

## U s n e s e n í

Vrchní soud v Olomouci rozhodl v senátě složeném z předsedkyně senátu Mgr. Aleny Chládkové a soudců JUDr. Ladislava Bognára a JUDr. Pavla Koláře v právní věci navrhovatelů **a) Ing. Tomáše V.**, bytem xxx, zastoupeného Mgr. Michalem Poupětem, advokátem, Praha 1, Štěpánská 27, PSČ 110 00 a **b) Ing. Tomáše K.**, bytem xxx, zastoupeného JUDr. Josefem Skácelem, advokátem, Praha 2, Londýnská 674/55, PSČ 120 21, za účasti **1) OKD, a.s.**, se sídlem Ostrava-Moravská Ostrava, Prokešovo náměstí 6/2020, PSČ 728 30, IČ: 26863154 a **2) RPG INDUSTRIES SE**, se sídlem 199 Arch. Makarios Avenue, NEOCLEOUS BUILDING, 3030 Limasol, Kypr, obou zastoupených JUDr. Pavlem Dejlem, LL.M., Ph.D., advokátem, Praha 1, Jungmannova 24, PSČ 110 00, o přezkoumání výše přiměřeného protiplnění, k odvolání navrhovatele b) proti usnesení Krajského soudu v Ostravě ze dne 2.2.2009, č.j. 26 Cm 114/2005-727, ve znění opravného usnesení ze dne 19.4.2011, č.j. 26 Cm 114/2005-828,

### t a k t o :

I. Usnesení soudu prvního stupně se ve výroku I. **m ě n í** tak, že návrh na určení, že protiplnění stanovené rozhodnutím valné hromady společnosti

OKD, a.s. ze dne 25.7.2005 na částku 1.010,- Kč za jednu akcii společnosti, ISIN: CZ0005100651, o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč není přiměřené, se **z a m í t á** .

II. Ve výroku II. se usnesení soudu prvního stupně **p o t v r z u j e** .

III. Účastníkům 1) a 2) se právo na náhradu nákladů řízení vůči navrhovatelům a) a b) nepřiznává.

IV. České republice se právo na náhradu nákladů řízení vůči navrhovatelům a) a b) nepřiznává.

V. Navrhovatel a) a účastníci 1) a 2) nemají navzájem právo na náhradu nákladů odvolacího řízení.

VI. Navrhovatel b) je povinen zaplatit každému z účastníků 1) a 2) na náhradě nákladů odvolacího řízení částku 13.944,60 Kč, a to do tří dnů od právní moci tohoto rozhodnutí, k rukám advokáta JUDr. Pavla Dejla, LL.M, Ph.D.

### **O d ů v o d n ě n í :**

Shora uvedeným usnesením soud prvního stupně určil, že přiměřené protiplnění za jeden kus označené akcie činí 956,10 Kč (výrok I.), v další části návrh, aby soud určil, že hlavní akcionář je povinen poskytnout v souvislosti s rozhodnutím valné hromady společnosti OKD, a.s. o přechodu akcií společnosti ve vlastnictví ostatních akcionářů na hlavního akcionáře ve smyslu ust. § 183i ObchZ ze dne 25.7.2005 oprávněným osobám protiplnění za 1 kus označené akcie 4.592,- Kč, zamítl (výrok II.), dále rozhodl, že navrhovatelé a) a b) jsou povinni zaplatit účastníkům 1) a 2) každému jednotlivě na nákladech řízení částku 5.332,10 Kč (výrok III.) a České republice za vypracování znaleckého posudku každý jednotlivě 20.000,- Kč (výrok IV.), nakonec rozhodl, že navrhovatelům a) a b) se ukládá každému samostatně povinnost zaplatit doplatek soudního poplatku ve výši 1.000,- Kč (výrok V.). V odůvodnění soud prvního stupně nejprve odůvodnil pasivní legitimaci OKD, a.s., tedy společnosti, která rozhodla o vytěsnění minoritních

akcionářů (dále jen emitent), a rovněž i splnění podmínek, za kterých může soud přiměřenost výše protiplnění dle § 183k odst. 1 ObchZ ve znění platném od 28.9.2005 zkoumat. Protože navrhovatelé včas využili svého práva domáhat se u soudu přezkumu přiměřenosti výše protiplnění, a protože dne 18.9.2005 pozbyli vlastnické právo k jim vlastněným účastnickým cenným papírům, byl den 18.9.2005 stanoven též jak den rozhodný pro stanovení výše protiplnění. Ostatně stejně uzavřela tehdy existující Komise pro cenné papíry (dnes Ministerstvo financí ČR) ve svém stanovisku. K tomuto datu provedl znalecký ústav Ostravská znalecká a.s. (dále jen znalecký ústav) ocenění, resp. splnil soudem uloženou povinnost stanovit k tomuto datu výši protiplnění za 1 akcii emitovanou na základní kapitál společnosti. Současně zaměstnanec znaleckého ústavu vyčerpávajícím způsobem ve své výpovědi u ústního jednání soudu zodpověděl všechny odborné otázky uložené mu soudem v písemném zadání (soud v této souvislosti konstatuje, že nemůže hodnotit odborné znalecké závěry ve smyslu jejich správnosti) a položené též právním zástupcem obou navrhovatelů, jakož i samotným navrhovatelem a) při ústním jednání soudu. Znalecký posudek obsahuje všechny formální náležitosti vyžadované zákonem č. 36/1967 Sb. a na něj navazující vyhl. č. 37/1967 Sb. Znalecký ústav v něm zcela vyčerpал zadaný znalecký úkol a jím učiněné závěry jsou náležitě odůvodněny a mají podklad v obsahu jeho nálezu. Zástupce znaleckého ústavu ve své výpovědi u ústního jednání soudu logicky, přesvědčivým způsobem, zdůvodnil užitou metodu ocenění, neboť pouze tato metoda byla dle něj jako jediná schopna postihnout všechna specifika hospodaření společnosti v budoucnu. Vycházel přitom ze struktury společností, které ve vzájemném vztahu vytváří vztah mateřské společnosti a společností dceřiných. Soud na tomto místě konstatoval, že jeho hodnocení nepodléhá odborné závěry ústavu ve smyslu jejich správnosti, nýbrž podstatná pro hodnocení je přesvědčivost posudku ohledně jeho úplnosti, logického zdůvodnění a soulad s dalšími v řízení provedenými důkazy. K námitkám navrhovatelů, že znalecký posudek je neúplný ve vztahu k zadanému znaleckému úkolu, neboť znalecký ústav nezohlednil samotnou skutečnost a okolnosti, za kterých došlo k přechodu vlastnického práva (nucený přechod vlastnictví ze zákona bez souhlasu navrhovatelů, kteří tak byli vyloučeni z účasti na budoucích výnosech), soud uvedl, že zadaný znalecký úkol tak, jak jej soud formuloval v písemném zadání, vyžadoval též zohlednění právě možných očekávaných budoucích výnosů, což znalecký ústav učinil, a proto tuto námitku neshledal důvodnou. Ostatně v písemném vyhotovení posudku sám předpokládá zjišťování hodnoty tržní ve smyslu průměrného očekávání budoucích výnosů podniku, přičemž má zato, že tržní hodnota je odhadnutá částka, kterou je možno získat prodejem majetku mezi dobrovolně a legálně jednajícím kupujícím a prodávajícím (k tomu srovnej posudek bod 1.4., č.l. 61 spisu). Znalecký ústav tímto postupem zohlednil možné očekávané budoucí výnosy podniku právě z toho důvodu, že oba navrhovatelé jsou z účasti na nich vyloučeni. Také námitka navrhovatelů, že znalecký posudek nepřihlédl ke skutečnostem, které byly znaleckému ústavu známy do data vyhotovení posudku (23.2.2007), nemá podle soudu prvního stupně opodstatnění. Právě s ohledem na stanovené datum ocenění určené soudem nemůže – a to zcela logicky – znalecký ústav, byť vyhotovuje znalecký posudek s určitým časovým odstupem, užít přesných údajů přístupných po rozhodném dni (18.9.2005) pro zohlednění konečného

ocenění, neboť by tím popřel zcela běžný a v praxi užívaný postup odhadu budoucího vývoje (budoucích výnosů či realizovaných záměrů). Ostatně při pravdivosti tohoto tvrzení navrhovatelů by nebylo nic jednoduššího, než vyčkat určitou dobu a budoucí vývoj neodhadovat a naopak následně vycházet z reálných faktů. Tím by se ovšem zcela popřel smysl a účel prováděného ocenění, a proto ostatně žádná z metod znaleckého ocenění s tímto parametrem (zohledněním reálného vývoje po datu ocenění) nepočítá. Je proto naopak povinností znaleckého ústavu při zohlednění budoucích výnosů a případně realizovaných záměrů provést odhad budoucího vývoje za použití v té době známých informací, které ovšem musí ústav označit za dostatečně relevantní proto, aby vůbec takové zohlednění mohl provést. To se v souzené věci stalo. Zástupce ústavu u ústního jednání dostatečně vysvětlil, z jakých důvodů s investičními akcemi (otevírání dolů v zahraničí, provedená restrukturalizace majetkových účastí) při ocenění, resp. zohlednění budoucího vývoje do ceny, nepočítá. Jednoduše žádný analytik – jak uvedl – nemůže predikovat případné skokové nárůsty cen na komoditních burzách, které tyto aktivity podpořily. Ostatně ceny se pohybují jak směrem nahoru, tak i směrem dolů. Znalecký ústav budoucí vývoj, včetně možné restrukturalizace, zohlednil ve svém znaleckém závěru s tím, že budoucí vývoj zohlednil právě na základě tehdy známých informací, nikoliv informací, které budou známy v budoucnu. S ohledem na tento závěr soud žádný logický rozpor ve znaleckém posudku nenašel. Soud rovněž nepřiznal relevanci tvrzení navrhovatelů, že znalecký posudek porušuje zásady racionální logiky tím, že nesprávně stanovil způsob a přístupy ocenění zejména u bytového fondu, který nesprávně předpokládá omezenost převodu těchto nemovitostí. Samotný znalecký posudek konstatuje, že hlavními podmínkami stanovenými po rozhodnutí vlády ČR č. 904 z 15.9.2004 pro prodej akcií emitovaných společnostmi na právního předchůdce hlavního akcionáře je nepřevést na třetí osobu vlastnické právo k žádné budově s byty, ani žádné bytové jednotce v období prodeje akcií, mimo převod na stávající nájemce a za cenu přiměřenou a obvyklou při převodu bytů z vlastnictví státu, krajů a obcí do vlastnictví stávajících nájemců. Znalecký ústav pomíjeje přitom právní hodnocení uvedené závazku, resp. omezení, musel tento zjištěný fakt zohlednit, a to ve formě omezení převoditelnosti. Je pravdou, že zástupce znaleckého ústavu při svém výsledku uvedl, že by předmětné akcie k 31.3.2005 ocenil vyšší částkou, přibližně o hodnotu vyplacených dividend, tedy o 200,- Kč, s tímto závěrem ovšem velmi úzce souvisí fakt, že tato částka představuje dividendu, o jejíž výplati rozhodla valná hromada a vyplacený podíl na zisku proto nemůže ovlivnit ocenění provedené po datu rozhodnutí, resp. výplaty dividendy. Znalecký ústav ústy svého zástupce u soudu uvedl důvody, pro které použil hodnotu přírůstku R ve výši 3%. S ohledem na výše uvedené v řízení nebylo prokázáno, že by znalecký posudek s ohledem na výpověď zástupce ústavu u jednání soudu byl neúplný ve vztahu k zadanému znaleckému úkolu. Námitky navrhovatelů směřující k jeho vnitřním rozporům byly vyvráceny. Naopak soud shledal posudek konzistentní, jde-li o výchozí předpoklady a na jejich základě provedené zdůvodnění a konečné závěry, což současně vylučuje potřebu provedení revizního znaleckého posudku, protože návrh na jeho provedení zamítl. Ze všech výše uvedených důvodů soud – máje na zřeteli závaznost jeho rozhodnutí též pro ostatní akcionáře a hlavního akcionáře (§ 183k odst. 3 ObchZ) určil, že výše

