19. 11. 2026

ID: 121917

Přiměřené protiplnění

Vychází-li soud při určení přiměřeného protiplnění podle § 390 z. o. k. z hodnoty závodu společnosti, určené výnosovou metodou, zpravidla může být při stanovení hodnoty závodu (pro účely určení přiměřeného protiplnění) v rámci diskontní míry aplikována tzv. velikostní přirážka, pokud tomu nebrání zvláštní okolnosti konkrétního případu.

(Rozsudek Nejvyššího soudu České republiky č.j. 27 Cdo 1678/2025-1330 ze dne 31.8.2026)

Nejvyšší soud rozhodl v právní věci žalobců a) V. P., a b) K. R., obou zastoupených JUDr. P.Z., advokátem, se sídlem v P., proti žalovaným 1) DRENCAN LIMITED, se sídlem ve W., Spojené království Velké Británie a Severního Irska, zahraniční osoba registrovaná pod č. 10322979, zastoupené JUDr. V.P., Ph.D., advokátem, se sídlem v P., a 2) Léčebné lázně Mariánské Lázně a. s., se sídlem v M.L., zastoupené Mgr. Ing. R.F., advokátkou, se sídlem v P., o přezkoumání přiměřenosti protiplnění, vedené u Krajského soudu v Plzni pod sp. zn. 41 Cm 6/2019, o dovolání žalobců proti rozsudku Vrchního soudu v Praze ze dne 16. 7. 2024, č. j. 7 Cmo 247/2021-1109, tak, že dovolání se zamítá.

Z odůvodnění:

I. Dosavadní průběh řízení

a) Řízení před soudem prvního stupně

1. Krajský soud v Plzni rozsudkem ze dne 26. 4. 2021, č. j. 41 Cm 6/2019-997, uložil první žalované DRENCAN LIMITED (dále též jen „hlavní akcionář“) zaplatit žalobci a) dorovnání ve výši 791.388 Kč s příslušenstvím (výrok I.) a zaplatit žalobci b) dorovnání ve výši 114.164 Kč s příslušenstvím (výrok III.), které jim bude vyplaceno z prostředků složených hlavním akcionářem do soudní úschovy, a rozhodl o nákladech řízení (výroky II. a IV.). Hlavnímu akcionáři dále uložil složit do soudní úschovy částku 4.047.782 Kč představující dorovnání pro všechny dosavadní vlastníky účastnických cenných papírů a částku rovnající se součtu nákladů řízení, k jejichž náhradě byl ve výrocích II. a IV. rozsudku zavázán, s příslušenstvím, a to do 1 měsíce od právní moci rozsudku (výrok V.). A konečně soud rozhodl, že předmětem samostatného rozhodnutí bude stanovení povinnosti hlavního akcionáře nahradit náklady řízení státu (výrok VI.).

2. Usnesením ze dne 1. 2. 2022, č. j. 41 Cm 6/2019-1052, Krajský soud v Plzni rozhodl o povinnosti hlavního akcionáře zaplatit státu náklady řízení.

3. Soud prvního stupně vyšel z toho, že:

1) Žalobce a) byl akcionářem společnosti Léčebné lázně Mariánské Lázně a. s. (dále jen „společnost“) se 3.382 ks akcií o jmenovité hodnotě 1.000 Kč.

2) Žalobce b) byl akcionářem společnosti s 502 ks akcií o jmenovité hodnotě 1.000 Kč.

3) DRENCAN LIMITED byla hlavním akcionářem společnosti se 407.375 ks akcií na jméno z

celkového počtu 422.756 ks akcií společnosti o jmenovité hodnotě 1.000 Kč.

4) Na valné hromadě společnosti dne 15. 5. 2018 byl schválen přechod vlastnického práva ke všem akciím vydaným společností vlastněným ostatními akcionáři na hlavního akcionáře s tím, že minoritním akcionářům bude poskytnuto peněžní protiplnění ve výši 4.088 Kč za každou akcii o jmenovité hodnotě 1.000 Kč (dále jen „valná hromada“).

5) Výše protiplnění schválená valnou hromadou byla stanovena na základě znaleckého posudku ze dne 29. 3. 2018, č. 521-19/2018, zpracovaného NSG Morison znaleckým ústavem s. r. o., identifikační číslo osoby 24664651 (od 20. 4. 2021 s firmou NSG Morison znalecká kancelář s. r. o.; dále jen „NSG Morison“), který určil jako přiměřené protiplnění za akcii společnosti o jmenovité hodnotě 1.000 Kč ke dni 31. 12. 2017 částku 4.088 Kč.

6) Vlastnické právo k akciím žalobců přešlo na hlavního akcionáře společnosti uplynutím 1 měsíce od zveřejnění zápisu usnesení valné hromady do obchodního rejstříku, tedy dne 17. 6. 2018.

7) Žalobci předložili akcie společnosti v zákonem stanovené lhůtě 30 dnů po přechodu vlastnického práva a uplatnili právo na dorovnání u hlavního akcionáře.

