

U S N E S E N Í

Krajský soud v Ostravě rozhodl samosoudcem JUDr. Petrem Hamplem ve věci navrhovatelů **a) Marie T.**, bytem v xxx, **b) Kateřiny T.**, bytem v xxx, **c) Jana T.**, bytem v xxx, zastoupení JUDr. Tomášem Vymazalem, advokátem se sídlem v Olomouci, 28. října 463/3, PSČ 779 00, **d) OSDA-ČR-Thrall Vagonka Studénka**, IČ 750 57 549, se sídlem v Ostravě, Nádražní 532/157, PSČ 702 00, **e) MUDr. Petra S.**, bytem v xxx, **e) Rostislava K.**, bytem xxx, **f) MOTORFIN, s.r.o.**, IČ 258 46 299, se sídlem v Ostravě, Moravské Ostravě, Nemocniční 2902/13, PSČ 702 00, o přezkoumání přiměřenosti protiplnění společností **1) MSV Metal Studénka, a.s.**, IČ 476 75 942, se sídlem ve Studénce, R. Tomáška 859, PSČ 742 13, **2) Trinity Rail Group, LLC**, se sídlem 1209 Orange Street, 19801 Wilmington, Delavare, U.S.A., zastoupenou Mgr. Davidem Ilcyszynem, advokátem se sídlem v Praze 5, Radlická 14, PSČ 150 00,

t a k t o :

- I.** Určuje se, že přiměřené protiplnění za 1 kus akcie na jméno emitované společností Thrall Vagonka Studénka, a.s., IČ 750 57 549, se sídlem v Ostravě, Nádražní 532/157, PSČ 702 00, v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 300,- Kč činí 12,- Kč.
- II.** Společnost MSV Metal Studénka, a.s., IČ 476 75 942, se sídlem ve Studénce, R. Tomáška 859, PSČ 742 13, **nemá** právo na náhradu nákladů řízení.
- III.** Navrhovatelé a), b), c), d), e), f) a g) **jsou povinni** zaplatit společně a nerozdílně společnosti Trinity Rail Group, LLC, se sídlem 1209 Orange Street, 19801, Wilmington, Delavare, U.S.A., na nákladech řízení 61.312,40 Kč k rukám právního zástupce společnosti Mgr. Davida Ilcyszyna, a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.
- IV.** Navrhovatelé a), b), c), d), e), f) a g) **jsou povinni** zaplatit České republice na účet Krajského soudu v Ostravě za vypracování znaleckého posudku každý jednotlivě 10.000,- Kč (celkem tedy dohromady 70.000,- Kč), a to do 3 dnů od právní moci tohoto usnesení.

O d ů v o d n ě n í :

Navrhovatelé se svými návrhy doručenými soudem 27.10.2005, 26.10.2005, 27.10.2005, 31.10.2005 a 31.10.2005 domáhali vydání soudního rozhodnutí, kterým by soud určil přiměřenou výši protiplnění za 1 kus akcie na jméno emitované společností Thrall Vagonka Studénka, a.s., IČ 750 57 549, se sídlem v Ostravě, Nádražní 532/157, PSČ 702 00,

v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 300,- Kč činí 12,- Kč, přičemž navrhovatelé a), b), c) se domáhali určení přiměřené výše protiplnění částkou 120,- Kč za každou akcii, navrhovatel e) dále žádal uložení povinnosti společnosti 2 zaplatit mu doplatek za všechny jím vlastněné akcie (11.816 kusů) společnosti 1 ve výši, která bude určena jako násobek hodnoty určené soudem za jednu akcii.

Všichni navrhovatelé ve svých návrzích zejména tvrdili,

- že jsou resp. byli akcionáři společnosti Thrall Vagonka Studénka, a.s., valná hromada této společnosti rozhodla 23.08.2005 o přechodu všech účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře, společnost 2, která měla podíl na hlasovacích právech přibližně 94,57 %, výše protiplnění byla stanovena částkou 12,50 Kč na jednu akcii, která nepředstavuje plnou náhradu za „vyvlastněnou investici“,
- že protiplnění je neadekvátní i ve vztahu k dosahovanému zisku společnosti 2 za předchozí období (6,- Kč na jednu akcii), je nepřiměřené, a tudíž nespravedlivé,
- že usnesení valné hromady z 23.08.2005 bylo zveřejněno v Obchodním věstníku č. 39/2005 dne 27.09.2005,
- že ocenění majetku společnosti 1 pro účely tzv. „squeeze-out“ (dále též jen „vytěsnění“) nemá žádný řád a není založeno na žádných principech, znalec provádí pouze svůj subjektivní úsudek a volnou úvahu při stanovení hodnoty protiplnění, což je nepřípustné,
- že právní úprava institutu převzetí jmění hlavním akcionářem je protiústavní a odporuje také právu Evropské Unie, Třinácté směrnici upravující proces vytěsnění minoritních akcionářů, zejména je neurčitě upravena délka lhůty pro svolání valné hromady, obchodní rejstřík nepředstavuje žádnou garanci pro kontrolu zákonnosti postupu při vyvlastnění, znalci nepředstavují garanci objektivního přezkoumání výše vypořádání, vzhledem ke způsobu jejich ustanovování, nezajištění zaplacení protiplnění (možnost uložit u jakékoliv, i zahraniční, banky nedává dostatečnou jistotu), neexistence důkazů o veřejném zájmu na odnětí akcií menšině, nejasný okruh účastníků přezkumného řízení (§ 183k odst. 3: akcionář a společnost nebo jen hlavní akcionář), nejasné vymezení druhu řízení (sporné/nesporné), nejasné vymezení druhu žalobního návrhu podle § 183l odst. 1 obch. zák. (na určení/na plnění), nejasnosti ohledně zániku práva a nároku na přezkoumání protiplnění (§ 183k odst. 2 a 3 obch. zák.), nespravedlivá alokace nákladů přezkumného řízení, nereálnost uplatnění práva podle § 183k odst. 3 obch. zák. vzhledem k neexistenci povinnosti zveřejnit rozhodnutí soudu, vyloučení zástavních věřitelů z možnosti uplatnit právo podle § 183k obch. zák.,
- že není zajištěna úhrada protiplnění hlavním akcionářem, který není nijak sankcionován pro případ, že protiplnění neposkytne,
- že právní úprava institutu vytěsnění minoritních akcionářů, je nejasná, neurčitá, zejména v části týkající se přezkumného řízení.