přiměřeného protiplnění činí 956,10 Kč. Na druhé straně však – vzhledem k tomu, že se oba navrhovatelé vydání takového rozhodnutí domáhali – zamítl jejich návrh na určení, že hlavní akcionář je povinen poskytnout oprávněným osobám protiplnění ve výši 4.592,- Kč (výrok II. usnesení), neboť takováto výše protiplnění neodpovídá znaleckým závěrům, jak jsou konstatovány výše. Při rozhodování o náhradě nákladů řízení vyšel soud prvního stupně z ust. § 142 odst. 1 OSŘ, neboť účastníci 1) a 2) měli při bránění svých práv úspěch. Při nákladech státu soud aplikoval ust. § 150 OSŘ a uvedl, že zákonná úprava upravující proces vytěsnění menšinových akcionářů platná v době podání žaloby (návrhu) neposkytovala menšinovému akcionáři jiný prostředek právní ochrany, který by při své aplikaci prakticky znamenal přezkum přiměřenosti protiplnění za jeho akcie, než uplatnění tohoto práva u soudu. Soud pak své následné rozhodnutí opírá zejména o znalecké závěry jím ustanoveného znalce, který má, na rozdíl od menšinového akcionáře, přístup (a v případě neochoty společnosti mu též svědčí donucující nástroje uplatňované skrze soud) k dokumentům a informacím ohledně stavu majetku společnosti (nepočítaje v to účetní závěrky, neboť ty jsou pro zjištění stavu majetku společnosti a zejména pak jeho hodnoty nedostatečné). Pouze prostřednictvím znaleckého zkoumání se menšinový akcionář (výhradě v zahájeném řízení) fakticky dozví potřebné údaje, z nichž přiměřenost poskytnutého protiplnění vychází. Společnost mu podrobné informace nezpřístupní, odkazuje zpravidla na závěry jí určeného znalce k ocenění jmění, s nimiž však akcionář nesouhlasí. Výše znaleckého přiznaného znalci v souzené věci by ve světle výše učiněných závěrů znamenala pro navrhovatele nepřiměřenou zátěž spojenou s jediným možným prostředkem právní ochrany – soudním přezkumem. Opravným usnesením opravoval soud prvního stupně výrok II. napadeného usnesení tak, že za částku 4.592,- Kč vložil slova „za 1 akcií emitovanou společností OKD a.s.“

Proti tomuto usnesení podal navrhovatel b) včas odvolání. V odvolání nejprve namítá, že soud pochybil, pokud nechal řešit právní otázku a tedy to, co má být přiměřeným protiplněním poskytnutým vytěsněným akcionářům znalecký ústav a dále nesouhlasil jak s finančním plánem použitým znaleckým ústavem pro ocenění podniku emitenta, tak i s výši diskontní míry finanční plán korigující. Odvolatel poukázal na to, že znalecký ústav nepřihlédl k diskontní míře, která podle Ministerstva průmyslu a obchodu ČR za I. a II. pololetí 2005 činí 4,36% - 5,20%. Dále soudu vytýkal, že ač je řízení ovládáno zásadou vyšetřovací, neprovedl žádné dokazování, pokud jde o přednesené tvrzení navrhovatelů, že hlavní akcionář bezprostředně před uplatněním práva výkupu (přesně v době od 20.6.2005 do 23.6.2005 opakovaně nakupoval akcie emitenta za ceny přesahující 2.000,- Kč/akcie, přesněji za ceny cca 2.400,- Kč/akcii) a k této důležité skutečnosti soud při svém rozhodnutí nepřihlédl. Přitom podle rozhodnutí Ústavního soudu Pl. ÚS 56/05 je nutno považovat tržní cenu akcií za spodní limit výše protiplnění (bez ohledu na to, k jakému výsledku ocenění dospěje znalec). V další části odvolání se odvolatel detailně zabýval správností postupu znalce a jeho výpočtu při jinak správném použití výnosové metody ocenění. Odvolatel na jednom místě odvolání připouští, že v takovém případě, kdy nelze vyjít při stanovování tržní hodnoty ze srovnatelného podniku („oceňované investice, tj. čistého obchodního majetku

oceňované společnosti OKD a.s.“) s jinou stejně dobrou alternativní investicí, tedy investicí, ze které má investor stejný očekávaný výnos při stejném riziku jako z oceňované investice, a to kvůli „malému výběru srovnatelných akcií na české akciové burze“ čeští znalci stanovují diskontní míru za pomoci metody CAPM, která je založena na statistickém vyhodnocení tržních dat získaných z kapitálových trhů a byť statistická metoda CAPM není neomylným nástrojem na stanovení míry rizika, při správném použití jde o jedinou existující quazi – objektivní metodu, neboť vychází z objektivních tržních dat, čímž je nezávislá na libovůli oceňovatele (znalec ovšem tak jako jiní čeští znalci nepojal toto základní pravidlo na stanovení tržní hodnoty striktně kvůli malému výběru srovnatelných akcií na české akciové burze). Odvolatel pak uvádí vzorec výpočtu diskontní míry dle modelu CAPM a jednotlivé veličiny, z nichž je vzorec utvořen, detailně rozebírá a tím i vysvětluje, proč znalec dosadil do tohoto vzorce nesprávné položky. Ačkoli odvolatel nejprve používal ve své argumentaci shodně vzorec aplikace metody CAPM tak, jak jej použil znalecký ústav, jako systematické riziko akcií používal již dílčí část vzorce modelu CAPM, a to  $(\beta \times R_p)$ , a mimo jiné vysvětloval, že stanovení výše systematického rizika  $\beta \times R_p$  má dát základní odpověď na kardinální otázku výnosového ocenění, a to o kolik procent více mají investoři každoročně vynášet akcie oceňované společnosti (kvůli vyššímu riziku), než je procentuální „bezrizikový“ výnos ze státního dluhopisu  $R_f$  v rozhodném okamžiku ocenění, následně však uvedl, že má obsahovat nejenom položku  $\beta$ , která násobí pouze prémie akciového trhu ( $R_p$ ), ale má obsahovat i další položky obsažené ve zmíněném modelu CAPM a nakonec uzavřel, že i tento použitý vzorec je nesprávný. Odvolatel dále namítá, že tím, že znalec použil specifickou rizikovou přírážku ( $R$ ), zkreslil, a to v rozporu s rozhodnutím Ústavního soudu Pl. ÚS 56/05, provedené ocenění, neboť specifické rizikové přírážky jsou ze své podstaty subjektivní. V odvolání uvádí jednotlivé společnosti, které byly samostatně oceňovány znaleckým ústavem a u nichž byla diskontní míra stejně chybně vypočtena. V případě ocenění společnosti VOJ Správa majetku vytýká odvolatel znaleckému ústavu, že použil diskontní míru 8%, aniž by odůvodnil, proč byla diskontní míra právě 8%. K tomu doplňuje, že navíc považuje diskontní míru ve výši 8% za nesprávnou, odporující vyhl. č. 540/2002 Sb., příloha č. 15, podle níž je nutno na odúročení budoucích příjmů z bytových domů použít diskontní míru 4%. V této souvislosti si klade odvolatel otázku, zda znalecký ústav použil na ocenění 44.000 bytů správnou metodu ocenění, domáhaje se tržního ocenění bytů. Z důvodu subjektivního ocenění dalších společností diskontní mírou v rozsahu 8 – 12,03% napadá rovněž nesprávnost ocenění označených společností. Pokud jde o bytový fond, poukazuje odvolatel i na znalecké posudky č. ZU-264/2009 vypracovaný ke dni 31.12.2004 znaleckým ústavem KPPREA s.r.o., který stanovuje hodnotu uvedených nemovitostí na cca 6,9 mld. Kč a E&Y VALUATIONS, s.r.o., který ve spolupráci se společností Gavlas (profesionální agentura specializující se na nákup a prodej nemovitostí) ocenil majetek této společnosti ke dni 31.12.2005 na hodnotu 6,475 mld. Kč. K vadnosti finančního plánu v posudku znaleckého ústavu odvolatel uvádí, že v rámci finančního plánu je pro výnosové ocenění emitenta nutné odhadnout (a ve výpočtu použít) výši budoucího zisku, budoucích odpisů a budoucích investic emitenta. Tyto veličiny nelze odhadnout jinak, než analýzou minulého hospodaření emitenta při odhadu budoucích změn. Výši budoucích nákladů

na těžbu uhlí, resp. formulaci konkrétních důvodů pro jejich změnu ve srovnání s minulostí má šanci odhadnout jen odborník dokonale seznámený s daným podnikem a oborem podnikání, což podle odvolatele znalecký ústav jistě není. Pokud jde o výši budoucího prodaného objemu a budoucích tržních cen uhlí, které jsou závislé na proměnlivé celosvětové poptávce, je finanční plán ze své podstaty založen na něčem, co nikdo předem neví (budoucí poptávka a cena uhlí může vzrůst i klesnout, což není předem známo). Lze důvodně předpokládat, že zkušenosti a odborné znalosti mezinárodně operující skupiny Ernst & Young jsou podstatně větší, než lokálního znaleckého ústavu bez oborové specializace. Finanční plán obsažený v posudku znaleckého ústavu E & Y Valuations s.r.o. očividně kontrastuje s finančním plánem v posudku znaleckého ústavu, přitom při porovnání se skutečností oba finanční plány jsou příliš pesimistické. Při existenci dvou do úvahy přicházejících rovnocenných alternativ (uvedených finančních plánů v označených posudcích), jejichž správnost v obou případech deklaroval hlavní akcionář, je nespravedlivé, aby se pro určení přiměřeného protiplnění použil horší finanční plán. Vytěsnění akcionářů jsou tím, aniž by to bylo možné odůvodnit, znevýhodněni. Na závěr odvolání se odvolatel zmiňuje i o možné nestrannosti a neobjektivnosti komerčních znalců, na něž se nelze spolehnout, neboť vykonávají, resp. vykonávali svou činnost na objednávku majoritních akcionářů. V zájmu hlavních akcionářů logicky bylo zaplatit menšinovým akcionářům co nejméně a v zájmu komerčních znalců bylo dostat za posudky dobře zaplacen. Kdyby znalec zájmu hlavního akcionáře nevyhověl, hlavní akcionář by s ním neuzavřel dohodu a zakázku by dostal jiný znalec. V České republice se od druhé poloviny 2005 do současnosti odehrálo více než 600 případů squeeze-out podle § 183i ObchZ (k tomu navíc i mnoho případů tzv. nepravého squeeze-out podle § 220p ObchZ v dřívějším znění) a při té příležitosti vstoupili do služeb hlavních akcionářů zřejmě všichni komerčně činní znalci. V České republice neexistovaly a neexistují obecně závazné předpisy upravující ocenění akcií pro účel squeeze-out. Vlastní činností znalců v rámci oceňování placených majoritními akcionáři vznikla „pravidla,“ neboli účelové postupy, používané při zpracování znaleckých posudků. Znalci se od svých účelových postupů stěží mohou oprostít při přezkumných soudních řízeních, neboť by tím popřeli svoji vlastní činnost. Z toho logicky vyplývá, že znalci se v podstatě vzájemně podporují a vystupují nikoli jako objektivní oceňovatelé, nýbrž jako protivníci vytěsněných akcionářů.

