

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Jakub Urban**

**Právní aspekty financování startupů se  
zaměřením na venture kapitálové investice**

Diplomová práce

Vedoucí diplomové práce: doc. JUDr. Michael Kohajda, Ph.D.

Katedra finančního práva a finanční vědy

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 16. července 2021

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 111 433 znaků včetně mezer.

*Jakub Urban*

V Praze dne 16. července 2021

Mockrát děkuji vedoucímu mé diplomové práce, doc. JUDr. Michaelu Kohajdovi, Ph.D., za trpělivý a vstřícný přístup a stejně tak i za jeho cenné rady a účinnou pomoc při zpracování.

## Obsah

Obsah .....	4
Úvod.....	5
1 Úvod do problematiky startupů .....	7
1.1. Vývojové fáze startupu .....	8
1.2. Volba vhodné právní formy .....	9
1.3. Metody oceňování hodnoty společnosti.....	10
2. Průběh a realizace venture kapitálové investice .....	13
2.1. Term sheet a due diligence .....	13
2.2. Dohoda společníků mimo společenskou smlouvu.....	16
2.3. Práva spojená s podílem.....	19
2.3.1. Hlasování na valné hromadě a ustanovení upravující řízení společnosti .....	22
2.3.2. Úprava převoditelnosti podílu.....	25
2.3.3. Přechod podílu .....	30
2.3.4. Podíl na likvidačním zůstatku.....	32
2.4. Ochranné instituty v investiční dokumentaci.....	34
2.4.1. Ustanovení Anti-dilution .....	34
2.4.2. Ustanovení Drag-along .....	38
2.4.3. Ustanovení Tag-along.....	40
3. Vstup investora .....	41
3.1. Konvertibilní úvěr.....	41
3.2. Vstup investora do pozice společníka.....	43
3.2.1. Příplatek mimo základní kapitál společnosti .....	43
3.2.2. Zvýšení základního kapitálu .....	44
Závěr .....	46
Seznam použitých zdrojů.....	47
Abstrakt.....	50

## Úvod

Ve své diplomové práci se věnuji právním aspektům financování startupů, a to zejména se zaměřením na venture kapitálové investice. Financování nově založených, rychle rostoucích a inovativních společností je celosvětově velice aktuální téma. Společnosti získávají investiční kapitál ve snaze zajistit exponenciální růst (namísto lineárního), zatímco investoři na druhé straně získávají možnost investovat finanční prostředky sice s vysokým rizikem, ale s vidinou velice zajímavého zhodnocení. Přesto že je financování startupů aktuální téma, o právní stránce celého investičního procesu není v odborných publikacích v českém právním prostředí napsáno mnoho. Zejména o jednotlivých cizojazyčných doložkách a ujednáních, které bývají v dnešní době již nedílnou součástí transakční praxe nejen zahraničních investorů a venture kapitálových fondů, ale také těch českých. Ve své práci se proto věnuji mimo jiné také objasnění těchto ujednání a doložek, které jsou v praxi zařazeny do vedlejších dohod společníků, a jejich využití a uplatnění v českém právním prostředí.

Diplomovou práci rozdělují na tři hlavní části. V první z nich se věnuji obecnému vymezení společností označovaných za startupy a jednotlivým vývojovým fázím v životním cyklu startupu. Následně se věnuji volbě vhodné právní formy podnikání, se kterou se startupy před začátkem podnikání potýkají. Závěrečná podkapitola je poté zaměřena již prakticky na metody oceňování hodnoty společnosti, které jsou z pohledu venture kapitálových investic zásadní pro další vyjednávání.

Druhou a nejrozsáhlejší část diplomové práce již věnuji průběhu a realizaci venture kapitálové investice se zaměřením převážně na transakční dokumentaci. Úvod kapitoly je věnován dokumentu označovanému jako tzv. Term sheet, který je nedílnou součástí investičního procesu, a právní prověrce due diligence, která předchází každé transakci a investici od venture kapitálového fondu. Následující kapitola je věnována vedlejšími dohodám společníků mimo společenskou smlouvu, které zpravidla obsahují právě jednotlivá cizojazyčná ustanovení chránící ať již samotné investory, nebo ostatní společníky společnosti. V navazující kapitole jsou poté rozebírána již konkrétní práva spojená s podílem, jež jsou opětovně součástí předtransakčního vyjednávání. Mezi tato práva patří kromě tradiční úpravy hlasování na valné hromadě a ustanovení upravujících řízení společnosti, ustanovení upravující převoditelnost podílu či přechod podílu, také ujednání specifická právě pro financování startupů. Konkrétně se v podkapitole věnované úpravě převoditelnosti podílu věnuji doložkám Good leaver či Bad leaver, které jsou součástí většiny vedlejších dohod společníků v rámci venture kapitálových investic. Poslední podkapitola související s právy spojenými s podílem

je věnována problematice práva na podíl na likvidačním zůstatku, v případě vedlejších dohod společníků označované převážně jako tzv. Liquidation preference a její následné modifikace upravující tzv. Participating liquidation preference a tzv. Non-participating liquidation preference. Závěr druhé části diplomové práce je poté zaměřen na další ochranné mechanismy užívané v praxi venture kapitálových fondů. Konkrétně se věnuji úpravě doložky označované jako tzv. Anti-dilution klauzule, jež chrání investora proti ředění podílů v případě budoucích změn vlastnické struktury společnosti. Závěrečné dvě podkapitoly jsou poté následně zaměřeny na definici doložky označované jako tzv. Drag-along a Tag-along. Součástí rozboru jednotlivých doložek je také jejich praktické využití a modelový příklad z praxe.