Obě společnosti považovaly stanovenou výši protiplnění částkou 12,50 Kč za jednu akcii emitovanou společností Thrall Vagonka Studénka, a.s. za přiměřenou, vycházející ze

znaleckého posudku zpracovaného společností American Appraisal s.r.o., IČ 448 47 068, se sídlem v Praze 4, Lomnického 1705/9, PSČ 140 00, právě pro účely vytěsnění, který má všechny zákonné náležitosti znaleckého posudku, a je tudíž zákonným podkladem pro rozhodnutí valné hromady o vytěsnění a stanovení výše protiplnění.

Z výpisu z účtu majitele cenných papírů z 31.10.2005 soud zjistil, že OSDA – ČR – Thrall Vagonka Studénka bylo majitelem 1 akcie Thrall Vagonka Studénka, a.s. v hodnotě 300,- Kč, která přešla podle § 183i obch. zák. na společnost Thrall Vagonka Studénka, a.s.

Z výpisu z účtu majitele cenných papírů z 09.01.2001 znějících na jméno Marie T., Kateřina T. a Jan T. soud zjistil, že na příkaz emitenta byla snížena jmenovitá hodnota akcií z 1000,- Kč na 300,- Kč, a to na základě rozhodnutí o snížení základního jmění společnosti.

Z pozvánky na řádnou valnou hromadu svolanou na 28.06.2005 soud zjistil, že na pořadu jednání valné hromady bylo projednání zprávy představenstva o podnikatelské činnosti společnosti a stavu jejího majetku za rok 2004, zprávy představenstva o vztazích mezi propojenými osobami, zprávy dozorčí rady o výsledcích její kontrolní činnosti, stanovisko k řádné účetní závěrce za rok 2004 a stanovisko ke zprávě o propojených osobách, dále schválení řádné účetní závěrky a způsobu rozdělení zisku za rok 2004 a volba členů představenstva a dozorčí rady a schválení jejich odměn. Rozhodným dnem k účasti akcionáře na valné hromadě byl sedmý kalendářní den před konáním valné hromady.

Z fotokopie strany Obchodního věstníku č. 39/2005 soud zjistil, že k 30.08.2005 se do ostatních skutečností v obchodním rejstříku zapisuje usnesení mimořádné valné hromady společnosti z 23.08.2005 o přechodu všech ostatních účastnických cenných papírech (akcií) – všechny kmenové akcie na jméno vydané společností Thrall Vagonka Studénka, a.s. v zaknihované podobě o jmenovité hodnotě 300,- Kč přecházejí na hlavního akcionáře Trinity Rail Group, LLC, společnost s ručením omezeným. Hodnota protiplnění byla určena částkou 12,50 Kč za každou jednu kmenovou akcii znaleckým posudkem vypracovaným znaleckým ústavem American Appraisal s.r.o., IČ 448 47 068, se sídlem v Praze 4, Lomnického 1705/9, PSČ 140 00.

Z výpisu z obchodního rejstříku společnosti Thrall Vagonka Studénka, a.s. z 05.03.2008 soud zjistil, že obchodní rejstřík 30.08.2005 zapsal rozhodnutí valné hromady označené společností z 28.06.2005, která rozhodla o přechodu všech účastnických cenných papírů na hlavního akcionáře – společnost 2 -, výše přiměřeného protiplnění byla stanovena částkou 12,50 Kč na jednu akcii.

Ze znaleckého posudku zpracovaného znaleckým ústavem Ostravská znalecká, a.s., soud zejména zjistil, že podle jeho závěrů činila tržní hodnota protiplnění na jednu akcii společnosti 1 k datu přechodu vlastnického práva (28.10.2005) 12,- Kč.

Z výslechu zástupce znaleckého ústavu Ing. Reného Urbaniece soud zjistil, že v souzené

