaplacení, to vše do jednoho měsíce od právní moci tohoto rozsudku.
- II. Žalovaný **je povinen** zaplatit žalobci na náhradě nákladů řízení částku 828 530,80 Kč, do jednoho měsíce od právní moci tohoto rozsudku, k rukám JUDr. Vladimíra Papeže, advokáta.
- III. Žalovaný **je povinen** zaplatit ČR – Krajskému soudu v Českých Budějovicích na náhradě nákladů řízení částku 24 332,27 Kč, do tří dnů od právní moci tohoto rozsudku.

**Odůvodnění:**

### Argumentace stran

1. Žalobou podanou u soudu dne 1. 3. 2017 domáhal se žalobce, aby žalovaný jako hlavní akcionář byl uznán povinným zaplatit mu přiměřené dorovnání k protiplnění za 50 akcií společnosti Bohemia Regent a.s. (dále jen „společnost“), jejíž valná hromada rozhodla o vytěsnění žalobce jako jediného minoritního akcionáře dne 5. 5. 2016. Vytěsnění bylo do obchodního rejstříku zapsáno dne 17. 5. 2016; žalobce předložil akcie dne 25. 7. 2016. Za akcie obdržel žalobce protiplnění ve výši 28 529 Kč na jednu akcií, tj. celkem 1 426 450 Kč za 50 akcií, k tomu 2 995,54 Kč jako úroky. Žalobce považoval protiplnění za nepřiměřené, a proto výzvou ze dne 18. 7. 2016 uplatnil u žalovaného právo na dorovnání. Podle žalobce NSG Morison znalecký ústav, s.r.o. (dále jen „NSG“) použil k určení hodnoty společnosti metodu diskontovaných peněžních toků (dále jen „DCF“) ve variantě Entity, což je metoda pro určení hodnoty společnosti nevhodná; správně měla být použita metoda majetková. To plyne z posudku znaleckého ústavu APOGEO Esteem, a.s. (dále jen „APOGEO“), který si nechal zpracovat žalobce. Žalobce hodnotu jedné akcie odhadl na 165 760 Kč, pročež požadoval dorovnání ve výši 6 858 555 Kč, včetně úroků a úroků z prodlení. Žalobce později doplnil svá tvrzení v tom směru, že součástí majetku společnosti oceněného posudkem NSG byly i závazky společnosti vůči žalovanému z titulu nájmu pozemků, které žalobce považoval za nepotřebné pro provoz závodu společnosti. Tyto pozemky nabyl žalovaný darem od společnosti v roce 2005, poté je společnosti pronajímal, načež jí je převedl zpět, tentokrát za úplatu.
2. Žalovaný byl toho názoru, že výše protiplnění byla určena správně. Znalecký posudek APOGEO považoval za pouhou spekulaci, neboť uvedený znalecký ústav neměl k dispozici účetnictví společnosti. Namítal také nedostatek aktivní legitimace žalobce.

### Aktivní legitimace žalobce

3. Z provedeného dokazování listinami se k aktivní legitimaci žalobce podává následující:
  - a. Usnesením ze dne 12. 10. 2015, sp. zn. 16 U 1/2014, prohlásil Okresní soud v Jindřichově Hradci k návrhu žalobce za umořené 50 ks kmenových akcií společnosti na jméno v listinné podobě, číselné řady 0951 – 1000.
  - b. Podle notářského zápisu JUDr. Romana Hochmana se dne 5. 5. 2016 konala valná hromada společnosti, které se zúčastnil žalovaný; žalobce se nezúčastnil, přestože na listině přítomných byl veden jako akcionář s 50 akciemi o jmenovité hodnotě 1 000 Kč. Z notářského zápisu se podává, že žalovaný disponoval akciemi, které představovaly 95% podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech. Zbýlých 5 % držel žalobce. Valná hromada přijala hlasy žalovaného usnesení, že žalovaný je hlavním akcionářem společnosti, schválila přechod všech akcií nevlastněných žalovaným na žalovaného, které měly přejít na žalovaného uplynutím 30 dnů od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku a které měly být předloženy do 30 dnů od přechodu vlastnického práva v sídle společnosti, a určila výši přiměřeného protiplnění částkou 28 569 Kč za 1 akcií na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 Kč podle znaleckého posudku NSG.
  - c. Dopisem ze dne 18. 7. 2016 uplatnil žalobce u žalovaného právo na dorovnání s tím, že poskytnuté protiplnění nepovažuje za přiměřené; spravedlivá hodnota jeho akcií činí nejméně 10 mil. Kč. Žalobce dopis odeslal 28. 7. 2016. Žalovaný dopis převzal 29. 7. 2016; dopis byl zaslán na vědomí i společnosti.
  - d. Usnesení valné hromady o vytěsnění bylo v obchodním věstníku zveřejněno dne 23. 5. 2016. Do obchodního rejstříku bylo zapsáno 17. 5. 2016.

- e. Podle protokolu o předání předal zástupce žalobce dne 25. 7. 2016 společnosti 50 ks listinných akcií na jméno.
- f. Žalobci bylo dne 29. 7. 2016 Komerční bankou, a.s., vyplaceno 1 429 445 Kč v hotovosti.
4. Podle § 375 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích (dále jen „z. o. k.“) *akcionář je oprávněn požadovat, aby představenstvo nebo správní rada svolaly valnou hromadu a předložily jí k rozhodnutí návrh na přechod všech ostatních účastnických cenných papírů na tohoto akcionáře, jestliže vlastní ve společnosti akcie, (a) jejichž souhrnná jmenovitá hodnota činí alespoň 90 % základního kapitálu společnosti, na něž byly vydány akcie s hlasovacími právy, a (b) s nimiž je spojen alespoň 90% podíl na hlasovacích právech ve společnosti (dále jen „hlavní akcionář“).*
5. Podle § 376 odst. 1 z. o. k. *vlastníci účastnických cenných papírů mají právo na přiměřené protiplnění v penězích, jehož výši určí valná hromada. Hlavní akcionář doloží přiměřenost protiplnění znaleckým posudkem nebo jej odůvodní podle § 391 odst. 1. Posudek nesmí být ke dni doručení žádosti podle § 375 starší než 3 měsíce.*
6. Podle § 382 odst. 1 z. o. k. *ke přijetí rozhodnutí valné hromady je potřebný souhlas alespoň 90 % hlasů všech vlastníků akcií, přičemž vlastníci akcií, s nimiž není spojeno hlasovací právo, a hlavní akcionář mají vždy právo hlasovat. O rozhodnutí valné hromady se pořizuje veřejná listina, jejíž přílohou je znalecký posudek o výši protiplnění v penězích nebo zdůvodnění výše protiplnění.*
7. Podle § 384 odst. 1 z. o. k. *představenstvo nebo správní rada podá bez zbytečného odkladu po přijetí usnesení valné hromady návrh na jeho zápis do obchodního rejstříku. Současně usnesení valné hromady a závěry znaleckého posudku, je-li vyžadován, uveřejní způsobem určeným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady společnosti a uloží veřejnou listinu v sídle společnosti k nahlédnutí; upozornění na toto uložení se v uveřejněném oznámení rovněž uvede.*
8. Podle § 385 odst. 1 z. o. k. *uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení do obchodního rejstříku podle § 384 přechází vlastnické právo k účastnickým cenným papírům společnosti na hlavního akcionáře.*
9. Podle § 387 odst. 1 z. o. k. *dosavadní vlastníci účastnických cenných papírů je předloží společnosti do 30 dnů po přechodu vlastnického práva; v době prodlení nemohou požadovat protiplnění.*
10. Podle § 388 z. o. k. *dosavadním vlastníkům zaknihovaných účastnických cenných papírů vzniká právo na zaplacení protiplnění a úroků obvyklých v době přechodu vlastnického práva účastnických cenných papírů zápisem vlastnického práva na majetkovém účtu v příslušné evidenci zaknihovaných cenných papírů a vlastníkům ostatních účastnických cenných papírů jejich předáním společnosti podle § 387, a to ode dne, kdy došlo ke přechodu vlastnického práva k účastnickým cenným papírům akcionářů společnosti na hlavního akcionáře (odstavec 1). Právo na úrok podle odstavce 1 nevzniká po dobu, po jakou je oprávněná osoba v prodlení s předáním účastnických cenných papírů společnosti (odstavec 2).*
11. Podle § 389 odst. 1 z. o. k. *pověřená osoba poskytne oprávněným osobám protiplnění bez zbytečného odkladu po splnění podmínek podle § 388 odst. 1.*
12. Podle § 390 odst. 1 z. o. k. *vlastníci účastnických cenných papírů se mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li poskytnuté protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře; toto právo zaniká, není-li žádným vlastníkem účastnických cenných papírů uplatněno u hlavního akcionáře do 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku.*
13. V projednávané věci nemá soud pochybnosti o tom, že ke dni konání valné hromady o vytěsnění byl žalobce akcionářem společnosti a držel 50 akcií na jméno o jmenovité hodnotě 1 000 Kč, které mu zajišťovaly 5% podíl na základním kapitálu a hlasovacích právech. To plyne jak z usnesení Okresního soudu v Jindřichově Hradci (důkaz 3a/), tak i z notářského zápisu o valné hromadě (důkaz 3b/). Z listiny přítomných na valné hromadě totiž vyplývá, že společnost žalobce vedla v seznamu akcionářů a počítala s jeho účastí na valné hromadě. Společnost také od žalobce převzala jeho akcie a žalobci bylo za ně vyplaceno protiplnění podle usnesení valné hromady. Další důkazy

k otázce, kdo byl akcionářem společnosti ke dni přechodu vlastnického práva k akciím na hlavního akcionáře, nebylo zapotřebí provádět.