8) Podle žalobci předloženého znaleckého posudku zpracovaného APELEN Valuation a. s., identifikační číslo osoby 24817953 (dále jen „APELEN“), ze dne 25. 10. 2018, ve znění dodatku ze dne 3. 11. 2019, č. 260-86/2018, odpovídá přiměřenému protiplnění za 1 akcii společnosti o jmenovité hodnotě 1.000 Kč částka 6.003 Kč.

9) Podle znaleckého posudku E & Y Valuations s. r. o., identifikační číslo osoby 16190581 (dále jen „E & Y“), ze dne 18. 9. 2019, č. 22/42040887/19, předloženého společností, je výsledná hodnota akcie společnosti 3.924 Kč.

10) Podle revizního znaleckého posudku ze dne 31. 8. 2020, č. 66-11/2020, zpracovaného na pokyn soudu znaleckým ústavem RSM CZ a. s., identifikační číslo osoby 63998581 (dále jen „RSM“), posudky NSG Morison ani APELEN nestanoví správnou výši přiměřeného protiplnění ke dni 17. 6. 2018, zatímco posudek E & Y nestanoví výši přiměřeného protiplnění při vytěsnění menšinových akcionářů společnosti. RSM stanovil jako hodnotu akcie společnosti ke dni 17. 6. 2018 částku 4.322 Kč bez DPH.

4. Na takto ustaveném skutkovém základě soud prvního stupně nejprve uzavřel, že žalobci podali žalobu v zákonem stanovené prekluzivní lhůtě.

5. K určení výše přiměřeného protiplnění za akcie soud konstatoval, že se obvykle vychází z hodnoty závodu společnosti určené znalcem, přičemž výše protiplnění připadajícího na účastnický cenný papír se určí jako podíl na hodnotě závodu společnosti odpovídající podílu (jmenovité hodnoty) účastnického cenného papíru na základním kapitálu společnosti. S odkazem na závěry usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. 8. 2018, sp. zn. 29 Cdo 4568/2016, uvedl, že soud nepřezkoumává věcnou správnost odborných závěrů znalce, nýbrž posuzuje, zda jsou závěry logicky odůvodněny, jelikož určení hodnoty podniku společnosti je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a to včetně určení metod ocenění podniku.

6. V projednávané věci byl přezkoumáním předložených znaleckých posudků pověřen znalecký ústav RSM. K jeho závěrům soud prvního stupně uzavřel, že „přesvědčivým způsobem zdůvodnil použití přirážky za velikost s ohledem na empirická zkoumání, vycházeje ze skutečného vývoje cen akcií a zejména s přihlédnutím k poměrům společnosti … Zástupci znaleckého ústavu své postupy a závěry obhájili, vyčerpávajícím způsobem uvedli, z jakého důvodu jimi bylo uvedeným způsobem postupováno, jaké nedostatky byly v předložených znaleckých posudcích zjištěny a na základě těchto

nedostatků poté byla dovozena neadekvátnost hodnoty akcie zjištěné těmito posudky a vysvětlena i skutečnost, proč se zmiňované znalecké posudky v otázce přiměřené výše protiplnění rozcházejí“.

7. S ohledem na výše uvedené soud dospěl k závěru, že přiměřené protiplnění za jednu akcii společnosti o jmenovité hodnotě 1.000 Kč stanovené ke dni 17. 6. 2018 činí 4.322 Kč. Z toho pak soud prvního stupně vycházel při stanovení povinnosti hlavnímu akcionáři zaplatit žalobcům rozdíl mezi takto stanoveným přiměřeným protiplněním a částkou, která jim již byla vyplacena.

b) Odvolací řízení

8. Vrchní soud v Praze k odvolání žalobců v záhlaví označeným rozsudkem rozhodnutí soudu prvního stupně potvrdil (první výrok) a rozhodl o náhradě nákladů odvolacího řízení (druhý až čtvrtý výrok).

9. Odvolací soud vyšel ze skutkových zjištění soudu prvního stupně, doplněných o rozhodnutí České národní banky ze dne 22. 10. 2020, č. j. 2020/130962/CNB/570,
sp. zn. S-Sp-2020/00068/CNB/572, a ze dne 1. 12. 2021, č. j. 2021/121698/CNB/570,
sp. zn. S-Sp-2021/00093/CNB/572 (dále jen „rozhodnutí ČNB “).

10. V odvolacím řízení zůstala mezi účastníky sporná otázka, zda revizní znalecký ústav RSM postupoval správně, když v posudku při ocenění společnosti výnosovým způsobem (konkrétně metodou DCF entity) v rámci diskontní míry zohlednil velikost společnosti a použil tzv. velikostní přirážku (přirážka za velikost podniku).

11. Odvolací soud, vycházeje z ustálené rozhodovací praxe Nejvyššího soudu, ve shodě se soudem prvního stupně uzavřel, že RSM použití velikostní přirážky přesvědčivě a logicky zdůvodnil. Skutečnost, že použití velikostní přirážky není jednoznačně přijímáno ve vědecké diskusi, není podle odvolacího soudu důvodem pro závěr o nemožnosti její aplikace, když její použití při ocenění podniku je založeno „na běžně používaných oceňovacích metodách a praktikách“.