K podanému odvolání se vyjádřili účastníci 1) a 2) tak, že toto odvolání považují za nedůvodné. V návaznosti na ostrou kritiku znaleckého posudku navrhovatel 2) v odvolání dále nepadá postupy a celou po dlouhá léta používanou oceňovací praxi českých znalců při vyhotovování obdobných znaleckých posudků, když ve své argumentaci údajné chyby znaleckého ústavu opakovaně připisuje rovněž všem „českým znalcům.“ Odvolatel sám (aniž by on či jeho právní zástupce disponoval relevantním znaleckým oprávněním a tedy splňoval potřebnou míru odbornosti) předkládá soudu své vlastní úvahy o tom, jak by ocenění podniku a z něj vyplývající určení přiměřené výše protiplnění za účastnické cenné papíry mělo vypadat a tyto své závěry prezentuje soudu jako jediné správné a logické. Pouze v poznámce +) v závěru odvolání odvolatel zmiňuje, že použil „dosud nepublikované

materiály p. Romana M.,“ což je známý minoritní akcionář skupující minoritní podíly za účelem vedení sporů se společnostmi nebo jejich majoritními akcionáři, nikoli však stejně jako odvolatel, znalec v daném oboru. Je nutné poukázat na to, že „odborné“ závěry odvolatele (který není znalec) ohledně oceňovacího postupu a souvisejících veličin, které vycházejí z dosud ne zveřejněných subjektivních názorů jiných minoritních akcionářů, nejsou způsobilé zpochybnit znalecké závěry dvou znaleckých ústavů, které – jeden na základě žádosti hlavního akcionáře a jeden na základě žádosti soudu – nezávisle na sobě dospěly k obdobným závěrům. Účastníci poukazují na to, že znalecký posudek ve výši protiplnění je zmiňován např. v § 183i odst. 2 ObchZ, dále v § 183j odst. 4 ObchZ, kde je přímo uvedeno, že „návrh usnesení valné hromady se nesmí v určení výše protiplnění určovat částkou nižší, než kolik určuje znalecký posudek.“ Podle těchto ustanovení se tedy přímo počítá s tím, že výše protiplnění bude odvozena od znaleckého posudku, resp. že bude znaleckým posudkem přímo určena. To, jakým způsobem, resp. jakou metodou, bude určena, však již není dáno obchodním zákoníkem či jiným závazným právním předpisem a zároveň zákon ani nesvěřuje soudu, aby znalci dával pro určení přiměřené ceny za vykupované akcie jakékoli vodítko, natož aby soud určoval měřítko přiměřenosti. Zákon totiž vychází z toho, že určení přiměřeného protiplnění je věcí odborného posouzení, přičemž je zcela logické, že toto odborné posouzení mohou provádět pouze odborníci – znalci pro danou oblast. Za účelem sjednocení postupu znalců, jejichž úkolem je určit výši protiplnění a tudíž z důvodů odstranění nechtěných diskrepancí v metodice za tímto účelem používané jednotlivými znalci, vypracovala tehdejší Komise pro cenné papíry metodický dokument označený „ZNAL“, který je pro znalce obecným vodítkem v případech určování přiměřeného protiplnění. Jak vyplývá ze znaleckého posudku (viz str. 39 znaleckého posudku, vyjádření znaleckého ústavu k vyjádření navrhovatelů ze dne 23.12.2008), znalecký ústav se požadavky Komise pro cenné papíry přímo řídil. Způsob určení výše přiměřeného protiplnění – prostřednictvím znaleckého posudku s následnou možností soudního přezkumu – byl již navíc posuzován Ústavním soudem, který tento postup v nálezu Pl. ÚS 56/05 shledal ústavně konformním. Ústavní soud v odůvodnění nálezu výslovně konstatuje, že určení přiměřené ceny je skutečně otázkou odbornou a nikoli právní (viz bod 68. nálezu). Pokud tedy soud prvního stupně usnesením č.j. 26 Cm 114/2005 – 38 uložil znaleckému ústavu, aby stanovil výši přiměřeného protiplnění akcionářů na 1 akci emitovanou společností OKD, a.s., postupoval bez pochyby zcela správně, neboť zákon mu nedával a vzhledem k nutnosti odborných znalostí ani nemohl dát prostor více zasahovat do práce znalce. V této souvislosti účastníci poukazují na to, že odvolatel účelově dezinterpretuje citovaný nálezu, a to v části, kde se navrhovatel domáhá objektivitu ocenění a zároveň tvrdí, že znalecký ústav stanovoval určité hodnoty, ze kterých byla složena výsledná diskontní sazba „subjektivně.“ V označeném nálezu Ústavní soud nedospěl k závěru o neústavnosti právní úpravy vytěsnění z důvodu určení přiměřené ceny znaleckými posudky, což odůvodnil mimo jiné zákonem č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících, který zakotvuje požadavek nestrannosti znalce, jeho odborných znalostí a vyloučení v případě podjatosti (viz bod 66 nálezu). Jinými slovy objektivita stanovení přiměřené ceny, resp. objektivní hodnocení je zajištěno tím, že hodnocení provádí znalci, kteří mají zákonnou povinnost zpracovávat své posudky zcela



nestranně a nezávisle bez ohledu na to, kdo je zadavatelem posudku, když navíc v případě znaleckého ústavu byl zadavatelem nezávislý soud. Porušení této povinnosti – a tedy „subjektivitu“ znalce, jak tvrdí odvolatel – však v žádném případě nelze dovodit z toho, že znalec na základě vlastního uvážení stanoví hodnoty jednotlivých složek diskontní sazby, když žádný exaktní způsob pro stanovení diskontní sazby neexistuje. Záleží proto zcela na odborné úvaze a zkušenostech znalce, jaké složky a v jaké výši pro sestavení diskontní sazby použije. Z toho důvodu je tedy nutné odmítnout kategorické tvrzení odvolatele, že znalecký ústav dosadil do vzorce diskontní sazby „nesprávná čísla“ či dokonce „chybné údaje“, protože žádný právní či jinak zavazující předpis nestanovuje přesná čísla, která mají znalci v těchto případech používat. Tím, že byl znalecký ústav ustanoven soudem, je ve světle logiky, kterou navrhovatelé prosazovali na počátku tohoto řízení, znalcem nestranným a nezávislým, který nemá žádný důvod manipulovat s diskontní sazbou tak, aby vyšel vstříc hlavnímu akcionáři. Na závěr účastníci poukazují i na rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 25 Cdo 1292/2006, 25 Cdo 1293/2006, podle nichž důkaz znaleckým posudkem soud hodnotí podle zásad vyjádřených v § 132 OSŘ (tzv. zásada volného hodnocení důkazů, tomuto hodnocení však nepodléhají odborné závěry ve smyslu jejich správnosti). Pokud tedy soudu nepřísluší dle judikatury polemizovat s odbornými závěry znalce (včetně diskusí o tom, jaká diskontní sazba byla určena), nepřísluší toto vzhledem k argumentu a maiori ad minus ani navrhovatelům. Účastníci považují rozhodnutí soudu prvního stupně za správné. Pokud odvolatel argumentuje skutečnostmi vzniklými až po datu ocenění či po datu vyhotovení předmětného znaleckého posudku, je taková argumentace v rozporu s předepsaným postupem soudu. V této souvislosti poukazují na všechny posudky oceňující akcie společnosti od nabídky převzetí až po znalecký posudek vypracovaný v tomto řízení soudem, které dokládají hodnotu označených akcií. V případě znaleckého posudku Ernst&Young, ten se týká jiné společnosti a je vyhotoven k jinému datu ocenění. Zmiňuje-li odvolatel nakupování akcií a jejich cenu v roce 2005, záměrně netvrdí, kolik by činila průměrná cena obchodu s těmito akciemi za delší předchozí období (půl roku), neboť takové srovnání by pro odvolatele nebylo příznivé.

Odvolací soud poté, co dovodil, že včas podané přípustné odvolání oprávněnou osobou obsahuje náležitosti ust. § 205 odst. 1 OSŘ a odvolací důvod dle § 205 odst. 2, písm. g) OSŘ, přezkoumal napadené usnesení, jakož i řízení, které jeho vydání předcházelo, a dospěl k závěru, že odvolání důvodné není.

Z obsahu předloženého spisu odvolací soud zjistil, že návrhem na zahájení řízení došlým soudu prvního stupně dne 14.9.2005 se navrhovatelé a) a b) domáhali určení, že protiplnění stanovené rozhodnutím valné hromady emitenta ze dne 25.7.2005 na částku 1.010,- Kč za 1 akcii společnosti v nominální hodnotě 1.000,- Kč, není přiměřené, a že hlavní akcionář je povinen poskytnout v souvislosti s rozhodnutím valné hromady emitenta o přechodu akcií společnosti ve vlastnictví ostatních akcionářů na hlavního akcionáře ve smyslu ust. § 183 ObchZ ze dne 25.7.2005 oprávněným osobám protiplnění ve výši 2.000,- Kč za 1 akcii o nominální hodnotě 1.000,- Kč. Navrhovatelé se označili jako minoritní akcionáři emitenta s tím,

že navrhovatel a) vlastní 667 kusů akcií a navrhovatel 515 kusů akcií. Dne 25.7.2005 schválila valná hromada emitenta usnesením, jímž bylo rozhodnuto o určení společnosti KARBON IVEST a.s. jako hlavního akcionáře emitenta a o přechodu vlastnického práva ke všem akciím vydaným emitentem ve vlastnictví ostatních akcionářů do vlastnictví hlavního akcionáře ve smyslu ust. § 183i ObchZ, a to ke dni uplynutí jednoho měsíce ode dne zveřejnění zápisu rozhodnutí valné hromady do obchodního rejstříku v Obchodním věstníku, i výši protiplnění ve smyslu ust. §183 odst. 1 písm. b) ObchZ, které hlavní akcionář poskytne ostatním akcionářům, a to v částce 1.010,- Kč za jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč (mimo jiné). Oznámení o provedení zápisu usnesení valné hromady společnosti ze dne 25.7.2005 do obchodního rejstříku bylo zveřejněno v Obchodním věstníku č. 33/2005 ze dne 17.8.2005. Navrhovatelé mají za to, že protiplnění ve výši 1.010,- Kč na jednu akcii o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč není přiměřené, a to navzdory závěru vyslovenému ve znaleckém posudku č. 1804AB3152/05 vypracovaném společností Novota a.s. Navrhovatelé mají za to, že hodnota jedné akcie je nejméně dvojnásobná oproti výši protiplnění stanoveného usnesením valné hromady, neboť

1. zpracovatel posudku ocenění provedl na základě objednávky hlavního akcionáře, což samo o sobě vyvolává pochybnosti o jeho nestrannosti při jeho zpracování,
2. při stanovení hodnoty akcií zpracovatel posudku užil téměř bezvýhradně výnosový přístup k ocenění, přičemž odhadní cena jednotlivých položek stanovená při užití tohoto přístupu je vždy ve zjevném rozporu jak s reprodukční cenou příslušného majetku, tak s jeho cenou věcnou,
3. při stanovení hodnoty akcie zpracovatel vycházel ze závěrů, že se nájemné z nemovitostí, které jsou ve vlastnictví emitenta nebude zvyšovat, a to i přesto, že je zjevné, že v nejbližším období dojde k plošnému zvýšení nájemného,
4. zpracovatel dále vycházel z toho, že těžba uhlí prováděná emitentem se bude postupně snižovat, a to ač pro tento závěr nejsou žádné předpoklady,
5. na str. 177 posudku jsou dvě různé hodnoty „provozní hodnota vlastního kapitálu“, jednou v odst. 8.2.6. ve výši -1.601.025 tis. Kč a podruhé v rekapitulaci v čl. 8.3. ve výši -1.615.415 tis. Kč, která pak přechází dále do celkové výše obchodního majetku,
6. při ocenění krátkodobého finančního majetku byl krátkodobý finanční majetek rozdělen na provozně nutný krátkodobý majetek ve výši 7.206.485 tis. Kč a na provozně nutný krátkodobý finanční majetek ve výši 1.138.606 tis. Kč, přičemž vyšší částka byla zahrnuta do ocenění neprovozní části společnosti. Provozně nutný krátkodobý finanční majetek pak měl pravděpodobně být zohledněn v části posudku, kde byla oceňována provozní část společnosti, což se však nestalo,
7. navrhovatelům jsou známy případy, kdy hlavní akcionář mimo oficiální trh nakupoval v posledních šesti měsících akcie společnosti za částku převyšující 2.000,- Kč za jednu akcii. V průběhu řízení pak doplnili ještě skutková tvrzení tak, že závěr o nepřiměřeně nízké výši protiplnění odůvodňuje i chování hlavního akcionáře emitenta, který podle zpráv uveřejněných ve veřejných sdělovacích prostředcích zvažuje po výkupu účastnických cenných papírů minoritních akcionářů společnosti opětovný prodej akcií společnosti, a to na veřejných trzích. Jak se nakonec ukázalo, hlavní akcionář provedl restrukturalizaci emitenta a následně opětovný prodej akcií takto restrukturalizovaného subjektu na veřejných trzích se snahou získat touto transakcí finanční prostředky pro svou další činnost. Dne 6.5.2008 se začaly na pražské burze