14. Soud dále konstatuje, že usnesení valné hromady o vytěsnění bylo zveřejněno v Obchodním věstníku (srov. § 776 odst. 1 z. o. k., podle kterého se povinnost zveřejnění plní zveřejněním v Obchodním věstníku) dne 23. 5. 2016. Vlastnické právo k žalobcovým akciím přešlo na žalovaného uplynutím měsíční lhůty, tj. 23. 6. 2016. Žalobce předložil akcie společnosti dne 25. 7. 2016, tj. v poslední den lhůty podle § 387 odst. 1 z. o. k. (23. 7. 2016 byla sobota). Žalobce se tedy nedostal do prodlení s předložením akcií.
15. Právo na dorovnání potom žalobce uplatnil u žalovaného také včas podle § 390 odst. 1 z. o. k. Soud k tomu doplňuje, že žalobce sice dopis uplatňující právo na dorovnání datoval 18. 7. 2016, tj. ještě před předložením akcií podle § 388 odst. 1 z. o. k., avšak odeslal jej až po tomto předložení. I v případě doslovného výkladu § 390 odst. 1 z. o. k., podle něhož lze právo na dorovnání uplatnit až od splatnosti protiplnění, tj. po předložení akcií, nelze dospět k závěru, že by žalobce právo na dorovnání uplatnil předčasně. Uplatnění práva na dorovnání je totiž právním jednáním, které je vůči nepřítomné osobě účinné až okamžikem, kdy jí dojde (§ 570 odst. 1 občanského zákoníku č. 89/2012 Sb. – dále jen „o. z.“).
16. K náležitostem uplatnění práva na dorovnání soud odkazuje na usnesení Nejvyššího soudu ze dne 25. 11. 2015, sp. zn. 29 Cdo 4778/2014, podle kterého § 220k obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb. předpokládá, že výši dorovnání určí soud, čímž ve smyslu § 153 odst. 2 o. s. ř. vypořádá vztahy mezi účastníky způsobem vyplývajícím z uvedeného ustanovení. To má za následek, že soud není vázán tím, jak žalobce v žalobě formuluje svou představu o výši dorovnání. Žalobce tedy není povinen tuto představu v žalobě formulovat; může-li být výzva k plnění nahrazena doručením žaloby, potom ani taková výzva nemusí obsahovat výši požadovaného dorovnání. Uvedený závěr odpovídá i informační asymetrii mezi minoritními a hlavním akcionářem. Právní úprava práva na dorovnání v zákoně o obchodních korporacích se v principu určování výše dorovnání od obchodního zákoníku neliší; předeslaný závěr tak platí i nadále (srov. zejm. Štenglová, Havel, a kol. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. Praha: C. H. Beck 2017, k § 390 marg. č. 7). Žalobce tak i v projednávané věci své právo na dorovnání uplatnil dostatečně.
17. Soud ještě doplňuje, že od 1. 1. 2014 se žaloby o určení výše dorovnání projednávají ve sporném řízení podle § 9 odst. 2 písm. e) o. s. ř.; žalovaným je hlavní akcionář. Žalobce (vytěsněný akcionář) se přitom žalobou domáhá přímo zaplacení dorovnání peněžitou částkou (srov. cit. komentář, § 390 marg. č. 14 a 17). Soud se proto zabýval otázkou, zda poskytnuté protiplnění bylo přiměřené, nebo zda má žalobce právo na dorovnání, a v jaké výši.

### **Určení hodnoty akcií společnosti v době vytěsnění**

18. Znalecký posudek NSG ocenil jmění společnosti ke dni 31. 12. 2015. Znalecký ústav v úvodu konstatuje, že vycházel z informací a finančních dat poskytnutých společností. Společnost se zabývá pivovarnictvím a sladovnictvím, dále hostinskou činností; majetkové účasti v jiných společnostech neměla. Znalecký ústav analyzoval vývoj české ekonomiky a pivovarnictví v době ocenění. Konstatoval, že v ČR bylo tehdy činných 6 velkých pivovarských společností a 29 samostatných pivovarů, mezi něž patří i společnost. Tvůrci cen na trhu jsou 4 velké společnosti – Plzeňský prazdroj, Pivovary Staropramen, Heineken CZ a Budějovický Budvar, které ovládají cca 75 – 80 % trhu. V letech 2013 a 2014 výstav piva meziročně rostl (o 2,99 %, resp. 2,3 %) díky zvyšujícímu se vývozu; spotřeba piva v ČR stagnovala. Mění se však preference spotřebitelů – roste spotřeba ležáků a pivních speciálů na úkor výčepních piv, nastává přesun od spotřeby v restauracích k nákupu v maloobchodě, roste zájem o produkci minipivovarů a o pivní limonády. Znalecký ústav očekával v odvětví mírný růst prodeje piva, růst cen by měl odpovídat prognózované inflaci.

19. V roce 2015 vyrobila společnost 74 699 hl piva, což bylo o 3 % více než v roce předchozím. Z toho bylo 85 % prodáno v tuzemsku, zbytek exportován. V areálu pivovaru provozuje společnost restauraci a podnikovou prodejnu. V letech 2011-15 investovala společnost celkem cca 50 mil. Kč, z toho nejvíce v roce 2014 (rekonstrukce lahvárny, chlazení a výstavba skladové haly). Pivo společnost distribuuje jak do restaurací, tak do obchodní sítě. Společnost drží asi 0,3% podíl na trhu. Trh je vysoce konkurenční, v regionu společnosti kromě čtyř velkých pivovarů konkurují ještě Pivovary Lobkowicz a Měšťanský pivovar Strakonice. Provozní zisková marže před odpisy činí u velkých pivovarů 0,33 % až 36,14 % (Plzeňský prazdroj); u samostatných pivovarů 2,07 % až 3,51 %. Společnost dosahuje se svými 11,02 % vyšší ziskové marže, než konkurence v regionu. V letech 2011-15 vykazovala společnost kladný provozní výsledek hospodaření, který v roce 2015 dosáhl 4,6 mil. Kč. Kladný byl v celém období i celkový výsledek hospodaření, který v roce 2015 dosáhl 2,8 mil Kč, tj. 3,1 % tržeb. Aktiva společnosti sestávají cca z 1/2 z dlouhodobého majetku a z druhé poloviny z oběžných aktiv. Dlouhodobý majetek tvoří zejména stavby a movité věci, 13-25 % tvoří půjčky spřízněným osobám. Podíl krátkodobých pohledávek klesá. Vlastní kapitál tvoří asi 29 % bilanční sumy, 46 % tvoří krátkodobé závazky (zejména z obchodních vztahů) ve výši cca 56 mil. Kč. Společnost dlužila dále cca 28 mil. Kč bankám (23 % bilanční sumy). Krátkodobé závazky sice převyšují oběžná aktiva; to je však způsobeno kumulovanými dluhy vůči hlavnímu akcionáři, které mají spíš charakteru dlouhodobých závazků. Rentabilita celkového kapitálu činí dlouhodobě 3-4 %, rentabilita vlastního kapitálu 4-8 %. Znalecký ústav z toho dovodil, že je splněn předpoklad pokračování činnosti společnosti v dalších letech (tzv. „going concern“).
20. K ocenění jmění společnosti zvolil znalecký ústav NSG výnosovou metodu DCF ve variantě entity, při které se určuje provozní hodnota podniku, od níž se odečte hodnota úročeného cizího kapitálu. Na závěr se k výsledku přičte hodnota neprovozního majetku (tj. aktiv, která nejsou nezbytná pro hlavní podnikatelské zaměření společnosti). Znalec vytvořil finanční plán hospodaření společnosti na léta 2016-2021, založený na předpokladu udržení stávajícího podílu společnosti na českém trhu a zvýšení exportu. Předpokládal tedy mírný růst tržeb i s nimi spojených nákladů. Odpisový plán odpovídal odpisovému plánu společnosti. V letech 2016-19 zohlednil znalecký ústav plánované investice, pro další léta počítá s prostou reprodukcí. Plánovaný hospodářský výsledek společnosti potom znalecký ústav diskontoval na současnou hodnotu diskontní mírou odpovídající průměrným váženým nákladům kapitálu (WACC). Bezrizikovou úrokovou míru odvodil znalec od průměrných výnosů státních dluhopisů USA, pro rizikovou prémii odvětví a kapitálového trhu, jakož i České republiky použil databázi prof. Damodarana. Znalecký ústav dále přihlédl pomocí rizikové přírážky k vyššímu riziku budoucího vývoje společnosti, jakož i k rizikům spojeným s menší společností, jejíž akcie nejsou veřejně obchodované. Pro léta 2022 a následující potom znalecký ústav využil parametrického vzorce perpetuity, předpokládajícího stabilní vývoj základních parametrů (tržby, investice, apod.). Jako neprovozní majetek identifikoval znalecký ústav 4 nemovitosti v celkové hodnotě 5,63 mil Kč, osobní automobil BMW i8 v hodnotě 2,35 mil. Kč, půjčky spřízněným osobám ve výši 17 396 000 Kč, společníkům 10,584 mil. Kč a poskytnutou zálohu na vrtulník ve výši 2,339 mil. Kč. Proti tomu stál úvěr na automobil ve výši 2,073 mil. Kč. Celkem tak neprovozní majetek činil 36,38 mil. Kč a celková hodnota společnosti určená výnosovou metodou 28,529 mil. Kč. Účetní hodnota by činila 35,519 mil. Kč.
21. Žalobcem vyžádaný posudek APOGEO považuje za správnější metodu majetkovou, která by docílila výrazně vyšších výsledků. Hodnota společnosti totiž spočívá primárně v jejím majetku, což podle APOGEO podporuje i čestné prohlášení žalobce, že účastníci pivovar zakoupili v roce 2000 ze 112 mil. Kč; společnost Heineken za něj v roce 2004 nabídla 450 mil. Kč. Protože nemohlo získat přístup k informacím o jednotlivých položkách majetku, použilo výnosovou metodu DCF, a to ve variantě equity. APOGEO se ztotožnilo se strategickou analýzou NSG a vycházelo ze stejných dat jako NSG, neboť k účetnictví společnosti nemělo přístup. Poukázalo na to, že NSG měl vycházet z korigovaného výsledku hospodaření, avšak do výpočtu uvedl hodnoty provozního hospodářského výsledku. Proto se APOGEO nemohlo ztotožnit s hodnotami FCFF (volných