12. Zároveň uvedl, že „velikostní přirážka není přirážkou na úrovni akcionáře, nýbrž přirážkou na úrovni celého podniku. Její použití proto není vyloučeno jako použití tzv. diskontu (přirážky) za likviditu či za minoritu“ (srov. nález Ústavního soudu ze dne 27. 11. 2018, sp. zn. III. ÚS 647/15, uveřejněný pod číslem 190/2018 Sbírky nálezů a usnesení Ústavního soudu). Použití velikostní přirážky tudíž není v rozporu s principem rovnosti všech akcionářů a rovného zacházení s nimi, není tak ani důvod, proč by mělo být její použití vyloučeno.

II. Dovolání a vyjádření k němu

13. Proti rozsudku odvolacího soudu podali oba žalobci společné dovolání, jehož přípustnost opírají o § 237 zákona č. 99/1963 Sb., občanského soudního řádu (dále jen „o. s. ř.“), majíce za to, že napadené rozhodnutí závisí na vyřešení otázek hmotného práva, které v rozhodování dovolacího soudu dosud nebyly vyřešeny, a sice:

1) otázky přípustnosti aplikace velikostní přirážky v rámci diskontní míry při stanovení výše přiměřeného protiplnění podle § 390 zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákona o obchodních korporacích; dále též jen „z. o. k.“), a

2) otázky, zda „mají žalobci na základě soudního rozhodnutí, v němž jim byl jmenovitě přisouzen doplatek protiplnění, úrok z prodlení a náklady řízení, právo na přímou vykonatelnost rozhodnutí proti hlavnímu akcionáři, aniž by museli spoléhat na složení do úschovy“.

14. Prostřednictvím první v dovolání předestřené otázky dovolatelé namítají, že napadené rozhodnutí spočívá na nesprávném právním posouzení věci, jelikož odvolací soud „slepě vycházel z názorů znalce“ a připustil aplikaci tzv. velikostní přirážky v rámci diskontní míry při stanovení výše přiměřeného protiplnění, přestože „jiný senát a jiný odvolací soud vyslovily, že existuje celková pochybnost ohledně možnosti tuto přirážku vůbec použít“.

15. V neposlední řadě dovolatelé zpochybňují, že „velikostní efekt, na kterém je založeno tvrzení o existenci velikostní přirážky, skutečně existuje, resp. zda je jeho existence průkazně dokázána“.

16. Druhou dovolací otázkou dovolatelé považují za rozpornou s jejich právem na spravedlivý proces skutečnost, že jim má být soudem přiznané dorovnání vyplaceno ze soudní úschovy, nikoli přímo hlavním akcionářem.

17. Podle názoru dovolatelů zakládá toto uspořádání nerovnost mezi účastníky řízení, jelikož poté, co žalobci podstoupili nalézací řízení, v jehož rámci jim soud vyhověl, jsou – podle jejich mínění – v případě nesložení doplatku do úschovy nuceni podstoupit další řízení o vydání ze soudní úschovy.

18. Na základě toho dovolatelé navrhují, aby „Nejvyšší soud přisvědčil teleologickému výkladu § 390 odst. 4 z. o. k. a dospěl k závěru, že povinnost složit peníze vůči všem vytěsněným akcionářům do soudní úschovy nebrání tomu, aby soud přiznal žalujícím vytěsněným akcionářům přímo vykonatelný nárok na plnění vůči žalovanému hlavnímu akcionáři“.

19. K doplnění dovolání ze dne 7. 1. 2025 Nejvyšší soud nemohl přihlížet, neboť změna či doplnění dovolacích důvodů (a to i formou doplnění nové argumentace v mezích téhož dovolacího důvodu) je podle § 242 odst. 4 o. s. ř. možná jen po dobu trvání lhůty k podání dovolání (srov. shodně např. důvody rozsudku Nejvyššího soudu ze dne 8. 6. 2011, sp. zn. 29 Cdo 601/2008, uveřejněného pod číslem 148/2011 Sb. rozh. obč.).

20. Žalovaní se ve vyjádřeních z 1. 4. 2025 a z 24. 9. 2025 ztotožňují s právním názorem odvolacího soudu a navrhují, aby Nejvyšší soud dovolání jako nedůvodné zamítl.

III. Přípustnost dovolání

21. Dovolání bylo podáno včas, osobami oprávněnými a splňujícími podmínku podle § 241 odst. 1 o. s. ř.; dovolací soud se proto zabýval jeho přípustností.

22. Dovolání je přípustné, a to jak pro řešení otázky přípustnosti použití tzv. velikostní přirážky v rámci diskontní míry při stanovení výše přiměřeného protiplnění podle § 390 z. o. k., tak pro řešení otázky způsobu poskytnutí dorovnání přiznaného soudním rozhodnutím (ze soudní úschovy). Tyto otázky dosud nebyly v rozhodování dovolacího soudu vyřešeny.

23. Nejvyšší soud předesílá, že v souladu se závěry nálezu Ústavního soudu sp. zn. III. ÚS 647/15 není otázka použití diskontu za velikost (stejně jako diskontu za minoritu či omezenou obchodovatelnost) otázkou skutkovou, neboť její řešení závisí na výkladu (právního) pojmu „přiměřené protiplnění“.