věci oceňovací postupy vyžadovaly ocenění akcií na základě ocenění podniku emitenta. Znalecký ústav (dále též jen „ústav“) přistoupil k analýze hospodaření podniku a k analýze majetkové substance podniku. Podnik v minulosti procházel značně obtížným hospodářským vývojem. Z tohoto důvodu byl k datu ocenění v účetních hodnotách předlužen. Podrobnějším zkoumáním však bylo zjištěno, že v tržních hodnotách zřejmě předlužen není, protože v době ocenění prováděl své provozní činnosti ziskově na jedné straně a na druhé straně vlastnil určitou neprovozní substanci, jež k datu ocenění byla připravena k odprodeji. Podnik k datu ocenění v podstatě realizoval dvě hlavní činnosti. Provozní činnost spočívala ve výrobě výkovků, výlisků, a spojovacích podest pro železniční vagóny, neprovozní činnost spočívala v pronájmu nemovitého majetku. Ocenění bylo provedeno na bázi výnosové i na bázi majetkové substance podniku, a to s ohledem na dříve zmíněné záležitosti kolem předlužení podniku a hospodářské situace. **Výnosové ocenění** stavělo na metodě DCF entity, jež jako jediná umožňovala výnosové ocenění. Touto metodou byla **oceněna provozní část** podniku a následně k tomuto ocenění byla **připočtena hodnota neprovozní části** tj. nemovitostí v té době pronajímaných třetím subjektům. Metoda na bázi **majetkového ocenění** posuzovala zvlášť jednotlivé druhy aktiv i cizích zdrojů. V rámci tohoto ocenění tak bylo využito různých metod k ocenění pro jednotlivé druhy aktiv. Výsledkem oceňovacích prací bylo zjištění **hodnoty podniku v úrovni cca 76-78 miliónů** s tím, že spodní hranice byla tvořena hodnotou zjištěnou na bázi majetkové metody ocenění, horní hranice tohoto intervalu byla zjištěna na základě výnosového ocenění metodou DCF. Pro ocenění akcií bylo především s ohledem na účel ocenění přistoupeno ke zjištění hodnoty akcií využitím hodnoty podniku zjištěné na základě metody DCF. **Zjištěná hodnota akcie ve výši 12,- Kč** se může jevit s ohledem na substanci podniku, ale i s ohledem na výnosy podniku plánované v budoucím období, jako velmi nízká, avšak je si třeba uvědomit, že podnik byl v době ocenění zatížen značným způsobem cizími zdroji, jež byly důsledkem minulého hospodářského vývoje společnosti. Na hodnotu podniku měly vliv i mimobilanční závazky, jež se týkaly vedených soudních sporů resp. rizik spojených s nutností úhrady z titulu dříve poskytnutých garancí na společnost vyráběné produkty. Společnost o těchto revizích účtovala v rezervách, ústav jednotlivé položky těchto rezerv analyzoval, přistoupil k jejich korekci na hodnoty, jež by měly odpovídat hodnotám tržním. Společnost samozřejmě k jednotlivým pohledávkám tvořila opravné položky, oceňovatelé tuto tvorbu vyhodnotili jako adekvátní tj. odpovídala znehodnocení těchto pohledávek. Ústav zkoumal protiplnění pouze z hlediska podniku emitenta akcií. V případě ocenění akcií, lze využít i ocenění na základě tržních dat a to v případě, že jsou akcie obchodovány na trhu cenných papírů, jinak lze převzít hodnoty akcií z cen kapitálového trhu anebo v případě, že jsou obchodovány obdobné společnosti na kapitálových trzích, srovnat tyto obchodované společnosti se společností oceňovanou a na základě této komparace zjistit hodnotu akcie oceňované společnosti. K datu ocenění akcie společnosti již nebyly obchodovány, a proto nebylo využito metody na bázi zjištění cen z kapitálového trhu. Metoda na bázi srovnání hodnoty akcie s cenami akcií jiných obdobných společností nebyla využita, jelikož obdobnou společnost oceňovatelé nenalezli. Zisk roku 2003 a 2004 nebyl vytvořen běžnou provozní činností, ale ojedinělými výnosy a proto nemohlo být s obdobným hospodařením uvažováno i v následujících obdobích. Hodnota akcií určená na základě výnosového ocenění vycházela především z dlouhodobě odůvodnitelných a opakujících se nákladů a výnosů. Proto nemohl být výsledek v roce 2004 v rámci výnosového ocenění přeceňován, jelikož v tomto roce společnost

realizovala na úrovni provozního výsledku hospodaření pouze 7 mil. zisk a tento zisk se týkal běžně prováděných činností. Celkový zisk byl ovlivněn především ostatními finančními výnosy, jež je možno považovat za nahodilé (týkají se zřejmě hlavně kurzových zisků realizovaných díky exportu a importu produktů - to v menší míře), ale především se týkají kurzových zisků realizovaných díky posilování kurzu koruny a z toho plynoucího snižování hodnoty cizích zdrojů. V korunovém vyjádření jsou denominovány v amerických dolarech. Nahodilost těchto kurzových zisků a obecně nahodilost hodnoty ostatních finančních výnosů v hospodaření společnosti je dokladovatelná vývojem finančních výnosů v minulých letech, kdy tyto výnosy dosahovaly značně nerovnoměrných hodnot. Zástupce ústavu v této souvislosti odkázal na přílohu 2 posudku. Co se týče vlivu vývoje kurzu na hodnotu společnosti, lze s tímto faktorem pracovat pouze v omezeném měřítku, a to s ohledem na problematiku predikovatelnost budoucího vývoje. Zástupce ústavu uvedl, že například Komise pro cenné papíry plánování kurzových zisků nebo ztrát nedoporučuje. Přiměřenost protiplnění stanovil ústav tak, že se snažil o zjištění tržní hodnoty akcií. Z definice tržní hodnoty by zjištěná hodnota akcie měla odpovídat hodnotě, jež by investoři obdrželi v případě běžného obchodního styku při prodeji akcií a ne jen v případě nuceného vytěsnění z akcionářské struktury. Ceny akcií vykazují obvykle vysokou *valoaktivitu* a faktorů ovlivňující vývoj kurzu cen akcií je nepřehledné množství. Akcie samozřejmě mohou kolísat bez nějakých veřejně známých informací, ale např. deseti procentní pohyb je neobvyklý. Při zpracování posudku ústav využíval simulovaného tržního ocenění v tom ohledu, že byla posuzována schopnost podniku generovat akcionářům budoucí výnosy, a to ať už rozprodejem majetku anebo dalším fungováním a z tohoto pohledu zjištěná hodnota by neměla pro stejně informovaného investora mít takovou rizikovost, že by mohl předpokládat tak významné jednodenní 10% kolísání ceny akcie resp. by se hodnota akcie po takovém zakolísání měla vrátit zpět na úroveň před zakolísáním. Ve vztahu k definici tržní hodnoty akcií uvedl, že definice právě předpokládá dobrovolnost, tzn. že se ústav snažil o zjištění hodnoty podle zmíněné definice tj. jako by došlo k dobrovolnému zobchodování akcií. Ale právě v případě, kdy nejsou známy transakce mezi dobrovolně prodávajícím a dobrovolně nabývajícím akcie, potom je přistoupeno k hodnotě, která simuluje dobrovolnost, tedy aby se to blížilo dobrovolnosti. **Ústav považoval zjištěnou tržní hodnotu za adekvátní a přiměřené protiplnění.** Ústavu bylo známo stanovisko ČNB k ocenění v rámci vyvlastnění. Ústav uzavřel, že by mělo přiměřené protiplnění odpovídat tržní hodnotě, jelikož z definice vyplývá, že v případě, že akcionáři obdrží tržní hodnotu obdrží tím pádem přiměřené protiplnění. Obecně v rámci výnosového ocenění má znalec dvě možnosti a to v případě, že existuje, využít plán společnosti anebo si vytvořit pro ocenění svůj vlastní plán anebo kombinace těchto dvou možností, tj. že určité parametry znalec verifikuje a určité parametry použije a určité si dopočítá sám. Jsou obvyklé obě možnosti, avšak využije-li plán společnosti, měl by se s ním ztotožnit, resp. měl by jej verifikovat. Ústav využívá všech tří postupů ocenění. Finanční plán společnosti 1 byl ústavem kriticky vyhodnocen a některé jeho části byly využity. Vytvořil jej ústav s tím, že určitě měl k dispozici finanční plán společnosti. Při tvorbě finančního plánu vycházel ústav mezi jinými z výkazů zisku a ztrát části podniku nazvaném Metal, a to z toho důvodu, že hospodaření celé společnosti v minulosti bylo ovlivněno faktory, jež by se ve společnosti v budoucnu neměly vyskytovat. V případě

