

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Adam Tománek

**Vedlejší dohody společníků kapitálových
společností vztahující se k dispozicím s jejich
účástí**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: prof. JUDr. Stanislava Černá, CSc.

Katedra: Obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 03. 12. 2023

Prohlašuji, že jsem předkládanou diplomovou práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 142 466 znaků včetně mezer.

V Praze dne 03.12.2023

Adam Tománek

Poděkování

Tato diplomová práce je věnována všem, kteří mě podporovali na mé dosavadní cestě – v akademickém, osobním i profesním životě.

Především bych chtěl vyjádřit upřímný dík prof. JUDr. Stanislavě Černé, CSc. za její odborné vedení a cenné rady při psaní této práce. Zejména její pomoc se správným vymezením tématu byla klíčová.

Chtěl bych vyjádřit hluboký vděk mým rodičům, kteří mi poskytli nejen podporu při studiu, ale také vždy věřili v mé rozhodnutí a volby. Vaše důvěra mi umožnila se bez větších obav vždy věnovat tomu, čemu jsem chtěl, a za to vám budu navždy vděčný.

Velké díky patří také mé přítelkyni Nathalii, která mi je partnerkou nejen v každodenním životě, ale také v našem společném studiu práva. Tvá podpora a porozumění jsou pro mě neocenitelné.

Nakonec bych chtěl poděkovat svým kolegům z Roklen Corporate Finance, kteří mi skrze rady, společné diskuse a sdílené zážitky otevřeli dveře k financím a právu, ale především se stali mými přáteli.

Obsah

Úvod.....	5
1. Vymezení vedlejších dohod společníků obchodních společností	7
1.1. Pojem vedlejších dohod společníků obchodních společností	9
1.2. Povaha vedlejších dohod společníků obchodních společností.....	10
1.2.1. Subjekty vedlejších dohod společníků obchodních společností	12
1.2.2. Obsah vedlejších dohod společníků obchodních společností	15
1.3. Smysl vedlejších dohod společníků kapitálových společností	18
2. Vybrané vedlejší dohody společníků kapitálových společností vztahující se k dispozicím s jejich účastí.....	21
2.1. Ujednání o právu spoluprodeje (Tag-along right) a právu vynucení spoluprodeje (Drag-along right).....	25
2.1.1. Smysl ujednání o právu spoluprodeje	26
2.1.2. Smysl ujednání o právu vynucení spoluprodeje.....	28
2.1.3. Obsah ujednání o právu spoluprodeje a právu vynucení spoluprodeje.....	30
2.1.4. Podmínky spoluprodeje a jejich rovnost	32
2.1.5. Právní následky porušení ujednání o právu spoluprodeje a právu vynucení spoluprodeje	35
2.2. Ujednání o nákupu (Call option) a prodeji (Put option).....	36
2.2.1. Smysl ujednání o nákupu a prodeji	40
2.2.2. Zvláštní druhy ujednání o nákupu a prodeji.....	42
2.2.3. Vybrané aspekty ujednání o nákupu a prodeji	44
2.2.3.1. Běžné způsoby sjednávání ujednání o nákupu a prodeji.....	46
2.2.3.2. Ujednání o nákupu a prodeji a jejich skutečný obsah	49
Závěr.....	52
Seznam použitých zkratk.....	56
Seznam použitých zdrojů	57
Název diplomové práce v českém jazyce, abstrakt v českém jazyce a 3 klíčová slova v českém jazyce.....	60
Název diplomové práce v anglickém jazyce, abstrakt v anglickém jazyce a 3 klíčová slova v anglickém jazyce	61

Úvod

Potřeba se sdružit za účelem podnikání se v lidské společnosti projevila velmi brzy. Omezené možnosti jednotlivce v tržním prostředí brzy vedly k uvědomění, že spojení schopností a kapitálu jednotlivců vede k vyšší efektivitě a zvyšuje rentabilitu vloženého kapitálu.

Postupný rozvoj tržního hospodářství vedl také k rozvoji sdružovacích forem, ten však s sebou nezbytně přinesl i riziko zneužití takových vztahů, a tedy riziko částečné, či úplné ztráty vloženého kapitálu. Rozvoj sdružovacích forem postupně stabilizuje právo, které za pomoci obecných pravidel vymezilo uznávané formy lidských vztahů¹. Jakožto forma sdružení osob za účelem společného podnikání se prosadily především obchodní společnosti. Jednu z hlavních tříd aktiv (*asset class*)² představují obchodní společnosti, v jejichž případě převládá kapitálový přínos sdružujících se jednotlivců, tedy kapitálové společnosti.

Rozvoj tržního hospodářství je spojen s rozvojem kapitálových trhů a vznikem burz cenných papírů. Charakteristicky nízké riziko podvodů, osobních střetů a konfliktů při investicích do společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, přispívá k jejich atraktivitě.

V posledních desetiletích je však stále větší část kapitálu investována do kapitálových společností, jejichž cenné papíry nejsou veřejně obchodovány, a stává se z nich stále významnější třída aktiv³. Soukromé společnosti se však svými vlastnostmi a strukturou vztahů mezi společníky významně liší od společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, a je s nimi spojeno vyšší riziko nepoctivého jednání a osobnostních konfliktů společníků.

S rostoucím významem soukromých společností, jakožto třídy aktiv, také roste míra profesionality investorů, kteří do nich investují a pro něž je rozhodující poměr mezi riziky a potencionálním výnosem investice.

Jedním z nástrojů minimalizace zmíněných rizik, který mají tito investoři k dispozici a který využívají, jsou vedlejší dohody společníků *stricto sensu*, tedy ujednání uskutečněná mimo společenskou smlouvu kapitálové společnosti⁴ (*shareholders' agreements*). Společníci těmito dohodami upravují své vzájemné vztahy a vztahy ke společnosti⁵.

¹ STANISLAVA ČERNÁ, IVANA ŠTENGLOVÁ, a IRENA PELIKÁNOVA. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 18.

² Třídou aktiv se rozumí skupina investičních nástrojů. Investiční nástroje v těchto skupinách mají obdobné charakteristiky a řídí se stejnými tržními zásadami. Každá třída aktiv má různou míru rizika a potenciál pro výnos, což investorům umožňuje diverzifikovat riziko. Příklady tříd aktiv jsou akcie, dluhopisy, hotovost, nemovitosti a alternativní investice (mezi ně můžeme zařadit soukromé společnosti).

³ SARA BERNOW et al. McKinsey Global Private Markets Review [online]. McKinsey & Company, 2023 [cit. 14. 09. 2023], Dostupné z : <https://tinyurl.com/32jp7v5e>

⁴ KRISTIÁN CSACH, BOHUMIL HAVEL, a kol. *Akcionářské dohody*. Praha : Wolters Kluwer, 2017, str. 49.

⁵ BOHUMIL HAVEL, KRISTIÁN CSACH, a JAN LASÁK. Glosa k (ne)zakázaným ujednáním akcionářských dohod v českém soukromém akciovém právu ve světle aktuální judikatury [online]. *Právní rozhledy*. 2019 [cit. 23. 07. 2023], číslo 17, s. 596–600. Dostupné z : <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

Některé analýzy poukazují na vztah mezi ujednáními vedlejších dohod společníků a výší výnosu z investic do kapitálových společností⁶. Nastavení jasných a v některých případech i poměrně podrobných pravidel chování omezuje opětovné vyjednávání a je tak *ex ante* dosahováno větší jistoty ve vztahu společníků, a tedy i větší jistoty budoucích výnosů.

Ve výše zmíněném smyslu tvoří důležitou skupinu ujednání vedlejších dohod společníků kapitálových společností ta, která se vztahují k dispozicím s jejich účastí. Tyto vedlejší dohody chrání důvěrný vztah společníků a snižují riziko investice stanovením omezení převodu podílu. Pro podíl, který není jinak příliš likvidní, vytvářejí vnitřní trh stanovením podmínek jeho nuceného prodeje či nákupu v předem stanovených případech či stanovením metod určení jeho ceny⁷.

V této diplomové práci si pokládám otázku, zda jsou vedlejší dohody společníků v českém právním prostředí stejně účinným nástrojem ochrany rizik investorů jako v angloamerických právních systémech, kde mají vedlejší dohody společníků, díky vyspělosti trhů a nepřerušnému vývoji komerční právní kultury, dlouhou historii a zásadní význam v úpravě vztahů společníků a jejich vztahů ke společnosti. Zejména se tedy zabývám tím, zda pozitivní právo poskytuje dostatečný prostor pro sjednávání vedlejších dohod společníků kapitálových společností vztahujících se k dispozicím s jejich účastí dle jejich angloamerických předloh, jak můžeme sledovat v komerční praxi.

Práce se skládá z obecné a zvláštní části. V obecné části se zabývám obecným vymezením, povahou a smyslem vedlejších dohod společníků. Ve zvláštní části se hlouběji věnuji vybraným ujednáním vedlejších dohod společníků kapitálových společností vztahujícím se k dispozicím s jejich účastí.

V práci rozebírám právní a praktické aspekty vybraných ujednání vedlejších dohod společníků, které mají investoři k dispozici jakožto nástroje ochrany důvěrného vztahu společníků a zvýšení likvidity jejich podílů, a tedy i snížení rizika investice do soukromých kapitálových společností. Za tímto účelem se, vzhledem k absenci speciální úpravy v pozitivním právu, rovněž zabývám smyslem vedlejších dohod společníků a jednotlivých ujednání, jelikož ten je zásadní pro jejich správné vymezení.

V práci používám především deskriptivní metodu, analytickou metodu a syntézu. Zároveň se napříč prací opírám o závěry autorů z angloamerické právní kultury.

⁶ GILLES CHEMLA, MICHEL A. HABIB, a ALEXANDER LJUNGQVIST. An Analysis of Shareholder Agreements. *Journal of the European Economic Association* [online]. 2007 [cit. 27. 11. 2022], číslo 5, s. 93–121. Dostupné z <https://doi.org/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>

⁷ RONALD CHARLES WOLF. *The Practitioners' Treatise on International Joint Ventures: Basic Structures, Essential Documents, Special Problems, Common and Civil Law Jurisdictions with Multiple Clauses and Forms*. Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer Law International, 2015, s. 268.

1. Vymezení vedlejších dohod společníků obchodních společností

Omezené možnosti jednotlivce v tržním prostředí jsou jednou z hlavních hnacích sil sdružování. Spojení kapitálu jednotlivců vede k vyšší efektivitě a rentabilitě vloženého kapitálu. To je odraženo v postupném rozvoji sdružovacích forem, kterých společně s rozvojem tržního hospodářství vzniká celá řada. Sdružování jednotlivců a sdružovací formy však s sebou nezbytně přinesly i řadu rizik, která vycházejí již z obecných lidských vlastností⁸.

Rozvoj sdružovacích forem postupně stabilizuje právo, které za pomoci obecných pravidel vymezilo uznávané formy lidských vztahů. Dochází k vymezení několika sdružovacích forem, jejichž charakteristiky vychází z jejich účelu.

Jakožto forma sdružení osob za účelem společného podnikání se prosadily především obchodní společnosti. V případech, kdy převládá kapitálový přínos sdružujících se jednotlivců (ostatně jak již naznačuje jejich název), mluvíme o kapitálových společnostech. Účast na kapitálových společnostech dnes představuje jednu z hlavních tříd aktiv (*asset class*).

Rozvoj tržního hospodářství je spojen s rozvojem kapitálových trhů a vznikem burz cenných papírů. Investice do společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, se především ve vyspělých ekonomikách těší velké oblibě a tvoří významnou část kapitálového trhu. Společnostem, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, je vlastní snadný přístup ke kapitálu, roztržštěná vlastnická struktura, silná regulace a likvidita podílů investorů. To vše vede k minimalizaci rizika podvodů, osobnostních střetů a konfliktů.

I přes tyto vlastnosti data⁹ ukazují, že zhruba od přelomu tisíciletí dochází na vyspělých trzích k poklesu počtu společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány. Tento jev lze pozorovat také v České republice. Český kapitálový trh se nikdy plně nerozvinul¹⁰ a zcela nestabilizoval, v současnosti jsou tak veřejně obchodovány cenné papíry nízkých desítek společností.

To přispívá, k již tak velkému množství kapitálu investovaného do soukromých kapitálových společností (společností jejichž cenné papíry nejsou veřejně obchodovány). Ty se však svými vlastnostmi a strukturou vztahů mezi společníky významně liší od těch, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány. Vyznačují se koncentrovanou vlastnickou strukturou (kdy se

⁸ ČERNÁ, ŠTENGLOVÁ, a PELIKÁNOVÁ, op. cit. pozn. 1, s. 18

⁹ WORLD BANK. *Listed domestic companies* [online]. [cít. 19. 11. 2022] The World Bank Group. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO>

¹⁰ I přes odliv významných emisí z hlavního trhu (vede především k poklesu zájmu významných profesionálních investorů o český kapitálový trh) můžeme s nadějí sledovat pokus Burzy cenných papírů Praha a. s. o oživení českého kapitálového trhu ve formě trhu START, který je určen primárně pro malé a střední podniky s tržní kapitalizací od 1 mil. EUR do 80 mil. EUR.

navíc část společníků zpravidla aktivně účastní jejich běžné činnosti), významně nižší mírou regulace, a tedy i významně nižší mírou transparentnosti, a především velmi nízkou likviditou podílů. Z těchto důvodů je s nimi spojeno vyšší riziko nepoctivého jednání a osobních konfliktů společníků.

S rostoucím významem soukromých kapitálových společností, jakožto jedné z tříd aktiv, také roste počet profesionálních investorů a objem kapitálu, který je do této třídy aktiv investován. Investice do soukromých kapitálových společností se s časem stále více institucionalizují. Vzhledem ke kratšímu investičnímu horizontu je pro tyto investory rozhodující poměr mezi riziky a potencionálním výnosem investice. Přístup investorů investujících do soukromých společností je navíc charakteristický důkladným strategickým plánováním a proaktivním přístupem k provoznímu a finančnímu řízení¹¹. Pro řízení rizik a vytvoření prostoru pro aktivní řízení společností využívají investoři celou řadu nástrojů.

Pro úpravu kapitálových společností (resp. obchodních společností) stejně jako pro celé soukromé právo platí vysoká míra smluvní autonomie. Princip smluvní svobody je zákonodárcem modifikován¹². Zákonodárce úpravou především stanovuje základní charakteristiky každé formy obchodní společnosti, základní strukturu jejich korporačního uspořádání a jejich jasné limity¹³. Společníci tak sice volí ze stanovených forem obchodních společností a mají k dispozici základní uspořádání korporační struktury, avšak je jim ponechán široký prostor pro vlastní úpravu právních poměrů.

Jelikož základní uspořádání korporační struktury nebude v převážné části případů pro společníky dostačující, ti zpravidla dále upravují vnitřní poměry obchodní společnosti ve společenské smlouvě. Společenská smlouva obchodní společnosti tak pravidelně obsahuje celou řadu dalších vedlejších ujednání, kterými společníci upravují vnitřní poměry v obchodní společnosti, aby ochránili vzájemný, často důvěrný vztah a vložený kapitál společníků. V tomto případě mluvíme o vedlejších ujednáních *largo sensu*. Jedná se o ta ujednání společenské smlouvy, která jsou nad rámec jejich obligatorních náležitostí, a kterými se od sebe jednotlivé obchodní společnosti navzájem liší.

Přestože primárním zdrojem úpravy právních poměrů ve vztahu ke konkrétní obchodní společnosti bude vždy společenská smlouva, nejedná se o jediný nástroj, který společníci mají k dispozici a který využívají za účelem uspořádání vzájemných vztahů a vnitřních poměrů

¹¹ Jedná se o významně odlišný přístup oproti investicím profesionálních investorů do společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, který je charakteristický dlouhým investičním horizontem, pasivním přístupem z pohledu řízení společností a řízením rizik založeným spíše na monitoringu a širších tržních souvislostech.

¹² ČERNÁ, ŠTENGLOVÁ, a PELIKÁNOVA, op. cit. pozn. 1, s. 91

¹³ ČERNÁ, ŠTENGLOVÁ, a PELIKÁNOVA, op. cit. pozn. 1, s. 91

společnosti. Dalším z takových nástrojů, který mají společníci k dispozici, a kterého je stále více využíváno i v českém prostředí, jsou vedlejší dohody společníků *stricto sensu*, tedy ujednání uskutečněná mimo společenskou smlouvu kapitálové společnosti¹⁴.

1.1. Pojem vedlejších dohod společníků obchodních společností

Pozitivní právní úprava s pojmem „vedlejší dohoda společníků“ nepracuje. Shoda na pojmu nepanuje ani v tuzemské právní praxi a kromě pojmu „vedlejší dohoda společníků“ se tak setkáváme s pojmy, jakožto jsou například „dohoda společníků o účasti ve společnosti“, „dohoda o výkonu práv a povinností společníků ve společnosti“. Nicméně i přes daleko delší historii takovýchto ujednání tomu není jinak ani v angloamerické právní kultuře, kde se kromě pojmu „shareholders' agreement“ setkáváme s mnoha dalšími pojmy, jakožto jsou „side letters“, „side agreement“, „shareholder conventions“ či „voting agreement“¹⁵. V této práci užívám pojmu vedlejší dohoda společníků, který považuji za převládající ekvivalent anglického výrazu *shareholders' agreement*, který zároveň významově považuji za nejširší.

Pod pojmem vedlejší dohody společníků kapitálových společností chápeme smluvní ujednání některých či všech společníků kapitálových společností, kterými upravují své vzájemné vztahy či jejich vztahy ke konkrétní kapitálové společnosti¹⁶. Zásadním zde je slovo vedlejší, které vyjadřuje, že se jedná o ujednání, která jsou uzavírána mimo společenskou smlouvu, nad její rámec. V tomto případě se tedy nejedná o fakultativní ujednání učiněná ve společenské smlouvě nad rámec ujednání stanovených kogentními ustanoveními pozitivní úpravy obchodních společností jakožto povinný obsah společenské smlouvy¹⁷. Jedná se o ujednání čistě obligační povahy mimo korporační režim obchodních společností¹⁸.

Vedlejší dohody jsou nástrojem, který využívají zejména společníci kapitálových společností, jelikož jejich vztah ve společnosti není pozitivní právní úpravou koncipován natolik úzce jakožto v případě společníků osobních společností.

V zásadě je možné konstatovat, že vedlejší dohody společníků slouží v převážné většině případů k úpravě shodných záležitostí jakožto společenské smlouvy. V mnoha případech je možné jednotlivá ujednání zahrnout do společenské smlouvy nebo do vedlejší dohody společníků a bude

¹⁴ CSACH, HAVEL, a kol, op. cit. pozn. 4, s. 49

¹⁵ RONALD CHARLES WOLF. *The Law and Practice of Shareholders' Agreements in National and International Joint Ventures: Common and Civil Law Uses*. Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer, Law & Business, 2014, str. 11.

¹⁶ K tomu více viz 1.2.2. Obsah vedlejších dohod společníků obchodních společností.

¹⁷ STANISLAVA ČERNÁ. Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 1, s. 1–10.

¹⁸ HAVEL, CSACH a LASÁK (2019), op. cit. pozn. 5

záležet na volbě společníků, do jakého režimu ujednání zanesou. V převážné části případů budou vedlejší dohoda společníků a společenská smlouva psány souběžně a bude panovat určitá provázanost těchto dvou dokumentů. Ty se zpravidla navzájem doplňují a velice často se do jisté míry překrývají. Neobvyklé však nejsou ani případy, kdy si vedlejší dohoda společníků a společenská smlouva navzájem odporují.

Ačkoliv společenská smlouva a vedlejší dohoda společníků vycházejí ze společné vůle společníků¹⁹ a mají velice obdobný účel (tedy úpravu vzájemných práv a povinností mezi společníky a jejich vztahu ke společnosti), jedná se přesto o zcela odlišné nástroje, což je dáno zejména jejich rozdílnou povahou a funkční diferenciací.

Rozdílná povaha a z ní plynoucí účinky jsou základem pro vymezení vedlejších dohod společníků kapitálových společností, a to právě zejména ve vztahu ke společenské smlouvě.

1.2. Povaha vedlejších dohod společníků obchodních společností

Ačkoliv podrobný rozbor povahy vedlejších dohod společníků není primárním cílem této práce, považuji základní vymezení jejich podstaty (především pro jejich blízký vztah ke společenské smlouvě) za nezbytný základ pro úvahy v dalších kapitolách, kde se věnuji vybraným vedlejším dohodám společníků kapitálových společností vztahujících se k dispozicím s jejich účastí.