24. V rámci první dovolací otázky není dovolání přípustné v rozsahu, ve kterém dovolatelé polemizují o existenci velikostního efektu. Je tomu tak proto, že se jedná o skutkovou otázku, ke které jsou potřeba odborné znalosti a jejíž posouzení náleží znalci; dovolatelé tak svou polemikou toliko zpochybňují skutkový závěr znalce, ze kterého odvolací soud vycházel.

25. Správnost skutkového stavu, jak byl zjištěn v řízení před soudy nižších stupňů, však v dovolacím řízení probíhajícím v procesním režimu účinném od 1. 1. 2013 v žádném ohledu zpochybnit nelze. Dovolací přezkum je v § 241a odst. 1 o. s. ř. vyhrazen výlučně otázkám právním, ke zpochybnění skutkových zjištění odvolacího soudu nemá tudíž dovolatel k dispozici způsobilý dovolací důvod; tím spíše pak skutkové námitky nemohou založit přípustnost dovolání (srovnej např. usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. 7. 2014, sp. zn. 29 Cdo 2125/2014, a ze dne 30. 10. 2014, sp. zn. 29 Cdo 4097/2014).

IV. Důvodnost dovolání

a) Rozhodné znění právních předpisů

26. S ohledem na skutkové okolnosti projednávané věci (valná hromada společnosti rozhodla o nuceném přechodu účastnických cenných papírů dne 15. 5. 2018) je pro její posouzení rozhodný zákon o obchodních korporacích ve znění účinném do 31. 12. 2020.

b) K přípustnosti použití tzv. velikostní přirážky při stanovení výše přiměřeného protiplnění

27. Podle § 390 odst. 1 z. o. k. vlastníci účastnických cenných papírů se mohou od splatnosti protiplnění domáhat po hlavním akcionáři práva na dorovnání, není-li poskytnuté protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů ke dni přechodu vlastnického práva na hlavního akcionáře; toto právo zaniká, není-li žádným vlastníkem účastnických cenných papírů uplatněno u hlavního akcionáře do 3 měsíců ode dne zveřejnění zápisu usnesení valné hromady podle § 384 v obchodním rejstříku.

28. Z ustálené rozhodovací praxe Nejvyššího soudu se k výši přiměřeného protiplnění podává:

1) Základem pro stanovení výše přiměřeného protiplnění za účastnický cenný papír společnosti je obvykle hodnota podniku společnosti; její určení je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti (§ 127 o. s. ř.); součástí odborného posouzení znalce je přitom i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti.

2) Určení hodnoty podniku společnosti (jež je otázkou skutkovou) nelze ztotožňovat s určením výše přiměřeného protiplnění (jež je otázkou právní). Jakkoliv při určení výše přiměřeného protiplnění soud zpravidla vychází z hodnoty podniku společnosti, musí současně zohlednit i další v úvahu přicházející skutečnosti, tak, aby přiměřené vypořádání bylo spravedlivé. Určení výše přiměřeného vypořádání a posouzení, zda menšinovým akcionářům vzniklo právo na dorovnání, je otázkou právní.

3) Jakkoliv se zpravidla (v případě společností, jejichž účastnické cenné papíry nebyly přijaty k obchodování na regulovaném trhu) vychází z hodnoty podniku společnosti stanovené znalcem, přičemž výše protiplnění připadající na účastnický cenný papír se určí jako podíl na hodnotě podniku společnosti, odpovídající podílu (jmenovité hodnoty) účastnického cenného papíru na základním kapitálu společnosti, soud musí přihlédnout i k dalším okolnostem.

4) Má-li být protiplnění přiměřené hodnotě účastnických cenných papírů, které nuceně přecházejí na hlavního akcionáře, nepřichází zásadně v úvahu, aby se výše protiplnění snižovala oproti hodnotě akcií zjištěné na základě znaleckého posudku a vycházející z hodnoty podniku společnosti proto, že by vytěsňovaní vlastníci účastnických cenných papírů nemohli takové ceny dosáhnout na trhu z důvodu nízké likvidity účastnických cenných papírů či proto, že jejich účastnické cenné papíry představují pouze menšinový podíl na společnosti (tzv. diskont za likviditu či za minoritu).

5) Z požadavku přiměřenosti (spravedlnosti) mimo jiné plyne, že protiplnění zásadně nesmí být nižší

než tržní cena dotčených účastnických cenných papírů v době předcházející vytěsnění, lze-li ji objektivně určit.

6) Při přezkoumávání přiměřenosti protiplnění je nutné mít na paměti, že menšinoví akcionáři nemají prakticky žádnou možnost, jak hlavnímu akcionáři zabránit v realizaci jeho práva upraveného v § 183i zákona č. 513/1991 Sb., obchodního zákoníku (dále též jen „obch. zák.“) [nyní § 375 z. o. k.]. Jsou-li zbavováni svého podílu ve společnosti s odůvodněním, že s ohledem na akcionářskou strukturu se jejich účast fakticky zúžila na pouhou investici, neboť jejich „vliv na chod společnosti je mizivý a možnost podílet se na zásadních rozhodnutích o směřování společnosti je iluzorní“ (srov. nález Ústavního soudu ze dne 27. 3. 2008, sp. zn. Pl. ÚS 56/05), tedy že nadále zůstává zachována pouze majetková složka jejich účasti ve společnosti, již lze nahradit (nuceně vyměnit za peníze), musí být garantováno, že poskytované protiplnění v penězích bude odpovídat hodnotě této investice. Jinak řečeno, protiplnění poskytované hlavním akcionářem musí odpovídat hodnotě účastnických cenných papírů, jejichž vlastnictví hlavní akcionář v důsledku nuceného přechodu nabude tak, aby hodnota investice vlastněné minoritním akcionářem zůstala zachována.