společnosti 1 se jednalo o subjekt, jenž prošel kupónovou privatizací, především v 90. letech prošel značnými turbulencemi, což konečně vedlo k jeho výraznému zadlužení a z tohoto pohledu **výsledky za rok 2002-2005** celé společnosti nejsou nějak překvapivé a v případě, že by jsme našli v ČR podniky se strukturálními podobnostmi, mohl by být jejich vývoj podobný. Zcela jistě takových podniků je v ČR řada, značná část skončila v konkurzu. Jinou metodu ocenění ústav nepoužil, neboť znalci se při zpracování posudku domnívali, že výnosový model je opodstatněný i při tak vysokém zadlužení společnosti s ohledem na fakt, že pro hlavního věřitele i hlavního akcionáře bude výhodné tu společnost provozovat bez podání návrhu na konkurz, protože to bude pro věřitele i majitele, jež jsou spřízněné osoby, znamenat inkaso pohledávek vůči společnosti 1 a zároveň využití daňových ztrát minulých let. Na finanční plán se dá spolehnout při riziku, které je vyjádřeno v nákladech kapitálu, jež byly využity pro stanovení hodnoty společnosti. Při zjišťování hodnoty podniku bylo právě z důvodu atypické kapitálové struktury přistoupeno, vedle výnosového ocenění, také k majetkovému ocenění, přičemž zjištěná majetková hodnota se v podstatě rovná hodnotě výnosové, což ústav považoval za potvrzení správnosti jeho ocenění. Hodnota podniku tak není jen o výnosovém potenciálu, ale při riziku spojeném s kapitálovou strukturou i o majetkové substanci. V rámci ocenění byly zjišťovány také náklady vlastního kapitálu z dat amerického kapitálového trhu, a to z toho důvodu, že český kapitálový trh neposkytuje dostatek informací, jež by byly v rámci ocenění českých akcií potřebné. Při využití dat z kapitálového trhu Spojených států však byly hodnoty převedeny na hodnoty odpovídající ratingu ČR. Tato metodika vychází z doporučení profesora Maříka, jež je jednou z významných osobností v ČR věnující se jak v praktické tak i teoretické rovině oceňování podniků. Jako hlavní parametr, jenž není možno na základě českého kapitálového trhu zjistit, je beta koeficient vztahující se k odvětví, v němž působí společnost 1. Proto byla i bezriziková sazba využita ve výši sazby v americké ekonomice a následně byly jednotlivé propočty převedeny díky rizikové prémii země na hodnoty, jež odpovídají rizikovosti ČR. Znalci věděli při oceňování o tom, že výnosnost státních dluhopisů v ČR je nižší než výnosnost dluhopisů v USA. Zohlednili to převedením těch nákladů vlastního kapitálu na hodnoty, jež by měly odpovídat ČR. Obecně řečeno je za bezpečnější trh považován ten, jež má sazbu samozřejmě nižší, avšak v tomto případě byly využity hodnoty státních dluhopisů Spojených států a ty v žádném případě nelze považovat za více rizikové než dluhopisy ČR. Na výnosnost dluhopisů má vliv řada faktorů jako inflace v jednotlivých zemích, vývoj směnných kurzů a řada jiných faktorů. Riziko je spojeno s konkrétním odvětvím. Znalci neoceňovali podnik jako alternativní investici do amerického trhu. Znalci použili historické hodnoty beta koeficientu a rizikové prémii kapitálového trhu z toho důvodu, že se jedná o běžný postup, kterým se snaží o nalezení určitých dlouhodobých trendů ve vývoji těchto veličin. Rizikovou přírážku znalci aplikovali z toho důvodu, že tento model ocenění vychází z teoretického modelu, jenž předpokládá absolutní likviditu daného aktiva. Jelikož absolutní likvidita neexistuje, je využita tato riziková přírážka ve výši 3 %. Přírážka za likviditu není stanovena z toho důvodu, že by se s těmi akciemi neobchodovalo nebo že by je menšinová akcionáři nechtěli prodat, ale z toho důvodu, že tato přírážka odpovídá srovnání absolutně likvidního trhu s běžným kapitálovým trhem - tzn. i kdyby ty oceňované akcie byly obchodovány na kapitálovém trhu, stejně by tu přírážku znalci použili, protože fungování kapitálového trhu neodpovídá teoretické rovině, v níž byl konstruován daný výnosový model, a z níž vychází jednotlivé parametry. Náklady vlastního kapitálu v roce 2005 byly v enormní výši s ohledem na netypickou kapitálovou strukturu společnosti 1. Hodnota těchto nákladů