cenných papírů, dne 7.5.2008 na londýnské akciové burze obchodovat akcie společnosti New Word Resources N.V. (dále jen NWR). Navrhovatelé popsali restrukturalizaci majetkové struktury emitenta a jejich dceřiných společností s tím, že současná tržní hodnota společnosti NWR činí 142.429.399 tis. Kč. Porovnáním ocenění dle modelů tržní kapitalizace a modelů P/E vychází celková tržní hodnota emitenta v době přechodu akcií společnosti na hlavního akcionáře 111.588.190 tis. Kč a měl-li emitent k tomuto datu emitováno 24.300.000 kusů označených akcií, pak tržní hodnota 1 kusu akcie k datu 18.9.2005 činila 4.592,10 Kč. Vzhledem k výše uvedenému tak navrhovatelé navrhl, aby soud rozhodl, jak je požadováno v jejich návrhu s tím, že výše protiplnění za 1 akcii emitenta, které je povinen poskytnout hlavní akcionář, činí 4.592,10 Kč. Účastník 1) nejprve namítal nedostatek pasivní legitimace, neboť měl za to, že nemůže být nositelem hmotněprávní subjektivní povinnosti vůči navrhovatelům v tomto soudním řízení, a proto navrhl zamítnutí návrhu. Hlavní akcionář ve vyjádření k návrhu poukázal na to, že již ke 14.4.2005 učinil hlavní akcionář nabídku převzetí v hodnotě 925,- Kč za 1 kus označené akcie a učinil tak se souhlasem Komise pro cenné papíry. Tato nabídka byla závazná ode dne uveřejnění do 12.5.2005. Znalecký posudek vypracoval znalecký ústav Novota a.s. Byla-li cena akcií emitenta schválena KCP v souvislosti s povinnou nabídkou převzetí ve výši 925,- Kč, zatímco hlavní akcionář poskytl při uplatnění svého práva výkupu cenných papírů protiplnění ve výši 1.010,- Kč, které bylo znalcem schváleno jako přiměřené, jeví se nejenom protiplnění poskytnuté hlavním akcionářem dřívějším menšinovým akcionářům emitenta jako více než přiměřené, ale požadavek navrhovatelů v předmětném řízení stanovící „přiměřenost“ na hranici 2.000,- Kč za 1 označenou akcii emitenta se ukazuje jako zcela neadekvátní. Poukázal na to, že napadený znalecký posudek obsahuje všechny povinné náležitosti jmenované KCP v příloze 1 metodického dokumentu Znalecké posudky pro účely povinných nabídek převzetí a veřejných návrhů smluv a koupi účastnických cenných papírů (ZNAL) ze srpna 2004. Rovněž s ostatními námitkami navrhovatelů účastník 2) nesouhlasil. V dalším řízení účastníci 1) a 2) rovněž poukázali na řízení vedené u Krajského soudu v Ostravě pod sp. zn. 42 Cm 75/2005, v němž se navrhovatel b) neúspěšně domáhal přezkoumání přiměřenosti protiplnění při výkupu účastnických cenných papírů ve společnosti ČMD a.s. Jeho námitky byly v podstatě totožné jako v průběhu tohoto řízení.

V průběhu řízení došlo k procesnímu nástupnictví na straně účastníka 2), o čemž soud prvního stupně rozhodl usnesením ze dne 20.1.2009, č.j. 26 Cm 114/2005 – 705. Usnesením ze dne 29.5.2006, č.j. 26 Cm 114/2005 – 38 soud prvního stupně ustanovil společnost Ostravská znalecká a.s. (znalecký ústav) znalcem, kterému uložil stanovit výši přiměřeného protiplnění akcionářů vůči hlavnímu akcionáři na 1 kus označené akcie k datu 18.9.2005 ve smyslu ust. § 183m ObchZ. Znalecký posudek převzal soud prvního stupně dne 23.2.2007. Usnesením ze dne 23.3.2007, č.j. 26 Cm 114/2005 – 613 přiznal soud znaleckému ústavu znalečné ve výši 692.996,50 Kč. Toto usnesení však k odvolání navrhovatelů přezkoumal zdejší odvolací soud, který usnesením ze dne 28.8.2008, č.j. 8 Cmo 329/2007 – 670 unesení soudu prvního stupně změnil tak, že určil výši znalečného v částce 666.007,- Kč. Ke znaleckému posudku se vyjádřili navrhovatelé,

kteří nenamítali nic proti použité výnosové metodě k ocenění většiny jednotlivých/dílčích částí podniku, nicméně nesouhlasili s nastavením hodnoty přírážek znalcem, jejichž výše je ponechána na jeho volném uvážení tak, že oproti posudku zpracovanému společností Novota a.s. dospěl k nižšímu ocenění podniku. Porovnávali hodnoty použité ve vzorci pro výpočet nákladů vlastního kapitálu (CAPM), jak znalcem Novota a.s., tak znaleckým ústavem ustanoveným pro toto řízení a nesouhlasili s jednotlivými položkami, jež znalecký ústav do vzorce doplnil. Rovněž poukázali na to, že oba znalecké posudky obsahují celou řadu pasáží takřka totožných. Z uvedeného dovozovali, že posudek zpracovaný znaleckým ústavem není zpracován zcela objektivně. Na výtky navrhovatelů písemně odpověděl znalecký ústav podáním došlým soudu prvního stupně dne 30.12.2008 - ten se vyjádřil k otázkám navrhovatelů, a to konkrétně k oceňovacím postupům znaleckého ústavu, jež jsou v souladu s požadavky na používanou metodiku v obdobných případech ze strany KCP, resp. ČNB, k nastavení hodnot přírážek a položek pro výpočet modelů CAPM k námitce navrhovatelů stran možnosti ocenění bytového fondu emitenta reprodukční hodnotou a k podobnosti některých částí v posudku znaleckého ústavu se znaleckým posudkem znalce Novota a.s. a následně k dotazům účastníků, jakož i k dotazům soudu, se vyjadřoval (byl vyslechnut) zástupce znaleckého ústavu, který mimo jiné uvedl, že v oceňovací praxi ČR lze použít informace známé pouze k datu ocenění. Všechny informace a změny předpokladů ocenění, které se udají po datu ocenění, by již v posudku neměly být zohledněny. Jestliže se závěry znaleckého posudku a jeho předpoklady ohledně budoucího vývoje určité veličiny neshodují s reálným vývojem, který nastane po datu ocenění, resp. po datu zpracování posudku, pak v žádném případě dle znaleckého ústavu nelze tuto situaci považovat za chybu, ale pouze to lze přijmout jako fakt, že ekonomický vývoj je ovlivňován takovým množstvím faktorů, že budoucí odchylky nejsou ničím zvláštním. Je tedy nutno, aby znalec v době ocenění maximálně popsal všechny hlavní předpoklady a vstupy finančního plánu, resp. celkového modelu ocenění. Dále zmínil, v čem se lišil emitent v době data ocenění znaleckým ústavem od společnosti NWR v současné době a k této otázce na závěr konstatoval, že znalec nebyl absolutně schopen, stejně jako žádný jiný analytik, predikovat skokový nárůst ceny uhlí, nehledě k dnešní situaci, kdy ceny uhlí opět skokově klesají. Snahou znaleckého ústavu je vycházet z informací známých k datu ocenění a ne k datu zpracování posudku. Na základě této koncepce, která je běžně přijatým základním kamenem ocenění každého znaleckého posudku v ČR znalecký ústav rovněž požadoval po emitentovi informace, tzn. že emitent znaleckému ústavu dle jeho požadavku dával informace, které byly známy pouze k datu ocenění v září 2005, a z těchto informací znalecký ústav vycházel. I kdyby znaleckému ústavu „zaměstnanci OKD chtěli předat finanční plány platné k datu těsně předcházejícímu zpracování posudku v únoru 2007, náš znalecký ústav by tyto plány odmítnul, protože znovu zdůrazňuji bylo snahou ústavu vycházet z informací známých k 18.9.2005.“ Dále se znalec vyjádřil k použití přírážky „R“, za nižší likviditu ve výši 3%, k rizikovosti podnikání emitenta vůči jiným oborům a k dotazu navrhovatele oceňoval-li by znalecký ústav emitenta k 31.3.2005, zda by došel k vyšší ceně, uvedl, že by k vyšší ceně přibližně o hodnotu vyplacených dividend, tedy 200,- Kč, dospěl, avšak navrhovatel uvádí, že mu byla dividenda podle rozhodnutí valné hromady

z června 2005 vyplacena. Po provedeném dokazování a poté, co soud zamítl návrh na provedení důkazu revizním znaleckým posudkem, rozhodl soud prvního stupně napadeným usnesením.

Na úvod právního posouzení je třeba se zmínit o okruhu účastníků v tomto řízení, neboť podáním datovaným 27.8.2009, došlým soudu prvního stupně, navrhovatel b) navrhoval vstup dalšího účastníka do řízení na straně navrhovatele, a to Romana Minarika, neboť „uzavřel v době trvání předmětného soudního řízení smlouvu o postoupení části pohledávky.“ .... „Postupník byl srozuměn s tím, že žalobce č. 2) vede předmětné soudní řízení, jež se týká také postoupení části pohledávky. Postupník má zájem na výsledku předmětného řízení a se svým vstupem do řízení na straně žalobce vyjádřil souhlas. Žalobce č. 2) navrhuje, aby postupník, pan Roman Minarik, vstoupil do řízení na straně žalobce, a to vedle současného žalobce s ohledem na to, že postupník získal smlouvou o postoupení pohledávky jen část pohledávky, nikoli pohledávku celou.“ K návrhu připojil kopii smlouvy o postoupení části pohledávky, jejíž výše záleží na rozhodnutí soudu v tomto soudním řízení (viz bod 4. smlouvy) a za předpokladu, že soudem určené protiplnění bude vyšší než protiplnění poskytnuté hlavním akcionářem, bude výše pohledávky rozdílem protiplnění určeného v soudním řízení vynásobeného počtem kusů akcií a protiplnění poskytnutého. V případě, že soudem určené protiplnění bude nižší než protiplnění poskytnuté akcionáři, je výše pohledávky 0 Kč. Postupitel se rozhodl, že pohledávku rozdělí, a to na dvě části, přičemž část pohledávky ve výši 50% postoupí postupníkovi (Romanu M.) za podmínek uvedených v této smlouvě. K návrhu byl připojen i souhlas postupníka se vstupem do řízení. O tomto návrhu rozhodl odvolací soud usnesením ze dne 21.1.2010, č.j. 8 Cmo 145/2009 - 797, které bylo k dovolání odvolatele a Romana M. zrušeno usnesením Nejvyššího soudu ČR ze dne 16.11.2010, č.j. 29 Cdo 2403/2010 - 813, neboť jak Nejvyšší soud uzavřel v usnesení sp. zn. 29 Cdo 4554/2007 ust. § 107a OSŘ je použitelné pouze ve sporném řízení a v řízení ve věcech, o nichž bylo rozhodnuto jiným orgánem. V řízení, v němž se účastenství řídí ust. § 94 odst. 1 OSŘ se případná hmotněprávní sukcese projeví bez dalšího v okruhu účastníků řízení, neboť účastenství je tu přímo spjato s tím, o čí práva nebo povinnosti má v řízení jít. Nastala-li v průběhu tzv. nesporného řízení právní skutečnost, s níž je spojen převod nebo přechod práva či povinnosti, o něž v řízení jde, nepoužije se ust. § 107a OSŘ, ať už v řízení před soudem prvního stupně nebo v řízení odvolacím a soud nevydá rozhodnutí podle ust. § 107a odst. 2 OSŘ. Zjistí-li takovou skutečnost, pokračuje v řízení s procesním nástupcem dosavadního účastníka poté, kdy o pokračování v řízení s procesním nástupcem uvědomí účastníky i procesního nástupce přípisem, či usnesením o vedení řízení podle § 167 OSŘ. V této situaci není namístě ani postup dle § 94 odst. 3 OSŘ, neboť uvedené ustanovení se vztahuje na případy, kdy někdo z těch, o jejichž právech nebo povinnostech má být v řízení jednáno, se neúčastní řízení (ač tomu tak mělo být) od jeho zahájení. Současně Nejvyšší soud ČR v odůvodnění uvedl, že „v dalším řízení odvolací soud nepřehlédne, že právo na zaplacení přiměřeného protiplnění v případě nuceného výkupu účastnických cenných papírů vzniká jejich vlastníkům v souladu s ustanovením § 183m odst. 2 obch. zák. již při splnění tam vymezených

podmínek. V rozhodnutí, kterým bylo podle ustanovení § 183k obch. zák. přiznáno právo na jinou výši protiplnění, soud pouze deklaruje, jaká výše protiplnění je přiměřená; toto rozhodnutí tudíž nemá konstitutivní povahu.“

Protože v tomto řízení jde o přezkoumání přiměřenosti výše poskytnutého protiplnění a navrhovatelé výslovně požadují určit, že protiplnění stanovené rozhodnutím valné hromady emitenta ze dne 25.7.2005 na částku 1.010,- Kč za 1 označenou akcii není přiměřené, je zřejmé, že na základě smlouvy o postoupení pohledávky nemůže dojít ke vstupu postupníka do tohoto řízení, neboť v tomto řízení o splnění pohledávky nejde. Smlouva o postoupení pohledávky tedy nemůže být takovou právní skutečností, s níž právní předpisy spojují převod nebo přechod práva nebo povinnosti účastníka v řízení, o něž v tomto řízení jde. Taktéž lze argumentovat i v případě druhého požadovaného nároku, jímž má být určeno, že za 1 označenou akcii náleží oprávněným osobám protiplnění ve výši 4.592,- Kč.