7) Právě proto, že v případě tzv. vytěsnění nemá akcionář možnost tomuto procesu zabránit, se při určení přiměřeného vypořádání vychází z (tržní) hodnoty podniku společnosti a základem pro určení přiměřeného vypořádání je pak podíl na této tržní hodnotě připadající na jednu akcii (účastnický cenný papír). Ve většině případů tento alikvotní podíl převyšuje tržní cenu samotných akcií (za uvedenou částku by zpravidla nebylo možné tyto akcie prodat) a již tím do určité míry reflektuje přiměřenost (spravedlnost) vypořádání mezi hlavním akcionářem a menšinovými (vytěsňovanými) vlastníky účastnických cenných papírů.

8) Přiměřené protiplnění se určí ve vztahu ke každému z akcionářů shodně (ve smyslu protiplnění připadajícího na jednu akcii téže formy, druhu a jmenovité hodnoty).

9) Smyslem a účelem právní úpravy přiměřeného protiplnění je zajistit, že menšinovým akcionářům (vytěsněným vlastníkům účastnických cenných papírů) bude plně nahrazena hodnota jejich investice, nikoliv umožnit jim získat na úkor hlavního akcionáře plnění, jehož výši již nelze ekonomicky odůvodnit (tedy plnění, jež výrazně přesahuje hodnotu jejich investice představované účastnickými cennými papíry, o kterou byli v důsledku realizace práva hlavního akcionáře připraveni). Jinak řečeno, spravedlnost protiplnění je nutné poměřovat ve vztahu ke všem zúčastněným subjektům (nejen z pohledu vytěsněných vlastníků účastnických cenných papírů), tak, aby bylo (jak ostatně plyne již ze samotného pojmu užitého zákonem) přiměřené (proporcionální) všem okolnostem.

K tomu srovnej usnesení Nejvyššího soudu ze dne 23. 11. 2021, sp. zn. 27 Cdo 155/2021, ze dne 22. 2. 2023, sp. zn. 27 Cdo 2221/2022, či ze dne 27. 2. 2024, sp. zn. 27 Cdo 2401/2023, a judikaturu v nich citovanou.

29. Ačkoli byly uvedené závěry vysloveny k právní úpravě účinné do 31. 12. 2013, uplatní se obdobně i v poměrech právní úpravy účinné od 1. 1. 2014 (tedy při výkladu § 390 z. o. k.).

30. Z ustálené rozhodovací praxe Nejvyššího soudu se dále podává, že:

1) Skutečnost, že určení hodnoty podniku je otázkou skutkovou, k jejímuž posouzení jsou nezbytné odborné znalosti, a že součástí odborného posouzení znalce je i zvolení metod ocenění s ohledem na poměry dotčené společnosti, neznamená, že soud bez dalšího nekriticky přejímá závěry formulované znalcem. Znalecký posudek podléhá – jako každý jiný důkaz – hodnocení soudu, a to jak jednotlivě, tak v souvislosti s ostatními provedenými důkazy (§ 132 o. s. ř.). Soud přitom nepřezkoumává (nemůže přezkoumávat) věcnou správnost odborných závěrů znalce, nicméně posuzuje přesvědčivost posudku co do jeho úplnosti ve vztahu k zadání, logické odůvodnění jeho závěrů a soulad s ostatními

provedenými důkazy.

2) Hodnocení důkazu 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.

3) Volba oceňovací metody, jakož i její aplikace, je věcí odbornou, náležející znalci. Soud zásadně nemůže rozhodnout, jaká metoda má být pro stanovení hodnoty společnosti použita, ani mu nepřísluší posuzovat správnost jednotlivých metodologických rozhodnutí učiněných v rámci této metody.

4) Akceptovatelný je takový způsob ocenění, který je založen na běžně používaných oceňovacích metodách a praktikách, i když třeba tyto nejsou jednoznačně přijímány ve vědecké diskusi. Samotná volba oceňovací metody ale musí být založena na vývoji teorií podnikového hospodářství, jinak řečeno, musí jít o postup de lege artis.

K tomu srovnej například usnesení Nejvyššího soudu ze dne 11. 3. 2020, sp. zn. 27 Cdo 1516/2019, ze dne 31. 8. 2021, sp. zn. 27 Cdo 3185/2020, ze dne 21. 10. 2021, sp. zn. 27 Cdo 3153/2020, a judikaturu v nich citovanou.