Přestože pozitivní právo společníkům kapitálových společností umožňuje celou řadu ujednání učinit jak ve společenské smlouvě, tak mimo ni, respektive nebrání je učinit mimo společenskou smlouvu, je důležité, aby nedošlo k záměně těchto dvou pojmů.

Základní rozdíly mezi těmito dokumenty vycházejí z jejich odlišné povahy. Obecně můžeme říct, že zatímco společenská smlouva je formálním dokumentem, tedy dokumentem, jehož formu, obsah a pravidla přijetí a změny upravuje právo obchodních korporací²⁰, vedlejší dohody jsou neformálními dokumenty, běžnými majetkoprávními smlouvami, které podléhají pouze obecným pravidlům závazkového práva²¹. Vedlejší dohody společníků kapitálových společností jsou jen jedním z řady právních nástrojů úpravy vztahů, které mají společníci kapitálových společností k dispozici. Právě povaha těchto dohod jakožto čistě smluvních ujednání, stojících mimo autonomní právo společností, je určující pro vymezení jejich limitů, pro určení

¹⁹ SEBASTIAN MOCK, KRISTIAN CSACH, a BOHUMIL HAVEL. *International Handbook on Shareholders' Agreements: Regulation, Practice and Comparative Analysis* [online]. Berlin: De Gruyter, 2018 [cit. 22. 09. 2022], s. 12. Dostupné z: <https://search-ebsohost-com.ezproxy.is.cuni.cz/>

²⁰ Tamtéž, s. 5

²¹ Limity smluvní volnosti jsou v české právní úpravě dobré mravy a veřejný pořádek dle § 1 odst. 2 NOZ.

právních následků jejich porušení, pro stanovení zákonných prostředků, které je doplňují, a tedy i pro posouzení vhodnosti vedlejších dohod pro úpravu jednotlivých záležitostí²².

Z odlišných povah společenské smlouvy a vedlejších dohod plynou především zcela odlišné účinky s nimi spojené. Ze společenských smluv vyplývají především normativní účinky, ačkoliv i některá ujednání v nich obsažená by mohla mít pouze obligační účinky²³. Takovéto účinky nemůžeme vedlejším dohodám společníků přisuzovat. S vedlejšími dohodami společníků budou vzhledem k jejich povaze vždy spojeny čistě obligační účinky a je tedy podstatné tyto dva nástroje nezaměňovat.

Tento rozdíl lze sledovat již při kladení základní otázky, a to na koho se účinky vedlejších dohod společníků a společenské smlouvy vztahují. V případě vedlejších dohod společníků se budou účinky vztahovat pouze na strany těchto smluv, avšak v případě společenské smlouvy jsou „závazné účinky nedílně spojeny s podílem ve společnosti (*causa societatis*) a tedy zavazují každou osobu, která získá podíl v této společnosti“²⁴.

Ujednání učiněná ve vedlejších dohodách společníků nenahrazují kogentní ustanovení pozitivní právní úpravy ani ujednání ve společenské smlouvě. Nad rámec společenské smlouvy, mimo autonomní právo společnosti²⁵, upravují vzájemné vztahy společníků²⁶ a jejich vztah ke společnosti.

Povaha vedlejších dohod společníků jakožto čistě majetkoprávních smluv s sebou však také přináší otázku, co vlastně ještě můžeme pod pojem vedlejších dohod společníků zahrnout. Jelikož pozitivní právní úprava s pojmem vedlejších dohod společníků nepracuje, nijak je nevynezuje a jedná se tedy o smlouvy inominátní, je dán relativně široký prostor pro jejich definici.

Významnou pomůckou pro vymezení pojmu vedlejších dohod společníků nám mohou být závěry autorů z angloamerické právní kultury, kde tyto smlouvy mají již dlouhou historii. Přestože se obdobně jakožto v tuzemské soudní praxi setkáváme jen málokdy s tím, že jsou spory z těchto dohod řešeny před soudy, je již díky jejich významně delší tradici dostupné množství soudních výkladů těchto dohod. Ovšem stále se jedná o univerzálně velice málo regulovanou oblast práva,

²² WOLF (2014), op. cit. pozn. 15, s. 71

²³ MOCK, CSACH, a HAVEL (2018), op. cit. pozn. 19, s. 40

²⁴ Tamtéž, s. 15

²⁵ Přístupů k strukturování vztahu mezi vedlejší dohodou společníků a společenskou smlouvou je vícero a zpravidla závisí na praxi osoby zodpovědné za přípravu jejich návrhů. Společenská smlouva může sloužit jako základ, který je dále rozvíjen vedlejší dohodou společníků. Oba dokumenty se také mohou více či méně obsahově překrývat. V některých případech může být vedlejší dohoda společníků i v rozporu se společenskou smlouvou. Vzhledem k rozsahu a zaměření práce se souvislostem mezi společenskou smlouvou a vedlejší dohodou společníků nevěnuji.

²⁶ SEAN FITZGERALD a GERALDINE CAULFIELD. *Shareholders' agreements*. 8. vydání. Londýn: Sweet & Maxwell, 2020, s. 3

a tak se pohledy na vedlejší dohody společníků různí a nesetkáváme se s plně ustáleným vymezením.

Mezi jednotlivými autory můžeme shledat alespoň částečně, avšak často v některých zásadních ohledech, odlišný pohled. Obecně můžeme říct, že vedlejší dohody společníků lze vymezit na základě vymezení jejich prvků. Určující je to, jak moc široce či úzce vnímáme okruh subjektů, které je uzavírají a obsah, kterým jsou tvořeny.

Tak například *WOLF* připouští, že aby bylo možné o smlouvě mluvit jakožto o vedlejší dohodě společníků, bude postačovat, pokud alespoň jednou z jejich stran bude společník kapitálové společnosti a obsahem této smlouvy musí být výkon hlasovacích práv v takové kapitálové společnosti²⁷.

S takovým chápáním vedlejších dohod však nesouhlasím. Jsem toho názoru, že určujícím prvkem pro vymezení pojmu vedlejších dohod společníků je okruh subjektů, které je uzavírají a zastávám názor, že okruh je třeba vymezit úžeji.

Obsah vedlejších dohod společníků je sice z pohledu jejich vymezení také velice důležitým prvkem, ovšem především ve smyslu pravidelného obsahu takovýchto dohod. Smluvní svoboda vyplývající ze zásady autonomie vůle společně s obligační povahou vedlejších dohod společníků dle mého názoru umožňují společníkům ve vedlejších dohodách upravit široké spektrum záležitostí a rozhodující bude spíše to, zda je vedlejší dohoda uzavírána převážně ve vztahu k jejich účasti na kapitálové společnosti.

1.2.1. Subjekty vedlejších dohod společníků obchodních společností

WOLF při svém obecném vymezení vedlejších dohod společníků vymezuje oba prvky, tedy subjekty i obsah. Z hlediska subjektů vedlejších dohod společníků stanovuje, že alespoň jednou stranou vedlejší dohody společníků musí být společník kapitálové společnosti a druhá strana musí mít alespoň určitý zájem na společnosti, respektive musí se jednat o subjekt, na jehož zájmy má dopad další existence a fungování společnosti, včetně jednání společníků²⁸.

Pojetí založené v zásadě na zájmu subjektu na dalším vývoji společnosti je dle mého názoru příliš široké. Jsem přesvědčen, že při něm dochází k záměně subjektů, které lze zařadit pod pojem společník (*shareholder*) za subjekty, které lze charakterizovat pojmem zainteresovaná strana (*stakeholder*). Okruh společníků je jasně definovatelný, ovšem okruh zainteresovaných stran je významně širší. Do okruhu zainteresovaných stran ve vztahu ke kapitálové společnosti můžeme

²⁷ *WOLF* (2014), op. cit. pozn. 15, s. 135

²⁸ Tamtéž

zařadit kromě jejich společníků i věřitele, zaměstnance, ale například i stát. Tyto subjekty mají samozřejmě významný zájem na existenci a fungování kapitálové společnosti, avšak pokud bychom takové vymezení připustili, jsem toho názoru, že okruh smluv, které bychom mohli zařadit pod pojem vedlejších dohod společníků, by byl příliš široký.

V zásadě nevylučuji, že jedna či více dalších zainteresovaných stran mohou být stranou vedlejší dohody společníků. Může nastat celá řada situací, kdy bude vhodné, či dokonce nutné, aby se stal například významný věřitel²⁹ (respektive subjekt, který zamýšlí poskytnout financování kapitálové společnosti) jednou ze stran vedlejší dohody společníků. Obsahem smlouvy však musí být úprava práv a povinností společníků ať už z podílu či k podílu, a třetí strana (respektive zainteresovaná strana) se stává pouze jakýmsi vedlejším účastníkem. V těchto případech může být určité jednání společníků kapitálové společnosti podmínkou poskytnutí financování společnosti, či naopak poskytnutí financování může být spojeno se závazkem k určitému jednání společníků. V zmíněném příkladu se jedná o jedno z možných řešení situace, kdy významní věřitelé často požadují určité záruky nad rámec běžných nástrojů zajištění či utvrzení dluhu. Účast takového subjektu na vedlejší dohodě společníků pak může mít významný dopad na podíl společníků. Může se jednat o významnou hodnotu ve smyslu umožnění zahájení či pokračování činnosti společnosti díky poskytnutému financování, mírnějších podmínek zajištění dluhu či nižšího nákladu na přijaté financování.

Naopak souhlasím s *WOLFEM*, že se může jednat o vedlejší dohodu společníků i v případě, kdy je taková dohoda uzavírána ještě před vznikem společnosti, respektive je uzavírána budoucími společníky obchodní společnosti³⁰. Vedlejší dohodu společníků bude zpravidla vhodné uzavírat již před vznikem obchodní společnosti. V mnoha případech to bude v zásadě nutné, protože jen v takových případech lze s dostatečnou jistotou dosáhnout požadovaných účinků.

V anglické literatuře se setkáváme s pojmem *pre-incorporation agreements* pro dohody uzavírané před samotným založením společnosti. Tyto smlouvy uzavírají osoby, které se společně chystají založit obchodní společnost. Jedná se tedy o smlouvu uzavíranou ve vztahu k jejich budoucí účasti na obchodní společnosti. Takové vedlejší dohody společníků budou obsahovat řadu ujednání nad rámec běžných ujednání vlastních vedlejších dohodám společníků, především ve vztahu k založení obchodní společnosti³¹. Typicky se jedná o poměrně velice komplexní smlouvy. Tyto smlouvy vymezují základní parametry zakládané obchodní společnosti a upravují práva a

²⁹ Kromě financujících bank může jít především o poskytovatele privátního dluhu (*private credit*).

³⁰ WOLF (2014), op. cit. pozn. 15, s. 137

³¹ Je však třeba odlišit smlouvy, které se vztahují čistě k založení obchodní společnosti. Abychom mohli smlouvu nazývat vedlejší dohodou společníků, měla by ustanovení upravující záležitosti spojené se založením a vznikem společnosti představovat pouze její dílčí část.

povinnosti jejích stran před založením a vznikem společnosti, včetně rozdělení odpovědnosti za jednotlivé kroky vedoucí k založení obchodní společnosti. Kromě toho jsou klíčovým nástrojem pro zajištění porozumění práv a povinností mezi budoucími společníky a pro vyjasnění jejich očekávání při vstupu do tohoto vztahu.

Obdobně platí v těch případech, kdy je smlouva uzavírána mezi současnými společníky, případně společníkem a osobou, která má teprve do společnosti vstoupit. Pro takové smlouvy je používán výraz smlouva o investici (*investment agreement*). Jedná se tedy o smlouvy, které jsou uzavírány mezi investory se zájmem o kapitálový vstup do společnosti a jejími stávajícími společníky. Tyto smlouvy jsou uzavírány typicky ve vztahu k financování společností, když jejich podstatou je závazek alespoň jednoho subjektu učinit kapitálovou investici do společnosti³² výměnou za získání podílu. V jednotlivých případech pak může být stranou smlouvy také sama společnost nebo se může jednat o smlouvu ve prospěch třetího. Smyslem investičních smluv je úprava podmínek investice, zejména její předmět, výše, formy vstupu a výše podílu, který investor získá a zpravidla také prohlášení a záruky stávajících společníků o stavu společnosti. Takové smlouvy budou však zpravidla uzavírány také ve vztahu k budoucí účasti investora a jejich obsah bude tvořit také úprava vztahu mezi současnými společníky a investorem jakožto budoucím společníkem. Obdobně mohou být strukturovány smlouvy ve vztahu ke specifickým druhům financování, jako je například mezaninové financování. V takových případech může dojít ke konverzi dluhu³³ v podíl na společnosti a zájem poskytujícího subjektu na vliv na fungování společnosti je obecně v těchto případech financování významně vyšší.

V obou těchto případech jsou tyto smlouvy charakterem velice blízké vedlejším dohodám společníků. Ačkoliv v prvním případě bych takové smlouvy (*pre-incorporation agreements*) pod vedlejší dohody společníků zařadil, jsem toho názoru, že v druhém případě (*investment agreements*) se o vedlejší dohody společníků v převážné části případů jednat nebude. Smlouvy o investici budou mít blíže smlouvě o převodu podílu³⁴ či úvěrové smlouvě. Jsem toho názoru, že u nich převládne vztah k samotné kapitálové investici či financování

³² Potenciální investor může přinést i jiné hodnoty než pouze kapitál, jak je chápán Zákonem o obchodních korporacích. Může se jednat například o lidský, strukturální nebo sociální kapitál. Tyto formy kapitálu mohou mít pro společnost a její současné společníky v mnoha případech vyšší hodnotu než kapitál v tradičních formách, jak je chápán Zákonem o obchodních korporacích. Tedy podstatou těchto smluv nemusí být vždy pouze zvyšování vlastního kapitálu společnosti.

³³ MILOŠ FELGR a JAN BÍLEK. Mezaninové financování na českém trhu. *EPRAVO.CZ*. [online]. 2016 [cit. 01. 05. 2023]. Dostupné z: <https://tinyurl.com/497wj3pr>

³⁴ Avšak s tím rozdílem, že ačkoliv o vstupu do kapitálové společnosti bude jednáno se současnými společníky a smlouva bude uzavřena s obsahem, který bude typičtější pro smlouvu o převodu podílu, příjem z takové transakce získá zpravidla sama společnost, nikoliv současní společníci.

Proto bychom mohli mluvit o smlouvě jakožto o vedlejší dohodě společníků, je dle mého názoru základním požadavkem, aby jejími subjekty byly alespoň dva společníci, kteří smlouvu uzavírají převážně ve vztahu ke své účasti, respektive osoby, které smlouvu uzavírají převážně ve vztahu ke své budoucí účasti na společnosti.

1.2.2. Obsah vedlejších dohod společníků obchodních společností

Obsah vedlejších dohod společníků je také velice důležitým prvkem ve vztahu k vymezení pojmu vedlejších dohod společníků. Jeho význam však vnímám především ve smyslu pravidelného obsahu takovýchto dohod. Smluvní svoboda vyplývající ze zásady autonomie vůle spojená s obligační povahou vedlejších dohod společníků umožňuje společníkům ve vedlejších dohodách upravit opravdu široké spektrum záležitostí. Vedlejší dohody společníků dle mého názoru nejsou pojmově omezeny na určitý okruh záležitostí, které upravují, jelikož ten zpravidla bývá skutečně široký.

Z pohledu vymezení vedlejších dohod společníků se tak dle mého názoru nejedná o hlavní určovací prvek. Ujednání, která budou jejich pravidelným obsahem, budou zpravidla také obsahem smluv uzavíraných i jinými subjekty, avšak ve zcela jiném kontextu. Bude se jednat o smlouvy, které mezi sebou uzavírají nejen dva a více společníků obchodní společnosti, ale například i jen jeden společník se subjektem, který stojí mimo společnost.

Obsah vedlejších dohod společníků můžeme rozdělit na dvě obecné skupiny. První z nich jsou ujednání vztahující se k výkonu hlasovacích práv a fungování společnosti, druhou jsou pak dohody vztahující se k dispozicím s účastí společníků³⁵.

WOLF stanovuje, že bychom mohli o smlouvě mluvit jakožto o vedlejší dohodě společníků, musí obsahem této smlouvy být alespoň úprava výkonu hlasovacích práv v obchodní společnosti, a to ať už přímo jakožto hlasovací právo na valné hromadě či nepřímo jakožto hlasovací právo člena statutárního orgánu³⁶.

Tento přístup však dle mého názoru není zcela správný. Sklon některých autorů k vnímání ujednání vztahujících se k hlasovacím právům (respektive obecně k vnitřnímu fungování společnosti) za určitý základ vedlejších dohod společníků má zřejmě základ v tom, že pravidla výkonu hlasovacích práv a fungování společnosti obecně provází obchodní společnost po celou dobu její existence. Ujednání vztahující se k výkonu hlasovacích práv jsou navíc součástí převážně většiny vedlejších dohod společníků.

³⁵ CSACH, HAVEL, a kol., op. cit. pozn. 4, s. 50

³⁶ WOLF (2014), op. cit. pozn. 15, s. 136

Ačkoliv těmto důvodům rozumím, myslím si, že tento pohled by mohl vést k snižování významu ujednání ve vztahu k dispozicím s účastí společníků, která jsou dle mého názoru neméně důležitá a v zásadě tvoří základ vztahu společníků, o který se ujednání vztahující se k hlasovacím právům opírají. Vždyť sama účast ve společnosti je právě základem pro výkon hlasovacích práv. Často důvěrný vztah společníků ve společnosti je jeden ze základních prvků, který vedlejší dohody společníků zpravidla upravují a chrání. Při ukončení účasti společníka v obchodní společnosti v zásadě jakákoliv úprava výkonu hlasovacích práv ve vedlejší dohodě společníků ztrácí význam. Pokud na místo původního společníka nastoupí nový společník bez dostatečné kontroly nad procesem takové změny, může to vést k hlubokým sporům a návratu k režimu, jak ho upravuje pozitivní právo.

Zejména v případě kapitálových společností jsou otázky týkající se úpravy dispozice s účastí velice důležité vzhledem k tomu, že pozitivní úprava upravuje vztah společníků kapitálové společnosti významně volněji než v případě osobních společností. Pozitivní úprava chápe společníky kapitálové společnosti v zásadě jakožto zaměnitelné, pokud je společnosti poskytnut kapitál. Tento přístup vyjadřuje nižší míru (respektive absenci) osobního prvku v případě kapitálových společností a umožňuje vyšší flexibilitu.

Potřeba úpravy těchto otázek je dána o to více, když obecným principem, který je v zásadě uznáván univerzálně ve všech právních kulturách, je kontrola majority. Společník s většinovým podílem má právo rozhodnout v převážné části případů a má na společnost největší vliv, s výjimkou jen poměrně úzce vymezených záležitostí, ve kterých pozitivní úprava vyžaduje souhlas kvalifikované většiny či všech společníků. Ochrana minoritních společníků není obecně příliš silná, jelikož je upřednostňována akceschopnost orgánů společnosti, respektive společnosti jako takové. Tento obecně uznávaný princip má své dopady i do hodnoty podílu. Většinovému podílu v kapitálové společnosti je přisuzována vyšší hodnota³⁷ než podílu minoritnímu. Tedy princip kontroly majority neovládá pouze vnitřní fungování společnosti, ale je významným faktorem převodu podílu, respektive jeho hodnoty.

Tyto skutečnosti nebudou mít zásadní význam v případě společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány. Pokud se bude jednat o soukromé společnosti brzo dojdeme k tomu, že toto není stav, který by byl pro mnoho společníků, zejména profesionálních investorů, přijatelný.

³⁷ Příplatek za kontrolní podíl (*control premium*) je charakteristický pro fúze a akvizice, jelikož se do kupní ceny zahrnují strategické a provozní přínosy plynoucí ze získání kontroly nad společností kupujícím. Může se jednat o navýšení ceny až o nižší desítky procent.

Ti budou chtít vztahy upravit podrobněji, než je základ, který jim nabízí pozitivní úprava. Úprava práv minority tak bude často podmínkou jejich investice³⁸.

Pro tyto případy jsou vhodným nástrojem vedlejší dohody společníků. Umožňují nad rámec pozitivní úpravy a společenské smlouvy společníkům diskrétně³⁹ upravit vzájemná práva a povinnosti, včetně důsledků jejich porušení.

Jsem toho názoru, že k tomu nebude postačovat důkladná úprava hlasovacích práv, ale že jen vhodnou kombinací ujednání o výkonu hlasovacích práv a ujednání o dispozicích s účastí jde dosáhnout požadované úrovně ochrany všech zúčastněných včetně samotné společnosti⁴⁰.