peněžních toků do podniku). Dále mělo výhrady k použitému koeficientu rizikové prémie země, který neměl činit 1,65, nýbrž jen 1,09. Poukázalo na to, že NSG vyšla záporná provozní hodnota podniku (netto), což znamená, že NSG použil nevhodnou metodu. Jako důkaz APOGEO použilo výpočet metodou DCF equity s podstatnou odlišností, přestože by se výsledky obou metod měly rovnat. Důvod spatřuje APOGEO v tom, že některé dluhy společnosti za hlavním akcionářem nebyly úročené, ačkoli k nim NSG přistupovalo, jako by úročeny byly. Výsledné protiplnění je potom proti správnému postupu podhodnocené. APOGEO použilo metodu DCF ve variantě equity, která dává informace o užítku, který společnost přinese svým vlastníkům v budoucnosti. Tato metoda odhaduje volné peněžní toky pro vlastníky v budoucnosti a diskontuje je náklady vlastního kapitálu.

22. Ocenění neprovozního majetku APOGEO převzala z posudku NSG. Volné peněžní toky (výnosy) pro společníky vyšly APOGEu za rok 2016 záporné (-2,633 mil. Kč), za další dva roky mírně kladné (23, resp. 111 tisíc Kč), za následující léta opět záporné (358, 66, 137 tisíc Kč). Náklady vlastního kapitálu odvozuje APOGEO od stejných koeficientů, avšak používá z části jiné hodnoty než NSG. Diskontní sazba mu tak vychází na 10,64 % ročně. Hodnota společnosti netto vychází APOGEu na 24,135 mil. Kč, po přičtení hodnoty neprovozního jmění potom celková hodnota společnosti činí 60,515 mil. Kč. Reálná hodnota jedné akcie společnosti je tak podle APOGEa jistě vyšší než 60 515 Kč.
23. NSG se k posudku APOGEO vyjádřil písemně. Zde vysvětluje, že k ocenění společnosti nebylo možné využít porovnávací metodu, protože akcie společnosti nejsou veřejně obchodovány a informace o soukromých transakcích s podíly podobných společností buď nejsou známy, nebo jsou kusé. Částka 112 mil. Kč, za které byla společnost v roce 2000 zakoupena, nemůže představovat relevantní cenotvornou informaci, neboť za následujících 15 let se situace společnosti podstatně změnila. Podnik společnosti představuje funkční celek, historicky spojený s pivovarnictvím. Proto by i případný kupec zvažoval výnosový potenciál pivovaru, který je zohledněn výnosovou metodou. Majetková metoda tak nepřináší větší výnos, neboť likvidace by byla spojena s náklady na rozprodej majetku a propuštění zaměstnanců. Metodu DCF entity nezvolil NSG proto, že není doporučována pro podniky nefinančního typu. Dluhy za žalovaným mají charakter dlouhodobé bezúročné půjčky – zde nebylo jednoznačné, zda mají být zohledněny mezi dluhy a úročenými závazky, nebo jako neprovozní závazek. NSG potom ve výpočtu APOGEO identifikuje chybu spočívající ve vadném vzorci pro výpočet perpetuity, kdy APOGEO použilo vzorec příslušný pro metodu equity, ačkoli pro metodu entity mělo použít vzorec jiný. Při použití správného vzorce by provozní hodnoty podniku netto vyšla opět záporná; výnosová hodnota společnosti by činila 32,859 mil. Kč.
24. APOGEO ve svém písemném vyjádření popírá, že by metoda DCF equity byla vhodná pouze pro finanční instituce. Není ani nutné znát finanční politiku oceňovaného podniku; určuje-li se hodnota pro průměrného kupujícího, lze kalkulovat s financováním podle obvyklých zvyklostí společností daného typu. Ostatně APOGEO převzalo finanční plán z posudku NSG, založený na informacích od managementu společnosti. APOGEO také uvádí, že tzv. parametrický vzorec pro výpočet perpetuity lze použít i pro variantu equity, dosadí-li se do rentability investic náklady na vlastní kapitál, nikoli vážené průměrné náklady kapitálu (WACC). APOGEO má za to, že parametrický vzorec je za tohoto předpokladu přesnější; Gordonův vzorec prosazovaný NSG je náchylný k nadhodnocení nebo podhodnocení podniku. APOGEO dále považuje za zásadní rozdělení aktiv a dluhů na provozní a neprovozní. To se týká především dluhu vůči žalovanému, který nebyl k datu ocenění úročen, přestože v posudku NSG se s ním nakládá, jako by úročen byl. APOGEO doporučuje tento závazek prověřit. APOGEO hájí svůj závěr, že hodnota společnosti spočívá především v její majetkové podstatě. Majetková metoda by ocenila jednotlivé položky majetku společnosti v cenách k datu ocenění (v účetnictví se uvádějí ceny historické) a přihlédlo by se i k majetku nezahrnutému v rozvaze (především k ochranné známce). Pokud výnosový potenciál podniku je menší, než hodnota jeho majetku, je výhodnější podnik dobrovolně zlikvidovat a

majetek rozprodat. Dobrovolná likvidace přitom přinese obvykle vyšší hodnotu, než likvidace nucená.

25. Soud zástupce znaleckých ústavů vyslechl. Zástupce NSG uvedl, že rozdělení majetku na provozní a neprovozní závisí do značné míry na hodnocení znalce; důležité je, aby se na žádný majetek nezapomnělo a žádný nebyl započten dvakrát. Při volbě metody vycházeli z toho, že společnosti je funkční a schopna splácet své závazky. Pivovar v letech 2014-15 investoval do nové lahvárny a skladů, byl schopen fungovat za předpokladu, že se zajistí průběžná obměna majetku. Případný zájemce o koupi podniku jako celku by chtěl pokračovat v podnikání a dělal by si tudíž podobnou analýzu, jako znalecký ústav. V minulosti sice Heineken skupoval na Ústecku podinvestované pivovary a pak přesouval výrobu jinam; hodnota společnosti je však podstatně vyšší. Navíc likvidace je spojena také s náklady, např. na výpovědi zaměstnancům. Likvidační ocenění považovali za zbytečné. Společnost měla cca 38 mil. Kč nebankovních dluhů, z čehož část byly dluhy vůči žalovanému z doby, kde žalovaný společnosti pronajímal pozemky. Pokud ví, nebyly ty dluhy úročeny. Znalecký ústav je považoval za dlouhodobé, nicméně počítal s tím, že je společnost bude muset uhradit. Vycházel z účetnictví, nezkoumal, zda se jedná o vymahatelné dluhy, ani zda pronájmy byly potřebné. Pokud by se ukázalo, že jde o dluhy nevymahatelné, byla by hodnota společnosti vyšší. Porovnání s cenami jiných pivovarů nebylo možné udělat, neboť obsah těchto transakcí bývá obchodním tajemstvím. Navíc se těžko získávají údaje o prodeji podobného pivovaru – prodej Krušovic je se společností nesrovnatelný a kupoval-li Heineken pivovary na Ústecku, měly pro něj jen cenu ochranné známky. V ocenění NSG je hodnota ochranné známky promítnuta ve výnosech, neboť i na ochranné známce závisí, jakou cenu může společnost za své produkty požadovat a kolik jich prodá.
26. Zástupci APOGEa vypověděli, že si stojí za tím, že hodnota společnosti spočívá především v jejím majetku, byl-li její průměrný zisk za zkoumané období maximálně 2 mil. Kč. Nedostali však přístup do účetnictví, takže nemohli majetkové ocenění provést. Pokud NSG uváděl, že vycházel z podnikatelského plánu společnosti, měl uvést, zda a jak jej upravil. Podnikatelský plán má připravit znalec. Poukázali na to, že účetnictví společnosti nevede ochrannou známku ani drobný majetek. Ochrannou známku si orientačně ohodnotili licenční analogií (tedy podle toho, kolik by případný zájemce byl ochoten platit za její pronájem) na cca 30 mil. Kč, tedy vyšší, než je podle NSG hodnota celého podniku. Odkázali také na problémy se započítáním dluhů vůči žalovanému a výpočtům. Z marže cca 12 % uváděné v posudku NSG je třeba odečíst ještě odpisy a další náklady; potom zisková marže vychází jen 2 %, což odpovídá ziskové marži obchodníků. Podle APOGEa by se mělo především zpracovat majetkové ocenění společnosti.
27. Zástupce NSG poté doplnil, že finanční plán zpracovávalo NSG ve spolupráci s managementem společnosti, používali i zdroje nezávislé na společnosti. Určení spravedlivé hodnoty pro účely vytěsnění lze provést komparací s jinými společnostmi, což však u společnosti nejde, metodou výnosovou nebo likvidační, nikoli však metodou substanční, kde se zjišťuje, za kolik by se v době ocenění dal pořídit majetek společnosti, při dané míře opotřebení. Hodnota pro private equity investora je hodnotou specifickou pro investora, který má se společností určitý konkrétní záměr. Diskontní míra NSG je nižší než u APOGEa, tudíž tento koeficient hodnotu společnosti nesnižuje.
28. Po výsledku zástupců NSG a APOGEO poučil soud žalobce, že tvrdí-li, že do ocenění společnosti byly zahrnuty nevymahatelné závazky vůči žalovanému, musí k tomu doplnit tvrzení a navrhnout důkazy. K této otázce soud zjistil následující:
  - a. Smlouvou ze dne 3. 8. 2005 darovala společnost žalovanému pozemky v kat. území Třeboň.
  - b. Smlouvou ze dne 10. 12. 2014 prodal žalovaný společnosti, zčásti tytéž, zčásti jiné pozemky v kat. území Třeboň za 9 700 000 Kč.
  - c. Nájemními smlouvami ze dne 1. 1. 2007 a 4. 8. 2005 (ve znění pozdějších dodatků) pronajal žalovaný společnosti pozemky (zčásti se jedná o pozemky darované společnosti) za nájemné