Odvolací soud v této souvislosti poukazuje na to, že tímto způsobem z pohledu odvolacího soudu nepřipustným (obcházejícím zákon) se snaží postupník dostat do řízení, jehož (úspěšným) účastníkem může být toliko vytěsněný minoritní akcionář, který návrh na přezkoumání přiměřenosti protiplnění podá ve lhůtě stanovené zákonem (§ 183k odst. 1 ObchZ v tehdy platném znění), třetí osobu, která tyto podmínky nesplňuje. Z těchto důvodů odvolací soud sdělil navrhovateli b) i Romanu M., že s Romanem M. jako s účastníkem řízení na straně navrhovatele nebude v tomto řízení pokračováno.

Podle ust. § 183k odst. 1 ObchZ ve znění platném do 28.9.2005 vlastníci účastnických cenných papírů mohou od okamžiku obdržení pozvánky na valnou hromadu, případně od okamžiku oznámení jejího konání požádat soud o přezkoumání přiměřenosti protiplnění s výjimkou výše protiplnění určené podle § 183m odst. 1 písm. a); není-li toto právo využito do měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku, zaniká.

Odvolací soud souhlasí s vyhodnocením existence podmínek pro posouzení přiměřenosti protiplnění tak, jak jsou stanoveny v § 183k odst. 1 ObchZ, učiněným soudem prvního stupně, neboť návrh v tomto řízení byl podán, jak správně zjistil soud prvního stupně, akcionáři ve lhůtě do 1 měsíce ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 183l do obchodního rejstříku. Jedinou výhradu k tomuto posouzení má odvolací soud v tom směru, že soud nezkoumal, jestli navrhovatelé a) a b) byli akcionáři již v době, kdy bylo oznámeno konání valné hromady, jejímž obsahem bylo vytěsnění minoritních akcionářů, neboť dle názoru odvolacího soudu právo domáhat se přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění je zde na ochranu minoritních akcionářů, tedy těch akcionářů, kteří byli bez možnosti jakkoli tuto situaci ovlivnit postavení před rozhodnutí emitenta a hlavního akcionáře o jejich vytěsnění. Právě jen tyto minoritní akcionáře citované ustanovení obchodního zákoníku chrání, a proto právě jen tyto minoritní akcionáři se mohou domáhat tohoto nároku – přezkoumání přiměřenosti protiplnění u soudu. Toto ustanovení tak nedopadá na ty z minoritních akcionářů, kteří se stanou akcionáři poté,

co je zveřejněn úmysl přijmout rozhodnutí o vytěsnění minoritních akcionářů a tím spíše poté, co k takovému rozhodnutí dojde, neboť takové osoby nelze považovat za „vytěsněné“ akcionáře, nabyli-li akcie v době, kdy věděli, že k vytěsnění dojde. Je-li obecně nákup akcií považován za určitý způsob investice, pak nákup akcií v době, kdy již bylo rozhodnuto o vytěsnění minoritních akcionářů sice lze rovněž označit za investici, avšak investici kalkulující s tlakem na emitenta, příp. hlavního akcionáře, prostřednictvím možnosti dané minoritním akcionářům – ust. § 183k odst. 1 ObchZ. Jinou výhodnost této investice nelze racionálně najít, neboť lze předpokládat, že prodejce akcie, vědom si výše protiplnění nabídnutého hlavním akcionářem, by neprodal akcie pod cenu stanoveného protiplnění, na druhou stranu výtěžek z této akcie s ohledem na právě toto rozhodnutí o vytěsnění akcionářů by nemohl být očekáván větší, než právě roven výši nabídnutého protiplnění. Proto má význam zkoumat, kdy navrhovatelé se akcionáři emitenta stali a tedy zda výkon práva (uplatnění nároku dle § 183k odst. 1 ObchZ) je v souladu se zásadami poctivého obchodního styku, resp. dobrými mravy. S ohledem na zamítnutí návrhu však odvolací soud skutečnost, že soud prvního stupně nezjišťoval přesný okamžik nabytí akcií emitenta navrhovateli za významný pro rozhodnutí v této věci nepovažoval, neboť ať by zjištění soudu prvního stupně bylo jakékoli, na posouzení uplatněného nároku by to vliv nemělo.

Odvolací soud konstatuje, že neshledal takové nedostatky postupu soudu či napadeného rozhodnutí, pro které by bylo třeba toto rozhodnutí zrušit (§ 212a odst. 5 a § 219a odst. 1 OSŘ).

Protože rozhodující část odvolacích námitek se týká znaleckého posudku, odvolací soud se v první řadě zabýval právě touto otázkou. Za tím účelem zopakoval dokazování znaleckým posudkem, z něhož zjistil, že akcie emitenta nejsou obchodovatelnými cennými papíry na veřejných trzích. Jejich hodnotu proto nelze odvozovat na základě ceny dosahované na burze cenných papírů. Tržní hodnota předmětných akcií tak byla zjišťována na základě odhadu tržní hodnoty celého podniku emitenta. V rámci popisování základních údajů o akciích emitenta a tedy i o existenci emitenta znalecký ústav uvedl, že dne 2.11.2004, tj. den po dni, kdy hlavní akcionář nabyl na základě smlouvy o koupi cenných papírů s prodávajícím Fondem národního majetku České republiky účast na emitentovi ve formě 11.149.594 ks akcií emitenta a získal tak dodatečný podíl na hlasovacích právech emitenta ve výši 45,88%, čímž zvýšil svoji účast z 50,002% na 95,89%, vznikla v důsledku překročení podílu ve výši  $\frac{2}{3}$  a  $\frac{3}{4}$  podílu na hlasovacích právech emitenta ve smyslu ust. § 183b odst. 1 ObchZ povinnost učinit nabídku převzetí ostatním vlastníkům akcií emitenta. Druhá povinnost vznikla dne 4.11.2004. Jelikož nabídky převzetí vznikly či bylo rozhodnuto o jejich učinění v případě nabídky na odkoupení v krátkém časovém odstupu, hlavní akcionář jako navrhovatel se z důvodu hospodárnosti a snahy nezatěžovat emitenta rozhodl spojit nabídky do nabídky jedné. Na základě žádosti emitenta byly akcie ISSIN 0005100651 vyřazeny s účinností od 14.6.2005 z obchodování na obou oficiálních trzích. Posledním obchodním dnem byl den 13.6.2005. Datum ocenění bylo s ohledem na zadání posudku stanoveno na 18.9.2005. Společnost zpracovává měsíční závěrky vždy

k poslednímu dni v měsíci a k datu ocenění tedy nebylo možno účetní závěrku získat. S ohledem na požadované datum ocenění, datum zpracování a k ocenění předložené účetní závěrky a s ohledem na volbu metodologie ocenění lze konstatovat, že ocenění není využitím účetní závěrky z 30.9.2005 zkresleno. V této práci bude zjišťována hodnota tržní, a to ve smyslu průměrného očekávání trhů (investorů, věřitelů, obchodních partnerů a dalších zainteresovaných stran) ohledně budoucích výnosů podniku. Znalecký ústav poukázal na definici Evropské asociace pro oceňování TEGOVA, a dále uvedl, že způsob ocenění vychází jednak z nemožnosti ocenění akcií prostřednictvím trhu (akcie nejsou obchodovány na trzích cenných papírů) a také z obvyklých postupů využívaných v rámci ocenění akcií (požadavky Komise pro cenné papíry, obecně přijaté metody ocenění akcií atd.). V rámci strategické analýzy znalec zmínil, že díky cenovému vývoji roku 2004 se emitentovi podařilo pro rok 2005 ceny své produkce ještě navýšit, a to především v případě koksovatelného uhlí. V období data ocenění však nastala zcela opačná situace a ceny uhlí začaly dramaticky klesat. V závislosti na zmíněných faktorech se předpoklady vývoje realizačních cen stanovují velmi obtížně. S ohledem na minulý vývoj a predikce Mezinárodní energetické agentury lze usuzovat, že světové ceny černého uhlí budou dlouhodobě stabilní, a to přibližně na úrovni roku 2004. Společnost se pohybuje na perspektivních trzích, jež jsou celkově závislé na globálním vývoji ekonomiky nejen evropských zemí. Jelikož je dlouhodobě předpokládán růst světové ekonomiky, lze předpokládat, že rovněž odvětví, v němž společnost působí, má potenciál růstu. Z analýzy konkurenčního postavení podniku vyplývá závěr, že emitent by měl být schopen udržet své tržní pozice. Rentabilita emitenta pak bude zcela závislá na realizovaných cenách produkce. Celé ocenění emitenta je postaveno na oddělené analýze dvou částí podniku: „těžební“ a „správa majetku“, ta bude analyzována v rámci ocenění „neprovozního“ majetku jako samostatný podnik. V rámci vyhodnocení finanční analýzy znalecký ústav uvedl, že emitent se nachází k datu ocenění ve stabilní finanční situaci. Eviduje vysokou hodnotu vlastního kapitálu, jež plně kryje dlouhodobý majetek společnosti. Společnost, resp. její těžební část, eviduje dostatečnou likviditu i dostatečné hodnoty čistého pracovního kapitálu. Po postupném snižování výkonnosti došlo díky růstu cen uhlí na světovém trhu ke značnému zvýšení efektivity hospodaření. Emitent v posledních dvou letech realizuje zvýšené výnosy, na druhé straně náklady společnosti se daří většinou udržet na úrovni odpovídající jejich dlouhodobému vývoji. K volbě metody ocenění znalecký ústav uvedl, že způsob ocenění akcií emitenta prostřednictvím ocenění podniku emitenta vychází jednak z nemožnosti ocenění akcií prostřednictvím trhu (akcie nejsou obchodovány na trzích cenných papírů) a také z obvyklých postupů využívaných v rámci ocenění akcií (požadavky Komise pro cenné papíry, obecně přijaté metody ocenění akcií atd.). Ocenění těžební části podniku emitenta bude stavět na již v posudku zjištěných faktech o potenciálu těžební části podniku, jež musí být promítnuty do tvorby finančního plánu, který bude následně tvořit základ pro výnosové ocenění metodou DCF EQUITY. Ocenění netěžebních složek emitenta bude provedeno jednotlivě, přičemž metody ocenění budou vycházet z charakteru jednotlivých společností nebo částí podniku. V rámci ocenění budou v podstatě využity všechny obecně v oceňovací praxi využívané postupy (ocenění na bázi majetkové, na bázi výnosu, tržní, resp.