Z těchto důvodů jsem toho názoru, že tyto dvě základní kategorie ujednání jsou si v zásadě svým významem rovné, nemůžeme některé z nich přisuzovat vyšší význam a jsou vzájemně provázány.

Ve zvláštní části této práce se věnuji právě ujednáním, která se týkají dispozic s účastí společníků. Na ujednání ve vztahu k výkonu hlasovacích práv je dle mého názoru obecně kladen větší důraz a bylo jim již věnováno větší množství prací.

Mezi dohody společníků ve vztahu k dispozicím s jejich účastí můžeme obecně zařadit několik ujednání. Tato kategorie zahrnuje ujednání, která míří především na ochranu důvěrného vztahu společníků, tedy ujednání o omezení dispozic s účastí a ujednání, která upravují předkupní práva. Dále sem spadají ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*), která cílí na ochranu hodnoty podílů společníků v případě prodeje. V neposlední řadě zahrnuje tato kategorie ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*), která se sjednávají především vzhledem k absenci trhu pro podíly v soukromých společnostech a slouží jako nástroje zvýšení likvidity podílů a řešení sporů. Tato ujednání jsou často doplněna o celou řadu dalších ujednání, která je doplňují (typickým příkladem jsou pravidla určení kupní ceny podílu).

V případě zmíněných obecných skupin ujednání se nejedná o konečný výčet ujednání, která jsou běžným obsahem vedlejších dohod společníků. Společníci často uzavírají celou řadu dalších ujednání, například ve vztahu k zajištění financování společnosti, k závazkům odběru výrobků či služeb od společnosti, k poskytnutí duševního vlastnictví a celou řadu dalších ujednání.

³⁸ HAVEL, CSACH a LASÁK (2019), op. cit. pozn. 5

³⁹ KATHERIN REECE a CHRISTOPHER RYAN. *The Law and Practice of Shareholders' Agreements*. 5. vydání. Londýn: LexiNexis, 2020, s. 3

⁴⁰ Otázka vhodnosti samotné společnosti jako subjektu vedlejší dohody společníků je komplexním tématem, kterým se v této práci nezabývám, jelikož by si vyžádalo podrobnější rozbor.

1.3. Smysl vedlejších dohod společníků kapitálových společností

Jak již bylo zmíněno, vedlejší dohody společníků kapitálových společností jsou především nástrojem úpravy vzájemného vztahu společníků, jejich vztahu ke kapitálové společnosti a již samotný proces jejich přípravy slouží pro pochopení jejich vzájemných očekávání od vstupu do těchto vztahů⁴¹.

Vedlejší dohody společníků kapitálových společností tedy nejčastěji slouží k úpravě komplexních obchodních vztahů souvisejících s konkrétní kapitálovou společností. Typickými případy, kdy jsou vedlejší dohody uzavírány, jsou utváření společných podniků (*joint venture*) a vstupy profesionálních investorů do kapitálových společností, kdy nedochází k plnému ovládnutí kapitálové společnosti jedním subjektem. Mezi profesionální investory řadíme zejména strategické investory (zejména významné korporace), fyzické osoby s významným majetkem a fondy rizikového (*venture capital*) nebo privátního kapitálu (*private equity*).

Avšak význam těchto dohod stále roste i v případech menších kapitálových společností bez účasti profesionálního investora, což příkládám profesionalizaci českého podnikatelského prostředí a poskytovatelů profesionálních poradenských služeb. Považuji to za přirozený vývoj právní a obchodní kultury. Každá kapitálová společnost je založena na určité obchodní dohodě společníků, na nezbytném projevu vzájemné důvěry a spolupráce mezi budoucími společníky, který tvoří základ pro samotné sdružení. Uzavřením vedlejší dohody společníků dochází k formalizaci této dohody, ta opouští ústní formu a přechází do formy písemné. Považuji to za silný projev *affectio societatis*. Jedná se totiž o projev vůle vytvořit a udržovat vzájemný vztah společníků vztahující se k jejich společnému vlastnictví kapitálové společnosti. Takovouto dohodou se společníci zavazují se vzájemnou důvěrou a *bona fide* spolupracovat na dosahování jejich cílů a cílů kapitálové společnosti⁴².

Význam vedlejších dohod společníků vychází dle mého názoru především právě z toho, že právo při určování práv a povinností společníků kapitálových společností vychází z pragmatického přístupu, kdy převážná část práv a povinností společníků je v pozitivní úpravě determinována velikostí jejich podílu, jehož výše je obecně dána podílem na základním kapitálu společnosti⁴³. Tento přístup je velice dobrým obecným základem, jelikož v pozitivní úpravě nelze obsáhnout specifika jednotlivých kapitálových společností. V tržní praxi však tento přístup společníkům

⁴¹ MICHAEL J. DUFFY. Shareholders Agreements and Shareholders' Remedies Contract Versus Statute? [online]. *Bond Law Review*. 2008 [cit. 18. 11. 2022], č. 2, s. [i]-27. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/bondlr20&i=132>

⁴² Základem všech obchodních vztahů jsou především přirozené sklony jednotlivců a jejich sociální motivace.

⁴³ WOLF (2015), op. cit. pozn. 7, s. 95

kapitálových společností nebude vždy vyhovovat, jelikož neobsáhne často významný sociální prvek⁴⁴.

Za účelem nastavení těchto vztahů je k dispozici celá řada právních nástrojů a vedlejší dohody jsou jedním z těch nejkompexnějších nástrojů, které mají společníci kapitálových společností k dispozici⁴⁵.

Zde je vhodné znovu akcentovat, že zcela jiným případem jsou kapitálové společnosti, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, kde se s vedlejšími dohodami společníků v zásadě nesetkáváme. To je dáno zejména rozříštěnou vlastnickou strukturou, která zásadně snižuje efektivitu takového nástroje a také silnou regulací fungování těchto společností, která mnoho důvodů pro uzavření vedlejší dohody společníků eliminuje. Samozřejmě ani v případě kapitálových společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, nemůžeme využití vedlejších dohod společníků vyloučit. Myslitelným případem bude uzavření takové dohody mezi menším počtem společníků s významnými podíly.

Vedlejší dohody společníků kapitálových společností jsou nejvíce zastoupeny v případě komplexních podnikatelských případů. Zde slouží jakožto nástroj řízení rizik spojených s většími kapitálovými investicemi. Jejich smyslem je jasné nastavení vzájemných práv a povinností, ale také jasných pravidel spojených se samotnou účastí.

Jednou z hlavních vlastností podílů v soukromých kapitálových společnostech a hlavním rozdílem oproti kapitálovým společnostem, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, je absence dostupného trhu pro takové podíly. Proto je pravidelným obsahem vedlejších dohod společníků nejen úprava vnitřního fungování kapitálové společnosti, ale také úprava dispozice s účastí společníků. Tato pravidla umožňují společníkům ochránit jejich často důvěrný vztah⁴⁶, nastavit jasná očekávání a časové horizonty⁴⁷ a především vytvářejí jakýsi vnitřní trh podílů. To vše má zpravidla za důsledek zvýšení hodnoty podílu, a to zejména toho minoritního.

V důsledku absence jasně definovaného trhu pro podíly v soukromých společnostech, a slabšího postavení minoritního společníka, je s minoritním podílem spojen významný diskont vůči

⁴⁴ Navíc přínos společníků kapitálové společnosti často nebude spočívat pouze ve vloženém kapitálu. Jak již bylo zmíněno, může se jednat o lidský, strukturální nebo sociální kapitál – práci, znalosti, kontakty, či další hodnoty, které nejsou snadno ocenitelné a nelze je zahrnout pod základní kapitál, jak ho chápe Zákon o obchodních korporacích. V případě společnosti s ručením omezeným nemusí tento fakt představovat zásadní problém. Podle § 133 ZOK je výše podílu společníka stanovena dispoziitivně, a určení výše podílu v poměru k jeho vkladu na základní kapitál lze modifikovat společenskou smlouvou.

⁴⁵ WOLF (2015), op. cit. pozn. 7, s. 95

⁴⁶ RICHARD S. SCOLARO. Structuring Buy-Sell Agreements [online]. *Tulane Law School Annual Institute on Federal Taxation*. 2010–2011 [cit. 13. 11. 2022], č. 59, s. 16.1-16.88. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/tutain59&i=681>

⁴⁷ Ty nabývají zvláštního významu v případech, kdy je společníkem profesionální investor. V takových případech je předem plánováno zcizení podílu v určitém časovém horizontu.

jeho relativní hodnotě⁴⁸. Na hodnotu minoritní účasti mají vliv jak ujednání týkající se vnitřního fungování kapitálové společnosti, zejména pak pravidla, která zaručují minoritnímu společníkovi dostatečný vliv na fungování společnosti, tak ujednání týkající se dispozice s účastí společníků. V jejich případě se jedná o ujednání o omezení dispozic s účastí a úpravě předkupních práv⁴⁹, ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) a ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Ujednáními o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) a ujednáními o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) se dále hlouběji věnuji ve zvláštní části této diplomové práce.

Ještě je třeba zdůraznit, že kromě samotného obsahu uzavřených vedlejších dohod společníků má již samotný proces uzavírání takových dohod společníků významný přínos pro jejich budoucí vzájemný vztah. Vyjednání a uzavření takové smlouvy společníkům pomáhá vzájemně pochopit jejich motivace, nastavit hlavní meze jejich budoucího vztahu, a především nalézt hlavní body možných sporů a vyřešit tyto otázky ještě před tím než k situaci, která je způsobí, dojde a vznikne potřeba je řešit, což může být v mnoha případech velice nákladný proces⁵⁰. Smyslem vedlejších dohod společníků je tak sporům spíše předcházet, než se je snažit řešit a napravovat je poté co vzniknou.

⁴⁸ RICHARD BROCKETT. The Valuation of Minority Shareholdings in an Oppression Context – A Contemporary Review [online]. *Bond Law Review* 24. 2012 [cit. 31. 07. 2023], č. 2, s. 101–124. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/bondlr24&i=286>

⁴⁹ Ujednáním o omezení dispozic s účastí a úpravě předkupních práv se v této práci nevěnuji, jelikož by si tato témata svým rozsahem zasloužila samostatnou práci.

⁵⁰ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. xxiv

2. Vybrané vedlejší dohody společníků kapitálových společností vztahující se k dispozicím s jejich účastí

Bez ohledu na zvolenou formu, v případě soukromých kapitálových společností, vstupují do společné účasti společníci s úmyslem spolupracovat na dosahování jejich cílů, respektive společně nastavených cílů kapitálové společnosti. V případě profesionálních investorů se jedná zejména o budování společnosti za účelem dosahování zisku, a tedy zhodnocení jejich kapitálu či kapitálu jejich investorů.

Přístupů k investici do soukromé kapitálové společnosti je více, profesionální investoři mají jasně definované investiční strategie, které mají mnoho aspektů. V některých případech se týmy těchto investorů specializují na jednotlivá odvětví, jejich zaměstnanci se aktivně podílejí na řízení kapitálové společnosti, nikoliv jen na vlastnickém dohledu ať už na úrovni dozorčí rady či valné hromady, ale i ve statutárních orgánech či vedoucích pozicích. Některé tyto investiční strategie pak stanoví, že v portfoliových společnostech musí být tito investoři vždy jedinými vlastníky.

Převážná většina investičních strategií ovšem nejen umožňuje, ale zpravidla předpokládá spoluúčast dalších osob na portfoliových společnostech. Zapojení těchto osob⁵¹ může být čistě pasivní, ale zpravidla se bude jednat o zapojení aktivní a předpokládá se jejich zapojení do řízení kapitálové společnosti. Bude se zpravidla jednat o motivaci osob zapojených do každodenního chodu společnosti jejich účastí na případném výnosu tvořeném podíly na zisku či zvýšením hodnoty společnost. Typicky se bude jednat o původní zakladatele společností či jejich vedoucí pracovníky.

Jelikož profesionální investoři investují kapitál, který typicky spravují pro institucionální klienty⁵², vyžadují vysokou míru kontroly nad kapitálovou společností. Z toho také plyne častý požadavek většinového podílu na základním kapitálu společnosti, který s sebou přináší potřebu

⁵¹ V této práci se nezabývám investičními strukturami, avšak považuji za důležité podotknout, že zapojení dalších osob nebo investorů do investice do kapitálové společnosti může probíhat na více úrovních. Typicky se setkáváme se dvěma hlavními úrovněmi těchto vztahů: i) na úrovni investičního prostředku zvláštního určení (*Special Purpose Vehicle*), kde vedle profesionálního investora může působit například další spoluinvestor (*co-investor*) nebo management profesionálního investora; ii) na úrovni portfoliové společnosti, kde vedle profesionálního investora mohou působit další subjekty jako jsou management portfoliové společnosti, původní vlastníci nebo osoba s významnými zkušenostmi v oboru (*industry expert*). Specifika obou těchto úrovní se odrazí v obsahu vedlejší dohody společníků.

⁵² Institucionální klienti jsou velké subjekty, jako jsou například penzijní fondy či pojišťovny, které svěřují významné objemy prostředků do správy profesionálním investorům.

ochrany⁵³ zájmů společníků s minoritními podíly⁵⁴. Ta vychází především z již zmíněné absence jasně definovaného trhu podílů v soukromých společnostech. Minoritní investoři budou požadovat dodatečné záruky, že jejich zájmy budou chráněny a že z investice získají alespoň stejný prospěch jakožto profesionální investoři. To bývá zpravidla také v zájmu samotných profesionálních investorů, jelikož je tak zajištěna dostatečná motivace minoritních společníků, kterými jsou často osoby zapojené do každodenního chodu společnosti, jak jsem uvedl výše.

Bez ohledu na formu zapojení dalších společníků do působení ve společnosti je nastavení vzájemného vztahu kritické pro zajištění výnosu⁵⁵ kapitálu vloženého do portfoliové společnosti⁵⁶, což je primární předmět činnosti profesionálních investorů. Kromě dostatečné míry kontroly, která umožňuje provádět potřebné změny, a jíž je dosahováno ujednáními ve vztahu k hlasovacím právním, je kritickým základem této činnosti potřeba zajistit stabilitu na vlastnické úrovni (aby bylo možno se soustředit na primární náplň jejich činnosti) ve spojení s jasně nastavenými časovými horizonty. Profesionální investoři totiž potřebují dostatek času na to, aby se jejich působení promítlo do fungování společnosti a bylo tak možno dosáhnout dostatečného výnosu. Investoři tedy potřebují jasně upravit specifika a načasování případů, kdy dojde k ukončení jejich působení či ukončení působení jejich společníků v kapitálové společnosti⁵⁷.

K úpravě těchto záležitostí slouží zejména ujednání vedlejších dohod společníků kapitálových společností ve vztahu k dispozicím s jejich účastí. Ty chrání důvěrný vztah společníků, utvářejí prostor pro ukončení účasti ve společnosti za předem jasně stanovených pravidel, vytvářejí vnitřní trh podílů a chrání jejich hodnotu.

Vzhledem ke vztahu vedlejších dohod společníků kapitálových společností k ochraně a tvorbě hodnoty budou do formulace těchto dohod zapojeni nejen právní poradci, ale také transakční poradci. Jejich hlavním úkolem bude formulace obchodní dohody mezi společníky, která bude formulací vedlejších dohod společníků předcházet, a která nastaví parametry, jimž bude třeba dát potřebný právní rámec. Jejich role bude zpravidla neméně důležitá v případě přípravy podnikatelského plánu (*business plan*), který je často základem pro diskuze o budoucím nastavení vztahů a jehož hlavní parametry se typicky promítnou do obsahu vedlejších dohod společníků.

⁵³ FITZGERALD vhodně poukazuje na to, že potřeba ochrany minoritních společníků nevznikne vždy. Například v případech pasivních společníků, kteří nemají zájem se podílet na každodenní činnosti společnosti, či v případě společníků, kteří drží velice malé podíly, může být dostatečná ochrana, kterou poskytuje pozitivní právní úprava. Viz FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 31.

⁵⁴ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. xxiii

⁵⁵ Zde je třeba chápat výnos nejen jako podíl na rozděleném a vyplaceném zisku, ale také jako růstu tržní hodnoty podílu samotného, což je pro tyto investory obvykle primárním způsobem generování zisku.

⁵⁶ V tomto případě je nutné vnímat vložený kapitál nejen jako kapitál vložený do vlastního kapitálu společnosti, ale také jako kapitál vynaložený na nákup podílu.

⁵⁷ Zde ukončení účasti ve smyslu prodeje podílů společníků.

Vzhledem ke komplexnosti těchto vztahů je právní nastavení těchto dohod komplexní právní disciplínou, která vyžaduje správné zakomponování jednotlivých ujednání buďto do vedlejší dohody společníků či do společenské smlouvy, jelikož v těchto případech typicky není ani jeden z těchto dokumentů schopný samostatně naplnit potřeby společníků. Odpovědnými za jejich návrh tak budou zpravidla právní poradci, kteří se poměrně úzce zaměřují na problematiku fúzí a akvizic společností.

Ujednání vztahující se k dispozicím s účastí společníků kapitálových společností, která jsou myslitelná a zmiňována v odborné literatuře, je mnoho. Dle mého názoru tato ujednání tvoří ve vedlejších dohodách společníků nosnou strukturu všech dalších ujednání, včetně těch, která se vztahují k vnitřnímu fungování společnosti⁵⁸. Obecně je dělím na dvě skupiny.

První skupina se vztahuje k ochraně často důvěrného vztahu na vlastnické úrovni kapitálové společnosti. Do této skupiny řadíme zejména ujednání o omezeních dispozice s účastí a ujednání o předkupních právech.

Do druhé skupiny řadíme zejména ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*), ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) a ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Smyslem této skupiny je především zvýšení likvidity podílů v soukromých společnostech, ochrana jejich hodnoty a řešení sporů.

Obecně budou pravidelným obsahem vedlejších dohod společníků kapitálových společností v případě účasti profesionálních investorů také ujednání ve vztahu k emisi cenných papírů na veřejných trzích. Ačkoliv se zahraniční díla této kategorii zpravidla také věnují, v této práci se touto kategorií ujednání nezabývám. Tato ujednání, která jsou vzhledem k tomu, že veřejná emise cenných papírů je častým způsobem realizace výnosu investory velice relevantní a často komplexní, nejsou v případě tuzemské praxe v zásadě užívána. To vychází z již zmíněného zásadního rozdílu ve vyspělosti tuzemského kapitálového trhu ve srovnání s těmi zahraničními⁵⁹.

Ačkoliv by se mohlo zdát, že komplexní obchodní dohody společníků upravené vhodnou kombinací těchto ujednání by mohly být upraveny pouze ve společenské smlouvě, existuje hned několik důvodů, proč tomu tak nebývá.

Jedním z těch hlavních je, že společníci zpravidla nechtějí, aby aranžmá mezi nimi bylo veřejně přístupné. Veřejnost je jednou z hlavních vlastností společenské smlouvy, a to z ní činí ne zcela vhodný nástroj pro úpravu těchto záležitostí, protože ty jsou zpravidla společníky vnímány jako citlivé. Jak poznamenává WOLF „*Na jedné straně se jedná o závažný nedostatek* [neveřejnost

⁵⁸ K této problematice jsem se již částečně vyjádřil v obecné části této práce.

⁵⁹ Nelze vyloučit, že jejich význam může v budoucnosti narůst, vzhledem k snahám o znovuoživení kapitálových trhů nejen u nás, ale i v celém regionu střední Evropy.

vedlejších dohod společníků – pozn. autora], *neboť práva třetích osob nemohou být neveřejnými dokumenty dotčena: na druhé straně si akcionáři přejí právě tuto diskrétnost a jsou ochotni vyměnit nedostatek účinnosti vůči třetím osobám za to, že jejich dohody nebudou veřejně přístupné.*“⁶⁰.

Kromě toho v případě některých ujednání neumožňuje pozitivní úprava, aby byly součástí společenské smlouvy⁶¹. Typicky se může jednat o omezení dispozice s účastí⁶², jejichž obsažení ve vedlejší dohodě společníků nebude větším problémem⁶³. FITZGERALD pak dodává, že flexibilita se nevztahuje jen k samotnému obsahu vedlejších dohod společníků, ale také v možnosti uzavřít vedlejší dohodu společníků jen na určitou, někdy i krátkou dobu⁶⁴.