v roční výši 457 000 Kč, resp. 12 811 290 Kč. Rozsah pronajatých pozemků a nájemné se dodatky ke smlouvě měnily, vždy však zůstalo v platnosti ujednání, že splatnost nájemného je 30 let.

- d. Podle čestného prohlášení žalobce ze dne 21. 10. 2016 byl pivovar zakoupen v roce 2000 za 112 mil. Kč, jeho součástí byla varna, jejíž rekonstrukce stála v roce 1996 cca 80 mil. Kč a v roce 2004 nabídl Heineken za pivovar 450 mil. Kč.
  - e. Žalovaný naproti tomu čestně prohlásil, že mu popsaná nabídka Heinekenu předložena nebyla
29. S ohledem na zjištěné skutečnosti zadal soud revizi znaleckého posudku NSG znaleckému ústavu EQUITA Consulting s.r.o. (dále jen „EQUITA“), jemuž uložil, aby přihlédl k 30leté splatnosti dluhů z nájemného vůči žalovanému.
  30. EQUITA ve svém posudku konstatuje, že s ohledem na účetní a jiné podklady dostupné pouze ke konci roku 2015 ocenil jmění a akcie společnosti k 1. 1. 2016, přičemž využil podklady a informace dostupné k 17. 6. 2016. Podle společnosti se její majetkové poměry mezi 31. 12. 2015 a 17. 6. 2016 výrazně nezměnily. Z účetní závěrky nicméně vyplynulo, že v roce 2016 vzrostly tržby i zisk společnosti (na úrovni EBITDA) o 10 %, přestože NSG odhadoval pokles o 14 %. Z přehledu prodejů piva, které byly v červnu 2016 dostupné, vyplývalo s ohledem na sezónnost spotřeby (vyšší spotřeba v létě a na konci roku), že prodeje piva v roce 2016 vzrostou. EQUITA proto pro účely ocenění vyšla i z údajů v účetní závěrce za rok 2016. EQUITA ocenila jmění společnosti na úrovni spravedlivé hodnoty, přestože soud zadal ocenění cenou obvyklou. Ocenění cenou obvyklou je totiž možné pouze porovnáním s realizovanými transakcemi, o nichž však nejsou k dispozici potřebná data. Znalecký ústav proto vyšel z hodnoty tržní, již lze určit metodou výnosovou, nákladovou i porovnávací, a (pro určení spravedlivé hodnoty) neuvažoval rizikovou prémii za sníženou likviditu akcií neobchodovaných na kapitálových trzích a srážku za riziko spočívající v minoritním podílu žalobce. Tyto parametry snižují výslednou hodnotu akcií, avšak při nuceném výkupu akcií nemají své opodstatnění, což vychází i z judikatury soudů.
  31. EQUITA zvolila příjmový (výnosový) přístup k ocenění, neboť pivovarnické odvětví zaručuje stabilní výnosy a dlouhodobé trvání, ukončení činnosti společnosti se nepředpokládalo a společnost je dlouhodobě zisková. Ani podle ní není majetkový přístup vhodný, protože velká část výrobních zařízení je napevno zabudována v budovách pivovaru a navíc byla pořízena těmito prostorám na míru. Pokud by se tedy měla společnost likvidovat, lze buď prodat závod jako celek – potom ale potenciální investor hodnotí výnosový potenciál závodu obdobně, jako při výnosovém ocenění, nebo se rozprodají jednotlivé položky majetku po částech, což s sebou nese náklady na demontáž technologií a jejich odvoz, inzerci, právní a realitní služby apod. Nemovitosti by byly demontáží znehodnoceny a jejich užití k jiným účelům by bylo sníženo tím, že byly vybudovány jako pivovar. Při likvidaci oběma způsoby je navíc třeba vynaložit náklady na likvidátora, odstupné, archivaci apod. Kromě toho by se dluh vůči žalovanému stal splatným.
  32. EQUITA zvolila ocenění metodou DCF v obou variantách (entity i equity). Ve variantě entity modelovala finanční plán společnosti na léta 2016–2021, projektovala peněžní toky a diskontovala je průměrnými váženými náklady na kapitál na současnou hodnotu. Od roku 2022 vypočetla perpetuitu peněžních toků za období po roce 2021, a to podle Gordonova i parametrického vzorce. Ve variantě equity postupovala ve třech fázích. Pro léta 2016–2021 postupovala opět podle finančního plánu a pomocí nákladů na vlastní kapitál stanovila současnou hodnotu peněžních toků pro akcionáře. Ve druhé fázi (léta 2022 až 2036) vycházela ze stabilizované hodnoty peněžních toků, kterou upravovala o splátky jistiny dluhů z nájemného pozemků od žalovaného. Za dobu od roku 2037 do budoucna potom už postupovala na bázi perpetuity podle Gordonova vzorce. Strategickou a finanční analýzu situace společnosti převzala Equita z posudku NSG, k němuž v této části neměla výhrady.



33. K posudku NSG měla EQUITA (kromě početní chyby, již odhalilo už APOGEO) výhrady v tom směru, že finanční plán pro léta 2016 a 2017 počítá s výrazně nižším provozním ziskem, než který byl dosahován v předchozích letech a který NSG plánoval pro léta následující. NSG totiž ve svém plánu neuvažoval s prodejem přebytečného materiálu, který společnost prodávala každoročně a který generoval stabilní tržby 21-24 mil. Kč a zisk 1,3-2 mil. Kč. Jeho započtením EQUITA navýšila plánovaný provozní zisk. Dále NSG neočistilo provozní pohledávky a závazky o pohledávky a závazky po splatnosti déle než 3 měsíce, které již nesouvisejí s běžným provozem. EQUITA dále konstatovala, že letech 2014 a 2015 poklesl objem krátkodobých provozních závazků hluboko pod objem zásob a krátkodobých pohledávek, což zvýšilo náklady na investovaný kapitál. NSG tento snížený objem krátkodobých závazků ponechal po celou dobu trvání finančního plánu, zatímco EQUITA vyšla z jeho návratu na úroveň let 2013-14. NSG také vycházel z příliš nízkých hodnot okamžité likvidity, což zvyšuje riziko řízení pracovního kapitálu a cash flow. EQUITA tyto hodnoty zvýšila na dolní hranici doporučených hodnot.
34. Při výpočtu diskontní míry (nákladů vlastního kapitálu) upravila EQUITA hodnotu jednotlivých koeficientů a přírážek (NSG použil nesprávnou hodnotu rizikové přírážky země). Navíc náklady upravil o rozdíly v prognózované inflaci mezi ČR a USA, z jehož kapitálového trhu výpočet diskontní míry vychází). Náklady na cizí kapitál potom pro první fázi EQUITA odvodila od úrokových sazeb úvěrů přijatých společností; pro další fáze potom z dat České národní banky a prognózy vývoje úrokových sazeb.
35. EQUITA revidovala i rozsah neprovozního jmění, přičemž do něj zahrнула i pohledávky a závazky déle než 90 dní po splatnosti. Nevrácenou zálohu na výrobu vrtulníku započítala s přihlédnutím rizika výhry soudního sporu a rizika nevrácení zálohy. Totéž učinila s několika dalšími pohledávkami a dluhy, které byly předmětem soudního sporu. Zohlednila také náklady na prodej neprovozního majetku. Neprovozní jmění tak EQUITA ocenila na 29,3 mil. Kč.
36. EQUITA přihlédla také k tomu, že závazek společnosti za žalovaným z titulu nájemného není úročen a je splatný až za cca 20 let po datu ocenění. Společnost tak může poskytnutý kapitál po dalších 20 let využívat, aniž by za něj platila úroky. Ve variantě DCF entity je třeba hodnotu dluhu diskontovat za použití běžné úrokové sazby (znalec vyšel ze statistik České národní banky upravené o prognózu změny úrokové sazby). Současná hodnota dluhu při výši jistiny 35,1 mil. Kč tak znalci vyšla 18,9 mil. Kč. Ve variantě equity se dluhy odečítají již od prognózovaných peněžních toků v jednotlivých letech a až poté je výsledek diskontován na současnou hodnotu. Znalec proto do výpočtu vložil mezifázi (léta 2022-2036), kdy již prognózoval stabilní peněžní toky, od kterých však odečítal splátky jistiny dluhů vůči hlavnímu akcionáři. Čistá hodnota jmění společnosti tak EQUITĚ vyšla ve variantě entity 54 mil. Kč, ve variantě equity 58 mil. Kč. Výslednou hodnotu jmění společnosti potom EQUITA stanovila průměrem obou hodnot v částce 50 mil. Kč, z čehož na jednu akcii o 1 000 Kč znamená 50 000 Kč.
37. Znalecký posudek EQUITA si žalobce nechal revidovat znalcem doc. Ing. Tomášem Krabcem, MBA, Ph.D. Znalec sám uvádí, že jeho posudek neslouží jako ocenění společnosti, neprovedl místní šetření ani inventuru majetku a závazků společnosti. Vycházel z toho, že všechny dokumenty mu poskytnuté jsou aktuální, pravé a pravdivé. Znalec konstatuje, že posudek EQUITA se odchyľuje od stanoveného zadání, neboť nestanoví cenu obvyklou, nýbrž spravedlivou hodnotu, a má za to, že transakční ceny realizované při prodeji obdobných společností podnikajících ve stejném oboru lze získat z veřejných zdrojů. Podle znalce je posudek EQUITA nesprávný proto, že neobsahuje ocenění porovnávací metodou a že nijak neodůvodňuje, proč byla hodnota společnosti odhadnuta za předpokladu nejvyššího a nejlepšího užití jejího majetku. EQUITA tak stanovila pouze hodnotu využití majetku společnosti ke dni ocenění. Dále skutečnost, že výsledek použití metod DCF ve formě equity a entity se neshoduje, je důsledkem nekorektní aplikace obou metod. Způsob řešení rozdílu mezi výsledky obou metod průměrem je podle znalce metodicky zcela nesmyslný a nemá žádnou ekonomickou interpretaci. Diskontní míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu není obou metod shodná. Z výpočtů v posudku EQUITA nelze doložit, kdy a