byla využita v rámci diskontování volných peněžních prostředků pouze ve výši cca 5 %, jelikož podnik je z 95 % financován cizími zdroji. Naopak lze říct, že kdyby se našel nějaký investor, jenž by byl ochoten investovat do nákupu akcií oceňované společnosti, potom by právě požadoval vysokou výnosnost, a to opět s ohledem na netypickou kapitálovou strukturu. V případě, že by investice do určitého aktiva byla stejně riziková jako investice do akcií společnosti 1, potom by ta investice měla mít požadovanou výnosnost ve stejné výši jako v případě této společnosti. Znalcům nebyla známa investice, kde by bylo zhodnocení 70%, ale nelze v tomto případě mluvit o alternativní investici. Akcie společnosti Agrobanka byly oceněny nulou s ohledem na dostupné informace k datu ocenění o schopnosti akcionářů realizovat z těchto akcií určitý výnos. Znalec vycházel v tomto případě ze Sbírký listin společnosti Agrobanka. Znalec vysvětlil, že na str. 32 znaleckého posudku ve sloupci týkajícím se roku 2005 rentability celkových aktiv je hodnota 15,4 %, protože zde byly využity, jak je pod tabulkou, hospodářské výsledky divize Metal. To znamená, že tyto výsledky nebyly zatíženy ztrátovým hospodařením druhé divize, jež se nevěnovala výrobní činnosti, ale pouze pronajímala majetek. V příloze č. 9 znaleckého posudku je u stejného ukazatele ve stejném roce poloviční hodnota ve výši 7,4 %, jelikož v tomto případě byly v plánu pro ocenění využity skutečně dosahované hodnoty zisku v roce 2005 za celou společnost tzn. včetně neprovozní divize Freight. Oba dva ty ukazatele jsou skutečné, protože v rámci plánu pro ocenění znalci využili skutečné hodnoty výsledku aktiv a pasiv za rok 2005, ale v plánu byly využity parametry vstupujícího do vzorce rentability celkových aktiv za celou společnost, kdežto na str. 32 znaleckého posudku za roky 2004 a 2005 znalci použili pouze hospodářské výsledky za divizi Metal. Na ocenění to vliv nemělo. V roce 2006 bylo v plánu pro ocenění uvažováno se ziskem 19 mil. Kč. Znalci nebyla známa skutečná hodnota zisku společnosti v roce 2006. Nebylo mu známo, že na Slovensku je uzákoněna metodika ocenění - hodnocení akcií při vyvlastnění menších akcionářů hlavním akcionářem. V případě ocenění rovněž záleží na kapitálové struktuře a jen v určitých případech lze vycházet pro maximalizaci hodnoty podniku k stanovení určité optimální kapitálové struktury, jež se potom díky propočtům v rámci výnosového ocenění projeví v hodnotě podniku.

V rámci dokazování soud hodnotil v řízení provedené důkazy jednotlivě i v jejich vzájemné souvislosti tak, jak mu tuto povinnost ukládá ust. § 132 o.s.ř. (podle zásad formální logiky).

Pro právní posouzení věci je rozhodující znění zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník (dále též jen „obch. zák.“), ve znění pozdějších změn a doplnění provedených zejména zákony č. 216/2005 Sb. a č. 377/2005 Sb., zejména pak ust. § 183i a násl.

Výše učiněná skutková zjištění soudu ústí v níže uvedené skutkové závěry, jakož i právní posouzení věci.

Soud nemá žádných pochybností o tom, že účastenství v tomto řízení je regulováno ust. § 94 o.s.ř., na které odkazuje ust. § 200e o.s.ř., pod které je samotné řízení o stanovení přiměřenosti plnění řazeno, a jde tudíž o řízení nesporné. Účastníky tohoto řízení proto musí

být všichni ti, do jejichž právní sféry by se rozhodnutí soudu mohlo promítnout. Ust. § 183k odst. 3 obch. zák. stanoví závaznost rozhodnutí soudu jak pro hlavního akcionáře (společnost 2), tak pro samotnou společnost (společnost 1). V právní sféře obou společností bude mít rozhodnutí soudu reflexi zejména majetkového charakteru. Oba proto musí mít prostor v nalézacím řízení hájit svá práva, uplatnit svou procesní obranu, v opačném případě by jim soud odepřel přístup ke spravedlnosti (rozhodnutí obě společnosti zavazuje, ovšem společnost 1 by neměla možnost se hájit), což je jeden ze základních atributů demokratického právního státu vtěleného do práva na soudní ochranu. Z tohoto důvodu se společnost 1 mylí pokud má za to, že není ve věci pasivně legitimována (v nesporném řízení navíc pro argumentaci absencí pasivní legitimace není místo, neboť mezi účastníky řízení nejde o spor o právo, nýbrž o úpravu právních poměrů mezi nimi do budoucna), protože ust. § 183k odst. 3 obch. zák. upravuje závaznost rozhodnutí soudu do budoucna proto, aby již nebyla vedena žádná další soudní řízení o témže nároku (protiplnění) mezi dalšími minoritními akcionáři a společností 1. Proto se ostatně každý další návrh připojuje již k návrhům podaným a není vedeno nové řízení. Konečně z hlediska procesního jde o návrh na určení [pouze navrhovatel f) se původně domáhal též úhrady konkrétní částky, řízení o tomto nároku však bylo z důvodu neuhrazení soudního poplatku zastaveno usnesením č.j. 24 Cm 143/2005-10, z 21. února 2006, ve spojení s usnesením č.j. 24 Cm 143/2005-15, z 28. března 2006], tedy i z tohoto důvodu musí být účastníky řízení všichni ti, kteří jsou účastni na hmotně právních vztazích, jež jsou předmětem řízení. Společnost 1 na nich nepochybně z výše uvedených důvodů účastna je.

Z hlediska skutkového soud konstatuje, že mezi účastníky řízení nebylo ohledně této otázky sporu. Spor se nesl výhradně jednak v rovině procesní (účastenství, které soud posoudil v předchozím odstavci) a jednak v rovině znaleckého ocenění majetku připadajícího na jednu akcii a na jeho základě pak stanovení přiměřenosti výše protiplnění, tedy v rovině právního posouzení. Soud přesto skutkově uzavírá (maje na zřeteli formální správnost usnesení), že