31. I tyto závěry byly vysloveny ve vztahu k právní úpravě účinné do 31. 12. 2013, nicméně i ony se obdobně uplatní i v poměrech právní úpravy účinné od 1. 1. 2014 (tedy při výkladu § 390 z. o. k.).

32. V poměrech projednávané věci nelze postupu odvolacího soudu z pohledu výše citované judikatury dovolacího soudu ničeho vytknout.

33. Odvolací soud při stanovení výše přiměřeného protiplnění vycházel ze znaleckého posudku RSM, který pro ocenění společnosti zvolil výnosovou metodu diskontovaných peněžních toků, v rámci diskontní míry použil i tzv. velikostní přirážku, přičemž volbu metod – včetně použití velikostní přirážky – náležitě odůvodnil.

34. Z odůvodnění rozhodnutí soudu prvního stupně je zřejmé, že již tento soud vyslechl zpracovatele všech znaleckých posudků. V projednávané věci bylo soudem prvního stupně rovněž zadáno zpracování revizního znaleckého posudku a s odkazem na něj odvolací soud vyloučil použití znaleckých posudků zpracovaných NSG Morison, APELEN a E & Y. Přesvědčivě přitom zdůvodnil, proč tyto znalecké posudky nemohou být podkladem pro určení spravedlivé výše přiměřeného protiplnění. Odvolací soud rovněž jasně a srozumitelně odůvodnil, proč vzal právě posudek RSM za podklad pro stanovení spravedlivé výše přiměřeného protiplnění.

35. Zbývá proto posoudit, zda a případně za jakých podmínek je možné při určení výše přiměřeného protiplnění vycházet z hodnoty podniku určené na základě výnosové metody, při jejímž užití znalec (znalecký ústav) aplikoval tzv. velikostní přirážku.

36. Při stanovení hodnoty závodu (a v návaznosti na to hodnoty akcií) výnosovou metodou spočívá velikostní přirážka v tom, že se jejím prostřednictvím v rámci diskontní míry (nákladů na vlastní kapitál) zohledňuje skutečnost [založená na empirických pozorováních, v podrobnostech viz například FIŠER, R., METELÁKOVÁ, Z. Přirážka za velikost v podmínkách České republiky. Oceňování. 2025, 18 (1), s. 3-23. Dostupné na: https://ocenovani.vse.cz/artkey/oce-202501-0001_prirazka-za-velikost-v-podminkach-ceske-republiky.php?toggle-accessible=1], že menší společnosti představují rizikovější investici, než společnosti větší, „a tudíž při investici do menší společnosti investoři požadují vyšší výnos (z důvodu vyššího rizika spojeného s danou investicí)“ [DĚDIČ, J., LASÁK, J., BUCHTA, F. Aplikovatelnost velikostní

přirážky při stanovení spravedlivé hodnoty akcií a výše přiměřeného protiplnění. Právní rozhledy, 2021, č. 23-24, s. 801-809]. V důsledku použití velikostní přirážky tak dochází ke zvýšení diskontní sazby, a tím snížení výsledné hodnoty oceňovaného závodu.

37. Z výše citované judikatury vyplývá, že se Nejvyšší soud – vycházeje i nadále z odlišení pojmů hodnota závodu a přiměřené protiplnění – otázkou použitelnosti některých diskontních přirážek (tzv. diskont za likviditu či za minoritu) již zabýval, přičemž jejich použitelnost při stanovení hodnoty akcie za účelem určení výše přiměřeného protiplnění zásadně vyloučil, neboť výsledkem by nebyla spravedlivá, ale tržní hodnota menšinového podílu.

38. Taktéž i Ústavní soud v nálezu sp. zn. III. ÚS 647/15 uzavřel, že při zjišťování výše přiměřeného protiplnění prostřednictvím tzv. výnosové metody nelze použít tzv. diskonty na úrovni akcionáře, zejména jde-li o skutečnost, která byla důsledkem rozhodnutí většinového akcionáře; menšinovému akcionáři proto nemůže být na újmu, že se předmětné akcie přestaly obchodovat na veřejném trhu, jestliže to tuto tržní cenu snižuje, ledaže by s ohledem na okolnosti případu pro to (výjimečně) existoval nějaký racionální důvod.

39. Velikostní přirážka je však zcela nezávislá na otázkách týkajících se nižší likvidity akcií; důvody pro vyloučení použití přirážky za nízkou likviditu při stanovení spravedlivé hodnoty akcií proto nelze argumentovat v neprospěch používání velikostní přirážky. Nepoužití velikostní přirážky by přiznávalo vytěsňovaným akcionářům na úkor hlavního akcionáře plnění, jehož výši nelze ekonomicky odůvodnit (plnění, které výrazně přesahuje hodnotu jejich investice představované akciemi, o kterou byli v důsledku realizace práva hlavního akcionáře připraveni). Takto určené protiplnění by již nebylo možné považovat za spravedlivé a přiměřené.

40. K použitelnosti velikostní přirážky se přiklání i velká část odborné veřejnosti (viz opět např. DĚDIČ, J., LASÁK, J., BUCHTA, F. op. cit., nebo FIŠER, R., KROUPOVÁ, K. Oceňovací metody pro účely vytěsnění. Obchodněprávní revue, 2021, č. 3, s. 180-188).