zda vůbec bylo dosaženo stabilizace generátorů výnosové hodnoty a zda se jedná o hodnoty trvale udržitelné. Výsledky výnosové metody nebyly konfrontovány s transakčními cenami obdobných aktiv za účelem empirické verifikace jejich spolehlivosti. Ocenění EQUITA se podstatně odlišuje od hodnoty srovnatelných podniků stejného odvětví. Na burzách v Evropě se obchodují výrobci alkoholických nápojů za troj- až čtyřnásobek jejich ročního obrátu, což by odpovídalo tomu, že Heineken nabízel za společnost 450 mil. Kč při tehdejších tržbách 110 mil. Kč. To by znamenalo, že při tržbách 93 mil. Kč v roce 2015 by hodnota společnosti měla činit 332 až 364 mil. Kč plus neprovozní aktiva. Z výroční zprávy Pivovarů Lobkowicz se potom podává, že poměr prodejní ceny pivovarů k jejich tržbám osciluje mezi 0,35 a 3,91; po vyloučení okrajových hodnot na úrovni 2,1 až 2,44 (aritmetický průměr a medián). To by indikovalo hodnotu společnosti mezi 219 a 227 mil. Kč plus neprovozní majetek. Podobně v roce 2015 byl prodán 79,4% podíl v Pivovarech Lobkowicz za 1,9 miliardy Kč, při obrátu 234,5 mil. Kč za čtvrtletí. To by opět znamenalo, že vlastní kapitál společnosti má hodnotu více než dvojnásobku vlastních tržeb (tj. cca 228 mil. Kč plus neprovozní majetek). Pivovary Lobkowicz by podle doc. Krabce mohly být považovány i za akvizičního kandidáta, neboť realizovaly akvizice zavedených lokálních pivovarů. Funguje-li trh, měly by výnosový a srovnávací přístup poskytovat obdobné výsledky; rozdíly by měl znalec odůvodnit. Znalec EQUITě vytkl také to, že zřejmě neprovedla u společnosti místní šetření.

38. EQUITA se k posudku doc. Krabce vyjádřila písemně. Souhlasila s tím, že nejvhodnější metodou určení spravedlivé hodnoty společnosti je porovnávací přístup. Tato metoda však není jediná, nelze-li ji využít, umožňují Mezinárodní oceňovací standardy (IVS) použít všechny tři metody ocenění, využívají-li údaje odvozené z trhu. Výnosový přístup pak má být aplikován tehdy, pokud schopnost oceňovaného aktiva generovat výnosy je zásadním prvkem ovlivňujícím jeho hodnotu. Tak tomu podle EQUITy je u podílů na společnostech. Rozdíl mezi výsledky metod DCF entity a equity vychází ze zohlednění netržního a nestandardního parametru (bezúročný dluh); obě metody byly použity pro vzájemnou kontrolu dopadu zohlednění tohoto parametru. Průměr obou výsledků lze použít v případě, kdy rozdíl ocenění oběma metodami je nízký; navíc minimalizuje případné nepřesnosti v ocenění. Rozdíl v diskontní míře obou variant metody je nízký a je dán specifickým postavením neúročené půjčky.
39. Porovnání v posudku doc. Krabce je podle EQUITy povrchní a jednostranně zaměřené na násobky vedoucí k nejvyšším dosažitelným hodnotám. Výsledek porovnání je zatížen vysokou mírou nepřesnosti, při využití běžně užívaných násobků porovnávacího ocenění lze dospět k hodnotám mezi 60 a 350 mil. Kč. Hodnoty, které EQUITA používá pro ocenění, jsou odvozeny z trhu (data použitá pro určení diskontní míry) nebo byly konfrontovány se srovnatelnými společnostmi (zisková marže se pohybovala mezi malými a velkými pivovary a ziskovost společnosti byla dlouhodobě stabilní). EQUITA tak respektuje předpoklad nejlepšího a nejvyššího využití majetku. Při použití oborových násobků založených na tržbách doc. Krabec implicitně předpokládá, že společnost může dosahovat ziskovosti největších výrobců alkoholických nápojů v Evropě (cca 15 %), která je zhruba šestinásobná než u společnosti (cca 2,5 %). Doc. Krabec přitom neodůvodňuje, proč tomu tak je. Metoda doc. Krabce by shodně ocenila dva odlišné pivovary, které mají společné jen to, že dosahují stejných tržeb, bez ohledu na kvalitu výrobků, potřebných investic, apod. Použití různých násobků standardně používaných k porovnávání společností vede k diametrálně odlišným výsledkům (59-350 mil. Kč), což svědčí o nepoužitelnosti srovnávací metody k určení hodnoty společnosti. Ocenění porovnání s Pivovary Lobkowicz je také nekorektní – opět používá jen jeden násobek a navíc tržby nakoupených dceřiných společností porovnává s jejich účetní, nikoli tržní hodnotou. Pokud jde o prodej celých Pivovarů Lobkowicz, potom skutečným kupujícím byla čínská společnost CEFEC, která celosvětově nakupovala aktiva za přemrštěné ceny a následně nebyla schopna splácet ani úroky z úvěrů. K nabídce Heinekenu potom EQUITA doplňuje, že se vztahuje k roku 2004, kdy provozní zisk společnosti byl sedminásobný oproti datu ocenění. EQUITA tak i nadále trvala na svých závěrech.