- všichni navrhovatelé byli akcionáři společnosti 1, prokazují jednotlivé výpisy z účtu majitele cenných papírů, u navrhovatelů a), b), c) z 09.01.2001, u navrhovatele d) jde o výpis z 31.10.2005, u zbývajících navrhovatelů soud vycházel ze shodných tvrzení účastníků za použití ust. § 120 odst. 4 o.s.ř., neboť zástupci obou společností u ústního jednání soudu konaného 05.03.2008 učinili tvrzení o tom, že jsou dotčení navrhovatelé akcionáři, nesporným. Namítala-li společnost 1 pouze ve vztahu k navrhovateli d), že nebyl akcionářem ke dni konání rozhodné valné hromady, soud uzavírá, že není rozhodné, zda jím byl k tomuto datu, nýbrž zda jím byl v době, kdy akcionáři mohli uplatnit své právo na přezkoumání přiměřenosti protiplnění u soudu, což – jak vyplývá ze změnového výpisu z účtu majitele cenných papírů z 31.10.2005 – splnil. Byl akcionářem v období do uplynutí jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady (stalo se tak 27.09.2005, což vyplývá z Obchodního věstníku č. 39/2005),
- 28.06.2005 valná hromada společnosti 1 schválila výši přiměřeného protiplnění způsobem předpokládaným ust. § 183i odst. 2, 3 obch. zák. – jeho výše byla stanovena na základě znaleckého posudku a rozhodnutí bylo schváleno potřebnou většinou

(prokazuje jednak pozvánka na valnou hromadu, ale též úplný výpis z obchodního rejstříku společnosti 1, v němž je přijaté rozhodnutí zapsáno v odstavci „ostatní skutečnosti“),

- 27.09.2005 bylo v Obchodním věstníku publikováno rozhodnutí rejstříkového soudu ohledně zápisu přechodu vlastnického práva ke všem akciím emitovaným společností 1 na hlavního akcionáře - společnost 2 (prokazuje fotokopie listu Obchodního věstníku z 27.09.2005).

Rozhodnutí valné hromady společnosti o schválení převzetí hlavním akcionářem z 28.06.2005 zakládá mezi ním a všemi minoritními akcionáři závazkový právní vztah. Jde o dvoustranný, nikoli vícestranný závazkový právní vztah, jehož obsahem je jednak povinnost každého minoritního akcionáře předložit listinné akcie společnosti 1 (§ 183l odst. 5 obch. zák.) a současně právo na úhradu přiměřeného protiplnění (§ 183m obch. zák.) a jednak povinnost společnosti 2 přiměřeně protiplnění každému z nich uhradit a její právo na předložení účastnických cenných papírů. Navrhovatelé – mimo navrhovatele f), který návrh podal 31.10.2005, tedy po lhůtě, což však na podstatu sporu nemá vliv, neboť rozhodnutí soudu je závazné pro všechny akcionáře (§ 183k odst. 3 obch. zák.) – využili včas (ke zveřejnění rozhodnutí valné hromady v Obchodním věstníku došlo 27.09.2005 a jednotlivé návrhy byly soudu doručeny 26.10.2005, 27.10.2005, tedy v zákonné 30-ti denní lhůtě) svého práva přiznaného jim § 183k odst. 1 obch. zák. a domáhali se u soudu přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění. Uplatnili tudíž své právo ze závazkového vztahu, jehož předmětem jsou účastnické cenné papíry a na nich váznoucí práva, zejména právo vlastnické. Obsahově jde proto o zvláštní formu přechodu vlastnictví k účastnickým cenným papírům z minoritních akcionářů (navrhovatelů) na společnost 2 (nabývání a pozbývání vlastnictví upravuje občanský zákoník v § 123 a násl., přičemž v souzené věci jde právě o speciální právní úpravu, kterou obch. zák. v označeném ustanovení předpokládá). Z hlediska časového vlastnické právo v tomto případě přechází uplynutím 30-ti dnů od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku (§ 183l odst. 3 obch.zák.). Navrhovatelé k tomuto datu (28.10.2005) pozbyli vlastnické právo ke svým účastnickým cenným papírům a k 28.10.2005 se jejich vlastníkem stala společnost 2 (hlavní akcionář). Z tohoto důvodu soud stanovil jako rozhodný den pro stanovení výše přiměřeného protiplnění (ceny) právě tento den. Ostatně stejný závěr učinila též tehdy existující Komise pro cenné papíry (stanovisko, mající nepochybně doporučující charakter, je dnes publikováno v internetové databázi ČNB).

Vycházejí ze závěru činěného v předchozím odstavci, soud stanovil rozhodným dnem pro určení výše přiměřenosti protiplnění 28.10.2005. Uložil znaleckému ústavu Ostravská znalecká a.s. (dále též jen „znalecký ústav“) povinnost k tomuto datu stanovit jeho výši ve vztahu k jedné akcií emitované na základní kapitál společnosti 1. Zaměstnanec znaleckého ústavu vyčerpávajícím způsobem ve své výpovědi zodpověděl všechny odborné otázky uložené mu v písemném zadání (soud nemůže hodnotit odborné znalecké závěry ve smyslu jejich správnosti) včetně otázek položených mu při ústním jednání právním zástupcem navrhovatelů a), b), c), jakož i ostatními navrhovateli.

Znalecký posudek obsahuje všechny formální náležitosti vyžadované zákonem č. 36/1967 Sb. a na něj navazující vyhláškou č. 37/1967 Sb. Ústav zcela vyčerpal znalecký úkol, který mu byl zadán a jeho závěry jsou náležitě odůvodněny a mají podklad v obsahu jeho nálezu. Zástupce znaleckého ústavu logicky, přesvědčivým způsobem, zdůvodnil užitou metodu ocenění (to vyplývá též z písemného vyhotovení posudku) tak, že výnosová metoda byla v podstatě jediná použitelná, neboť ocenění na základě tržních dat nemohlo být realizováno pro jejich absenci z důvodu neobchodování předmětných akcií na veřejném trhu s akciemi. Stejně tak nemohla být použita i metoda ocenění na základě srovnání hodnoty akcie s cenami akcií jiných obdobných společností, neboť oceňovaná společnost byla natolik specifická, že s ní nebylo lze žádnou jinou srovnávat. Zvolenou metodu pak ústav z důvodu atypické kapitálové struktury společnosti 1 doplnil také majetkovým oceněním. Dostatečným způsobem tak odůvodnil, jak a na základě čeho dospěl ke konečnému závěru, že výše protiplnění činí 12,- Kč na jednu akcii.