41. Nejvyšší soud přitom nepřehlíží, že na použitelnosti velikostní přirážky nepanuje v odborné veřejnosti úplná shoda. S ohledem na výše citovanou judikaturu však není dosažení shody pro přípustnost postupu znalce nezbytné, neboť postačuje, že posouzení odborné otázky znalcem v konkrétní věci spočívá na běžně používaných oceňovacích metodách a praktikách.

42. Důvody pro vyloučení použitelnosti velikostní přirážky neshledává ani Česká národní banka jako dohledový orgán finančního trhu. Z rozhodnutí ČNB se naopak podává, že Česká národní banka při posuzování přiměřeného protiplnění u kótovaných společností použití velikostní přirážky připouští.

43. Obecně lze proto uzavřít, že vychází-li soud při určení přiměřeného protiplnění podle § 390 z. o. k. z hodnoty závodu společnosti, určené výnosovou metodou, zpravidla může být při stanovení hodnoty závodu (pro účely určení přiměřeného protiplnění) v rámci diskontní míry aplikována tzv. velikostní přirážka, pokud tomu nebrání zvláštní okolnosti konkrétního případu.

44. Vyšel-li odvolací soud při určení výše přiměřeného protiplnění z hodnoty závodu společnosti, určené výnosovou metodou, při jejímž užití byla aplikována velikostní přirážka, přičemž svůj postup náležitě odůvodnil, je jeho právní posouzení věci správné.

c) K plnění do soudní úschovy podle § 390 z. o. k.

45. Podle § 390 z. o. k. soudní rozhodnutí, kterým bylo přiznáno právo na jinou výši protiplnění, je pro hlavního akcionáře závazné co do základu přiznaného práva i vůči ostatním vlastníkům účastnických cenných papírů. Vlastníci účastnických cenných papírů, kteří se dovolali práva na dorovnání, mají právo na náhradu v řízení účelně vynaložených výdajů; není-li povinen tuto náhradu

poskytnout hlavní akcionář, poskytne se z prostředků uložených v úschově podle odstavce 4 (odstavec třetí). Hlavní akcionář ve lhůtě určené soudem splní dorovnání vůči všem vlastníkům účastnických cenných papírů do soudní úschovy a soud společně s rozhodnutím podle odstavce 2 věty první vyvěsí na své úřední desce také výzvu vlastníkům účastnických cenných papírů, aby se u něj o dorovnání přihlásili. Společnost současně toto rozhodnutí a výzvu na přihlášení se o dorovnání uveřejní způsobem stanoveným tímto zákonem a stanovami pro svolání valné hromady. Účelně vynaložené náklady spojené s plněním do soudní úschovy se hradí z prostředků složených v úschově (odstavec čtvrtý).

46. Skutečnost, že soudní rozhodnutí, kterým bylo bývalým minoritním akcionářům přiznáno právo na vyšší protiplnění podle § 390 odst. 3 z. o. k., je pro hlavního akcionáře závazné co do základu i vůči ostatním bývalým minoritním akcionářům, se projeví i tím, že soud v rozhodnutí o dorovnání, kromě výroku o povinnosti hlavního akcionáře zaplatit konkrétnímu (žalujícímu) minoritnímu akcionáři konkrétní částku dorovnání, uloží hlavnímu akcionáři i povinnost splnit dorovnání vůči všem ostatním minoritním akcionářům složením odpovídajících finančních prostředků do povinné soudní úschovy (§ 390 odst. 4 z. o. k.).

47. Žaloba podle § 390 odst. 3 z. o. k., v režimu právní úpravy účinné do 31. 12. 2020, tak je (byla) standardní žalobou na plnění, jíž se oprávněná osoba (bývalý minoritní akcionář) domáhá zaplacení dorovnání. Rozhodnutí o ní proto představuje (přímý) exekuční titul [k tomu lze doplnit, že s účinností od 1. 1. 2021 soud v rozhodnutí o dorovnání jednak výrokem rozsudku určí výši dorovnání a současně (dalším výrokem) uloží hlavnímu akcionáři povinnost zaplatit celkovou výši dorovnání do soudní úschovy; žaloba o dorovnání v režimu účinné právní úpravy je tudíž jak žalobou o určení, tak žalobou o plnění].

48. Také podle literatury je soudní rozhodnutí podle § 390 odst. 3 z. o. k. přímým exekučním titulem znějícím na zaplacení konkrétní částky dorovnání vůči žalovanému hlavnímu akcionáři (k tomu viz SVOBODA, K. 13.2 Povinné úschovy podle ZOK. In: SVOBODA, K. Nesporná řízení I. Praha: C. H. Beck, 2015, s. 227).

49. Námitky dovolatelů ohledně zhoršení jejich postavení v porovnání s předcházející právní úpravou (§ 183i a násl. obch. zák., respektive § 183k obch. zák.), podle které měli žalující akcionáři nabytím právní moci a uplynutím lhůty k plnění vůči hlavnímu akcionáři k dispozici vykonatelný exekuční titul, tudíž nejsou opodstatněné. Také podle § 390 z. o. k. se totiž dovolatelé mohou domáhat plnění vůči hlavnímu akcionáři přímo, a to až do okamžiku, kdy jeho povinnost složením dorovnání do soudní úschovy zanikne.