porovnávací metody, metody kombinované). Emitent má zpracovaný finanční plán pro krátkodobý časový horizont 1 roku (pro rok 2005), pro střednědobý časový horizont do roku 2007 a také výhledové plány na desetileté období. S ohledem na razantní změny tržních podmínek v průběhu roku 2005, jež nebyly ve zmíněných predikcích zpracovaných společností zcela zachyceny, vytváří zpracovatelé vlastní finanční plán, následně využitý pro ocenění těžební části podniku, a to na období předpokládané těžby, tj. do roku 2005. Závěry, jež lze vyčíst z poměrových ukazatelů, horizontální a vertikální analýzy výkazů zisků a ztrát a rozvah na plánované období vycházejí z predikce generátorů hodnoty (podílů na těžbách, temp růstu apod.). V celém plánovaném období dochází zprvu k výraznému poklesu tržeb i výkonosti, což odpovídá předpokladům trhu o poklesu světových i regionálních cen uhlí s dopadem na hospodaření společnosti. Dlouhodobě společnost nedosahuje dostatečnou rentabilitu, avšak je si třeba uvědomit, že těžební část společnosti (emitenta) má omezenou životnost, a proto je nutné zkoumat především finanční toky. Ty pro první fázi ocenění umožňují předpokládat fungování společnosti do roku 2005, kdy je plánován útlum těžby. Toto trvání a z něj plynoucí volné finanční toky zaručí maximalizaci hodnoty podniku pro jeho vlastníky. Pro stanovení diskontní sazby (propočet nákladů vlastního kapitálu) znalecký ústav použil model CAPM (metodologie – viz odborná literatura) z tržních dat kapitálového trhu USA s převedením těchto hodnot na podmínky České republiky. Základní vzorec modelu CAPM:  $Nvk = Rf + \beta \times Rp + RPZ + R$ , kde  $Rf$  – bezriziková úroková sazba (dle dlouhodobých státních dluhopisů; k propočtu znalecký ústav použil výnosnost amerických třicetiletých obligací ze září 2005) činí 4,6%,  $\beta$  – vyjadřuje citlivost vůči různým faktorům systematického tržního rizika (pro těžbu uhlí má americký koeficient „nezadluženého“  $\beta$  hodnotu 0,66),  $Rp$  – prémie za tržní riziko (riziková prémie kapitálového trhu USA ve výši 4,84%),  $RPZ$  – riziková prémie země (pro ČR ve výši 1,2%) a  $R$  – různé hodnoty přírážek za malou společnost, společnost s nejasnou budoucností, nižší likviditu vlastnických podílů apod. (v tomto případě bylo kalkulováno pouze s jednou přírážkou ve výši 3% za nižší likviditu vlastnických podílů s ohledem na neobchodovatelnost akcií na likvidním trhu), jak odpovídá metodologii KCP. Náklady vlastního kapitálu stanovené na základě metody CAPM činí s ohledem na nevyužívání úročených cizích zdrojů společností po celé období 11,99%. Zjištěná tržní hodnota těžební části podniku činí k datu ocenění celkem 4.858.460 tis. Kč. Ocenění neprovozního, nedůlního majetku podniku zahrnuje zjištění tržní hodnoty finančních investic emitenta a neprovozní části podniku v podobě VOJ Správa majetku. Zjištěná tržní hodnota nedůlních aktiv (majetkových podílů v dceřiných společnostech, majetku části podniku VOJ Správa majetku a poskytnutých půjček) k datu ocenění podniku emitenta činí 18.373.777 tis. Kč. K ocenění VOJ Správa majetku znalecký ústav uvedl, že společnost vlastní především v ostravském regionu řadu nemovitostí. Hlavními aktivy jsou v tomto případě bytové domy, hotelové domy a ubytovny. Dále společnost eviduje v majetku budovy využívané ve zdravotnictví (nemocnice, poliklinika), garáže, rekreační střediska, střediska údržby, pozemky atd. Nemovitosti společnost většinou pronajímá a hospodaření s tímto nemovitým majetkem je soustředěno společností v divizi „Správa majetku.“ Tato divize je oceněna samostatně, tj. nezávisle na ocenění důlní části podniku. Výnosy z bytových domů tvoří cca 40% všech výnosů VOJ Správa

majetku. Provedená šetření naznačila, že bytový fond ve vlastnictví společnosti je velice morálně i fyzicky opotřeбенý a v budoucích letech bude vyžadovat značné investice, resp. náklady na opravy. Tyto náklady však bude možno vynaložit pouze v případě růstu regulovaného, resp. již uvolněného nájmu. Z rozsahu bytů s regulovaným nájmem vyplývá, že společnost je mezi jinými závislá na budoucích krocích směřujících k deregulaci nájemného. Z celkového počtu cca 44.000 bytů bylo k datu ocenění 83% v režimu regulovaného nájemného, 15% v režimu neregulovaného nájemného a 2% bytů byla neobsazena. Regulace nájemného byla v roce 2003 v důsledku rozhodnutí Ústavního soudu zrušena. Vláda ve své „Koncepti bytové politiky“ schválené v roce 2005 se hlásí pouze k postupné deregulaci. Dalším významným faktorem hodnoty bytového fondu je závazek vzniklý v rámci prodeje 11.149.594 ks akcií emitenta hlavnímu akcionáři. Vláda České republiky svým rozhodnutím č. 904 ze dne 15.9.2004 rozhodla o změně usnesení vlády č. 264 a schválila prodej výše uvedených akcií hlavnímu akcionáři za podmínek stanovených ve jmenovaném rozhodnutí. Hlavními podmínkami v tomto případě je nepřevést na třetí osobu vlastnické právo k žádné budově s byty, ani k žádné bytové jednotce, které jsou ve vlastnictví emitenta v období prodeje akcií, vyjma převodu na stávající nájemce bytů, avšak za cenu, která byla použita při ocenění akcií emitenta posudkem č. 50/2/2004 ze dne 26.2.2004, který před uzavřením kupní smlouvy na akcie pro FNM ČR společně vypracovaly znalecké ústavu VOX CONSULTS, s.r.o. a Komerční banka, a.s. a kupní cena bude zároveň přiměřená a obvyklá ve srovnání s kupní cenou obdobných bytů převáděných v daném čase a místě z vlastnictví státu, krajů a obcí do vlastnictví dosavadním nájemcům. Omezení je limitováno datem 1.5.2009, avšak i po tomto datu musí společnost přednostně nabídnout byty stávajícím nájemcům za výše uvedených cenových podmínek. S ohledem na závěry uvedené výše je ocenění části podniku VOJ Správa majetku provedeno metodou diskontovaných peněžních toků FCFE, a to na základě znalci konstruovaných finančních plánů. Zjištěná tržní hodnota části podniku emitenta VOJ Správa majetku činí k datu ocenění celkem 3.765.950 tis. Kč. Zjištěná tržní hodnota nedůlních aktiv celkem činí 18.373.777 tis. Kč. Z přílohy č. 46 obsahující oceňovací propočty VOJ Správa majetku je zřejmé, že znalecký ústav stanovil a pro oceňovací propočty použil náklady vlastního kapitálu ve výši 8%. Protože emitent má 100% účast ve společnosti K.O.P. a.s. a ta vlastní 94,10% akciový podíl ve společnosti Českomoravské doly, a.s., provedl znalecký ústav ocenění i této společnosti a zjistil hodnotu tohoto podniku ke dni 30.9.2005 pomocí metody DCFF k datu ocenění 3.672.181 tis. Kč. Tržní hodnota podniku emitenta zjištěná znaleckým ústavem k datu ocenění činí 23.232.238 tis. Kč. Emitovala-li společnost celkem 24.300.000 ks označených akcií (ISSIN: CZ 0005100651 a CZ 0005100768), činí zjištěná tržní hodnota 1 ks akcie o jmenovité hodnotě 1.000,- Kč k datu ocenění, tj. k datu 18.9.2005, 956,10 Kč. Na základě provedených analýz lze konstatovat, že výše přiměřeného protiplnění akcionářů vůči hlavnímu akcionáři na 1 ks označené akcie k datu 18.9.2005 činí 956,10 Kč.

Odvolacímu soudu je známo z úplného výpisu emitenta (oddíl B, vložka 122 Krajského soudu v Ostravě), že na základě smlouvy o fúzi sloučením ze dne 21.11.2005 s rozhodným datem pro fúzi 1.7.2005 došlo ke sloučení emitenta

se společnostmi ČMD a.s., K.O.P. a.s., OKD, Podnikatelská a.s., a na nástupnickou společnost OKD a.s. přešlo v důsledku sloučení jmění všech zanikajících společností ČMD, a.s., K.O.P., a.s. a OKD, Podnikatelská a.s.

Z uvedeného je zřejmé, že ode dne fúze již emitent byl jinou společností (zápis fúze do obchodního rejstříku byl učiněn dne 30.11.2005), a proto odkazy odvolatele na znalecké posudky oceňující majetek emitenta po této fúzi oceňují jiný podnik a je proto pochopitelné, že takové znalecké posudky budou obsahovat jinou hodnotu podniku. Odvolací soud proto k těmto znaleckým posudkům nemohl přihlídnout a nepřihlížel. V této souvislosti odvolací soud konstatuje, že neshledal důvod pro vypracování revizního znaleckého posudku v této věci (shodně jako soud prvního stupně), neboť závěr znaleckého posudku i po zmíněném zodpovězení dotazů - jak písemného, tak ústního, v rámci slyšení zástupce znaleckého ústavu (§ 22 odst. 1 zák. č. 36/1967 Sb.) - logicky zdůvodňuje zvolenou metodu ocenění a použití podkladů k uskutečněným závěrům, vyhodnocení významných faktorů pro posouzení hodnoty podniku, jakož i závěr ohledně výše přiměřeného protiplnění. Znalecký ústav přitom odkazuje na metodiku KCP pro takováto ocenění, která je odvolacímu soudu známa z jeho činnosti a znalecký posudek s touto metodikou není v rozporu.

Postup soudu, jakož i provedené ocenění podniku emitenta, resp. předmětné akcie, považuje odvolací soud za souladný se závěry učiněnými Ústavním soudem v nálezu Pl. ÚS 56/05, v němž Ústavní soud mimo jiné uvedl: „Akciová společnost má jinou povahu než odborová organizace, spolek, politická strana či náboženská společnost. Stejně tak nelze podle stejných měřítek hodnotit splnění ústavních požadavků na vznik, fungování a zánik takové společnosti. Členství v ní založené na vlastnictví akcií nelze srovnávat s placením členských příspěvků nebo vytěsnění tzv. minoritních akcionářů s vyloučením člena ze spolku nebo politické strany. Proto je též chápání akcionářů jako vlastníků ve srovnání s vlastníky jiného majetku předmětem diskusí, zejména v případě minoritních vlastníků.“ ... Cílem akciové společnosti je soustředění kapitálu, investování, podnikání a dosahování zisku. V případě, že jeden z akcionářů dosáhne stanoveného podílu akcií podle § 183i odst. 1 a odst. 4 obch. zák., nastává v akciové společnosti situace, kdy zbývající akcionáři mohou (ale nemusí) přestat být pro takovou společnost přínosem. Platí to jak z hlediska významu jejich podílu na celkovém kapitálu společnosti, tak pro jejich možnosti ovlivňovat přijímání rozhodnutí v ní. Naopak jejich účast může zatěžovat akciovou společnost z hlediska nákladů na její chod, svolávání valných hromad a jejich rozhodování s ohledem na práva těchto akcionářů. Značný počet malých akcionářů může (ale nemusí) představovat pro společnost zbytečné zvýšené náklady správy a vedení. Akciová společnost má povinnost vůči takovým akcionářům v nezměněném rozsahu, ačkoli jejich možný přínos k jejímu dalšímu rozvoji, k přijímání strategických a jiných rozhodnutí je prakticky nulový“ (odst. č. 51). „Postavení akcionářů nelze srovnávat s členskými právy v jiných typech sdružení a společností. Podíl akcionáře je dán velikostí jeho investice a současně rizika, která z tohoto důvodu nese. Práva akcionářů“ ... „se proto liší stejně jako jejich povinnosti. Je-li akcionář držitelem 90% akcií, vliv zbylých akcionářů na chod společnosti