Poslední třetí část diplomové práce je poté zaměřena na jednotlivé způsoby realizace investice a vstupu investora do společnosti. V této části detailněji analyzuji jednotlivé možnosti realizace konkrétní investice. První podkapitola je proto věnována úpravě tzv. konvertibilního úvěru, včetně základním rozdílům oproti úpravě úvěru dle zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů. Přesto, že je konvertibilní úvěr v rámci venture kapitálových investic často využíván, v praxi bývá častější přímý vstup investora do pozice společníka. Druhá podkapitola je proto věnována právě této problematice a je rozdělena na dvě základní varianty realizace investice, a to prostřednictvím příplatku do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti a zvýšení základního kapitálu.

K vypracování výše uvedeného tématu jsem užil především platnou právní úpravu, odborné knižní publikace, internetové zdroje věnující se problematice venture kapitálových investic a poznatky z vlastní praxe. Podstatná část využitých zdrojů je poté zahraniční odborná literatura a internetové zdroje. V druhé části své diplomové práce cituji také důležitou judikaturu soudů upřesňující jednotlivá ustanovení. Vzhledem k tomu, že cílem diplomové práce bylo také praktické pojetí jednotlivých ujednání, pracuji v práci s několika modelovými příklady, které byly získány buďto z dostupných zdrojů (např. společenská smlouva společnosti Velká pecka s.r.o.) nebo v rámci osobní konzultace s advokáty specializujícími se na tento typ transakcí.

Pro zpracování této práce jsem užil metodu deskripce doplněnou v některých případech o metodu analýzy a dedukce.

# 1 Úvod do problematiky startupů

Slovo startup (nebo také start-up) je především v posledních letech velmi používaným pojmem. Prvně se toto slovo objevilo v americkém vydání časopisu Forbes v roce 1976.<sup>1</sup> K zásadní popularizaci tohoto termínu však došlo až v nedávných letech. I přes četné využívání pojmu startup, neexistuje právní ani jiná jednotná definice. Investor a spoluzakladatel společnosti Warby Parker Neil Blumenthal např. jako startup označuje „*společnost zabývající se problémem, pro který neexistuje v současné době jednoznačné řešení a jehož úspěšné vyřešení není zaručeno*“.<sup>2</sup> Přesnější a lépe uchopitelnou definici poté např. využívá organizace ESN, pomáhající mladým společnostem v různých oblastech napříč Evropou. Organizace popisuje startup jako „*nezávislou společnost založenou před méně než třemi lety, jejímž cílem je vytvářet, zlepšovat a rozšiřovat inovativní, technologicky založený produkt s rychlým tempem růstu*“.<sup>3</sup>

Obecně lze tedy startup považovat za nově či krátce založenou společnost, jež na trh přivádí inovativní řešení v podobě nového přístupu k problému, ať již formou produktů či služeb. Primárním úkolem startupu je především rychlý růst. Ten nepřímou souvisí také s dalším charakteristickým rysem, a to rizikem spojeným s tímto stylem řízení společnosti. Dle statistik „nepřežije“ první dva roky a ukončí své podnikání až 70 % startupů. Vzhledem k takto vysokému procentu se proto ujal další termín často skloňovaný s touto problematikou, a to „unicorns“ (neboli jednorozci). Pojem označuje nejúspěšnější startupy, jejichž tržní hodnota přesahuje jednu miliardu dolarů. K říjnu roku 2020 se nad touto hranicí tržní hodnoty drželo 488 společností.<sup>4</sup> Aktuálně se jedná např. o společnosti Uber, AirBnB, SpaceX, a další. Dříve do této skupiny patřily také známé společnosti jako Apple, Google či Facebook, které však již není možné vzhledem k jejich velikosti a způsobu fungování označovat za startupy.

K tomu, aby společnost mohla fungovat takto popsaným způsobem, jsou však potřeba dostatečné finanční prostředky, které umožňují společnosti upřednostňovat zmíněný rychlý růst před stabilitou. Tím se dostáváme k samotnému financování startupů a postavení venture kapitálových fondů, kterému se věnuji v navazujících kapitolách této diplomové práce.