50. Plnění do soudní úschovy podle § 390 z. o. k. totiž představuje tzv. povinnou úschovu ve smyslu § 3 odst. 2 písm. e) zákona č. 292/2013 Sb., o zvláštních řízeních soudních (dále jen „z. ř. s.“), která směřuje ke splnění povinnosti složitele podle § 390 z. o. k. Na uvedeném závěru panuje široká shoda i v rámci doktríny, podle které má složení dorovnání do soudní úschovy soluční účinky (k tomu viz ŠPAČKOVÁ, M. § 390 [Právo na dorovnání]. In: LOKAJÍČEK, J. a kol. Zákon o obchodních korporacích. Vybraná ustanovení. Praha: C. H. Beck, 2024, marg. č. 24, obdobně také SVOBODA, K. op. cit.).

51. Je-li však povinnost hlavního akcionáře složením plnění (dorovnání) do povinné úschovy splněna ve vztahu ke všem bývalým minoritním akcionářům (tedy i těm, kteří byli účastníky řízení podle § 390 odst. 3 z. o. k.), žalobě o její splnění nebo návrhu na exekuci již nebude možné vyhovět.

52. Je třeba zdůraznit, že zavedení plnění dorovnání prostřednictvím soudní úschovy nezakládá ani nerovnost mezi bývalými minoritními akcionáři, jak namítají dovolatelé. Smyslem a účelem plnění prostřednictvím soudní úschovy je naopak zajištění rovnosti bývalých minoritních akcionářů, kterým

náleží dorovnání podle § 390 z. o. k. Jejím prostřednictvím je umožněno „každému akcionáři dosáhnout spravedlivého vyrovnání, bez ohledu na to, zda a jakým způsobem se ho domáhal“ (ŠTENGLOVÁ, I. Zajištění rovného zacházení s akcionáři ve stejném postavení podle zákona o obchodních korporacích a kodexů Corporate governance. Právní rozhledy, 2020, č. 20, s. 687-692).

53. V tomto ohledu nejsou důvodné ani námitky dovolatelů, podle kterých jejich znevýhodnění spočívá v tom, že musí podle § 289 odst. 2 z. ř. s. znovu prokazovat skutečnosti, z nichž vyplývá jejich nárok na plnění, ačkoliv již byly doloženy v nalézacím řízení. Je tomu tak proto, že k poskytnutí plnění ze soudní úschovy postačuje předložení žádosti o vydání úschovy (§ 298 odst. 1 z. ř. s.) a kopie soudního rozhodnutí o dorovnání zakládajícího jejich nárok, jelikož ve vztahu k dovolatelům z něj skutečnosti vyžadované § 298 odst. 2 z. ř. s. vyplývají.

54. Rozhodnutí soudů v projednávané věci nejsou v rozporu s § 390 z. o. k. ani z toho důvodu, že soud prvního stupně uložil hlavnímu akcionáři povinnost zaplatit dovolatelům dorovnání z prostředků složených do soudní úschovy (a odvolací soud rozhodnutí potvrdil). Do okamžiku složení dorovnání do soudní úschovy se dovolatelé mohli domáhat výkonu svého práva přímo; takové rozhodnutí tudíž nerovnost mezi účastníky řízení nezakládá.

55. Ostatně dovolací soud nemohl přehlédnout, že v projednávané věci hlavní akcionář svoji povinnost složit dorovnání do soudní úschovy již (byť po vydání rozhodnutí odvolacího soudu) splnil (viz usnesení Krajského soudu v Plzni ze dne 18. 12. 2024,
č. j. 49 Nc 1201/2024-26, ve znění usnesení ze dne 21. 2. 2025, č. j. 49 Nc 1201/2024-49), čímž jeho povinnost vůči dovolatelům zanikla. Není tudíž pochyb o tom, že dovolatelé se nadále mohou domáhat plnění pouze z částky složené do soudní úschovy. Otázka přímé vykonatelnosti nároku na plnění vůči hlavnímu akcionáři je proto v poměrech projednávané věci otázkou čistě teoretickou.

d) Shrnutí a náklady řízení

56. Jelikož se dovolatelům prostřednictvím uplatněných dovolacích důvodů a jejich obsahového vymezení správnost rozhodnutí odvolacího soudu zpochybnit nepodařilo, Nejvyšší soud dovolání podle § 243d odst. 1 písm. a) o. s. ř. zamítl.

Další články:

- Náhrada nákladů na výživu pozůstalých (jiných) osob
- Mezinárodní příslušnost ve věcech rodičovské zodpovědnosti
- Smlouva o dílo (exkluzivně pro předplatitele)
- Spotřebitelský úvěr (exkluzivně pro předplatitele)
- Starobní důchod (exkluzivně pro předplatitele)
- Veřejná obchodní společnost (exkluzivně pro předplatitele)
- Vypořádání SJM (exkluzivně pro předplatitele)
- Přiměřené protiplnění
- Předkupní právo
- Ochrana osobnosti
- Detence (exkluzivně pro předplatitele)