K opakovaným dotazům navrhovatele e) pak zaměstnanec ústavu podrobně vysvětlil jednotlivé dílčí kroky -

- jak a jakým způsobem zjistil tržní hodnotu akcií – jeho snahou bylo vycházet z definice tržní hodnoty akcií i při absenci dobrovolnosti na jedné straně, straně prodávajícího, která je pro předmět souzené věci typická,
- analyzoval vývoj finančních výnosů minulých účetních období, uvedl zřetelné důvody, pro které použil při ocenění finanční plán společnosti 1,
- uvedl, vycházející z doporučení prof. Maříka (kapacity v oblasti oceňování podniků), proč využil při ocenění data z kapitálového trhu USA, která pak zohlednil ve vztahu k rizikovosti České republiky a USA.

Dostatečným způsobem právě prostřednictvím těchto dílčích kroků vysvětlil vzájemné vztahy mezi znaleckými závěry a podklady, jež tvoří přílohu znaleckého posudku.

Konečně soud má za to, že poskytl všem navrhovatelům u ústního jednání dostatečný prostor k otázkám vztahujícím se ke znaleckému posudku. Všichni navrhovatelé měli znalecký posudek k dispozici v písemném vyhotovení. Je samozřejmě právem každého účastníka řízení klást otázky znalci, což zejména navrhovatel e) dostatečným způsobem využil. Soud neupírá žádnému z navrhovatelů právo subjektivního pohledu na souzenou věc, to ostatně vyplývá ze samé její podstaty. Ten však nesmí překročit meze připouštějící ještě pozitivní vliv na znalecká zjištění resp. meze, které mohou ovlivnit ve smyslu objektivně pozitivního očekávání znalecké závěry ústavu. Otázky navrhovatele e) se této hranici limitně blížily a v některých případech postrádaly aspekt pozitivního vlivu na souzenou věc.

Navrhovatel e) ostatně od samého počátku poté, co obdržel písemné znění znaleckého posudku, zpochybňoval přijaté závěry, poukazoval na neexistující metodiku ocenění majetku společnosti při tzv. „vytěsnění“, na to, že soudní přezkum přiměřenosti a spravedlnosti předpokládá, že nejdříve bude vyřešena otázka „co je přiměřené a co je spravedlivé“. K tomu soud uzavírá, že právě pro neexistenci metodiky ocenění majetku společnosti je v podstatě jediným možným východiskem pro ocenění majetku jeho stav zachycený v účetnictví

společnosti. Pouze účetnictví ověřitelným způsobem zachycuje existenci majetku, uchovává účetně ekonomická data důležitá pro ocenění. Je pak samozřejmě na ústavu, jakou metodu – při neexistenci žádné doporučující metodiky – ocenění zvolí. Svou volbu pak musí zdůvodnit, což v souzené věci učinil. Jde-li o pojem „přiměřenost“, ten sám o sobě není logicky dokazatelný v jakékoli větě, tím spíše větě právní, užitě v ust. § 183k odst. 1 obch. zák. Vždy bude jeho obsah vycházet z určité míry subjektivního pohledu každého dotčeného subjektu. Jinak řečeno, co se jednomu z nich může zdát přiměřené, druhému už nikoli. Proto tento spor ostatně řeší soud. Užitý pojem „spravedlnost“ je navýsost pojmem filosofickým, logicky nedokazatelným, tudíž v právním sporu nereflektovatelným. Každé „spravedlivé“ řešení v sobě nese určitou míru nespravedlnosti, tedy jde spíše – ve vztahu k navrhovateli e) – o to, jakou míru „nespravedlnosti“ snese. Ostatně již z jeho návrhu na uzavření smíru resp. návrhu na jeho odkup akcií od společnosti 2 vyplývá, že jediné „spravedlivé“ a „přiměřené“ řešení pro něj je minimálně zachování stavu před vytěsněním. Navrhoval totiž, že odkoupí další akcie od společnosti 1 za cenu vyšší, než byla cena „výkupová“.

Namítal-li navrhovatel e), že znalec byl ustanoven bez jeho vědomí, v jiném řízení, že nemohl vznést ke znaleckému úkolu a osobě znalce žádné námítky, soud tyto námítky vyhodnotil jako nedůvodné. Řízení o návrhu navrhovatele e) bylo totiž právě z důvodu procesní ekonomie usnesením č.j. 26 Cm 141/2005-287, z 21. prosince 2006, spojeno s dalšími řízeními ve stejných věcech (o přezkoumání přiměřenosti protiplnění). Nešlo proto o jiné řízení, nýbrž o jedno a to samé řízení. Znalecké otázky jsou znalci pokládány vždy soudem, nikoliv účastníky řízení, nelze proto přiznat relevanci námítce, že navrhovatel e) nemohl vznést námítky k zadanému úkolu. Ty ostatně vznášel jak ve svém písemném podání (čl. 296 a násl. spisu), tak u ústního jednání soudu. K osobě znalce resp. znaleckého ústavu se navrhovatel e) nemohl vyjádřit v okamžiku, kdy „jeho“ řízení bylo označeným usnesením spojeno s dalšími řízeními. Pro úplnost soud dodává, že k postupu přepokládanému ust. § 112 o.s.ř. (spojení věcí) může přistoupit kdykoli za řízení, pokud dospěje k závěru, že je to vhodné z důvodu procesní ekonomie. Tak tomu v souzené věci nepochybně bylo, neboť jen samotná představa, že je v několika řízeních ustanovován znalec pro přezkoumání přiměřenosti „téhož“ protiplnění, je nepřijatelná. Konečně navrhovateli e) byl soudem poskytnut dostatečně široký prostor k uplatnění námitek vůči znaleckému posudku, jakož i k pokládání otázek u ústního jednání soudu.

Navrhovatel e) sám snášel jak ve svém písemném, tak v ústním podání řadu ryze subjektivních argumentů znevěrohodňujících závěry ústavu – zejména napadal zvolenou metodu simulace trhu, což zaměstnanec ústavu vysvětlil (závěry ohledně zvolené metody ocenění viz. výše), jeho volbu použitých dat z trhu USA (obsáhle uváděl, proč je tato volba nevhodná), přičemž tuto volbu zaměstnanec ústavu též u ústního jednání vysvětlil. Navrhovatel e) sám ocenil, že znalecký ústav vycházel při stanovení hodnoty přiměřenosti z definice tržní hodnoty, vzápětí však její užití zpochybnil tím, že právě při „vytěsnění“ absentuje „dobrovolnost“ zobchodování na straně prodávajícího. Absence dobrovolnosti je přitom samou podstatou „vytěsnění“, v opačném případě by tohoto institutu totiž nebylo

potřeba. Z tohoto úhlu pohledu je právě zvolená simulace trhu – jak uvedl zaměstnanec ústavu – jediná možná.