Dalším faktorem, který bývá zmiňován v zahraniční literatuře⁶⁵, může být také vzhledem k obligačnímu charakteru vedlejších dohod společníků nesnadná změnitelnost těchto dohod, když je požadován souhlas všech subjektů. To plyne z toho, že v těchto jurisdikcích je možné zpravidla měnit společenskou smlouvu rozhodnutím valné hromady⁶⁶. Před přijetím zákona o obchodních korporacích tomu nebylo v tuzemské právní úpravě jinak, avšak s jeho přijetím je potřeba ke změně společenské smlouvy v případě společnosti s ručením omezeným souhlas všech společníků, ledaže společenská smlouva stanoví, že postačí souhlas valné hromady⁶⁷. Na druhou stranu ke změně vedlejší dohody společníků není vyžadována forma veřejné listiny, jak tomu je v případě společenské smlouvy, a tedy proces změny bude v tomto případě formálně jednodušší a méně nákladný.

Vedlejší dohody společníků se tedy vyznačují diskrétností, flexibilitou, nesnadnou změnitelností a neformálností⁶⁸, což je zejména v případě ujednání ve vztahu k dispozicím s účastí společníků preferováno.

Mezi nejzásadnější nevýhody vedlejších dohod společníků patří jejich obecně horší vymahatelnost soudní či jinou cestou. Tato nevýhoda, vycházející z obligačního charakteru vedlejších dohod společníků však může být částečně zmírněna vhodnou formulací těchto ujednání.

⁶⁰ WOLF (2015), op. cit. pozn. 7, s. 270

⁶¹ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 4

⁶² V tuzemské právní úpravě se to vztahuje na akciové společnosti.

⁶³ HAVEL, CSACH a LASÁK (2019), op. cit. pozn. 5

⁶⁴ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 10

⁶⁵ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 9

⁶⁶ V anglickém právu je možno měnit společenskou smlouvu zvláštním rozhodnutím valné hromady dle ustanovení s. 21(1) Companies Act 2006. Pro přijetí zvláštního rozhodnutí je vyžadován souhlas alespoň 75% většinou při kvoru alespoň 75 % hlasů. Pokud se podíváme na praxi v USA, může nám jako vodítko sloužit Model Business Corporation Act, který vydává American Bar Association a který byl přijat ve 36 státech USA. K přijetí změny společenské smlouvy dle § 10.03 písm. (e) vyžaduje přijetí nadpoloviční většinou hlasů při kvoru alespoň většiny hlasů.

⁶⁷ Souhlas valné hromady nadále postačí v případě změny stanov akciové společnosti.

⁶⁸ ČERNÁ, op. cit. pozn. 17

Jelikož není možné v rozsahu jedné práce ujednání vztahující se k dispozicím s účastí společníků kapitálových společností uspokojivě zpracovat, věnuji se v této části práce ujednáním vedlejších dohod společníků o právu spoluprodeje (*Tag-along right*), o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) a o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*).

Tato ujednání tvoří základ skupiny ujednání nazývané jako práva na vystoupení ze společnosti (*exit rights*). Jejich společnou charakteristikou je úprava vztahů souvisejících s ukončením účasti na společnosti typicky prodejem podílu. Obecným smyslem těchto ujednání je zvýšit likviditu podílů a zajistit společníkům relativně snadné vystoupení z privátně vlastněné společnosti, i když pro takové podíly, na rozdíl od společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, neexistuje jasně definovaný trh. Ve svém výsledku tato ujednání napomáhají vytvářet vnitřní trh podílů⁶⁹ a chrání hodnotu podílu při prodeji třetí straně.

Realizace těchto ustanovení bude také často spojena se zánikem závazků z vedlejší dohody⁷⁰, kdy strany zpravidla nebudou chtít nadále pokračovat bez platné a účinné vedlejší dohody a řešením bude ukončení spoluúčasti společníků vykoupením podílů některým ze společníků či společným prodejem třetí straně.

2.1. Ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*)

Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) a právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) nejsou v tuzemsku upraveny pozitivním právem, avšak dispozitivnost obligačního práva umožňuje jejich širokou aplikaci⁷¹.

Obsahem ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) je obvykle právo jednoho či více společníků požadovat po jednom či více společnících, kteří chtějí prodat svůj podíl, aby jim byla zajištěna možnost prodat poměrnou část svých podílů stejnému kupujícímu a za stejných podmínek. Oproti tomu obsahem ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je obvykle právo jednoho či více společníků, kteří chtějí prodat svůj podíl, vyžadovat po ostatních společnících, aby prodali poměrnou část svých podílů stejnému kupujícímu a za stejných podmínek.

S pojmy „*právo spoluprodeje*“ a „*právo vynucení spoluprodeje*“ se tedy v pozitivní úpravě nesetkáme. Jedná se o čistě obligačněprávní instituty a obsah těchto ujednání není definován pozitivní právní úpravou, ale komerční praxí. Jedná se o instituty pocházející původně

⁶⁹ SCOLARO, op. cit. pozn. 46

⁷⁰ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 7

⁷¹ MOCK, CSACH, a HAVEL (2018), op. cit. pozn. 19, s. 214

z angloamerické právní praxe, kde je právo společného prodeje označováno jako *Tag-Along Right* a právo vynucení spoluprodeje je označováno jako *Drag-Along Right*. Německá praxe pak používá ustálený pojem *Mitverkaufsrecht* pro právo spoluprodeje a pojem *Mitverkaufspflicht* pro právo vynucení spoluprodeje. Německá praxe tedy v případě pojmu *Mitverkaufspflicht*, volně přeloženého jakožto povinnost spoluprodeje, vnímá toto ujednání jako primárně závazek spoluprodeje, nikoliv jako právo spoluprodeje vyžadovat. Zde se kloním spíše k pojmům pocházejícím z angloamerické právní praxe, když vnímám jako primární část tohoto ujednání právě právo požadovat spoluprodej, nikoliv závazek k připojení se k prodeji. V tuzemské praxi ještě nejsou ustáleny pojmy pro tyto instituty a je využíváno spíše těch ustálených v praxi angloamerické.

Tato ujednání jsou ve vedlejších dohodách sjednávána se snahou zajistit společníkům určitou míru kontroly nad převody podílů bez omezení jejich převoditelnosti a vyrovnat se s jednou z hlavních vlastností podílu v privátně vlastněné společnosti, s jeho nízkou likviditou. Ze skutečnosti, že trh podílů v soukromých společnostech je velice omezený, totiž plyne mnoho faktorů, které mají vliv na cenu těchto podílů a jejichž dopady mají tato ujednání modifikovat.

Významným faktorem výše kupní ceny nabídnuté za podíl v privátně vlastněné společnosti je velikost prodávaného podílu. S většinovým podílem je spojena tzv. kontrolní prémie (*control premium*), respektive s menšinovým podílem je spojen tzv. diskont za minoritu (*minority discount*). Většinový podíl má v případě prodeje zpravidla vyšší hodnotu, než která odpovídá jeho poměrné výši k celku a obráceně menšinový podíl má při prodeji zpravidla nižší hodnotu, než která by odpovídala jeho poměrné výši k celku. Výše kontrolní prémie je navíc zpravidla rozdílná i mezi podílem většinovým a podílem stoprocentním.

Velikost nabízeného podílu má také význam co do jeho likvidity samotné, když v případech, kdy se menšinový či většinový vlastník rozhodne prodat svůj podíl, může být v zásadě nemožné najít koupěchtivého, pokud není nabídnut alespoň většinový či dokonce stoprocentní podíl ve společnosti⁷². V případě soukromých společností si totiž koupěchtiví, zejména z řad profesionálních investorů, nechtějí společně s podílem pořídit neefektivitu spojenou s rozdrobenou vlastnickou strukturou.

2.1.1. Smysl ujednání o právu spoluprodeje

Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) je ujednáváno zcela ve prospěch oprávněného společníka, povinnému společníkovi nepřináší žádný benefit. Smysl ujednání o právu spoluprodeje

⁷² SCOLARO, op. cit. pozn. 46

(*Tag-along right*) vychází z obavy menšinového společníka, že většinový společník se rozhodne prodat svůj podíl třetí straně a minoritní společník tak bude čelit novému většinovému společníkovi, který pro něj může být zcela neznámý, a že nebude v budoucnosti schopný realizovat prodej svého podílu za podmínek, které pro sebe vyjednal většinový společník.

Ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) má zvláštní význam zejména v případě, kdy do společnosti částečně vstupuje profesionální investor. Tato ujednání jsou také častá při zakládání společných podniků (*joint ventures*).

Právě v těchto případech je totiž dbán velký důraz na složení vlastnické struktury společnosti a výraznou součástí realizace hodnoty je často výnos spojený s prodejem podílu. Forma vstupu takových subjektů může být různá⁷³ a tak toto ujednání má význam jak pro profesionální investory, tak i pro původní vlastníky společnosti, pokud jsou v postavení menšinového společníka.

V případě, že se většinový společník rozhodne prodat svůj podíl třetí straně, která bude mít horší přístup ke kapitálu, odlišnou strategii růstu, nedostatečné zkušenosti s oborem, v němž společnost působí či bude méně významným hráčem v takovém oboru s menší mírou realizovatelných synergických efektů, může být hodnota představovaná menšinovým podílem, respektive vývoj této hodnoty v budoucnu významně ovlivněn. Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) může taktéž chránit společníky před nabytím kontrolního podílu jediným subjektem v případě, že prodávajícím bude skupina společníků, jejichž podíly společně představují kontrolní podíl.

Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) rovněž zajišťuje menšinovému či menšinovým společníkům podíl na kontrolní prémii a možnost účasti na prodeji likvidnějšího většinového podílu⁷⁴. Většinový společník bude zpravidla snadněji hledat zájemce o svůj podíl a ve většině případů by měl být schopný získat prémii za kontrolní podíl. Tím, že součástí závazku je závazek zajistit rovnocenné podmínky prodeje podílu, musí být premie za nabytí kontroly (respektive ovládnutí společnosti) v případě společného prodeje přiznána i menšinovému společníkovi. Nicméně přiznání kontrolní premie na celý nabývaný podíl dává ekonomický smysl i v případech, kdy kontrolní premie není přičítána jen kontrolní části podílu, ale podílu jako celku.

Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) tak chrání typicky menšinového společníka před změnou v osobě většinového společníka, kterého dobře zná a chrání hodnotu představovanou

⁷³ Tyto subjekty vstupují do společností jak jako většinoví společníci, tak jako menšinoví společníci.

⁷⁴ CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK. The enforceability and effectiveness of typical shareholders agreement provisions [online]. *Business Lawyer*. 2010 [cit. 23. 04. 2023], č. 65, s. 1153–1204. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/busl65&i=1171>

minoritním podílem, když pomáhá vyloučit diskont za minoritu, který je široce aplikován na menšinové podíly⁷⁵.

2.1.2. Smysl ujednání o právu vynucení spoluprodeje

Ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) má základ zejména v obavě většinového společníka z možného zablokování případného prodeje jeho podílu třetí straně menšinovým společníkem, pokud bude kupující vyžadovat koupi stoprocentního ovládacího podílu a menšinový vlastník se rozhodne jeho nabídku nepřijmout.

Tedy právo vyžadovat spoluprodej je typicky ujednáno ve prospěch většinového společníka. V těchto případech má prodávající většinový společník právo vyžadovat, aby se k prodeji připojili také ostatní společníci, a to za podmínek, které vyjednal.

V případech, kdy společnost nemá ovládajícího společníka, je ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) také vhodným nástrojem, ovšem je třeba ho jinak strukturovat. V těchto případech nebude jasně určitelný společník, který by měl kontrolní podíl, a tedy nebude možné v jeho prospěch takové právo ujednat. Jsou však myslitelné dva alternativní způsoby formulace takového ujednání. Prvním z nich je právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) formulovat ve prospěch libovolné skupiny společníků, jejichž podíly budou společně představovat kontrolní podíl. Druhým způsobem, dle mého názoru preferovaným, je právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) formulovat tak, že nabídka koupě podílu bude podléhat schválení stran vedlejší dohody společníků. V případě, že by byla taková nabídka schválena, uplatnilo by se právo vynutit spoluprodej vůči těm, kteří hlasovali proti a nabídkou by tak byli vázáni všichni společníci. Potřebná většina pro schválení takové nabídky bude záležet na podmínkách vyjednaných ve vedlejší dohodě společníků, ale myslitelná je jak prostá většina, tak i přísnější varianta vyžadující většinu kvalifikovanou. Druhá varianta by dle mého názoru měla být preferována. Ta totiž umožňuje vyšší kontrolu nad převodem podílu a možností uplatnit právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*). Bude však vždy záležet na konkrétním záměru a dohodě společníků. Tato struktura by byla také v souladu s dispozitivním pravidlem obsaženým v § 208 ZOK, které stanoví, že společník společnosti s ručením omezeným může převést svůj podíl pouze se souhlasem valné hromady. Pokud toto pravidlo není ve společenské smlouvě modifikováno, předejde se tím ve společnostech s více rozdrobenou vlastnickou strukturou přílišné opatrnosti společníků a bude tak zachována kontrolovaná možnost převodu jednotlivých podílů za

⁷⁵ SUSAN SINGLETON, 2017. *Joint ventures and shareholders' agreements* [online]. 5. vydání. Anglie: Bloomsbury Professional, 2017 [cit. 25. 09. 2022], s. 371. Dostupné z: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/natl-ebooks/detail.action?docID=6179641>

současné možnosti nabídnout koupěchtivému subjektu stoprocentní podíl, pokud bude jeho nabídka přijata významnou většinou společníků.

SINGLETON uvádí, že obdobně jako právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) může být vnímán institut vytěsnění obsažený v s. 979 Companies Act 2006. Nicméně poukazuje na to, že ten má několik nevýhod⁷⁶, a tedy není možné jej zcela považovat za alternativu k ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*). K obdobnému závěru můžeme dojít i v případě institutu vytěsnění obsaženého v § 375 a dále ZOK.

Problematická je především aplikovatelnost institutu vytěsnění pouze na akciové společnosti a vysoký požadavek na potřebnou většinu pro jeho uplatnění. V tuzemském prostředí je společnost s ručením omezeným nejrozšířenější formou kapitálové společnosti a důvody pro mechanismus obdobný vytěsnění jsou dány i v jejím případě. Získání potřebné většiny, a to zejména v případě soukromých společností, může být velice zdoluhavý a nákladný proces, navíc často nebude možné takové většiny dosáhnout. Jedná se tedy o nástroj s velice limitovanou možností uplatnění, a to z něj činní slabý ekvivalent ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*).

Uplatněním práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) dojde k zániku účasti povinného společníka na společnosti, a tedy i převážné většiny jeho práv a povinností s účastí spojených. Ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) má především zásadní ekonomický význam pro většinového vlastníka, jelikož mu umožňuje realizovat maximální hodnotu podílu⁷⁷. Prémie za většinový podíl není jediným faktorem, a právě větší efektivita řízení společnosti, jejíž vlastnictví je koncentrováno plně do rukou jediného vlastníka, má typicky vliv na kupní cenu nabídnutou za podíl. To může být do značné míry silný argument při přípravě vedlejší dohody společníků pro nezačlenění takového ujednání. Je přece právem každého mít účast ve společnosti, pokud se řídí pozitivní právní úpravou a autonomním právem společnosti a je na jeho rozhodnutí, kdy a za jakých podmínek se rozhodne podíl prodat. Existuje však celá řada důvodů, pro které jsou tyto ujednání zcela běžnou součástí vedlejších dohod společníků, a která se více či méně vztahují i k podílu menšinového společníka. Hlavními důvody budou pak zvýšení likvidity podílů zajištěním širšího okruhu zájemců a zajištění vyšší kupní ceny podílů předcházením vzniku sporů mezi budoucími společníky a zvýšení efektivity řízení společnosti koncentrací podílu (s potenciálním efektem zvýšení budoucích zisků).⁷⁸

⁷⁶ SINGLETON op. cit. pozn. 75, s. 379

⁷⁷ MOCK, CSACH, a HAVEL (2018), op. cit. pozn. 19, s. 657

⁷⁸ WOLF (2015), op. cit. pozn. 7, s. 424

Ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je proto často vyžadováno jakožto jedno z ujednání vedlejších dohod společníků většinovými společníky, jelikož jim v případě, že se rozhodnou svůj podíl na společnosti prodat, umožňuje nabízet větší podíl, než který skutečně vlastní a dosáhnout tak vyšší hodnoty získané za svůj podíl⁷⁹. Možnost nabýt všechny podíly, či ty největší, v rámci jedné transakce totiž zvyšuje hodnotu podílů v očích potenciálních kupců již jen proto, že snižuje náklady procesu koncentrace podílů.

Právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) tedy zajišťuje většinovému společníkovi možnost realizovat při prodeji plnou hodnotu jeho podílu a zvýšení likvidity jeho podílu umožněním potenciálnímu nabyvateli nabýt nejen většinový podíl, ale společnost plně ovládnout⁸⁰.

2.1.3. Obsah ujednání o právu spoluprodeje a právu vynucení spoluprodeje

V případech, kdy nebude ujednáním dosaženo zamýšlených výsledků, bude pro posouzení odpovědnosti stran zásadní, k čemu se strany vlastně zavázaly, ostatně jako i v případech ostatních ujednání ve vedlejších dohodách společníků⁸¹.

Pro posouzení závazku práva spoluprodeje (*Tag-along right*) bude podstatné, zda se jedná o odpovědnost za činnost, či odpovědnost za výsledek. Vhodná formulace tohoto ujednání má velký význam, když toto ujednání naplňuje znaky smlouvy o plnění třetí osoby. Ustanovení § 1769 NOZ totiž stanoví, že zaváže-li se někdo zajistit pro druhou stranu, aby jí třetí osoba splnila vzniká jí tím odpovědnost za vynaložení potřebného úsilí, nikoliv odpovědnost za výsledek. Povinnost něco zajistit tak v sobě obsahuje závazek vynaložení potřebného úsilí. Tyto pojmy jsou však v praxi neojediněle zaměňovány.

Pro menšinového společníka bude kritické v příslušné vedlejší dohodě definovat závazek povinného společníka tak, že pod pojmem zajistit se pro potřeby takového ujednání rozumí, že taková povinná smluvní strana je odpovědna za to, že se zamýšlený výsledek stane bez ohledu na jakákoliv subjektivní či objektivní omezení v možnostech povinné smluvní strany kontrolovat či ovlivňovat třetí osoby, nebo jiné subjektivní či objektivní skutečnosti, které jsou nezbytné k tomu, aby byl zamýšlený výsledek dosažen. Jsem toho názoru, že odpovědnost za výsledek více odpovídá smyslu tohoto ujednání a nedosažení zamýšleného výsledku bude snazší prokázat v případě sporu.

⁷⁹ CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK, op. cit. pozn. 74

⁸⁰ SINGLETON op. cit. pozn. 75, s. 371

⁸¹ HAVEL, CSACH a LASÁK (2019), op. cit. pozn. 5

Rozdílně lze samozřejmě ujednat mírnější odpovědnost povinné strany ve smyslu § 1769 NOZ, a to jako odpovědnost za vyvinutí potřebného, či nejvyššího úsilí, aby nastal zamýšlený výsledek. V takovém případě se tím bude mít na mysli, že povinná smluvní strana bude povinna využít veškerou kontrolu, vliv a použít veškeré prostředky, které jsou k dispozici povinné smluvní straně v době, kdy má být tato povinnost splněna, k tomu, aby zamýšlený výsledek nastal, s přihlédnutím ke všem omezením včetně těch právních, nezpůsobených povinnou smluvní stranou.

Zamýšleným výsledkem se v obou definovaných případech rozumí učinění nabídky oprávněnému společníkovi za rovných podmínek s nabídkou, která byla učiněna povinné straně z práva spoluprodeje (*Tag-along right*) potenciálním kupujícím.

Tento závazek by měl být rovněž strukturován tak, že povinný z práva spoluprodeje (*Tag-along right*) se zaváže nabídku nepřijmout, pokud nabídka nebude za stejných podmínek učiněna také oprávněnému⁸². Jelikož bude obtížné definovat škodu způsobenou nesplněním takového závazku, bude vhodné jeho splnění utvrdit smluvní pokutou.

V případě práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je situace o něco jednodušší, když k porušení takového ujednání dojde nepřijetím nabídky. Ovšem i v tomto případě je vhodné dostatečně specifikovat rozsah povinností povinného společníka. Ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) by mělo například obsahovat ujednání, zda bude menšinový společník povinen uhradit transakční náklady v případě uzavření transakce *pro rata* (poměrným dílem), zda bude povinen poskytnout plný rozsah prohlášení a záruk o stavu společnosti vůči kupujícímu či zda bude mít právo na podíl na budoucí výkonnosti společnosti (*earnout*)⁸³. Jen v takovém případě bude možné plně posoudit odpovědnost za nesplnění závazku menšinového společníka.