je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní. Právo na vysvětlení a informační povinnost může komplikovat strategická rozhodnutí hlavního akcionáře. Taková rozhodnutí mohou být rovněž napadána jako forma zneužití většiny hlasů ve společnosti v neprospěch menšiny (§ 56 obch. zák.). Již samotná možnost takových sporů může stěžovat podnikatelské záměry hlavního akcionáře. Nelze nevidět, že zákaz zneužití postavení může objektivně omezovat hlavního akcionáře s ohledem na přítomnost zbývajících akcionářů. Naopak poukaz na možné zneužívání jejich práv není v tomto směru rozhodující. Zatímco v situaci 90% podílu se v případě hlavního akcionáře uplatňují v plné míře jak složky účasti, podnikání a kapitálu, minoritní akcionáři či minoritní akcionář se již podílí pouze kapitálově jako investor, zatímco složka rozhodovací je prakticky potlačena. Bude-li jim zajištěna přiměřená náhrada za takovou investici, nelze mít za takto nastavených podmínek nuceného výkupu námitky z hlediska ústavnosti. Nelze též vyloučit, že takové opatření může být i ku prospěchu minoritních akcionářů, neboť za určitých podmínek takový druh akcií ztrácí na své hodnotě a akcie se stávají neprodejnými, neboť o ně přestává být zájem.“ (odst. č. 52). „Právní úprava nuceného výkupu hovoří o přiměřenosti ceny (§ 183k odst. 1 a § 183m odst. 1 obch. zák.) v souvislosti s jejím stanovením.“ ... „Přiměřenost značí požadavek přihlídnout ke všem podstatným okolnostem v souvislosti s nuceným výkupem, tzn. že je z pohledu zákona vyloučeno, aby byla stanovena subjektivně. Jen to by mohlo vést k rozhodnutí o neústavnosti takové právní úpravy. To, že obchodní zákoník chápe tento pojem jako návod k objektivnímu hodnocení, plyne již z toho, že počítá s jejím soudním přezkumem; cena stanovená nikoli na základě objektivních kritérií, by se vymykala soudnímu přezkumu. Konečně vyloučení neústavního subjektivního kritéria lze dovodit i ze zákona č. 36/1967 Sb., o znalcích a tlumočnících v podobě požadavku nestrannosti znalce, jeho odborných znalostí a vyloučení v případě podjatosti (§ 4, § 6, § 11)“ (odst. 66). „Akcíe jakožto výraz podílu na určité majetkové hodnotě je předmětem vlastnického práva. Ochrana takové formy vlastnictví je ovšem stěžejně srovnatelná s ochranou nemovitého majetku (expropriace), na které je založena dogmatika čl. 11 odst. 4 Listiny. Na její hodnotu mají zásadní vliv situace na trhu a poměry v dané akciové společnosti (např. tzv. vyhladovění malých akcionářů ve formě nevyplácení dividend, ztráta hodnoty v důsledku neobchodovatelnosti, konjunktura v určitém časovém období atd.)“ (odst. č. 67). „Co to je přiměřená cena lze stanovit odborným a na stranách nezávislým postupem pod kontrolou ČNB s možností soudního přezkumu. S ohledem na okolnosti výkupu, spojeného se zásahem do vlastnického práva, se přiměřenost ceny kotovaných akcií nikdy nemůže pohybovat pod hranicí tržní ceny. Z tohoto hlediska je třeba obrát „jinou výši protiplnění“ v § 183k odst. 1 obch. zák. chápat jedinečně jako hranici, pod kterou v rámci soudního přezkumu jít nelze. Jinak řečeno, soud nemůže výši protiplnění napadeného minoritním akcionářem snížit.“ ... „Znalecký posudek z hlediska přiměřenosti zásahu neslouží ochraně hlavního akcionáře a hlavní akcionář se proti němu nemůže obrátit k soudu; to je umožněno pouze minoritním akcionářům. Nabídne-li hlavní akcionář více, je to věcí jeho podnikatelského rozhodnutí. Jak již bylo zdůrazněno výše (sub 59), rozhodnutí hlavního akcionáře není třeba zdůvodňovat, neboť je založeno na předpokladu, že přes zvýšené náklady se mu investice do výkupu zbývajících akcií vyplatí. A to nikoli proto, že by je získal

za výhodnější cenu, nýbrž i proto, že vzhledem k okolnostem může platit i cenu vyšší, o které bude mít představenstvo, z hlediska celkové situace společnosti, pochybnosti (§ 183j odst. 2 obch. zák.)“ (odst. č. 68).

Jak vyplývá z výše citovaných závěrů Ústavního soudu, tím že soud stanovil pro přezkoumání přiměřenosti výše protiplnění (a tento úkol soud zadal znaleckému ústavu v souladu s výše citovaným ústavním nálezem) znalce, dostal požadavku na objektivnost takového posouzení, a proto námitky stran neobjektivnosti posouzení přiměřenosti protiplnění nejsou namístě. Dospěl-li soud prvního stupně k závěru, že není třeba revizním posudkem přezkoumávat závěry obsažené ve znaleckém posudku zpracovaném znaleckým ústavem jmenovaným soudem, nevyšly v řízení najevo takové skutečnosti, pro které by měl závěr znaleckého ústavu ohledně výše přiměřeného protiplnění korigovat. Právě ze skutečnosti, že soud nejenže nechal reagovat znalecký ústav na písemné dotazy účastníků, ale vyslechl-li zástupce znaleckého ústavu a nechal je odpovědět na dotazy nejen soudu, ale i účastníků, je zřejmé, že vynaložil odpovídající úsilí ke zjištění informací potřebných pro rozhodnutí ve věci a dal rovněž odpovídající prostor účastníkům k tomu, aby výsledky znaleckého posudku potvrdili či zpochybnili. Následně soud informace takto získané vyhodnotil, jak vyplývá rovněž z odůvodnění napadeného usnesení, a dospěl k závěru o výši přiměřeného protiplnění, který odvolací soud s ohledem na výše uvedené považuje za správný. Z odůvodnění napadeného usnesení je rovněž patrné, že soud vyšel z posudku označeného znalce jako ze zásadního důkazu, nikoli však jediného, obsahujícího všechny formální náležitosti znaleckého posudku, závěry znaleckého posudku jsou náležitě a přesvědčivě odůvodněny a znalecký úkol byl vyčerpán. Správnosti závěru soudu prvního stupně nasvědčuje i cena stanovená hlavním akcionářem v rámci povinné nabídky převzetí v souladu s ust. § 183b ObchZ ve výši 925,- Kč/akcii společnosti, jak bylo uveřejněno v Hospodářských novinách 14.4.2005, tedy v době bezprostředně předcházející vytěsnění akcionářů rozhodnutím valné hromady emitenta ze dne 25.7.2005.

Objasnil-li znalec, jak ve znaleckém posudku, tak i v rámci zodpovězení dotazů účastníků, jakož i soudu, rozhodující okolnosti vedoucí k ocenění podniku a stanovení výše přiměřeného protiplnění za 1 ks označené akcie, pouhá skutečnost, že odvolatel má na dílčí postupy a závěry znaleckého ústavu odlišný názor, neznamená, že znalecký posudek je vadný. V této souvislosti odvolací soud připomíná zjištění učiněné soudem prvního stupně a judikaturu Nejvyššího soudu ČR, konkrétně rozhodnutí 30 Cdo 5359/2007 a 22 Cdo 1561/2010, podle nichž znalecký posudek je jedním z důkazních prostředků, který soud sice hodnotí jako každý jiný důkaz podle § 132 OSŘ, od jiných se však liší tím, že odborné závěry v něm obsažené nepodléhají hodnocení soudem podle zásad § 132 OSŘ. Soud hodnotí přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními provedenými důkazy. Hodnocení důkazů znaleckým posudkem tedy spočívá v posouzení, zda závěry posudku jsou náležitě odůvodněny, zda jsou podloženy obsahem nálezu, zda bylo přihlédnuto ke všem skutečnostem, s nimiž se bylo třeba vypořádat, zda závěry posudku nejsou v rozporu s výsledky ostatních důkazů a zda odůvodnění znaleckého posudku

odpovídá pravidlům logického myšlení. Důkaz znaleckým posudkem soud hodnotí jako každý jiný důkaz, nemůže však přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů. Soud při hodnocení znaleckého posudku musí zkoumat, zda provedený úkon byl učiněn řádně, tj. zda znalec dodržel soudem uložené zadání (zodpověděl na otázku, resp. zadání soudu k předmětu znaleckého úkonu s určitě a srozumitelně vyloženým závěrem, který má oporu v podkladových materiálech, netrpí rozpory atd.). Zjistí-li soud, že znalec nedostatečně splnil úkol, který soud vymezil ve svém opatření, příp. jej nesplnil vůbec, podle okolností případu posoudí, zda znalce opatřením zaváže k doplnění tohoto neúplného (nedostatečného) posudku, nebo zda za účelem posouzení skutečností, k nimž je třeba odborných znalostí, ustanoví jiného znalce. Aby soud mohl znalecký posudek odpovědně hodnotit, nesmí se znalec omezit ve svém posudku na podání odborného závěru, nýbrž z jeho posudku musí mít soud možnost seznat, ze kterých zjištění v posudku znalec vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru. Závěry znaleckého posudku přitom nelze bez dalšího přebírat, ale je třeba v případě potřeby je ověřovat i jinými důkazy, a to zejména tehdy, jestliže mohou být pochybnosti o správnosti závěrů znaleckého posudku. Tak tomu je např. tehdy, připouští-li znalecký posudek možnost zpřesnění jím uváděných údajů, avšak k tomuto zpřesnění znalec nepřikročí, nebo postupuje-li znalec ve znaleckém posudku podle určitého předpisu, ale v dílčím závěru se od něho bez bližšího zdůvodnění odchýlí. Může také dojít k situaci, kdy jednotlivé dílčí závěry ve svém souhrnu si do určité míry odporují nebo vycházejí ze zjištění, které neodpovídá znalcem popisovanému jevu, resp. souhrnu skutečností, k nimž měl znalec přihlížet.

Odvolací soud v této souvislosti dodává, že znalecký ústav sice připustil možnost přepočtu výše ocenění předmětné akcie, avšak pouze v souvislosti s dividendou, a to právě o částku, která jako dividendy byla akcionářům vyplacena, proto ani tuto skutečnost nepovažuje odvolací soud (ve světle citované judikatury Nejvyššího soudu ČR) za důvod pro vypracování revizního znaleckého posudku.

Z uvedeného je zřejmé, že soud nemohl k polemice odvolatele se závěry znaleckého ústavu obsaženými ve znaleckém posudku přihlížet, neboť odborné závěry ve znaleckém posudku obsažené nepodléhají hodnocení soudem, jak je výše uvedeno. K tomu je třeba poznamenat, že přes zřejmý „vývoj“ odvolatelské argumentace (viz nejprve hodnocení aplikace metody CAPM a hodnocení systémového rizika v doplnění odvolání podáním došlým soudu prvního stupně dne 31.3.2009, str. 9, bod 5. a výhrady k téže otázce obsažené v posledním doplnění odvolání, v němž na rozdíl od předchozího názoru zpochybňuje nejen správné doplnění položek do označeného vzorce, ale zpochybňuje správnost vzorce samotného), je zřejmé, že odvolatel především nesouhlasí s tím, jak znalci v České republice obecně vykonávají svou činnost, přičemž znaleckému posudku vytýká to, že znalecký ústav postupoval tak, jako postupují ostatní znalci v ČR. Nemohl-li tedy soud přezkoumávat věcnou správnost odborných závěrů, nemohl z toho pohledu tedy přezkoumávat ani námitky odvolatele týkající se sestavení finančního plánu, ani správnost výpočtu diskontní míry. Stejně tak, jako nebylo možno přihlídnout k posudkům pozdějším ohodnocujícím v podstatě jinou společnost, nebylo možno

přihlédnout ani ke skutečným datům stran hospodářského vývoje emitenta a jeho nástupce, neboť zvolená metoda ocenění (tu nemá důvod odvolací soud považovat za nesprávnou, a to s ohledem na znalost metodiky KCP), je založena právě na odhadu budoucího vývoje, čemuž odpovídají i další postupy znaleckého ústavu směřující ke zjištění hodnoty podniku, proto korekce odhadovaných hodnot skutečnými hodnotami možná není. Odvolací soud se ztotožnil s takovýmto názorem znaleckého ústavu, jakož i s tím, že „v oceňovací praxi ČR lze použít informace známé pouze k datu ocenění,“ což odpovídá předchozímu závěru.