Ze všech důvodů uvedených v předchozích třech odstavcích soud zamítl návrh právního zástupce navrhovatelů a), b), c) na provedení doplňujícího znaleckého posudku tak, jak jej přednesl u ústního jednání. Jím navrhované otázky totiž nepředstavovaly potřebu doplnění posudku již zpracovaného, nýbrž mohly být položeny zaměstnanci při jeho výslechu, a to i při vědomí toho, že odpověď na ně mohl zaměstnanec formulovat obtížně, či až po prostudování písemného znění posudku. Ostatně je běžnou praxí, pokud účastníci budou mít na znalce otázky a ty jsou jim známy již před jednáním (což v souzené věci lze důvodně předpokládat), sdělí je soudu písemně tak, aby je ten mohl znalci zaslat k vyjádření.

Soud zamítl také návrh navrhovatele e) na provedení revizního znaleckého posudku, v němž by byly zodpovězeny jím formulované otázky tak, jak je formuloval u ústního jednání, neboť ty nepředstavují nic jiného, než jeho subjektivní pohled na zvolené ocenění, které sám považuje za fundamentálně nesprávné. Závěry k tomu soud již učinil výše. Dále též zamítl jeho návrh na provedení důkazu kupní smlouvou o prodeji 100 % akcií společnosti 1, neboť tento důkaz není potřebný k náležitým skutkovým zjištěním vztahujícím se k předmětu věci – přiměřenosti protiplnění za „vytěsněné akcie“ - resp. důkazy v řízení provedené jsou pro ně dostatečné.

Ze všech výše uvedených důvodů soud – maje na zřeteli závaznost jeho rozhodnutí též pro ostatní akcionáře a společnost 2 (§ 183k odst. 3 obch. zák.) – určil, že výše přiměřeného protiplnění činí 12,- Kč [návrh na jeho určení, jehož se navrhovatelé a),b), c) domáhali – 120,- Kč – nezamítal].

Vzhledem k tomu, že společnosti 1, 2 měly úspěch při bránění svých práv přiznal soud společnosti 2 – vycházející z ust. § 142 odst. 1 o.s.ř. – právo na náhradu nákladů řízení. Společnost 1 nepožadovala náhradu nákladů řízení, proto ji soud toto právo nepřiznal.

Soud přiznal společnosti 2 částku 61.312,40 Kč, kterážto představuje náklady právního zastoupení advokátem ve výši 7x 6.200,- Kč [podle ust. § 5 písm. c) vyhl. č. 484/2000 Sb. ve znění novely č. 617/2004 Sb.], 1x režijní paušál á 75,- Kč za převzetí a přípravu zastoupení (podle ust. § 13 odst. 3 vyhl. č. 177/1996 Sb. ve znění novely č. 618/2004 Sb.), 2x režijní paušál á 300,- Kč za vyjádření ve věci a účast u jednání soudu (podle ust. § 13 odst. 3 vyhl. č. 177/1996 Sb. ve znění novely č. 276/2006 Sb.), cestovné z Prahy do Ostravy a zpět osobním automobilem VW Touareg SPZ 3A2 5592 ve výši 5.848,- Kč - ve vzdálenosti 800 km, při spotřebě 10,3 l nafty/100 km a ceně 31,20 Kč/km [podle ust. § 2 písm. d) vyhl. č. 357/2007 Sb.], paušální náhradě 4,10 Kč/km [podle ust. § 1 písm. b) vyhl. č. 357/2007 Sb.], náhrady za ztrátu času ve výši 1.600,- Kč (16 půlhodin á 100,- Kč podle ust. § 14 odst. 3 vyhl. č. 177/1996 Sb. ve znění novely č. 276/2006 Sb.). Vzhledem k tomu, že právní zástupce společnosti 2 osvědčil soudu, že je plátcem daně z přidané hodnoty, přiznal ji soud právo i na její úhradu ve výši 9.789,40 Kč.

Výrok o povinnosti navrhovatelů a), b), c), d), e), f) a g) zaplatit České republice na účet Krajského soudu v Ostravě za vypracování znaleckého posudku každý jednotlivě 10.000,- Kč

Pokračování.

Jednací číslo: **26 Cm 141/2005 - 378**

(celkem tedy 70.000,- Kč a nikoli částku 211.970,50 Kč) je odůvodněn ust. § 150 o.s.ř. Soud v tomto případě využil moderačního práva pro stanovení výše náhrady nákladů za zpracování znaleckého posudku. Zákonná úprava pro vytlačení menšinových akcionářů platná v době podání žaloby neumožňovala akcionářům jiný způsob přezkoumání přiměřenosti protiplnění za jejich akcie (tedy obranu jejich práv), než soudní cestu. Soud má za to, že se v tomto případě jedná o důvody hodné zvláštního zřetele, neboť by nebylo spravedlivé žádat po drobných akcionářích zaplacení celé výše ceny znaleckého posudku, který byl nezbytný pro ochranu jejich práv. Z toho důvodu uložil soud navrhovatelům každému z nich samostatně zaplatit 10.000,- za vypracování znaleckého posudku.

P o u ě n í : Proti tomuto usnesení lze podat odvolání do 15-ti dnů ode dne doručení jeho písemného vyhotovení k Vrchnímu soudu v Olomouci prostřednictvím Krajského soudu v Ostravě, písemně, v devíti vyhotoveních.

Nesplní-li povinný dobrovolně, co mu ukládá vykonatelné soudní rozhodnutí, může oprávněný podat návrh na soudní výkon rozhodnutí (§ 251 o.s.ř.).

V Ostravě 19. března 2008

Za správnost vyhotovení:
Martina Křížáková

JUDr. Petr Hampel, v.r.
samosoudce