40. K posudku doc. Krabce se vyjádřil i NSG, který mu vytkl, že se téměř vůbec nezajímal o specifika společnosti. Pokud má být použita srovnávací metoda, musí být k dispozici srovnatelné podniky z hlediska výkonnosti, rizika i budoucího růstu, stanoven násobitel a aplikací násobitele na vztahovou veličinu odhadnuta tržní hodnota společnosti. Doc. Krabec přitom bez jakékoli analýzy používá násobitel odvozený od tržeb, ačkoli srovnávané společnosti mají jinou velikost, výkonnost i riziko. Stejně tak nabídková cena z roku 2004 nemůže být použitelná, nejsou-li k dispozici bližší informace o podmínkách nabídky a nebyla porovnána situace společnosti v době učinění nabídky a v době ocenění.
41. Soud vyslechl jak zástupkyni EQUITY, tak doc. Krabce. Zástupkyně EQUITY vysvětlila, že závazek společnosti vůči žalovanému ve výši cca 35 mil. Kč byl dlouhodobého charakteru a navíc nebyl úročen. Při použití metody DCF entity byl tento závazek odečten od výsledné hodnoty podniku brutto a navíc diskontován; EQUITA tak zohlednila úsporu na úrocích, kterou společnost realizovala tím, že si těch 35 mil. Kč nepůjčila na běžném trhu. Současná hodnota toho závazku tak byla cca 19 mil. Kč. Metoda equity určuje hodnotu společnosti netto, tedy po odečtení splátek věřitelům. Proto EQUITA vložila mezifázi do roku 2036, aby mohla modelovat splácení závazku za hlavním akcionářem. Rozdíl obou metod nebyl výrazný. Průměr lze použít, pokud jde o výpočet podobnou metodou a výsledky obou metod se v podstatě neliší. Nebýt tohoto netržního závazku, vyšly by obě metody stejně. Spravedlivá hodnota odráží netržnost zkoumané transakce, neboť u squeeze-outu chybí prodejchytivý prodávající, jde o nucený prodej. Pokud by se na prodej vypsaly tendry, nabídky zájemců by stejně vycházely z výnosů, kterých je pivovar schopný dosáhnout. Průměrné hodnoty z odvětví výroby alkoholických nápojů lze těžko použít pro srovnání, neboť jednak tam je zahrnuta výroba i jiných nápojů než piva, jednak jsou v nich zahrnuty jen společnosti obchodované veřejně, tj. podstatně větší, než zkoumaný pivovar. Při ocenění se nemá zohledňovat to, co by pivovar mohl vydělat v případě, kdy by se do něj výrazně investovalo. Pokud by dluh společnosti za hlavním akcionářem neexistoval, byla by její hodnota o 19 mil. Kč vyšší. Pivovar byl oceněn jako samostatná entita, neboť z podkladů nevyplývalo, že by v rámci skupiny ██████████ docházelo k přelévání kapitálu.
42. Využití majetku pivovaru nejlepším možným způsobem kontrolovala EQUITA porovnáním marží, které jsou u společnosti nadstandardní vůči jiným podobným firmám v oboru. Pokud jsou znalci známy nějaké nabídky nebo transakce, potom je má znalce při oceňování vyhodnotit; dojde-li k závěru, že cena je motivována některým faktorem zvláštní oblíbenosti, tak by k takové ceně znalec přihlídnout neměl. Rentabilita vlastního kapitálu v posudku vypočtena není, měla by být v podkladech EQUITY. Tato hodnota slouží k stanovení parametrů perpetuity, vypočítává se z předchozích prognózovaných let a sleduje se, zdali je stabilizovaná. Nabídku od Heinekenu EQUITA v potaz nebrala, protože šlo o nabídku velmi časově vzdálenou a v té době byly také odlišné parametry výnosnosti společnosti. V roce 2003 měla společnost provozní zisk 38 mil. Kč, v roce 2015 však pouhých 5 mil. Určování důvodů poklesu nebylo úkolem EQUITY.
43. Podle doc. Krabce má spravedlivá hodnota plnit předpoklad, že majetek společnosti je využit nejlepším a největším možným způsobem. Tak tomu však u ocenění EQUITY není. Spravedlivá hodnota by měla vycházet z toho, kolik je za takovou společnost ochoten zaplatit kupec, který by chtěl společnost koupit a čerpat z ní dividendy. To se dá zjistit tak, že si necháte poslat nabídky potenciálních investorů. Nabídky se samozřejmě budou výrazně lišit, neboť každý investor má jiné vlastní podmínky. Nabídkovou cenu lze odhadnout od toho, jaká je tržní kapitalizace a tržby velkých pivovarů; tržní kapitalizace tam činí cca trojnásobek ročních tržeb. Je to samozřejmě zjednodušené, ale má to tu výhodu, že tržby nejsou ovlivněny zapojením pivovaru do širší majetkové skupiny. Úvaha takového velkého pivovaru je tedy taková, že uvažuje o tom, kolik dokáže z těch 90 mil. Kč tržeb našeho pivovaru vydělat, pokud pivovar koupí. Potom bude na pivovar aplikovat svoje metody profesionálního řízení, marketingu apod. Dohledatelná je třeba transakce pivovarů Lobkowicz, které kupovaly pivovary za 2,1 až 2,44 násobek jejich ročního obrátu. Rentabilita vlastního kapitálu má vliv na přezkoumatelnost posudku, nedá se potom

posoudit, zda výše peněžních toků, která je podkladem pro určení hodnoty akcií, je vypočtena smysluplně.

44. Zástupkyně EQUITY reagovala na výslech doc. Krabce tak, že EQUITA kontrolovala nejlepší využití majetku společnosti porovnáním marží; přestože společnost je malým rodinným pivovarem, je jeho marže spíše na dolní hranici marží pivovarů velkých. Při ocenění vycházela EQUITA z předpokladu, že společnost bude nadále fungovat podobně, jako doposud. Není doložena žádná poptávka strategického investora k datu ocenění. Doc. Krabec předpokládá automaticky, že o společnost by měl zájem strategický investor se znalostmi a zkušenostmi umožňujícími zlepšení fungování společnosti. Vedle toho však existují ještě finanční investoři, kteří do společností ukládají peníze a očekávají výnos, vykonávají akcionářská práva, ale nemají znalosti v oboru. Jde o otázku standardu, která je spíše otázkou pro soud. Doc. Krabec dále pominul, že podle výročních zpráv pivovarů Lobkowicz došlo k zmíněným akvizicím malých pivovarů již před rokem 2010; hodnotu těchto společností však doc. Krabec porovnal s tržbami v roce 2015, když přitom u nich v mezidobí došlo k poklesu jak tržeb, tak zisku. Místní šetření EQUITA neprováděla, neboť nezpracovávala majetkové ocenění, nýbrž pouze revizi a navíc k historickému datu. Znalec by se tak stejně nemohl seznámit se stavem k datu ocenění.
45. Doc. Krabec vysvětlil, že standardem ocenění by měli být strategičtí investoři, kterých v případě pivovaru může být ve světě možná tisíce. Finanční investor může strategického přeplatit jen tehdy, pokud má extrémně nízké požadavky na návratnost investice. Místní šetření může mít i po 5 letech objektivizující přínos.
46. Po svém výsledku doplnil doc. Krabec své vyjádření ještě písemně. Trval na svých námitkách proti posudku EQUITA s tím, že kdyby společnost dosahovala odvětvově obvyklé míry zisku ve vztahu k tržbám, byla by její hodnota přibližně šestinásobná.
47. K posudkům EQUITA i doc. Krabce předložil žalobce ještě další vyjádření APOGEa, které setrvalo na svém názoru, že společnost měla být oceněna majetkovou metodou, neboť při průměrném zisku 2,5 mil. Kč ročně vykazovala hodnotu aktiv 242 mil. Kč, z čehož 160 mil. Kč činil dlouhodobý hmotný majetek, přičemž do této hodnoty není zahrnuta cena ochranných známek a dalších nehmotných aktiv. APOGEO uvádí, že výnosové ocenění lze považovat za méně náročné, vytýká také EQUITě absenci místního šetření a nedostatečného porovnání ziskových marží společnosti s tržními daty. Majetková metoda měla být aplikována alespoň zjednodušeně za účelem ověření, zda výsledek metody příjmové dosahuje nevyšší hodnoty. Za problematické považuje zahrnutí dluhu vůči žalovanému, který snižuje hodnotu majetku společnosti a u něhož nejsou známy okolnosti vzniku. Údaje o ziskových maržích v odvětví převzala EQUITA podle APOGEa z posudku NSG, vlastní posouzení nedělala. Navíc společnost Pivovary Lobkowicz a.s. je pouze servisní společností, pivo sama nevyrobí, pročež ji těžko lze srovnávat s oceňovanou společností. Znalecký ústav sám neprovedl analýzu konkurenční pozice nebo finanční situace společnosti. Použití násobitele P/S (poměr zisku a tržeb) v posudku doc. Krabce považuje APOGEO za oprávněné vzhledem k postavení žalovaného, vzhledem k němuž lze důvodně očekávat, že společnost nebyla řízena zcela efektivně a dosahovala nižší marže, než mohla. Jeho postup považuje sice za zjednodušující, nicméně umožňující indikovat, v jakých intervalech by se hodnota společnosti mohla pohybovat. APOGEO ještě vytýká EQUITě nekonzistentnost, když na jednu stranu sama používá při výpočtu diskontní míry koeficient beta pro odvětví „beverages (alcoholic)“, na druhou stranu použití dat z tohoto odvětví vytýká doc. Krabcovi.
48. Soud předesílá, že k určování výše protiplnění při vytěsnění minoritních akcionářů existuje poměrně bohatá soudní judikatura. Podle usnesení Nejvyššího soudu ze dne 19. 6. 2012, sp. zn. 29 Cdo 2214/2010, „určení hodnoty podniku společnosti, jež je obvykle základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za jednu akcií společnosti, je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti; součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení jedné nebo více metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti [...] volba metod ocenění při určování hodnoty podniku společnosti pro účely určení výše přiměřeného

*protiplnění [...] závisí na poměrech posuzované společnosti. Zásadně proto není možné paušálně (bez dalšího) určit, která z metod připadajících v úvahu je (obecně) pro stanovení hodnoty podniku vhodná [...] znalecký posudek podléhá – jako každý jiný důkaz – hodnocení soudu, a to jak jednotlivě, tak v souvislosti s ostatními provedenými důkazy (§ 132 o. s. ř.). Soud přitom nepřezkoumává věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje, jak znalec k těmto závěrům dospěl, zda jsou logicky odůvodněny, zda jsou (s ohledem na zadání) úplné a zda jsou v souladu s ostatními provedenými důkazy.“*