Otázkou také je, jak bude definován podíl, při jehož převodu bude možné uplatnit jedno či druhé právo. Můžeme se ptát, zda by se ujednání mělo vztahovat jen na případy, kdy jsou převáděny všechny podíly oprávněného, respektive povinného společníka, nebo zda bude postačovat i jen částečný převod? Protože dohody obvykle obsahují také konkrétní omezení převodu podílů, bude zpravidla záležet na struktuře celé vedlejší dohody společníků. Nicméně bude vhodné tyto závazky strukturovat tak, že právo uplatnit jedno či druhé právo vznikne v momentě, kdy má být předmětem prodeje i jen část podílů společníka, pokud se jedná o část

⁸² SINGLETON op. cit. pozn. 75, s. 371

⁸³ Podíl na budoucí výkonnosti společnosti (*earnout*) je v praxi nástrojem překlenutí rozdílu mezi očekáváním kupujícího a prodávajícího ohledně hodnoty podílu. Rozumí se tím odložení a vyplacení části kupní ceny později na základě dosažení určitých předem stanovených finančních nebo provozních cílů společnosti. Pro kupujícího (investora) se jedná o nástroj snížení rizika spojeného s nákupem podílu, plynoucího z možného nenaplnění očekávání ohledně budoucích výkonů společnosti. Naopak pro prodávajícího vzniká příležitost získat vyšší kupní cenu za jeho podíl, pokud budou tyto cíle úspěšně splněny

kontrolní. Pokud se na tato ujednání zaměříme izolovaně z pohledu menšinového společníka, bude pro něj vhodné ujednat, že právo spoluprodeje (*Tag-along right*), či právo vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) se bude vždy vztahovat na jeho podíly jako celek⁸⁴. V opačném případě totiž hrozí dodatečné snižování jeho vlivu na chod společnosti a likvidity a hodnoty jeho podílů.

Dále je nezbytné jasně definovat, na prodeje kterým třetím stranám se vztahuje možnost uplatnění práv z těchto ujednání. V případě nedostatečného vymezení třetí strany (kupujícího) totiž může dojít k ovládnutí společnosti společníkem oprávněným z práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*), když pod příliš obecnou definici třetí strany může spadat například i jiná osoba ze skupiny takového společníka. Stejně problematické to může být v případě práva spoluprodeje (*Tag-along right*). K uplatnění práva spoluprodeje (*Tag-along right*) by totiž mohlo dojít i v případě vnitroskupinového převodu podílu mezi osobami ze skupiny povinného společníka. Není zpravidla žádoucí, aby v takových případech bylo možné uplatnit práva z těchto ujednání, jelikož při nich nedochází ke skutečné změně v osobě společníka. Proto bude vhodné třetí stranu (osobu kupujícího) definovat jakožto osobu odlišnou od společníka či osob s ním spřízněných.

Konečně by mělo být pamatováno na situace, kdy bude vícero zájemců o jednotlivé podíly společníka, kteří sice každý samostatně nemají nabyt kontrolní podíl, avšak jednájí ve shodě⁸⁵. V těchto případech by naopak mělo být dohodou připuštěno uplatnění práv z ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*).

2.1.4. Podmínky spoluprodeje a jejich rovnost

Jedním ze zásadních aspektů ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je s nimi spojená nejistota co do podmínek budoucího potenciálního prodeje, ke kterému se vztahují. To s sebou přináší celou řadu otázek, které je vhodné řešit již při uzavírání vedlejší dohody společníků. Velký důraz na důkladnou úpravu bude kladen zejména v případě vstupu profesionálního investora, kdy je zpravidla jednou z hlavních motivací vstupu do společnosti budoucí realizace výnosu při prodeji nabytého podílu.

Obsahem těchto ujednání je právo, respektive povinnost se připojit k prodeji a převést svůj podíl na třetí stranu za stejných podmínek, které pro sebe vyjednal prodávající společník. Zejména v případě práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) může však být problematické, pokud se společník oprávněný z tohoto ujednání rozhodne svůj podíl prodat za podmínek, které jsou nevýhodné.

⁸⁴ MARK R. HIGH. Drafting Buy-Sell Provisions in Shareholder Agreements [online]. *Business Law Today*. 2010 [cit. 12. 10. 2022], č. 5, s. 59–62. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/busiltom19&i=333>

⁸⁵ SINGLETON op. cit. pozn. 75, s. 372

Takovým situacím se strany snaží často předejít ujednáním limitů podmínek prodeje podílu, za jakých je možné takové právo uplatnit⁸⁶. Ty se budou typicky vztahovat na minimální výši kupní ceny za podíl, a to ať už stanovené fixně či určitým výpočtem na základě výkonnostních ukazatelů společnosti, výjimkou však nejsou ani ujednání některých nemonetárních podmínek.

Jednou z cest, jak ochránit povinné, zpravidla menšinové společníky před nevýhodnými podmínkami prodeje jejich podílu, je ujednání závazku společníka oprávněného z ujednání o vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) uhradit smluvní pokutu povinným společníkům v případě, že není alespoň dosaženo předem stanovených podmínek prodeje. Smyslem takové smluvní pokuty je zachovat většinovému společníkovi možnost svůj podíl prodat a uplatnit práva z ujednání o vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) avšak nahradit povinným společníkům hodnotu, která nebyla realizována v důsledku prodeje za podmínek, které nejsou považovány za tržní. Tento způsob úpravy je vhodný, zejména pokud je oprávněným z ujednání o právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) profesionální investor. V takových případech je mnohdy část hodnoty jeho vstupu do společnosti vnímána jakožto příležitost pro menšinového společníka zhodnotit jeho zbývající podíl při budoucím společném prodeji třetí straně. V těchto případech, kdy je oprávněným z práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) profesionální investor, je část tohoto rizika zpravidla pokryta jeho povinností péče řádného hospodáře, případně pravidly pro správu cizího majetku. Avšak i v těchto případech může dojít k situacím, kdy profesionální investor učiní rozhodnutí podíl prodat za méně výhodných podmínek. Představitelné je, že k takové situaci může dojít například ve světle určité externality⁸⁷. Na jejím základě se může profesionální investor rozhodnout prodat svůj podíl za méně výhodných podmínek, i když tato externalita nemusí být pro menšinového společníka vůbec relevantní.

Oproti tomu právo spoluprodeje (*Tag-along right*) umožňuje oprávněnému společníkovi posoudit, zda jsou podmínky prodeje výhodné a rozhodnout se, zda využije svého práva vyžadovat zajištění těchto podmínek i pro sebe. I v těchto případech samozřejmě může prodej za nevýhodných podmínek druhým společníkem být značně problematický. V takových případech však není lepších nástrojů ochrany, než jsou důkladná volba vhodného partnera a vhodná struktura omezení dispozic s účastí, která omezí případy prodeje za zjevně nevýhodných podmínek.

⁸⁶ ČERNÁ, Stanislava, Vedlejší dohody akcionářů a právo drag along In: JOSEF KOTÁSEK a MICHALA ŠPAČKOVÁ (EDS.). *Pocta prof. Josefu Bejčkovi k 70. Narozeninám* [online]. Brno: Masarykova univerzita, Právnická fakulta, 2022 [cit. 25. 06. 2023], s. 209. Dostupné z: <https://doi.org/10.5817/CZ.MUNI.P280-0094-2022-9>

⁸⁷ Mezi takové externality můžeme zařadit například pravidla alokace kapitálu, změnu investiční strategie, změnu v právní regulaci a jiné.

Významným aspektem obou ujednání nejsou jen podmínky prodeje podílu samotné, ale také jejich rovnost pro oprávněné a povinné společníky v případě uplatnění práv z těchto ujednání. Rovnost v podmínkách prodeje podílu by měla být posuzována ve vztahu ke všem složkám nabídky, jak těm monetárním, tak i těm nemonetárním.

Rovnost podmínek může být vnímána značně subjektivně a v mnoha případech bude vedlejší dohodou společníků modifikována jen na některé dílčí části. Tak kupříkladu v případě práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) může být ujednána rovnost výše kupní ceny a platebních podmínek s tím, že minoritní společníci nebudou odpovědní za prohlášení a záruky o stavu společnosti v kupní smlouvě vyjednané většinovým společníkem⁸⁸.

Pod rovností kupní ceny se rozumí nejen rovnost kupní ceny ke dni uzavření transakce, ale také rovnost všech odložených i podmíněných složek ceny, jakož jsou například podíly na budoucí výkonnosti společnosti (*earnout*). Právě v těchto složkách se může skrývat významná část hodnoty podílu, kdy se v zásadě jedná pouze o odloženou část kupní ceny podmíněnou naplněním některých podmínek, respektive výkonnostních ukazatelů společnosti.

Odchylný stav může jistě panovat v již zmíněném případě, kdy většinový společník ponese větší či převážnou část odpovědnosti za stav společnosti při jejím prodeji⁸⁹. V takových případech je myslitelné, aby podmínky byly zejména v cenových aspektech příznivější právě pro většinového vlastníka vzhledem k jeho větší odpovědnosti, a tedy i většímu přejímanému riziku z učiněného prodeje. Otázkou bude však proporce tohoto zvýhodnění a bude vždy záležet, jak budou společníci a jejich poradci v moment sjednávání vedlejší dohody společníků schopni předvídat podmínky na trhu, a tedy strukturovat tato ujednání. Myslitelným příkladem tak může být jak v případě práva spoluprodeje (*Tag-along right*), tak práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*), že sice bude panovat rovnost ceny za prodej podílů, ale většinový vlastník ponese v případě realizace odpovědnost za prohlášení a záruky o stavu společnosti. Kompenzací tohoto přejatého rizika může být výhradní nárok na podíly na budoucí výkonnosti společnosti (*earnout*).

Má-li však být smyslem těchto ujednání dosáhnout skutečně rovnocenných podmínek, bude vhodné, jak uvádí ŠPAČKOVÁ, ujednat „*požadavek, aby k převodu došlo současně na základě jedné převodní smlouvy o společném prodeji akcií zavazující současně stranu oprávněnou i zavázanou k právu spoluprodeje*“⁹⁰.

⁸⁸ Důvod je zřejmý. Jelikož většinový společník bude mít zpravidla rozhodující vliv na chod společnosti, měl by také nést odpovědnost za její stav.

⁸⁹ SINGLETON, op. cit. pozn. 75, s. 372

⁹⁰ MICHALA ŠPAČKOVÁ. Smluvní předkupní právo k akciím a právo odkupu. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 1, s. 1–9.

2.1.5. Právní následky porušení ujednání o právu spoluprodeje a právu vynucení spoluprodeje

Vzhledem k obligačním účinkům vedlejších dohod společníků bude v případě porušení ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) připadat v úvahu jako prostředek nápravy primárně náhrada škody z důvodu porušení smluvní povinnosti dle občanského zákoníku.

Pouze obligační účinky jsou vlastní i vedlejším dohodám společníků, a tedy těmto ujednáním v angloamerickém právním prostředí. Typickým příkladem je anglické právo. V něm však mají oprávnění společníci v případě porušení takového ujednání ze strany povinného k dispozici další možný prostředek nápravy v podobně možnosti se soudní cestou domáhat nařízení konkrétního plnění (*specific performance order*)⁹¹. V takovém případě soud svým rozhodnutím přikáže žalovanému provést konkrétní plnění, což je zpravidla žalovaným splněno. V případě nesplnění nařízeného příkazu totiž hrozí z něj povinné osobě až odnětí svobody⁹². Tuzemský právní řád nenabízí obdobný institut, přesto lze i v tuzemských podmínkách dosáhnout lepší vymahatelnosti splnění takových závazků.

Jak poukazuje ČERNÁ, v případě ujednání práva vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je jedním z možných způsobů formulovat jej jakožto smlouvu o smlouvě budoucí ve prospěch třetího⁹³, v takovém případě pak má oprávněný z takového ujednání k dispozici možnost se soudní cestou domáhat nahrazení projevu vůle povinného. Taková formulace má velký význam, jelikož v těchto případech bude velice těžké určit a prokázat vzniklou škodu. Takovýmito formulacemi se předchází nadužívání smluvních pokut⁹⁴ dle § 2048 NOZ ve vedlejších dohodách společníků, které jsou nejčastějším způsobem utvrzení těchto závazků.

Sjednání výše smluvní pokuty musí být dostatečně motivační, aby zabránila porušení povinnosti, avšak nesmí být nepřiměřená. Ačkoliv mají smluvní pokuty s vhodně stanovenou výší či vhodně stanoveným způsobem jejího určení pro konkrétní případy silný odstrašující účinek, nemusí se vždy ukázat jako vhodné řešení. Zejména díky moderační pravomoci soudů může být schopnost smluvních pokut nahradit škodu vnímanou oprávněným společníkem snížena. Dle § 2051 NOZ totiž může soud na návrh dlužníka nepřiměřeně vysokou smluvní pokutu snížit s přihlédnutím k hodnotě a významu utvrzované povinnosti až do výše vzniklé škody z porušení utvrzené povinnosti. Soudy v dosavadní praxi posuzovaly přiměřenost samotného ujednání o

⁹¹ DUFFY, op. cit. pozn. 41

⁹² MOCK, CSACH, a HAVEL (2018), op. cit. pozn. 19, s. 275

⁹³ ČERNÁ (2022), op. cit. pozn. 86, s. 213

⁹⁴ Smluvní pokuty nemají v anglickém právu většího významu, jelikož nejsou vymahatelné soudní cestou. Anglické právo tradičně vnímá smluvní pokutu jako institut omezující smluvní svobodu.

smluvní pokutě, avšak tento přístup byl v nedávné době modifikován rozhodnutím Nejvyššího soudu⁹⁵. Nově by tak soudy měly posuzovat nepřiměřenost konkrétního nároku na smluvní pokutu. Myslím si, že se jedná o pro praxi vhodnější přístup.

Nicméně i přes výše zmíněné je splnění závazků z těchto ujednání běžně utvrzováno smluvními pokutami, jejichž výše často přesahuje tržní hodnotu podílu samotného. V takovém případě se efektivně jedná o vytváření systému privátního vynucení konkrétního plnění (*private specific performance*)⁹⁶, jelikož výše pokuty je natolik vysoká, že nesplnění závazku je v zásadě vyloučeno.

Ještě je vhodné zmínit, že právo spoluprodeje (*Tag-along right*) není možné sjednat jakožto smlouvu o smlouvě budoucí, jelikož kupující nebude znám a neznámou třetí osobu nelze zavázat. Hlavním nástrojem zajištění dosažení zamýšleného účinku takového ujednání bude smluvní pokuta.

2.2. Ujednání o nákupu (Call option) a prodeji (Put option)

Ujednání o nákupu a prodeji zajišťují společníkům právo od sebe navzájem vyžadovat koupi či prodej podílu⁹⁷. Obecně tato ujednání dělíme na ujednání o nákupu, v praxi nazývané *poptávkové opce*, nebo častěji anglickým názvem *call options* a na ujednání o prodeji, v praxi nazývané *nabídkové opce*, nebo častěji anglickým názvem *put options*. Tato ujednání tedy dělíme podle toho, zda je jejich podstatou právo požadovat koupi cizího podílu, či právo požadovat odkup vlastního podílu.

Ujednání o nákupu (*Call option*) dává společníkovi právo ve stanovených případech vyžadovat od jiného společníka, aby mu prodal svůj podíl, a to zpravidla za předem stanovených podmínek. Naopak ujednání o prodeji (*Put option*) dává společníkovi právo ve stanovených případech vyžadovat od jiného společníka, aby od něj podíl odkoupil, a to zpravidla za předem stanovených podmínek.

Pojem opce je často spojován s finančním trhem, kde pod tímto pojmem chápeme finanční derivát, tedy finanční instrument odvozený od jiného finančního instrumentu „na základě kterého má jedna smluvní strana (kupující, majitel opce) právo požadovat po druhé straně (prodávajícím, poskytovateli opce) koupi nebo prodej bazického instrumentu během nebo po uplynutí stanovené doby za předem dohodnutou cenu (realizační cena, tzv. „strike price“) a druhá strana má, je-li o

⁹⁵ Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11. 1. 2023, sp. zn. 31 Cdo 2273/2022

⁹⁶ BEALE, Hugh. Prostředky právní ochrany při porušení smlouvy v anglickém právu [přednáška]. Praha: PF UK v Praze, 27. října 2023.

⁹⁷ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. 345

to požádána první stranou (uplatnění opce), povinnost takový bazický instrument prodat nebo koupit“⁹⁸. Podstatou označení určitého závazku za opci je přítomnost elementu volby uplatnění práva z takového závazku, typicky ohraničeného určitým časovým obdobím či navázaného na určitou skutečnost, a to typicky za předem ujednanou cenu či za cenu určenou předem stanoveným výpočtem. Vzhledem k tomu, že tyto znaky v praxi naplňuje více závazků, setkáváme se s tímto pojmem v mnoha dalších případech než jen ve vztahu k finančním derivátům. Pokud tedy v soukromém právu mluvíme o opci, jedná se o právo jednostranným právním úkonem rozhodnout o vzniku práv a povinností z uzavřené smlouvy⁹⁹.

K úpravě opcí pozitivním právem nikdy nedošlo, a to ani při rekonstrukci soukromého práva. Úpravu opce v občanském zákoníku nenalezneme, což dle mého názoru vzhledem k charakteru těchto ujednání, a především vzhledem k jejich původu z angloamerického právního prostředí může v praxi znamenat celou řadu problémů.

Tyto závazky jsou ujednávány jako smlouvy inominátní a bude na stranách, jak ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) pojmu. Myslitelné je především ujednat takové ustanovení jako smlouvu o smlouvě budoucí či jakožto kupní smlouvu s odkládací podmínkou.

Vzhledem k absenci speciální úpravy jsou limity těchto ujednání dány obecně pozitivním právem, což není příliš příznivé. Tato skutečnost v některých případech komplikuje jejich uplatnitelnost v úpravě vztahů společníků kapitálových společností, zejména ve srovnání s jejich ekvivalenty, které nacházíme v angloamerických právních systémech. Otázkou tak je, zda by nebylo vhodné opce v budoucnu upravit pozitivním právem, což by dle mého vedlo k vytvoření účinnějšího nástroje nejen pro úpravu vztahu společníků.

Podle FITZGERALDA ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) nespádají do kategorie vedlejších dohod společníků¹⁰⁰, a to i přes svůj blízký vztah k nim, který jim FITZGERALD přiznává¹⁰¹. S tím nesouhlasím a jsem přesvědčen, že ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) jsou jedním z klíčových prvků vedlejších dohod společníků kapitálových společností¹⁰². Tato ujednání, ostatně jako všechna ujednání ve vztahu k dispozicím s účastí společníků, dle mého názoru tvoří základ vztahu společníků, tento vztah chrání a v případě rozporu umožňují tento vztah ukončit. Sama účast ve společnosti je základem vztahu společníků, a tedy jejich dalších práv a povinností z něj plynoucích.

⁹⁸ KOTÁB, Petr. 2. [Opce]. In: MILAN BAKEŠ A KOL. *Finanční právo* [online]. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009 [cit. 19. 03. 2023], s. 432. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz/>

⁹⁹ TELEČEK, Ivo. Opce v soukromém právu. In: DUŠAN HENDRYCH A KOL. *Právní slovník* [online]. 3. Praha: C. H. Beck, 2009 [cit. 19. 08. 2023]. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

¹⁰⁰ FITZGERALD, CAULFIELD, op. cit. pozn. 26, s. xxiii

¹⁰¹ Podle mého názoru to vyplývá už z jejich samotného zařazení vedle ostatních dohod společníků.

¹⁰² HIGH, op. cit. pozn. 84.

Pokud se obrátíme na angloamerickou právní úpravu, významným vodítkem může být přelomový názor vyslovený předsedou nejvyššího soudu státu Massachusetts Olivera Wendella Holmese Jr. v rozhodnutí v případě Barrett vs King z roku 1902. Podíl byl v angloamerickém právním prostředí tradičně vnímán jakožto pouhý předmět vlastnictví¹⁰³. Z tohoto vnímání plynuly i jeho vlastnosti, když bylo nemyslitelné, aby byla omezena majetková práva k podílu. S podílem byla tedy historicky spojena také nemožnost omezit dispozice s ním. Předseda Holmes však ve svém nálezu vyslovil přelomový názor, když stanovil, že „*Podíl v korporaci není pouze majetek. Zakládá také osobní vztah [mezi společníky] ...*“. Toto rozhodnutí výrazně modifikovalo vnímání podílu a povýšilo ho z „pouhého“ předmětu vlastnictví na skutečnost zakládající mezi společníky vztah. Již více než sto dvacet let respektované rozhodnutí¹⁰⁴ tak umožnilo ve společenské smlouvě ujednat omezení převoditelnosti podílu, respektive takovéto ujednání je možné vymáhat soudní cestou¹⁰⁵.