Podle odvolacího soudu znalecký ústav řádně popsal a zdůvodnil výši diskontní míry a jakým způsobem k ní dospěl, na základě jakých podkladů a úvah, popsal i prameny, z nichž čerpal, případně uvedl, že konkrétní postup vychází z jeho oceňovacích zkušeností. Namítal-li odvolatel, že znalec nevysvětlil v případě diskontní míry použité oceňování VOJ Správa majetku jak dospěl k výši diskontní míry, odvolací soud poukazuje na skutečnost vyplývající ze znaleckého posudku, že znalec dostatečně odůvodnil, jak dospěl k diskontní míře 11,99%, přičemž k ocenění majetku VOJ Správa majetku použil diskontní míru 8% a diskontní míra v této výši podle názoru není v rozporu se zmíněnou oceňovací vyhláškou a její přílohou 15, neboť zde nedocházelo k ocenění jednotlivého bytu, resp. bytového domu, ale znalec s ohledem na omezení, k nimž musel přihlédnout, jak vysvětlil ve znaleckém posudku (viz rozhodnutí vlády ČR č. 904 ze dne 15.9.2004), musel přistoupit k ocenění části majetku emitenta – VOJ Správa majetku metodou diskontovaných peněžních toků FCFE. Za této situace je pak pochopitelné, že hodnota 1 bytu nevychází shodně s tržní hodnotou takového bytu. S přihlédnutím k výše uvedenému proto nepovažoval odvolací soud ani za zásadní nedostatek posudku, pro který by měl znalecký posudek považovat za nedostatečný, neodůvodnil-li znalec aplikaci diskontní míry 8% za situace, je-li tato diskontní míra menší než 11,99% a tedy pro ocenění tohoto majetku z pohledu odvolatele výhodnější.

Namítá-li odvolatel u jednotlivých společností, jejichž ocenění znalecký ústav provedl, že není diskontní míra oceněna, pak ve všech případech, až na oceněný 100% podíl ČMD a.s. na společnosti EKO-KARBO a.s., kde diskontní míra byla stanovena ve výši 12,03%, je diskontní míra stanovena vždy v nižší částce, než v posudku odůvodněné 11,99%. V případě zmíněné diskontní míry 12,03% by při aplikaci diskontní míry 11,99% nebyla výsledná hodnota způsobila změnit natolik ocenění podniku, resp. označené akcie, aby to mělo význam na rozhodnutí v této věci, tedy hodnota označené akcie by ani v takovém případě nepřesáhla částku 1.010,- Kč. Proto odvolací soud neodůvodnění stanovení diskontní míry u této společnosti nepovažuje za takový nedostatek, pro který by musel soud hodnotit znalecký posudek za neurčitý a tedy vadný a v důsledku toho měnit napadený rozsudek.

Odvolací soud tak má zato, že znalecký posudek byl vyhotoven řádně, znalec dodržel soudem uložené zadání (to bylo podle odvolacího soudu naprosto dostatečné, neboť odpovídalo jak požadavkům metodiky KCP, tak odpovídalo

i závěrům obsaženým v nálezu Ústavního soudu Pl. ÚS 56/05 ohledně výkladu pojmu „přiměřenosti“ protiplnění), když zodpověděl na otázky, resp. zadání soudu k předmětu znaleckého úkonu s určitě a srozumitelně vyloženým závěrem, který má oporu v podkladových materiálech, netrpí rozpory, závěry jsou logicky odůvodněny, je z něj zřejmé, ze kterých zjištění v posudku znalecký ústav vychází, jakou cestou k těmto zjištěním dospěl a na základě jakých úvah došel ke svému závěru. Závěr znaleckého posudku rovněž vede k ceně, jež je blízká ceně za předmětnou akcii nabídnutou hlavním akcionářem v rámci povinné nabídky převzetí uveřejněné v Hospodářských novinách 14.4.2005. Odvolací soud tak shledal znalecký posudek za souladný se zákonem č. 36/1967 Sb. a tedy za dostatečný podklad (a to včetně písemného i ústního zodpovězení otázek soudu, resp. účastníků) pro posouzení uplatněného nároku.

Namítal-li odvolatel, že soud nepřihlédl k ceně akcií, za něž hlavní akcionář bezprostředně před uplatněním práva výkupu (přesně v době od 20.6. do 23.6.2005) opakovaně nakupoval označené akcie za ceny přesahující 2.000,- Kč a v této souvislosti odkazoval na ústavní nález Pl. ÚS 56/05, nepovažoval odvolací soud tuto námitku za důvodnou, neboť jednak Ústavní soud v citovaném nálezu tržní cenu jako minimální hranici pro přiměřenost ceny akcií formuloval v souvislosti s kotovanými akciemi a dále pak odvolací soud nepovažuje jednotlivý nákup pro stanovení tržní hodnoty akcie společnosti za významný. Průměrnou cenu dosahovanou při obchodování s označenými akciemi za další časové období odvolatel netvrdil a je nad rámec vyšetřovací zásady, aby soud zjišťoval skutečnosti, které nejsou žádným z účastníků tvrzeny za situace, není-li vůbec zřejmé, zda taková skutečnost by měla pro toto řízení význam.

Odvolatel tedy v řízení neprokázal, že by tržní hodnota označených akcií emitenta k datu ocenění akcií měla být vyšší.

Na základě výše popsaných důvodů považoval odvolací soud odvolání navrhovatele b) stejně jako návrhy navrhovatelů, o nichž rozhodl soud prvního stupně napadeným usnesením, ve znění opravného usnesení, za nedůvodné, v tomto směru rozhodnutí odvolacího soudu vyznívá shodně se soudem prvního stupně, neboť i ten odůvodňuje, proč považuje tyto návrhy navrhovatelů za nedůvodné. Na rozdíl od soudu prvního stupně je však odvolací soud toho názoru, že při rozhodování o nároku vyplývajícím z § 183k odst. 1 ObchZ lze vyhovět návrhu toliko v případě, zjistí-li soud výši protiplnění nepřiměřenou, neboť je cena označené akcie vytěsněného akcionáře vyšší, než jak byla stanovena rozhodnutím o vytěsnění akcionářů. Dospěje-li však soud k nižší částce za 1 kus označené akcie, je namístě vždy takový návrh zamítnout a nikoli, jak učinil soud prvního stupně v tomto řízení, stanovit nižší cenu za 1 kus označené akcie oproti protiplnění nabídnutému minoritním akcionářům hlavním akcionářem. Proto odvolací soud usnesení soudu prvního stupně ve výroku I. (formálně) změnil a návrh ohledně prvního požadavku navrhovatelů (na určení nepřiměřenosti protiplnění) zamítl a ve výroku II. ohledně zbývajících částí nároku návrh, který byl zamítnut, jako nedůvodný potvrdil.



Protože řízení dle ust. § 183k odst. 3 ObchZ je řízením jediným (viz rozhodnutí Nejvyššího soudu ČR 29 Cdo 4712/2007), byť návrh na jeho zahájení podalo více navrhovatelů, a rozhodnutí v tomto řízení je závazné nejen pro účastníky řízení, ale i pro ostatní (bývalé) vlastníky účastnických cenných papírů (je-li přiznáno právo na jinou výši protiplnění), odvolací soud rozhodl o věci samé k odvolání toliko navrhovatele b) a výrok I. změnil celý a výrok II. potvrdil celý, tedy i ve vztahu k navrhovateli a), který odvolání nepodal.

K námitce podjatosti senátu ve složení JUDr. Ladislav Bognár, JUDr. Marta Coufalová a Mgr. Alena Chládková odvolací soud věc nepředkládal nadřízenému soudu ve smyslu ust. § 15b odst. 1 OSŘ, a to s ohledem na skutečnost, že námitka byla uplatněna poté, co bylo nařízeno jednání ve věci a toliko z důvodů, které spočívají v postupu senátu v řízení o projednávané věci (§ 14 odst. 4 a § 15b odst. 2 OSŘ) s tím, že žádný ze členů senátu rozhodující o této věci se necítil být podjatý jak s ohledem na jejich poměr k věci, k účastníkům nebo k jejich zástupcům (§ 14 odst. 1 OSŘ).

Při rozhodování o nákladech řízení odvolací soud aplikovat ust. § 142 odst. 1 OSŘ, podle něhož by právo na náhradu nákladů řízení před soudem prvního stupně vzniklo v řízení úspěšným účastníkům. Odvolací soud však účastníkům 1) a 2) právo na náhradu nákladů řízení nepřiznal, a to dle ust. § 150 OSŘ, neboť za důvod hodný zvláštního zřetele považoval skutečnost, že minoritní akcionáři zpravidla nemají přístup k těm údajům, jež jsou objektivně potřebné pro to, aby si učinili obrázek o tom, zda nabídnuté protiplnění je přiměřené či nikoli, zejména je-li takováto úvaha (i pro znalce) odvislá od finančního plánu, který, jak je patrné i z této věci, bylo možno sestavit toliko z předpokládaných údajů poskytnutých emitentem, resp. jeho nástupcem. Odvolací soud proto jednoznačně uzavřel, že tyto možnosti navrhovatelé v tomto řízení neměli.

Tato skutečnost se projevila i do rozhodnutí o nákladech řízení státu, neboť tyto náklady vznikly právě v souvislosti s vyhotovením znaleckého posudku znalcem ustanoveným soudem, a proto i zde odvolací soud aplikoval ust. § 150 OSŘ a České republiky právo na náhradu nákladů nepřiznal.

O náhradě nákladů odvolacího řízení navrhovatelé a) a účastníků 1) a 2) rozhodl odvolací soud tak, že tito účastníci nemají navzájem právo na náhradu nákladů odvolacího řízení, neboť v odvolacím řízení úspěšní účastníci právo na náhradu nákladů řízení sice mají, avšak odvolací řízení bylo zahájeno nikoli na základě odvolání podaného navrhovatelem a).

O náhradě nákladů odvolacího řízení mezi navrhovatelem b) a účastníky 1) a 2) rozhodl odvolací soud dle § 224 odst. 1 a § 142 odst. 1 OSŘ, podle něhož účastníkům 1) a 2) vzniklo právo na plnou náhradu nákladů odvolacího řízení, neboť v tomto odvolacím řízení byli účastníci 1) a 2) plně úspěšní. Účastníkům 1) a 2) vznikly v odvolacím řízení náklady na právní zastoupení ve výši 19.500,- Kč

(15.000,- Kč zvýšeno o 30% dle § 7 písm. g/, § 19a vyhl. č. 484/2000 Sb. ve znění dosavadních právních předpisů, tedy ve znění platné do 29.2.2012, a to s ohledem na čl. 2 vyhl. č. 64/2012 Sb.), 2x paušální náhradu hotových výdajů po 300,- Kč a cestovné ve výši 3.141,- Kč (průměrná spotřeba nafty 6,10 l/100km, při ceně 34,70 Kč/l, amortizační sazbě 3,70 Kč/km a ujeté vzdálenosti 540 km), což činí spolu s DPH ve výši 4.648,20 Kč částku 27.889,20 Kč a k úhradě této částky každému z účastníků ve výši 50% proto odvolací soud závázal navrhovatele b).

Lhůtu a platební místo určil dle § 149 a § 160 OSŘ.

**P o u č e n í :** Proti tomuto usnesení **n e n í** dovolání přípustné, ledaže by na základě dovolání podaného ve lhůtě dvou měsíců ode dne doručení tohoto rozhodnutí k Nejvyššímu soudu ČR prostřednictvím Krajského soudu v Ostravě dospěl odvolací soud k závěru, že napadené rozhodnutí má ohledně výroku I. a II. ve věci samé po právní stránce zásadní význam.

V Olomouci dne 24. května 2012

Mgr. Alena Chládková  
předsedkyně senátu

Za správnost vyhotovení:  
Dana Langová

v z. JUDr. Ladislav Bognár v.r.  
pověřený člen senátu  
Z důvodu dovolené předsedkyně senátu  
Podepsáno podle § 158 odst. 1 o.s.ř.  
Zastupujícím členem senátu