49. Podle usnesení Nejvyššího soudu ze dne 27. 11. 2014, sp. zn. 29 Cdo 3359/2012, „*má-li být protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěsňování vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti (tj. diskont za likviditu či za minoritu). [...] určení hodnoty podniku společnosti (jež je otázkou skutkovou) nelze ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež je otázkou právní). Jakkoliv při určení výše přiměřeného protiplnění soud vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti.“*
50. Soud si je vědom skutečnosti, že v zadání znaleckého posudku EQUITA (usnesení ze dne 15. 1. 2019, č.j. 13 Cm 134/2017-167) nesprávně zadal určení obvyklé ceny jedné akcie společnosti, ačkoli měl (podle posledně citovaného usnesení) zadat určení hodnoty spravedlivé. EQUITA však zadání znaleckého posudku korigovala a určovala hodnotu spravedlivou, tj. bez srážek za minoritu a likviditu. Tím má soud za vypořádané námitky doc. Krabce, že EQUITA nerespektovala zadání posudku.
51. Podle usnesení Nejvyššího soudu ze dne 26. 4. 2018, sp. zn. 29 Cdo 3024/2016, „*při přezkoumávání přiměřenosti protiplnění postupem podle § 183k ObchZ je nutné mít na paměti, že menšinoví vlastníci účastnických cenných papírů („menšinoví akcionáři“) nemají prakticky žádnou možnost, jak hlavnímu akcionáři zabránit v realizaci jeho práva upraveného v § 183i ObchZ. Jsou-li zbavováni svého podílu ve společnosti s odůvodněním, že s ohledem na akcionářskou strukturu se jejich účast fakticky zúžila na pouhou investici, neboť jejich „vliv na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní“ (srov. nálezk ÚS z 27. 3. 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05, bod 52 odůvodnění), tedy že nadále zůstává zachována pouze majetková složka jejich účasti ve společnosti, již lze nabrát (nuceně vyměnit za peníze), musí být garantováno, že poskytované protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě této investice. Jinak řečeno, protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude, tak aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována. [...] Jakkoliv se zpravidla (v případě společnosti, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na evropském regulovaném trhu) vychází z hodnoty podniku společnosti stanovené znalcem, přičemž výše protiplnění připadající na účastnický cenný papír se určí jako podíl na hodnotě podniku společnosti, odpovídající podílu (jmenovité hodnoty) účastnického cenného papíru na základním kapitálu společnosti, soud musí přiblídnout i k dalším okolnostem. Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit.“*
52. Ve shora uvedené věci Nejvyššího soudu byla známa cena, za niž hlavní akcionář bezprostředně před podáním žádosti o vytěsnění koupil akcie společnosti, které mu zajistily vyšší než 90% podíl na jejím základním kapitálu a hlasovacích právech. V projednávané věci však taková cena známa není; žalovaný své akcie zakoupil zřejmě už před mnoha lety. Žalobce tvrdil pouze nabídkovou cenu za společnost z roku 2004, kterou však prokázal jen vlastním čestným prohlášením, aniž uvedl jakékoli podrobnosti uvedené nabídky. Žalovaný uvedenou nabídku popíral. Soud proto nemohl vzít uvedenou nabídku za prokázanou. I kdyby však prokázaná byla, považuje soud za logickou a rozumně odůvodněnou reakci EQUITY, podle níž se tehdejší nabídková cena vztahovala k podstatně odlišné finanční situaci společnosti. Ostatně, za 12 let od učinění uvedené nabídky se také změnila ekonomická situace i situace na trhu s pivem, tudíž z uvedené nabídky lze těžko vycházet jako ze směrodatné.

53. Soud proto vycházel ze standardního způsobu určení přiměřeného protiplnění, tj. z hodnoty závodu společnosti určené znalcem. Vyšel přitom z posudku EQUITA, který považuje za přesvědčivý, logicky odůvodněný a vycházející ze skutečností, jež má soud za prokázané.
54. K volbě metody soud předesílá, že je na znalci, aby metodu ocenění zvolil a tuto volbu odůvodnil. EQUITA přitom podrobně odůvodňuje, proč zvolila metodu DCF, nikoli metodu porovnávací a metodu majetkovou. K metodě porovnávací přiznává sám doc. Krabec, že srovnatelné podniky se hledají těžko, a podniky, s nimiž srovnání provádí, opravdu srovnatelné nejsou. Soud považuje za rozumné a logické, že lze těžko srovnávat menší pivovar místního významu, jako je společnost, s nadnárodními giganty obchodovanými na kapitálových trzích. EQUITA ostatně kontrolní srovnání provedla, konstatujíc, že ziskové marže společnosti jsou vyšší, než je u obdobně velkých pivovarů obvyklé. Na tom nic nemění skutečnost, že podkladová data převzala z posudku NSG, ověřila-li jejich správnost. Naproti tomu úvahy APOGEa a doc. Krabce, že společnost by mohla dosahovat vyšší ziskovosti, považuje soud za nepodložené konkrétními daty. Souhlasí s názorem EQUITy, že ocenění musí vycházet ze současné situace společnosti, nikoli ze spekulací, kolik by pivovar mohl vydělat při změně vlastníka, má-li být objektivní.
55. K otázce oceňovacího standardu, vzešlé z konfrontace zástupkyně EQUITy a doc. Krabce, soud podotýká, že při ocenění lze těžko vycházet z možné nabídky strategického investora, jestliže taková nabídka, relevantní k datu ocenění, není prokázána. Má-li soud odhlédnout od obvyklých oceňovacích metod vycházejících ze situace na kapitálovém trhu, musel by vzít za prokázané, že ke dni ocenění zde byl investor, který nabízel koupi závodu za určitou cenu. Potom by bylo možné dospět k závěru, obdobnému jako v usnesení Nejvyššího soudu shora, že minoritním akcionářům by nemělo být kladeno k tíži nevyužití takové výhodné nabídky ze strany hlavního akcionáře. V projednávané věci však žalobce nic takového netvrdil, tím méně pak prokázal. Úvahy doc. Krabce o strategických investorech proto soud považuje za spekulativní, navíc odchylné od standardních zásad oceňování, podle kterých má znalec odhlížet od transakcí, u kterých je cena dána zvláštní oblibou, resp. zvláštním významem předmětu koupě pro kupujícího.
56. K otázce majetkového ocenění potom soud považuje opět za rozumné a logicky odůvodněné vyjádření EQUITy o nevhodnosti uvedené metody. Pokud by se měl majetek společnosti prodat, potom lze buď prodat závod jako celek, nebo jej prodávat po částech. Případný kupec závodu bude uvažovat podobně jako znalec, nebude-li tedy mít se závodem určitý konkrétní záměr (viz shora). Prodej po částech potom vždy s sebou přináší podstatný pokles hodnoty, v projednávané věci navíc umocněný tím, že se jedná o pivovarské zařízení a budovy stavěné tomu účelu na míru. Námitky APOGEa v tomto směru zůstaly ostatně pouze v teoretické rovině; APOGEO nikdy nepředložilo konkrétní (alespoň přibližnou) kalkulaci, z níž by vyplývalo ocenění jednotlivých položek majetku. Např. u ochranné zámky nevysvětlilo, jak dospělo k závěru o její ceně cca 30 mil. Kč. V účetnictví se majetek společnosti eviduje v historických (obvykle pořizovacích) cenách, které nemusí vůbec odpovídat tomu, za kolik lze v daném místě a čase jednotlivé položky majetku prodat, nehledě na to, že od takto dosaženého výnosu je nutné odečíst dluhy společnosti a náklady spojené s prodejem. I v tomto směru proto považuje soud námitky proti volbě metody za neodůvodněné.
57. K otázce zohlednění dluhu společnosti z titulu nájemného vůči hlavnímu akcionáři soud doplnil dokazování, z něhož vyplynulo, že společnost s hlavním akcionářem skutečně uzavřela nájemní smlouvy, avšak nájemné je splatné až za 30 let. To bylo také jedním z důvodů zadání revizního znaleckého posudku, neboť původní posudek NSG tuto skutečnost nezohledňoval. Žalobce byl soudem poučen, aby doplnil svá tvrzení, proč má za to, že uvedený závazek ve skutečnosti nevznikl nebo již zanikl. V tomto směru žádné relevantní skutečnosti netvrdil. Skutečnost, že se jedná o pozemky, které společnost před uzavřením nájemní smlouvy žalovanému darovala, a žalovaný je později od společnost zpět odkoupil, může mít za následek odpovědnost statutárního orgánu společnosti za porušení povinnosti péče řádného hospodáře, nikoli však neexistenci (zánik) dluhu

na nájemném. Za této situace soud neprováděl žalobcem navržené důkazy, neboť především absentovala tvrzení, která by měla být prokázána.