Toto vnímání můžeme v určité míře vztáhnout i k tuzemské právní úpravě, když u některých obchodních společností nalézáme osobní prvek. V případě veřejné osobní společnosti jakožto společnosti s nejvýraznějším osobním prvkem je dbán důraz na stabilitu vlastnické struktury a dispozice s podílem jsou v jejím případě významně omezeny. Co se týče kapitálových společností, tak v případě společnosti s ručením omezeným stále vnímáme určitý podíl osobního prvku, a tak lze převod podílu omezit či zcela vyloučit ve společenské smlouvě. Současná úprava pak vnímá akciovou společnost, v jejímž případě právní doktrína osobní prvek neshledává, jako čistě kapitálovou obchodní společnost a vyloučení převoditelnosti podílu tak nelze ve stanovách zakotvit. Bude tak záležet na společnících, aby si vybrali správnou formu kapitálové společnosti, která bude odpovídat vztahu, který chtějí mezi sebou založit. Vždy se však mohou obrátit na závazkové právo a tento právem upravený vztah modifikovat využitím jeho prostředků v rámci vedlejší dohody společníků. Jsem toho názoru, že mnoho vztahů společníků i akciových společností je totiž svou povahou blízko vztahům společníků osobních společností a je tedy otázkou, zda by neměli mít společníci možnost i v případě akciových společností upravit stabilitu akcionářské struktury přímo ve stanovách, a tedy možnost vybrat si s kým do takového společenství nejen vstoupí, ale i s kým v něm budou nadále působit. Významná, ne-li převážná část akciových společností nemá ve skutečnosti rozdrobenou vlastnickou strukturu. V převážné

¹⁰³ STEPHEN J. LEACOCK. Share Transfer Restrictions in Close Corporations as Mechanisms for Intelligible Corporate Outcomes [online]. *Faulkner Law Review*. 2011 [cit. 22. 03. 2023], č. 1, s. 109–186 Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/faulklr3&i=121>

¹⁰⁴ Tamtéž

¹⁰⁵ Korektivem ujednání omezení převoditelnosti podílu je v angloamerickém právu test rozumnosti (*test of reasonableness*), který mají k dispozici soudy.

většině akciových společností, společníci, kteří často bývají v menší či větší míře aktivní v každodenní činnosti společnosti, totiž ani nehledají kapitál od širšího okruhu potenciálních investorů, jejichž zájmy by bylo třeba chránit neomezenou převoditelností jejich podílů.

Jestliže podíl zakládá mezi společníky vztah, tak opce mají neodmyslitelný vliv na jeho existenci, když jejich uplatněním dojde zpravidla k zániku takového vztahu koncentrací podílu v rukách jednoho společníka či třetí strany.

Je tedy otázkou, zda by právnímu prostředí a komerční praxi neprospěla úprava, která by více myslela i na případy, kdy kapitálové společnosti nemají rozdrobenou vlastnickou strukturu a jedná se zpravidla o menší skupiny osob, které spolu vstupují do vztahu svou povahou obdobného vztahu mezi společníky osobních společností, kteří se však rozhodli pro své sdružení využít výhod, které nabízí forma kapitálové společnosti¹⁰⁶. Osobní vztahy mezi společníky totiž v těchto společnostech vystupují do popředí a značně ovlivňují každodenní chod společnosti a strukturu společnosti.

Charakter společnosti je závislý nejen na její formě a kapitálovém významu, ale je do značné míry určován rozdrobeností, respektive koncentrovaností její vlastnické struktury¹⁰⁷. Vztahy mezi společníky i těch kapitálově nejvýznamnějších společností mohou být svým charakterem blízko osobním společnostem. Společníci soukromých společností významně uplatňují vliv na jejich každodenní chod. Opačným případem jsou společnosti, kde vlastnická struktura vykazuje znaky rozdrobenosti, což jsou v našem prostředí typicky společnosti, u kterých počet společníků narostl v důsledku přirozeného lidského životního cyklu díky dědění podílů či společnosti, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány. Takových případů je však stále velice málo vzhledem k nízkému počtu společností, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, a k stále relativně krátké tradici nepřerušeno soukromého vlastnictví. Skutečný vývoj praxe a jejich potřeb tedy zřejmě ukáže až čas, který s sebou dle mého názoru přinese potřebu dalšího vývoje i na úrovni obchodních společností a jejich forem.

Výhody spojené s výkonem podnikání ve formě kapitálové společnosti, především omezené ručení za její dluhy nelze popřít, a to i v kontrastu s hlavními citovanými nevýhodami, kterými jsou dvojité zdanění a větší formální náročnost na jejich správu. Z tohoto důvodu stále více sílí význam forem kapitálových společností v kontrastu k osobním společnostem či osobám samostatně výdělečně činným. I proto dle mého názoru bude potenciálně potřeba dalšího vývoje

¹⁰⁶ Kapitálové společnosti a jejich rysy jako je omezené ručení společníků za jejich dluhy, přispěly k významnému rozvoji tržního hospodářství. Tyto faktory motivovaly podnikatele k vstupu do větších rizik a tím k posunutí hranic ekonomické aktivity.

¹⁰⁷ Čím více je vlastnická struktura rozdrobená, tím obvykle dochází k poklesu vlivu společníků na každodenní chod a současně roste vliv jejich orgánů a vedení společnosti.

těchto forem, když významná část ekonomické aktivity je v rukou těchto kapitálových společností a vše nasvědčuje tomu, že tento trend bude nadále sílit.

Z těchto důvodů shledávám ujednání ve vztahu k dispozicím s účastí společníků, a tedy i ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) za esenciální součást vedlejších dohod, jelikož významně formují vztah společníků, a to vlivem na založení, modifikaci a zánik takového vztahu.

2.2.1. Smysl ujednání o nákupu a prodeji

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) mají ve vztazích společníků kapitálových společností více využití. Primárně je lze dělit dle jejich účelu do dvou skupin. Prvním účelem ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) je vytvoření vnitřního trhu podílů soukromých kapitálových společností. Druhým typickým účelem těchto ujednání je penalizační mechanismus.

Pomineme-li likvidaci kapitálové společnosti a budeme na ni nahlížet jakožto na pokračující podnikání (*going concern*), když primární hodnota kapitálové společnosti není pravidelně představována hodnotou jejích aktiv, ale potenciálem její pokračující činnosti, má společník dva způsoby ukončení své účasti na společnosti. Prvním je prodej jeho podílu třetí osobě, který ve vedlejších dohodách společníků v různých aspektech upravují především ujednání omezující dispozice s účastí, ujednání o předkupních právech a ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*). Druhým způsobem ukončení účasti je prodej podílu ostatním společníkům. Pravidla takového prodeje jsou typicky ve vedlejších dohodách společníků upravena ujednáními o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Tato ujednání jsou jedním z primárních nástrojů zvyšujících likviditu podílů soukromých společností vytvářením vnitřního trhu těchto podílů. To logicky vychází z toho, že tyto podíly jsou obecně méně likvidní a nejpravděpodobnějším zájemcem o podíl v privátně vlastněné kapitálové společnosti bude subjekt, který již v ní podíl vlastní. Základem je předpoklad, že takový potenciální zájemce je již seznámen s vnitřním fungováním společnosti a riziky vyplývajícími z její každodenní činnosti. Navíc koncentrace podílu může v konečném výsledku vést k vyšší efektivitě fungování společnosti.

Společníci při vzniku spoluúčasti na kapitálové společnosti zpravidla předpokládají, že ve společnosti spolu po určitou dobu setrvají. V případě profesionálních investorů je zpravidla kromě minimálního období účasti na společnosti na počátku vztahu stanovena i maximální délka jejich účasti buďto obecně, případně ve vztahu k spoluúčasti s ostatními společníky. Takové období

nazýváme investičním obdobím. Investiční období je určitý časový úsek, kterým je ohraničeno vynaložení kapitálu za účelem dosažení výnosu. Jeho délka se bude zásadně lišit s ohledem na typ investora a jeho vnitřní pravidla pro nakládání s kapitálem. Například fondy privátního kapitálu obvykle budou mít investiční období v délce pěti až deseti let. U fyzických osob bude investiční období málokdy přesahovat délku jejich produktivního života. Ovšem v případě jiných subjektů, jako jsou například rodinné investiční společnosti či církve, může investiční období významně přesahovat délku života fyzické osoby a počítat se na vyšší desítky až stovky let.

V převážné většině případů budou právě ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) úzce navázána na investiční období. V případě profesionálních investorů bude s blížícím se koncem investičního období růst potřeba realizovat hodnotu představovanou jejich podílem na kapitálové společnosti. V takové situaci tedy dojde k rozhodnutí podíl či celou společnost prodat třetí straně¹⁰⁸, prodat svůj podíl ostatním společníkům využitím práv, které jim náleží z ujednání o prodeji (*Put option*), nebo společnost ovládnout využitím práv, které jim náleží z ujednání o nákupu (*Call option*).

Investor tak může uplatnit nabídkovou opci a dosáhnout realizace jeho investice prodejem podílu ostatním společníkům. Další možností je, že se investor rozhodne si společnost ponechat ve svém investičním portfoliu pro její schopnost generovat výnos ve formě zisku či potenciál dalšího významného růstu. Jelikož v takových případech bude zpravidla společnost již dostatečně či plně maturovaná, může se rozhodnout za účelem dosažení vyšší efektivity její správy k uplatnění své poptávkové opce, a tedy ovládnutí společnosti nabytím sta procent podílu.

Zejména v případech, kdy bude alespoň jedním společníkem fyzická osoba, budou ve vedlejších dohodách společníků obvykle obsaženy také pravidla pro uplatnění nabídkových a poptávkových opcí v případech ukončení účasti na společnosti z předem stanovených důvodů, tzv. ujednání o odchodu (*leaver clause*). Ty se člení na odchod v dobrém (*good leaver*) a odchod ve zlém (*bad leaver*). Pod každou tuto kategorii jsou zařazeny určité předem stanové skutečnosti. Z toho, zda je skutečnost zařazena do jedné či druhé kategorie, pak bude také vycházet dopad na kupní cenu za podíl a další podmínky s prodejem spojené, zejména pak rozsah prohlášení a záruk o stavu společnosti, který bude muset prodávající kupujícímu dát.

Typickým příkladem odchodu ve zlém tak bude uplatnění práva prodeje ještě před uplynutím minimálního investičního období, které si společníci na počátku ujednali. Požadavek na vynaložení kapitálu ještě před uplynutím investičního období totiž může činit zásadní obtíže

¹⁰⁸ K tomu více viz kapitola 2.1. Ujednání o právu spoluprodeje a právu vynucení spoluprodeje.

povinnému podíl odkoupit, případně mu může způsobit dodatečné náklady. S takovou situací tak bude typicky spojen často i poměrně významný diskont kupní ceny¹⁰⁹ za takový podíl.

Naopak typickým příkladem odchodu v dobrém bude úmrtí společníka, dlouhodobé onemocnění společníka či jeho rodinných příslušníků, nebo dosažení určitého věku¹¹⁰. Je obecně respektováno, že v takových případech nelze spravedlivě požadovat další působení společníka ve společnosti, respektive penalizovat jeho dědice. V těchto případech tak nebude uplatňována žádná penalizace ve formě diskontu kupní ceny a podíl bude vykoupen za tržních podmínek, zpravidla s minimální mírou prohlášení a záruk o stavu společnosti.

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) mohou být také ujednána jakožto penalizační mechanismus. Jejich penalizační charakter bude vycházet z ujednání modifikace kupní ceny za takový podíl oproti jeho tržní hodnotě a dalších podmínek s prodejem spojených. Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) pak nabývají charakteru mechanismu utvrzení dluhu.

Typickým příkladem může být utvrzení zákazu konkurence. Pro takové případy může sloužit jak nabídková, tak poptávková opce. Penalizace může být ujednána jakožto prémie ke kupní ceně v případě uplatnění nabídkové opce či výrazného diskontu v případě uplatnění poptávkové opce. Při ujednávání takových mechanismů tak bude záležet na zvážení kapitálové situace společníků, aby bylo možné dosáhnout požadovaného výsledku a ochrany poškozené strany.

2.2.2. Zvláštní druhy ujednání o nákupu a prodeji

V případě ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) rozeznáváme kromě jejich obecných forem také zvláštní druhy těchto ujednání, jejichž podstata spočívá ve specifickém mechanismu jejich realizace a jejich vhodnosti pro specifické vztahy.

Do této kategorie řadíme především ujednání o ruské ruletě (*russian roulette clause*) a ujednání o texaském rozstřelu (*texas shoot out clause*).

Tato ujednání bude vhodné ujednat především v případech vztahů společníků, kdy jsou společníky v zásadě stejně kapitálově silné subjekty¹¹¹. Pokud by tomu tak nebylo, je

¹⁰⁹ Obecně lze diskont vnímat jakožto formu smluvní pokuty. Z tohoto důvodu se jím zabývaly anglické soudy, kde jsou smluvní pokuty obecně soudně nevymahatelné. Nicméně v nedávném přelomovém rozsudku v případě Cavendish Square Holding BV v El Makdessi z roku 2015 soud shledal takové snížení kupní ceny jakožto legitimní. V daném případě totiž snížení kupní ceny chránilo oprávněné zájmy druhé smluvní strany vedlejší dohody společníků. Došlo tak k zásadní modifikaci několik set let zastávané nevymahatelnosti smluvních pokut v anglickém právu. Viz MOCK, CSACH, a HAVEL (2018), op. cit. pozn. 19, s. 273

¹¹⁰ SCOLARO, op. cit. pozn. 46

¹¹¹ Příkladem vhodného využití těchto ujednání byla společná koupě sázkové společnosti SAZKA z konkursu investičními skupinami PPF a KKCG. Ty svůj společný vztah ukončily pomocí mechanismu obdobného texaskému rozstřelu.

pravděpodobné, že nebude dosaženo jejich zamýšleného účinku, tedy dosažení vhodné ceny bez potřeby provést ocenění znalcem či nabídkou třetí strany¹¹². V takových případech bude v zásadě vždy dosaženo záměru silnější strany, jelikož slabší strana nebude mít k dispozici potřebné prostředky pro využití výhod plynoucích z těchto ujednání.

Ujednání o ruská ruletě je ujednáváno v případech, kdy do společného vztahu vstupují dva kapitálově silné subjekty a jejich vztah je koncipován tak, že oba společníci mají stejně velký podíl a rozhodovací práva nejsou zvláště upravena, případně jako pojistka pro neočekávané situace v takovýchto vztazích. V těchto případech totiž může snadno dojít ke vzniku tzv. mrtvého bodu (*deadlock*) jehož jediným vhodným řešením bude často ukončení vztahu společníků. Ujednání o ruské ruletě představuje právě v takových případech dobrý nástroj. V jiných vztazích nebude ujednání o ruské ruletě vhodným způsobem realizace opce a nebude mít většího významu.

Obsahem ujednání o ruské ruletě je právo jednoho společníka v případě vzniku mrtvého bodu, nebo v případě, že nastane jiná skutečnost po druhém společníkovi buďto požadovat, aby mu prodal svůj podíl či po něm může požadovat, aby jeho podíl odkoupil, a to za podmínek, které stanovil. Druhý společník má poté možnost takovou nabídku přijmout nebo na ni reagovat protinabídkou, jejíž obsah bude vždy opakem obsahu nabídky prvního společníka, avšak za stejných cenových a dalších podmínek. Pokud se tedy druhý společník rozhodne podat protinabídku, jejím obsahem bude odkup podílu prvního společníka, pokud obsahem nabídky byl odkup podílu druhého společníka, a opačně obsahem protinabídky bude prodej podílu druhého společníka, pokud obsahem nabídky byl prodej podílu prvního společníka. Pojmenování tohoto ujednání je tedy odvozeno od skutečnosti, že společník při uplatnění svého práva dle tohoto ujednání neví, zda v konečném důsledku prodá svůj podíl, či koupí podíl druhého společníka.

Vzhledem k tomu, že není dána povinnost své právo požadovat nákup či prodej uplatnit, patří mezi výhody takového ujednání realizace opce vyloučení situace, kdy bude některý ze společníků povinen odkoupit podíl druhého společníka, aniž by na to měl dostatečné prostředky a jelikož za nabízenou cenu musí být společník vždy připraven podíl koupit i prodát, bude nabídková cena zpravidla spravedlivá¹¹³. Je však třeba zdůraznit, že zamýšlených výsledků lze dosáhnout jen v případě, že oba subjekty jsou obdobně kapitálově silné.

Ujednání o texaském rozstřelu bude vhodnou volbou v situacích, kdy atraktivní aktivum ve formě kapitálové společnosti vlastní dva obdobně kapitálově silné subjekty, které mají v zásadě stejně velký zájem o jeho ovládnutí. Obsahem ujednání o texaském rozstřelu je v návaznosti na předem stanovenou právní skutečnost počátek předem stanovené lhůty, ve které jsou společníci

¹¹² Nabídka třetí strany je v zásadě definicí tržní hodnoty. Viz HIGH, op. cit. pozn. 84.

¹¹³ SINGLETON op. cit. pozn. 75, s. 326

povinni nezávislému třetímu doručit nabídku na odkup podílu druhého společníka. Ta strana, která podá vyšší nabídku, je pak povinna podíl druhého společníka za nabídnutou cenu odkoupit.

Výhodou tohoto ujednání je, že pokud společníci o získání takového aktiva opravdu stojí, vždy nabídnou vysokou cenu z obavy, že budou druhým společníkem přehozeni¹¹⁴. Toto ujednání tak poskytuje možnost rozvázat vztah dvou subjektů bez zdoluhavého vyjednávání, nebo případného oceňování aktiva a zároveň jim zajišťuje největší ekonomický prospěch v daný moment.

2.2.3. Vybrané aspekty ujednání o nákupu a prodeji

Jsem toho názoru, že absence úpravy opce v občanském zákoníku s sebou nese celou řadu otázek týkajících se jejich uzavírání a skutečného obsahu. Na takové smlouvy se bude vztahovat celá řada ustanovení pozitivního práva. Opomenutí této skutečnosti může mít za následek, že cíle, které vyplynuly z vyjednávání vedlejší dohody společníků a které mají být naplněny ujednáními o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*), nebudou v praxi dosaženy, jelikož jejich účinky mohou být značně modifikovány pozitivním právem.

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) jsou jen výjimečně sjednávána samostatně. Stejně jako převážná většina ujednání, které tvoří pravidelný obsah vedlejších dohod společníků, i ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) mají své místo v širším kontextu těchto dohod. Důležitým aspektem jejich sjednávání je tedy zajistit, aby tato ujednání sloužila účelu, který je v tomto kontextu sledován.

Obdobně jakožto koncept vedlejších dohod společníků i institut ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) má svůj původ v angloamerické právní kultuře. Při jejich sjednání dle tohoto vzoru v kontinentálním právním prostředí čelí společníci řadě překážek, které mohou zabránit dosažení zamýšleného cíle. To vyplývá z rozdílů těchto dvou právních kultur. Důraz na vázanost stran smlouvou, respektive vázanost tím, co si strany ujednaly, není vlastní pouze angloamerické právní kultuře, ale je v ní přinejmenším silnější. V systémech kontinentálního práva je totiž zásada *pacta sunt servanda* prolamována instituty jako jsou *clausula rebus sic stantibus* či *laesio enormis*.

Jedná se o koncepty pocházející z římského práva, které jsou součástí některých evropských právních systémů, nikoli však angloamerických právních systémů, ze kterých jsou ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) přejímána. Angloamerická právní kultura

¹¹⁴ Tamtéž

institut neúměrného zkrácení vůbec nerozeznává a ke konceptu podstatné změny okolností v ní mají nejbližše koncepty zmaření účelu (*frustration of purpose*) a nemožnosti plnění (*impossibility*).

Zmaření účelu vychází z anglického práva z rozhodnutí ve věci *Krell vs Henry*. V praxi je však tento koncept uplatňován jen zřídka. V tomto rozhodnutí formulovaný koncept je vykládán tak, že je-li určitá skutečnost základem smluvního vztahu a tato skutečnost se podstatně změní či zcela ztratí relevanci, může být na základě takové skutečnosti smlouva rozvázána.

Tuto doktrínu přejala i americké soudy¹¹⁵, avšak například soudy státu New York tento koncept vykládají ještě striktněji. Stanovují, že účel smlouvy musí být natolik integrálním základem smlouvy, že obě strany jsou srozuměny s tím, že bez něho by k uzavření takové smlouvy ani nedošlo. Požadují úplný rozpad základu smlouvy. Částečné zmaření bez ohledu na jeho závažnost nestačí k tomu, aby byl uplatněn koncept zmaření účelu¹¹⁶.

Nemožností plnění se pak rozumí absolutní objektivní nemožnost plnění. V rozhodnutí ve věci *Stasyszyn v. Sutton E. Assocs.* bylo stanoveno, že splnění smluvní povinnosti nelze prominout ani pokud by způsobilo insolvenční¹¹⁷.

Obdobně jako v případě anglického práva i ve státě New York tak platí vysoká úroveň tohoto standardu, kdy se stěžovatelům v praxi nedaří těchto konceptů dovolat¹¹⁸.

V tuzemské praxi se klauzule *rebus sic stantibus* a institut *laesio enormis* uplatňují v rámci obecné úpravy podstatné změny okolností v § 1765 NOZ, úpravy smlouvy o smlouvě budoucí a s ní spojeným zánikem povinnosti uzavřít budoucí smlouvu pro podstatnou změnu okolností v § 1788 NOZ a obecné úpravy neúměrného zkrácení v § 1793 NOZ. Tyto instituty je tak třeba brát v úvahu zejména při výběru způsobu, kterým jsou tato ujednání sjednávána.

Dále argumentuji především tím, že vzhledem k jejich charakteru by možnost dovolávat se podstatné změny okolností, případně neúměrného zkrácení směřovala proti samotné povaze ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) stejně jako v případě odvážných smluv. Strany vedlejších dohod společníků totiž běžně sjednávají ujednání o nákupu (*Call option*) a

¹¹⁵ CHRISTOPHER R. HANDY. No Act of God Necessary: Expanding beyond Louisiana's Force Majeure Doctrine to Imprevison [online]. *Louisiana Law Review* 79. Fall 2018 [cit. 15. 10. 2023], č. 1, s. 241–280. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/syrlr73&i=662>

¹¹⁶ AMY JOHNSON a RYAN D. WHITE. Contracts: Recent Developments in Force Majeure, Frustration of Purpose, and Impossibility [online]. *Syracuse Law Review* 73. 2023 [cit. 15. 10. 2023], č. 3, s. 661–680. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/louilr79&i=263>

¹¹⁷ Tamtéž

¹¹⁸ Tamtéž

prodeji (*Put option*) s vědomím, že výše plnění není zpravidla předem stanovena, a že plnění je typicky závislé na určité skutečnosti, o které není předem známo, zda a případně kdy nastane¹¹⁹.

Charakter ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) a jejich zařazení do širšího kontextu vedlejších dohod společníků s sebou přináší také otázky ohledně posouzení jejich skutečného obsahu.

2.2.3.1. Běžné způsoby sjednávání ujednání o nákupu a prodeji

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) jsou běžně ujednávána jakožto kupní smlouvy s odkládací podmínkou či jako smlouvy o smlouvě budoucí. V tomto kontextu je třeba se zaměřit na aplikaci institutů *laesio enormis* a *clausula rebus sic stantibus*.

Laesio enormis bude v jejich případě bez většího významu i přesto, že se vztahuje k oběma způsobům uzavírání těchto ujednání¹²⁰. Významným limitem institutu neúměrného zkrácení je totiž jeho vztah k okamžiku uzavření smlouvy. V případě smlouvy o smlouvě budoucí se neúměrné zkrácení vztahuje k jejímu uzavření, nikoliv až k uzavření prováděcí smlouvy. Při sjednávání kupní smlouvy s odkládací podmínkou se pak bude vztahovat k okamžiku dojednání obsahu takové smlouvy, když smlouva bude ve smyslu § 1725 NOZ uzavřena, jakmile si strany ujednaly její obsah, a nikoliv až v okamžiku nabytí jejích účinků. Institut *laesio enormis* tedy bude mít význam jen v případech, kdy vzájemná plnění stran budou v hrubém nepoměru již při sjednání těchto ujednání¹²¹.

Tato otázka má samozřejmě ve vztahu k vedlejším dohodám společníků svůj význam, jelikož jejich stranami budou často fyzické osoby v jejichž případě se na rozdíl od profesionálních investorů nebude jednat o vlastnění podílu v rámci jejich podnikatelské činnosti a nebude se na ně vztahovat ustanovení § 1797 NOZ. I když současná úprava hovoří jasně, jsem toho názoru, že v některých případech by bylo vhodné na fyzické osoby nepodnikatele uplatňovat obdobný standard jako v případě podnikatelů. Bude se totiž často jednat o subjekty se silným ekonomickým zázemím, které jsou zastupovány řadou odborných poradců a jejich porozumění situaci a rizikům tedy bude v zásadě srovnatelné s profesionály.

¹¹⁹ DVORÁK, Bohumil. § 2757 [Vyloučení ustanovení o změně okolností a neúměrném zkrácení]. In: JAN PETROV et al.. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022 [cit. 07. 10. 2023], marg. č. 2. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

¹²⁰ PETROV, Jan. § 1793 [Neúměrné zkrácení]. In: MILAN HULMÁK A KOL.. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054)* [online]. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014 [cit. 07. 10. 2023], s. 315. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

¹²¹ ONDŘEJ DRACHOVSKÝ. Neúměrné zkrácení a jeho působení v právu obchodních korporací. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 4, s. 229–240.

V kontextu sjednávání ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) bude mít větší význam především institut podstatné změny okolností, který se obecně aplikuje na oba způsoby sjednávání ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Je ovšem třeba mezi nimi rozlišovat, jelikož aplikace institutu *clausula rebus sic stantibus* je dle mého názoru v obou případech odlišná.

Obecnou úpravu podstatné změny okolností stanoví občanský zákoník v § 1765. Stanovuje, že v případě podstatné změny okolností, která založí v právech a povinnostech stran zvlášť hrubý nepoměr znevýhodněním jedné z nich, má dotčená strana právo domáhat se vůči druhé straně obnovení ujednání o smlouvě. K podstatné změně okolností musí dojít až po uzavření smlouvy, případně se musí stát dotčené straně známou až po uzavření smlouvy a nesmí se jednat o změnu okolností, kterou mohla rozumně předpokládat, či ovlivnit.

Podstatná změna okolností je aspekt, na který je v souvislosti se sjednáváním ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) třeba nezapomínat. Doba mezi sjednáním a realizací ať už poptávkové či nabídkové opce se typicky počítá v řádu let, a tedy změnu okolností nelze v rozumné míře vyloučit. Jsem však toho názoru, že aplikace takového institutu na ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) by vedla v převážné většině případů k vyprázdnění jejich účelu. Tato ujednání jsou totiž často sjednávána v širším kontextu obchodní dohody mezi společníky, která tvoří základ vedlejší dohody společníků. Stanovená realizační cena opcí, případně způsob jejího stanovení se zpravidla vztahuje k dalším ujednáním ve vedlejší dohodě společníků a je výsledkem vyjednávání stran, zpravidla zastoupených odbornými poradci.

Mezi projevy zvlášť hrubého nepoměru totiž patří i snížení hodnoty předmětu plnění. Nemusí se jednat jen o pokles hodnoty peněz, ale i o propad hodnoty podílu z důvodu podstatné změny okolností. Vzhledem k často dlouhé době mezi sjednáním a realizací opce je riziko podstatné změny okolností, v jejímž důsledku může dojít k zásadnímu poklesu ceny podílu, poměrně vysoké. Tak například pokud společnost, jejíž podnikatelská činnost je založena na veřejnoprávním povolení, o takové povolení v mezidobí sjednání a uplatnění opce přijde, může se její podíl stát téměř bezcenným. Aktuálním příkladem může být situace, kdy společnosti, která je závislá na exportu zboží do zemí, na které v mezidobí dojde k uvalení sankcí, v jejichž důsledku dojde k zákazu vývozu tohoto zboží, může zásadně poklesnout její výkon, a tedy i hodnota samotného podílu v ní. Stejně tak může být výkon, a tedy cena podílu společnosti ovlivněna například úmrtím klíčového nositele know-how či nevratnou zkázou jejich výrobních prostor. Další příkladů je myslitelná celá řada.

Při sjednávání ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) je tak třeba tuto skutečnost vzít v potaz zejména v kontextu toho, kdo má být nositelem rizika podstatné změny

okolností. Jsem přesvědčen, že v převážné části případů bude vhodné aplikaci podstatné změny okolností vyloučit. Zastávám názor, že sjednávání smluv je ve své podstatě proces alokace rizika, zejména pokud jsou stranami profesionální investoři či subjekty s významným finančním zázemím zastoupení odbornými poradci, tedy profesionálové. Od těchto subjektů lze oprávněně požadovat vyšší standard péče a měli by s ním být spojené i odpovídající důsledky. Pozitivní úprava však tímto směrem neuvažuje, a proto je třeba vzít tuto skutečnost v úvahu při sjednání vedlejších dohod společníků a využít nástrojů závazkového práva k dosažení požadovaných výsledků.

To se vztahuje na způsoby, jakými jsou ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) běžně sjednávána. Občanský zákoník obecně ve vztahu k závazkovému právu upravuje podstatnou změnu okolností v § 1765. Jedná se o úpravu dispozitivní, a proto v případě sjednání ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) ve formě kupní smlouvy za využití odkládací podmínky mohou společníci při jejím uzavření aplikaci podstatné změny okolností modifikovat či vyloučit.

Situace se však liší v případě smlouvy o smlouvě budoucí, což je další z běžných způsobů sjednávání ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Občanský zákoník totiž ve vztahu k uzavírání smlouvy o smlouvě budoucí obsahuje v § 1788 zvláštní úpravu podstatné změny okolností, když stanoví, že změní-li se okolnosti, z nichž strany při vzniku závazku ze smlouvy o smlouvě budoucí zřejmě vycházely, do té míry, že na zavázané straně nelze rozumně požadovat, aby smlouvu uzavřela, povinnost uzavřít budoucí smlouvu zaniká. V tomto případě však zákon stranám takové smlouvy možnost se od tohoto ustanovení odchýlit výslovně nenabízí.

I přesto, že se v doktríně stále silněji prosazuje princip legální licence, a tedy možnost převážnou většinu vztahů dispozitivně upravit, si myslím, že zákon mlčí záměrně. Od ustanovení se nelze odchýlit a aplikaci klauzule *rebus sic stantibus* nelze v tomto případě vyloučit. Je třeba se zamyslet nad tím, v jakém kontextu občanský zákoník vznikl, a které transakce a mezi jakými subjekty byly v myslích zákonodárce při jeho přípravě. Z obsahu občanského zákoníku je očividné, že při jeho přípravě bylo myšleno především na běžné každodenní transakce a na vztahy mezi menšími podnikateli. To je pak opakem například anglické právní úpravy, která obecně svědčí spíše subjektům s významnou kapitálovou silou, významným komerčním subjektům, skutečným profesionálům.

U významných komerčních subjektů je rozumné předpokládat, že rizika přejímají dobrovolně a jejich profesionalita jim umožňuje tato rizika zvážit nejen v jejich běžné praxi, ale zejména při sjednávání smluv, a to nejen vedlejších dohod společníků. V těchto případech navíc budou autory vedlejších dohod společníků zpravidla odborní poradci.

U spotřebitele či menšího podnikatele tomu tak zpravidla nebude. Jsem tedy přesvědčen, že zákonodárce zamýšlel tyto subjekty chránit před situací, kdy budou nuceni uzavřít smlouvu, u které dojde v zásadě k vyprázdnění kauzy a toto jednání tak ztratí potřebnou vážnost. Tomu dle mého názoru svědčí i širší pojetí podstatné změny okolností v § 1788 oproti § 1765 NOZ¹²².

V tomto kontextu tak bude v převážné většině případů vhodné smlouvu uzavřít spíše jako smlouvu kupní s odkládací podmínkou. Strany tak mohou docílit vzájemnou dohodou vyloučení aplikace institutu podstatné změny okolností, a tedy zamezit tomu, že účel ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) bude vyprázdněn uplatněním takové námitky. Nebude tak ohroženo dosažení výsledků sledovaných při sjednávání vedlejší dohody společníků a takové nastavení bude také zpravidla odpovídat skutečnému postavení stran. Využití kupní smlouvy s odkládací podmínkou má o to větší význam vzhledem k tomu, že formulace podstatné změny okolností je v případě úpravy smlouvy o smlouvě budoucí oproti obecné úpravě klauzule *rebus sic stantibus* v občanském zákoníku širší a „směřuje k úvahám nad výhodností, resp. rentabilitou smlouvy“,¹²³ což jde přímo proti smyslu ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*).

2.2.3.2. Ujednání o nákupu a prodeji a jejich skutečný obsah

Ustanovení § 555 NOZ stanoví, že ujednání je třeba posuzovat dle jejich obsahu. Jelikož nejsou ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) pozitivním právem upravena a jedná se často o poměrně dosti strukturovaná ujednání, budou tato ujednání v mnoha případech naplňovat pojmové znaky některých ustanovení občanského zákoníku.

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) jsou často sjednávána jakožto prostředek utvrzení závazku sjednaného společníky ve vedlejší dohodě společníků. Typickým příkladem budou ujednání o odchodu, respektive odchodu ve zlém. Podstatou takových ujednání je snížení či naopak navýšení kupní ceny za podíl společníka¹²⁴, které nemusí odpovídat jeho tržní ceně. Takový mechanismus působí jakožto motivace k určitému jednání, respektive zdržení se jednání společníka, který je motivován hrozbou, že buďto bude muset prodat svůj podíl za výrazně nižší cenu, než je jeho tržní hodnota, či naopak odkoupit podíl druhého společníka za výrazně vyšší cenu, než je jeho tržní hodnota. Pro případ, kdy dojde k porušení sjednané povinnosti, má takový mechanismus poskytnout oprávněnému společníkovi ekonomický přínos v získání podílu

¹²² JAN PAVLÍK a ALICE KUBOVÁ BÁRTKOVÁ. Vliv koronaviru na smluvní vztahy se zvláštním zaměřením na nájem a přepravu [online]. *Právní rozhledy*. 2020 [cit. 05. 11. 2023], č. 12, s. 430–440. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

¹²³ Tamtéž

¹²⁴ V závislosti na tom, zda se bude jednat o poptávkovou, či nabídkovou opci.

povinného za významně diskontovanou cenu či získání vyšší kupní ceny za svůj vlastní podíl, než je jeho tržní hodnota. V těchto případech bude utvrzovací charakter těchto ujednání nepochybný.

Přestože s těmito ujednáními budou ve smluvní praxi málokdy spojovány účinky úpravy smluvní pokuty, a ještě méně častěji budou tato ujednání nazvána jakožto smluvní pokuta, není dle mého názoru pochyb, že v takových případech ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) naplní znaky smluvní pokuty dle § 2048 NOZ¹²⁵. Soudní praxe se již ustálila na tom, že pokud smluvní ujednání bylo stranami nazváno odlišně, půjde i přes to o ujednání o nikoliv nepojmenovaném prostředku, ale o prostředku zákonem výslovně upraveném¹²⁶.

Mimo ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) se sankčním charakterem budou mít tato ujednání ze své podstaty v mnoha případech velice blízko ke smlouvám s aleatorním prvkem. Plnění z nich bude totiž zpravidla navázáno na nejistou skutečnost a jeho výše, tedy cena, za kterou může být odkup podílu požadován, nebude vždy pevně předem určena a může se v mnoha případech značně lišit od jeho spravedlivé hodnoty (*fair value*). V takových případech bude prospěch, nebo nepospěch společníků záviset na nejisté skutečnosti. Definičním znakem odvážných smluv dle § 2756 NOZ je „nejistota, zda se straně dostane plnění, případně v jakém rozsahu se jí ho dostane“¹²⁷, což budou ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) v mnoha případech naplňovat.

Aleatorní prvek nebude v zásadě figurovat v ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) v případě, že jejich uplatnění je navázáno na plynutí času a cena, za kterou mohou být uplatněna, je předem pevně stanovena. Nicméně převážná většina ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) bude ujednávána tak, že jejich uplatnění bude navázáno na skutečnost, o které není předem známo, kdy a zda vůbec nastane. Stejně tak cena, za kterou mohou být uplatněna, bude stanovena mechanismem, který bude navázán například na hospodářský výsledek společnosti, případně na jinou skutečnost, jejíž vznik bude předem neznámý. Neojediněle bude také docházet ke kombinaci těchto dvou faktorů. V takových případech bude aleatorní prvek výrazný a dovoluji si tvrdit, že ujednání tak budou naplňovat definiční znaky odvážné smlouvy, když bude nejasné, zda se společníkovi plnění vůbec dostane, případně v jakém rozsahu.

Připustíme-li, že ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) budou v některých případech naplňovat pojmové znaky odvážných smluv, bude se jednat o odvážné smlouvy v širším

¹²⁵ K účinkům, které pozitivní právo spojuje se smluvní pokutou a k jejich důsledkům vizte výše.

¹²⁶ BŘÍZA, Petr, HORÁK, Pavel. § 2048 [Výše smluvní pokuty]. In: JAN PETROV et al.. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022 [cit. 07. 10. 2023], marg. č. 26. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>.

¹²⁷ DVORÁK, Bohumil. § 2756 [Odvážná smlouva]. In: : JAN PETROV et al.. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022 [cit. 07. 10. 2023], marg. č. 4. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

smyslu, když nejistota plnění bude typicky vykoupena jejich jinak racionálním smyslem¹²⁸. Plnění z těchto odvážných smluv tak bude zásadně vymahatelné, když nevymahatelnost plnění je spojena pouze s odvážnými smlouvami v užším smyslu, jak je definuje občanský zákoník.

Skutečnost, že ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) mohou naplnit pojmové znaky odvážných smluv, má svůj význam zejména ve vztahu k vyloučení aplikace ustanovení o podstatné změně okolností a neúměrného zkrácení dle § 2757 NOZ.

¹²⁸ Tamtéž

Závěr

Právní řády jak v kontinentální, tak angloamerické právní kultuře, nabízí základní korporační struktury, o které se mohou společníci opřít. Tyto struktury však mají za cíl nabídnout základní řešení pro širokou škálu případů a samy o sobě nejsou zpravidla schopny naplnit potřeby společníků v individuálních případech. Z tohoto důvodu hraje významnou roli samotný kontraktační proces předcházející založení a vzniku společnosti. Společníci při něm úpravou zakladatelských dokumentů nad rámec právních předpisů formulují základní strukturu jejich korporačního uspořádání.

Vyjma těchto vedlejších dohod společníků *largo sensu* se však v důsledku profesionalizace, a tedy stále rostoucí potřeby investorů upravit pravidla a nastavit hranice vybraných aspektů jejich účasti na společnosti, postupně stále více prosazují také vedlejší dohody společníků *stricto sensu*. Ty jsou prostředky čistě závazkového práva a leží mimo základní korporační strukturu společností, ovšem významně ovlivňují vztahy společníků.

Vedlejší dohody společníků *stricto sensu* jsou hojně využívány v angloamerických právních systémech. V kontinentálním prostředí se stále více projevuje vliv angloamerických ekonomik, neboť příliv kapitálu z těchto ekonomik s sebou přináší metody a přístupy tradičně rozšířené v angloamerickém prostředí. Úspěch zahraničního kapitálu také nevyhnutelně vede k přejímání těchto metod a přístupů i lokálními investory. Vzhledem k přerušené komerční praxi během období komunismu je tento vliv zvláště patrný ve střední Evropě. Vedlejší dohody společníků se proto v našem regionu stávají nedílnou součástí korporačních vztahů, a to nejen v případě profesionálních investorů.

Tento trend je patrný i v české praxi. Vliv angloamerické komerční a právní kultury se zde projevil po pádu komunistického režimu a přechodu na tržní hospodářství především díky příchodu nadnárodních korporací a investorů. Ti s sebou přinesli nejen kapitál, ale i nové metody a přístupy. Významnou roli na formování lokální obchodní a právní praxe měli také právní a jiní poradci, které si s sebou investoři přivedli.

Náš právní systém společníkům umožňuje díky široké smluvní svobodě a absenci úpravy, která by sjednávání vedlejších dohod společníků omezovala, prostřednictvím těchto dohod podrobně upravit své vzájemné vztahy. Vedlejší dohody tak lze formulovat jak ve vztahu k vnitřnímu fungování společnosti, tak ve vztahu k samotné účasti společníků. Vedlejší dohody společníků jsou diskrétním nástrojem, který umožňuje společníkům své vztahy upravit nad rámec zákona a formovat pozitivním právem vymezené formy obchodních společností ke svým účelům.