58. Soud proto EQUITĚ uložil, aby vycházela ze skutečností prokázaných, tj. z toho, že dluh na nájemném vůči žalovanému existuje, není úročen a je splatný za 30 let. EQUITA tento dluh ve svém posudku zohlednila. Pokud jí ostatní znalci vytýkají, že dluh započítávat vůbec neměla, vytýkají tím, že by měla činit vlastní skutková zjištění, odlišná od zadání. Takové výtky relevantní nejsou. Nutno podotknout, že EQUITA měla za úkol znalecký posudek NSG revidovat; pokud tedy v určitých částech (např. strategická a finanční analýza) neshledala pochybení, nic jí nebránilo závěry NSG převzít a dále je využít. To se týká i místního šetření, u kterého EQUITA srozumitelně vysvětlila, že po 5 letech od rozhodného dne by nic nového nepřineslo za situace, kdy měla jinak dostatečné podklady.
59. Soud má za to, že EQUITA vyvrátila i ostatní výtky vůči znaleckému posudku, týkající se použití průměru a dalších. To se týká i vyjádření, která soudu došla po znaleckém výsledku, neboť tato vyjádření pouze opakovala již jednou vznesené námítky. Proto soud nové výsledky znalců neprováděl.
60. Soud proto vyšel ze spravedlivé hodnoty jedné akcie žalobce určené EQUITou, která činila 56 000 Kč. Tato částka představuje přiměřené protiplnění podle § 376 odst. 1 z. o. k., neboť veškeré prokázané skutečnosti související s výší protiplnění vzala EQUITA v úvahu. Žalobci tak za 50 akcií náleželo protiplnění 5 600 000 Kč, z čehož mu již bylo 1 426 450 Kč na jistinu vyplaceno. Zbývá tedy doplatit 1 373 550 Kč (27 471 Kč/1 akcií).

### Úrok a úrok z prodlení

61. Obvyklý úrok podle § 388 odst. 1 z. o. k. soud určil podle údajů databáze ARAD České národní banky, která obsahuje statistiky úrokových sazeb korunových úvěrů poskytovaných bankami v České republice. Tento postup aproboval Nejvyšší soud v rozsudku ze dne 21. 3. 2007, sp. zn. 29 Odo 1214/2005. Soud přihlédl k tomu, že úrokové sazby bank se podstatně liší podle typu úvěrů (od hypotečních úvěrů se sazbami nižších jednotek procent po kontokorentní spotřebitelské úvěry s běžnou sazbou okolo 20 % ročně). Za situace, kdy účelem úroku podle § 388 odst. 1 z. o. k. je reflektovat situaci, kdy po dobu nevyplacení protiplnění minoritní akcionáři z ekonomického hlediska nuceně úvěrují hlavního akcionáře, vyšel soud ze sazby úvěrů pro nefinanční podniky (nákupem akcií se financuje podnikání) do objemu 7,5 mil. Kč, která v rozhodném období června 2016 činila 3,26 %. Soud proto uvedený úrok přiznal ode dne přechodu vlastnického práva k akciím na žalovaného, neboť žalobce se s předáním akcií společnosti neocitl v prodlení.
62. K tomu nutno poznamenat, že podle usnesení Nejvyššího soudu ze dne 18. 9. 2012, sp. zn. 29 Cdo 4492/2010, *„jelikož ustanovení § 220k odst. 7 obch. zák. bez dalšího zakládá nárok akcionářů na zaplacení dorovnaní včetně zákonného úroku, vztahují se výše uvedené závěry i na tento úrok; přizná-li soud akcionáři dorovnaní, přizná mu v souladu s § 153 odst. 2 o. s. ř. bez dalšího i zákonný úrok podle § 220k odst. 7 obch. zák., a to bez ohledu na to, zda a v jaké výši akcionář jeho přiznání navrhuje. Naopak úrok z prodlení podle § 369 obch. zák. soud akcionáři může přisoudit pouze tehdy, jestliže se jeho zaplacení domáhá.“* Ani v úpravě úroku není mezi § 220k odst. 7 obch. zák. a současným § 388 odst. 1 z. o. k. podstatný rozdíl. Soud proto přiznal žalobci i právo na úrok; nemusel proto připouštět změnu žaloby podáním z 18. 1. 2020, kterou žalobce deklaroval svůj nárok na úrok.
63. Nároku na úrok z prodlení se žalobce domáhal výslovně. Splatnost dorovnaní zákon o obchodních korporacích zvláště neupravuje, uplatní se tedy obecný § 1958 odst. 2 o. z., podle kterého jsou dluhy, u nichž není ujednána splatnost, splatné bez zbytečného odkladu po výzvě věřitele. Výzva žalovanému došla 29. 7. 2016; s ohledem na výši sporné částky soud považuje za přiměřenou dobu k opatření finančních prostředků 15 dnů. Výše úroků z prodlení se řídí § 1970 o. z. ve spojení s nařízením vlády č. 351/2013 Sb.

### Náklady řízení

64. O nákladech řízení soud rozhodl podle § 390 odst. 3 věty druhé z. o. k., podle které má žalobce právo na náhradu účelně vynaložených nákladů řízení bez ohledu na výsledek sporu. Za účelně vynaložené náklady soud považuje:
- zaplacený soudní poplatek 342 928 Kč,
  - složenou zálohu na náklady znalečného ve výši 100 000 Kč,
  - 1/2 nákladů na revizní znalecký posudek APOGEO ve výši 85 910 Kč,
  - 1/3 nákladů na revizní znalecký posudek doc. Krabce ve výši 60 500 Kč,
  - odměny za zastupování žalobce advokátem spočívajícím ve 13,5 úkonech právní služby (převzetí a příprava zastoupení, sepsání žaloby, jednoduché výzvy k plnění, písemného vyjádření z 10. 8. 2017, 26. 10. 2018, 18. 1. 2020 a závěrečného návrhu, účast u jednání soudu 14. 5. 2018 kratšího 2 hodin, 19. 10. 2018 delšího než 2 hodiny, 17. 12. 2018 kratšího než 2 hodiny, 15. 1. 2020 delšího než 2 hodiny a 19. 2. 2020 kratšího než 2 hodiny) ze základu 1 373 550 Kč, podle § 7 vyhlášky č. 177/1996 Sb., advokátního tarifu, ve výši 186 570 Kč,
  - náhrady za čas promeškaný účastí u jednání dne 23. 2. 2018, které bylo odročeno bez projednání věci, podle § 14 odst. 2 advokátního tarifu, ve výši 6 910 Kč,
  - 14 režijních paušálů podle § 13 odst. 1 a 3 advokátního tarifu ve výši 4 200 Kč,
  - náhrady za 21 % DPH ve výši 41 512,80 Kč.
65. K nákladům na znalecké posudky vyžádané žalobcem soud uvádí, že za účelné považuje soud původní znalecký posudek APOGEO, který poukázal na některé nedostatky posudku NSG a vedl soud k ustanovení revizního znalce, a revizní znalecký posudek doc. Krabce, který vedl k doplnění posudku EQUITA o některé chybějící aspekty (např. porovnání marží s obdobnými pivovary). Další doplnění však již do věci nic nového nepřinesla, pouze opakovala námitky přednesené v původních posudcích, a nelze je tak považovat za účelná. Za zcela nesmyslné, až šikanózní vůči žalovanému, považuje soud samostatné účtování odborného vyjádření Commercial Solutions s.r.o. (84 700 Kč), které nemělo náležitosti znaleckého posudku, a když na tuto skutečnost soud žalobce upozornil, doc. Krabec dodal znalecký posudek stejného znění, pouze doplněný o znaleckou doložku, za což si účtoval dalších 181 500 Kč.
66. Jestliže náklady na podrobný a řádně odůvodněný znalecký posudek renomovaného znaleckého ústavu EQUITA činily 90 955,70 Kč, potom soud nemůže žalobci jako účelně vynaložené náklady uznat podstatně vyšší částky za podstatně méně podrobné posudky APOGEO a doc. Krabce. Z nákladů na posudek APOGEO tak soud považuje za přiměřenou jejich polovinu, neboť APOGEO provedlo pouze přepočtení části výsledků posudku NSG; vlastní znalecké šetření neprovádělo. Doc. Krabec potom sám provedl pouze jednoduché šetření a několik opět jednoduchých výpočtů, což reflektuje přiměřená odměna ve výši 1/3 účtované. Soud k tomu podotýká, že zásada zakotvená v § 390 odst. 3 větě druhé z. o. k. neznamená, že žalobcům mají ve sporech o přiměřené protiplnění být příznávány náklady na nadbytečné, případně zjevně předražené znalecké posudky.
67. Základem odměny advokáta v projednávané věci je podle soudu výše přiznaného dorovnání, analogicky podle pravidla dovozeného Nejvyšším soudem v usnesení uveřejněném pod R 121/2017 Sbírky soudních rozhodnutí a stanovisek, pro účely aplikace § 142 odst. 3 o. s. ř., jehož by se ve věci použilo, nebýt zvláštní úpravy § 390 odst. 3 z. o. k., jež ovšem výši základu pro výpočet odměny advokáta neupravuje.



68. Lhůtu k plnění soud stanovil podle § 160 odst. 1 o. s. ř. s ohledem na výši přiznané částky, aby žalovanému poskytl čas k opatření si finančních prostředků. Místo plnění nákladů se podává z § 149 odst. 1 o. s. ř.
69. Státu náleží podle § 148 odst. 1 o. s. ř. náhrada nákladů řízení, které platil, a které nebyly kryty složenou zálohou. Tyto náklady sestávají ze znalečného APOGEO ve výši 14 491 Kč a EQUITA ve výši 90 955,70 Kč a 19 685,57 Kč, celkem 124 332,27 Kč, z čehož ovšem 100 000 Kč bylo kryto zálohou.

**Poučení:**

Proti tomuto rozsudku je možno podat odvolání do 15 dnů ode dne doručení jeho písemného vyhotovení, a to k Vrchnímu soudu v Praze prostřednictvím Krajského soudu v Českých Budějovicích.

Nesplní-li povinný dobrovolně, co mu ukládá vykonatelné rozhodnutí, může se oprávněný domáhat jeho výkonu.

České Budějovice 19. února 2020

JUDr. Ing. Dušan Hrabánek v. r.  
samosoudce