I přesto nemůže docházet k přejímání formulace vedlejších dohod společníků přímo z angloamerického právního prostředí bez jejich adaptace pro náš právní systém. Rozdíly kontinentálních a angloamerických právních systémů s sebou nezbytně přináší potřebu tyto rozdíly při sjednávání vedlejších dohod společníků zohlednit.

Vedlejší dohody společníků v korporacím uspořádání soukromých kapitálových společností akcentují, respektive v případě akciových společností do něj vnášejí, osobní prvek. Společníci jejich prostřednictvím prosazují svůj vliv na vnitřní fungování kapitálových společností, zajišťují stabilitu vlastnické struktury a chrání hodnotu jejich podílů. Tyto aspekty nabývají zvláštního významu, když jsou mezi společníky profesionální investoři. Ti se odlišují od investorů zaměřujících se na společnosti, jejichž cenné papíry jsou veřejně obchodovány, svým aktivním přístupem ke správě společností. Prosazování vlivu na každodenní chod společnosti je často integrálním nástrojem jejich činnosti, cílem, které je zvyšování výkonů společnosti a hodnoty jejich podílů. V tomto kontextu je též neméně důležité zajištění stability vlastnické struktury a dostatečné likvidity podílů, což umožňuje nerušené dosahování jejich investičních cílů a chrání hodnotu jejich aktiv.

Stabilitu vlastnické struktury prosazují společníci především ujednáními omezujícími dispozici s účastí a ujednáními o předkupních právech. Ochrany hodnoty jejich podílů se snaží dosáhnout především skupinou ujednání nazývaných jako práva na vystoupení ze společnosti (*exit rights*). Jejich primárním účelem je zajištění dostatečné likvidity podílů zvýšením atraktivity pro potenciální kupce a vytvořením vnitřního trhu těchto podílů. Do této skupiny řadíme také ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) a ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Stejně jako v případě vedlejších dohod společníků obecně, nejsou tyto dohody speciálně upraveny pozitivním právem. Závazkové právo však nabízí nástroje pro jejich sjednávání a zajišťuje možnosti vymáhání jejich splnění. Míra vymahatelnosti je však v jednotlivých případech rozdílná.

Právo na vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) je typicky sjednáváno ve prospěch většinového společníka. Jeho sjednání především zvyšuje likviditu podílu většinového společníka, jelikož mu umožňuje nabídnout při prodeji sto procent podílů na společnosti. Právo na vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*) lze sjednat jakožto smlouvu o smlouvě budoucí ve prospěch třetího. V takovém případě je toto právo velice dobře vymahatelné, jelikož v případě nečinnosti povinného se může oprávněný soudní cestou domáhat nahrazení vůle povinného.

Jinak je tomu v případě sjednávání práva na spoluprodej (*Tag-along right*). To je sjednáváno obvykle ve prospěch menšinového společníka a jeho účelem je zajistit mu podíl na prémii ke kupní ceně za kontrolní podíl a stejné či lepší podmínky prodeje, než jaké byly nabídnuty

většinovému společníkovi. Právo spoluprodeje (*Tag-along right*) rovněž zvyšuje likviditu podílu minoritního společníka, když mu zajišťuje možnost se připojit k prodeji podílu většinového společníka, který bude kupce pro svůj podíl typicky nalézat snadněji. Vymahatelnost tohoto práva je slabší, než v případě práva na vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*). Jelikož nelze předem zavázat neznámého třetího, je toto právo pravidelně sjednáváno jako smlouva o plnění třetí osoby. Náš právní systém nenabízí soudní prostředky zaručující splnění tohoto práva, jakým je například nařízení konkrétního plnění (*specific performance order*) v anglickém právu. V případě porušení takového práva bude připadat v úvahu náprava škody z důvodu porušení smluvní povinnosti dle občanského zákoníku, což však neodpovídá účelu, za kterým je sjednáváno. Z tohoto důvodu jsou ve vedlejších dohodách společníků v našem prostředí za využití smluvních pokut vytvářeny systémy privátního vynucení konkrétního plnění (*private specific performance*). Výše smluvních pokut je sjednávána natolik vysoko, že nesplnění takto utvrzených závazků je v zásadě vyloučeno. Korektivem sjednávaných smluvních pokut je požadavek přiměřenosti, který může v praxi snižovat účinnost tohoto způsobu utvrzení, když je soudu dána možnost moderace jejich výše.

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) mají široký význam v úpravě vztahů společníků. Jejich převažujícím účelem je vytvoření vnitřního trhu podílů soukromých kapitálových společností a úprava podmínek převodů. Dále jsou tato ujednání sjednávána jakožto penalizační mechanismus v případě porušení některé z povinností sjednaných ve vedlejší dohodě společníků.

Ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) jsou typicky opční mechanismy a jejich sjednávání v našem prostředí má své limity. Jedná se o ujednání typicky vycházející z angloamerického právního prostředí, kde mají opce jakožto smluvní typ dlouhou historii a jejich úprava je formována judikaturou. Problémem je, že k úpravě opcí tuzemským pozitivním právem nikdy nedošlo. Z důvodu absence speciální úpravy pozitivním právem se na tato ujednání bude vztahovat celá řada kogentních pravidel, čímž může dojít k modifikaci účinků zamýšlených společníky při jejich sjednávání.

V kontextu ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) má svůj význam zejména klauzule *rebus sic stantibus* prolamující zásadu *pacta sunt servanda*. Zejména vzhledem k dlouhým obdobím, na která jsou tato ujednání sjednávána, je podstatná změna okolností reálným rizikem. Ovšem aplikace klauzule *rebus sic stantibus* by v převážné části případů vedla k vyprázdnění podstaty ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Z tohoto důvodu bude vhodné je sjednat jako smlouvu kupní s odkládací podmínkou. V takovém případě se totiž uplatní obecná úprava podstatné změny okolností dle § 1765 NOZ, jejíž aplikaci mohou společníci vyloučit. Jinak je tomu v případě jejich uzavření jakožto smlouvy o smlouvě budoucí, na níž se

uplatní zvláštní úprava podstatné změny okolností dle § 1788 NOZ. V tomto případě totiž občanský zákoník společníkům vyloučení aplikace tohoto ustanovení nenabízí.

K vyloučení aplikace klauzule *rebus sic stantibus* může dojít i bez výslovného vyloučení společníky na základě § 2757 NOZ. Povinnost posuzovat ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) dle jejich skutečného obsahu, totiž povede k tomu, že tato ujednání budou v některých případech naplňovat pojmové znaky odvážných smluv dle § 2756 NOZ. Stejně je třeba dbát na skutečný obsah ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*) v případech, kdy jsou tato ujednání sjednávána jakožto penalizační mechanismus. V těchto případech totiž budou typicky nabývat utvrzovacího charakteru, naplní znaky smluvní pokuty dle § 2048 NOZ a uplatní se na ně relevantní úprava a s ní spojené účinky.

Pokud je při jejich formulaci zohledněno výše zmíněné, jsou pro profesionální investory vedlejší dohody společníků ve vztahu k dispozicím s jejich účastí i v našem prostředí účinným nástrojem ochrany hodnoty představované jejich podílem na soukromé společnosti. I přes rozdílnost našeho právního prostředí oproti tomu angloamerickému, dává naše právní prostředí dostatečný prostor pro úpravu vztahů jejich prostřednictvím.

Ještě vyšší účinnosti by snad mohla napomoci určitá úprava těchto dohod i pozitivním právem, avšak zde je třeba brát v úvahu, zda by tím nebyla omezena smluvní volnost. Zákonodárce při přípravě občanského zákoníku dbal zejména na každodenní transakce a menší podnikatele, což kontrastuje například s anglickým právem, které obecně svědčí větším transakcím a komerčním subjektům.

K významu vedlejších dohod jakožto nástroje úpravy vztahů společníků a jejich vztahů ke společnosti přispívá i současná úprava zákona o obchodních korporacích. Pozitivní právní úprava koncipuje akciovou společnost jako čistě kapitálovou společnost a předpokládá u ní rozdrobenost vlastnické struktury. Vzhledem k tomu, že se kapitálový trh v českém prostředí zatím příliš nerozvinul, převážná část akciových společností rozdrobenou vlastnickou strukturu nemá. Společníci akciových společností tak často do jejich korporativního uspořádání vnášejí osobní prvek vedlejšími dohodami společníků. Prosazování osobního prvku v kapitálových společnostech prostřednictvím vedlejších dohod společníků by mohlo dle mého názoru vést k tomu, že se některé principy sjednávané ve vedlejších dohodách společníků projeví i v pozitivní úpravě korporací a účasti v nich.

Nedojde-li v budoucnu k zásadní změně, jsem přesvědčen, že tento trend bude pokračovat a společníci kapitálových společností se budou stále častěji obracet na vedlejší dohody společníků při úpravě svých vzájemných vztahů a vztahů ke společnosti.

Seznam použitých zkratek

NOZ	Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník
ZOK	Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

STANISLAVA ČERNÁ, IVANA ŠTENGLOVÁ, a IRENA PELIKÁNOVA. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 18.

KRISTIÁN CSACH, BOHUMIL HAVEL, a kol. *Akcionářské dohody*. Praha : Wolters Kluwer, 2017, str. 49.

STANISLAVA ČERNÁ. Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností. *Obchodněprávní revue*. 2011, č. 1, s. 1–10. MICHALA ŠPAČKOVÁ. Smluvní předkupní právo k akciím a právo odkupu. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 1, s. 1–9.

ONDŘEJ DRACHOVSKÝ. Neúměrné zkrácení a jeho působení v právu obchodních korporací. *Obchodněprávní revue*. 2020, č. 4, s. 229–240.

RONALD CHARLES WOLF. *The Practitioners' Treatise on International Joint Ventures: Basic Structures, Essential Documents, Special Problems, Common and Civil Law Jurisdictions with Multiple Clauses and Forms*. Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer Law International, 2015, s. 268.

RONALD CHARLES WOLF. *The Law and Practice of Shareholders' Agreements in National and International Joint Ventures: Common and Civil Law Uses*. Alphen aan den Rijn: Wolters Kluwer, Law & Business, 2014, str. 11.

SEAN FITZGERALD a GERALDINE CAULFIELD. *Shareholders' agreements*. 8. vydání. Londýn: Sweet & Maxwell, 2020, s. 3

KATHERIN REECE a CHRISTOPHER RYAN. *The Law and Practice of Shareholders' Agreements*. 5. vydání. Londýn: LexiNexis, 2020, s. 3

2. Seznam použitých internetových zdrojů

BOHUMIL HAVEL, KRISTIÁN CSACH, a JAN LASÁK. Glosa k (ne)zakázaným ujednáním akcionářských dohod v českém soukromém akciovém právu ve světle aktuální judikatury [online]. *Právní rozhledy*. 2019, číslo 17, s. 596–600. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

MILOŠ FELGR a JAN BÍLEK. Mezaninové financování na českém trhu. *EPRAVO.CZ*. [online]. 2016. Dostupné z: <https://tinyurl.com/497wj3pr>

GILLES CHEMLA, MICHEL A. HABIB, a ALEXANDER LJUNGQVIST. An Analysis of Shareholder Agreements. *Journal of the European Economic Association* [online]. 2007, číslo 5, s. 93–121. Dostupné z <https://doi.org/10.1162/JEEA.2007.5.1.93>

ČERNÁ, Stanislava, Vedlejší dohody akcionářů a právo drag along In: JOSEF KOTÁSEK a MICHALA ŠPAČKOVÁ (EDS.). *Pocta prof. Josefu Bejčkovi k 70. Narozeninám* [online]. Brno: Masarykova univerzita, Právnická fakulta, 2022, s. 209. Dostupné z: <https://doi.org/10.5817/CZ.MUNI.P280-0094-2022-9>

KOTÁB, Petr. 2. [Opce]. In: MILAN BAKEŠ A KOL. *Finanční právo* [online]. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2009, s. 432. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz/>

TELEC, Ivo. Opce v soukromém právu. In: DUŠAN HENDRYCH A KOL. *Právní slovník* [online]. 3. Praha: C. H. Beck, 2009. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

DVOŘÁK, Bohumil. § 2757 [Vyloučení ustanovení o změně okolností a neúměrném zkrácení]. In: JAN PETROV et al.. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, marg. č. 2. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

PETROV, Jan. § 1793 [Neúměrné zkrácení]. In: MILAN HULMÁK A KOL.. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054)* [online]. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014, s. 315. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

JAN PAVLÍK a ALICE KUBOVÁ BÁRTKOVÁ. Vliv koronaviru na smluvní vztahy se zvláštním zaměřením na nájem a přepravu [online]. *Právní rozhledy*. 2020, č. 12, s. 430–440. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

BŘÍZA, Petr, HORÁK, Pavel. § 2048 [Výše smluvní pokuty]. In: JAN PETROV et al.. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, marg. č. 26. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>.

DVOŘÁK, Bohumil. § 2756 [Odvážná smlouva]. In: JAN PETROV et al. *Občanský zákoník* [online]. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2022, marg. č. 4. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz>

SEBASTIAN MOCK, KRISTIAN CSACH, a BOHUMIL HAVEL. *International Handbook on Shareholders' Agreements: Regulation, Practice and Comparative Analysis* [online]. Berlin: De Gruyter, 2018, s. 12. Dostupné z: <https://search-ebshost-com.ezproxy.is.cuni.cz/>

MICHAEL J. DUFFY. Shareholders Agreements and Shareholders' Remedies Contract Versus Statute? [online]. *Bond Law Review*. 2008, č. 2, s. [i]-27. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/bondlr20&i=132>

RICHARD S. SCOLARO. Structuring Buy-Sell Agreements [online]. *Tulane Law School Annual Institute on Federal Taxation*. 2010–2011, č. 59, s. 16.1-16.88. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/tutain59&i=681>

RICHARD BROCKETT. The Valuation of Minority Shareholdings in an Oppression Context – A Contemporary Review [online]. *Bond Law Review* 24. 2012, č. 2, s. 101–124. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/bondlr24&i=286>

CORPORATION LAW COMMITTEE OF THE ASSOCIATION OF THE BAR OF THE CITY OF NEW YORK. The enforceability and effectiveness of typical shareholders agreement provisions [online]. *Business Lawyer*. 2010, č. 65, s. 1153–1204. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/busl65&i=1171>

SUSAN SINGLETON, 2017. *Joint ventures and shareholders' agreements* [online]. 5. vydání. Anglie: Bloomsbury Professional, 2017, s. 371. Dostupné z: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/natl-ebooks/detail.action?docID=6179641>

MARK R. HIGH. Drafting Buy-Sell Provisions in Shareholder Agreements [online]. *Business Law Today*. 2010, č. 5, s. 59–62. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/busiltom19&i=333>

STEPHEN J. LEACOCK. Share Transfer Restrictions in Close Corporations as Mechanisms for Intelligible Corporate Outcomes [online]. *Faulkner Law Review*. 2011, č. 1, s. 109–186 Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/faulklr3&i=121>

CHRISTOPHER R. HANDY. No Act of God Necessary: Expanding beyond Louisiana's Force Majeure Doctrine to Imprevison [online]. *Louisiana Law Review* 79. Fall 2018, č. 1, s. 241–280. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/syrlr73&i=662>

AMY JOHNSON a RYAN D. WHITE. Contracts: Recent Developments in Force Majeure, Frustration of Purpose, and Impossibility [online]. *Syracuse Law Review* 73. 2023, č. 3, s. 661–680. Dostupné z: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/louilr79&i=263>

ABA CORPORATE LAWS COMMITTEE. *Model Business Corporation Act (2016 Revision), Official Text with Official Comment and Statutory Cross-References* [online], 2016. Dostupné z : <https://www.americanbar.org/>

3. Seznam použitých právních předpisů

Zákon č. 89/2012 Sb., Občanský zákoník

Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích)

Companies Act 2006

4. Seznam použité judikatury

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 11. 1. 2023, sp. zn. 31 Cdo 2273/2022

Rozhodnutí ve věci *Barrett v. King*, 181 Mass. 476, 63 N.E. 934 (Mass. 1902)

Rozhodnutí ve věci *Krell vs Henry*, [1903] 2 KB 740

Rozhodnutí ve věci *Stasyszyn v. Sutton E. Assocs*, 555 N.Y.S.2d 297, 299 (App. Div 1st Dep't 1990)

Rozhodnutí ve věci *Cavendish Square Holding BV v Talal El Makdessi*, [2015] UKSC 67

5. Seznam ostatních zdrojů

SARA BERNOW et al. McKinsey Global Private Markets Review [online]. McKinsey & Company, 2023, Dostupné z : <https://tinyurl.com/32jp7v5e>

WORLD BANK. *Listed domestic companies* [online]. The World Bank Group. Dostupné z: <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LDOM.NO>

BEALE, Hugh. Prostředky právní ochrany při porušení smlouvy v anglickém právu [přednáška]. Praha: PF UK v Praze, 27. října 2023.

Vedlejší dohody společníků kapitálových společností vztahující se k dispozicím s jejich účastí

Abstrakt

Vedlejší dohody společníků, často označované jako *shareholders' agreements*, jsou důležitými nástroji pro úpravu vztahů mezi společníky. Tato diplomová práce se zabývá vedlejšími dohodami společníků kapitálových společností v českém právním prostředí a zkoumá jejich účinnost a využití jako nástrojů ochrany investorů. Práce se zaměřuje na otázku, zda jsou vedlejší dohody společníků kapitálových společností v českém právním prostředí stejně účinné jako v angloamerických právních systémech, kde mají dlouhou historii a zásadní význam. Pro tento účel je využíváno především deskriptivní metody, analytické metody a syntézy. Autor se napříč prací opírá o závěry autorů z angloamerické právní kultury.

V obecné části se práce zabývá obecným vymezením a smyslem vedlejších dohod společníků. Vzhledem k ještě ne zcela ustálenému pojmu vedlejších dohod společníků se práce věnuje jejich vymezení jakožto smluvního typu a jejich smyslu.

Ve zvláštní části je kladen důraz na vedlejší dohody společníků týkající se dispozic s jejich účastí, které chrání hodnotu představovanou podílem v soukromé společnosti a slouží jako nástroj řešení sporů tím, že vytvářejí vnitřní trh podílů a zvyšují jejich likviditu. Do této skupiny řadíme zejména ujednání o právu spoluprodeje (*Tag-along right*) a právu vynucení spoluprodeje (*Drag-along right*), a ujednání o nákupu (*Call option*) a prodeji (*Put option*). Autor se v této části zabývá tím, zda pozitivní právo poskytuje dostatečný prostor pro sjednávání vedlejších dohod společníků kapitálových společností vztahujících se k dispozicím s jejich účastí dle jejich angloamerických předloh, jak je to možné sledovat v komerční praxi. Vzhledem k absenci speciální úpravy v pozitivním právu se autor zabývá smyslem vedlejších dohod společníků a jednotlivých ujednání, jelikož ten je zásadní pro jejich správnou formulaci a zařazení v kontextu pozitivního práva. Autor analyzuje pozitivní právo a jeho omezení a zkoumá, jak můžeme v komerční praxi pozorovat používání těchto dohod.

Klíčová slova: Vedlejší dohoda společníků; Ochrana investorů; Ujednání o dispozicích s účastí

Shareholders' Agreements of Capital Companies Shareholders Relating to Dispositions with Their Participation

Abstract

Shareholders' agreements are important tools for regulating relationships among shareholders. This thesis deals with shareholders' agreements among shareholders of capital companies in the Czech legal environment and examines their effectiveness and use as tools for investor protection. The work focuses on the question of whether shareholders' agreements among shareholders of capital companies are as effective in the Czech legal environment as they are in common law, where they have a long history and significant importance. For this purpose, mainly descriptive methods, analytical methods and synthesis are used. Throughout the work, the author relies on the conclusions of authors from the Anglo-American legal culture.

In the general part, the work deals with the general definition and purpose of shareholders' agreements. Given the not yet fully established definition of shareholders' agreements, the work is devoted to their definition as a type of contract and their purpose.

In the special part, emphasis is placed on shareholders' agreements concerning dispositions with their participation, which protect the value represented by a share in a private company and serve as a tool for dispute resolution by creating an internal market of shares and increasing their liquidity. This group includes in particular Tag-along right and Drag-along right, and Call options and Put options. In this part, the author deals with whether positive law provides sufficient scope for negotiating shareholders' agreements of capital companies relating to dispositions with their participation according to their common law models, as can be observed in commercial practice. Given the absence of special regulation in positive law, the author deals with the purpose of shareholders' agreements and individual clauses, as this purpose is essential for their proper formulation and classification in the context of positive law. The author analyzes positive law and its limitations and examines how the use of these agreements can be observed in commercial practice.

Key word: Shareholders' Agreement; Investor Protection; Disposition Clauses