---

<sup>1</sup> SUN, Kevin. In and Around Language: What's Up with "Startup"? 2011 [online] dostupné z: <https://www.thecrimson.com/article/2011/11/17/startup-language-idea/>

<sup>2</sup> ROBEHMED, Natalie: *What is a Startup?* [online]. Forbes, 2013, dostupné z <https://www.forbes.com/sites/nalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/?sh=35a3cd5e4044>

<sup>3</sup> European Startup Network (ESN) [online], dostupné z <https://europeanstartupnetwork.eu/vision/>

<sup>4</sup> CBINSIGHT: *The World's Most Valuable Unicorns* [online], 2020, dostupné z <https://www.cbinsights.com/research/most-valuable-unicorns/>

## 1.1. Vývojové fáze startupu

Vývojové fáze startupu (nebo také životní cyklus) nelze stejně jako samotný pojem startup zcela přesně definovat. Pokusím se však jednotlivé fáze alespoň stručně a teoreticky vymezit. Zároveň je třeba uvést, že jednotlivé fáze jsou spojeny s různými zdroji financování, jelikož společnost má v rámci svého životního cyklu rozdílné finanční nároky.

Prvotní fází startupu je tzv. seed fáze. Jedná se o ranou fázi životního cyklu společnosti, v rámci které dochází k utváření prvotní myšlenky a představy o produktu či o službě. Dochází k formování podnikatelského plánu, strategie uvedení na trh (tzv. go-to-market strategie), zhodnocení rizik a k samotnému vývoji produktu. V této prvotní fázi také zpravidla dochází k založení společnosti (k volbě vhodné právní formy v následující podkapitole). Zdroje financování jsou z důvodu rané fáze velmi omezené a zpravidla dochází k financování společnosti z vlastních uspořené prostředků či tzv. FFF (neboli friends, family and fools). Jedná se o termín označující přátele, rodinu a „bláznů“, kteří jsou často jedním ze zdrojů financování v těchto raných a nejrizikovějších fázích, a to díky zjevné osobní vazbě na zakladatele startupu. Výjimečně se v této fázi zapojí do financování také venture kapitálové fondy nebo tzv. angel investoři, ale nebývá to běžné a jejich zapojení se očekává až v navazujících stadiích vývoje. Zvláštním druhem financování je poté např. tzv. crowdfunding.

Následuje tzv. fáze startup stage, v rámci které dochází zpravidla k získávání prvotních zákazníků či klientů, počátečních příjmů společnosti, zlepšování samotného produktu, jeho komercializaci a budování povědomí o značce. Vzhledem k tomu, že náklady spojené se snahou o udržení rychlého růstu ve většině případů převyšují příjmy startupu, dochází k dalšímu kolu financování. V této fázi dochází již k investicím od individuálních investorů, označovaných jako angel investoři, nebo od venture kapitálových fondů, kterým se podrobně věnuji v druhé kapitole mé diplomové práce. Potřeba externího financování však není ve všech případech nezbytná. Úspěšné startupy, které dokážou udržet růst pouze z vlastních prostředků, nemusí externí kapitál vyhledávat. Tento model financování z vlastních zdrojů společnosti nazýváme bootstrapping a lze jej považovat za nejvýhodnější, jelikož zakladatelé, resp. společníci nedávají protihodnotou k investici část svých podílů. Společnost však musí generovat dostatek prostředků, aby pokryla veškeré náklady spojené s růstem, což není v této fázi vývoje příliš běžné.

Následující fázi označujeme jako growth stage neboli fázi růstu. Společnost by v tento okamžik již měla mít své postavení na trhu a stabilně generovat příjmy. Pokud tyto vlastní finanční prostředky nedokážou pokrýt náklady spojené např. s rozšiřováním produktů

či rozšiřováním klientské základny, dochází k potřebě dalšího financování. To je zpravidla již spojeno s navazující fází vývoje, a to expanzí.

V rámci fáze expanze dochází k dalšímu růstu společnosti, rozšiřování produktu či služeb a ideálně také k expanzi na zahraniční trhy. V některých případech poté dochází k tzv. exitu neboli úspěšnému zhodnocení a prodeji podílu či celé společnosti.

Jak je již výše zmíněno, jedná se spíše o teoretické vymezení životního cyklu startupu, jelikož vždy záleží na konkrétní situaci, především typu produktu či služby, případně na druhu problému, který se společnost snaží řešit. Jednotlivé druhy financování se poté mohou prolínat a společnost k nim může přistupovat např. v dřívější fázi, než je výše popsáno.

## 1.2. Volba vhodné právní formy

V rámci prvotních fází vývoje je třeba zvolit vhodnou právní formu podnikání. Přesto že neexistuje přesná definice pojmu startup, z právního hlediska se nijak neliší od ostatních korporací, jakožto společenství osob, jak jsou definovány § 210 odst. 1 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník (dále jen „Občanský zákoník“). Startupy se zabývají podnikatelskou činností a jednají za účelem dosažení zisku, což je řadí mezi obchodní korporace, jelikož ty vznikají *za účelem podnikání a dosahování zisku, přičemž tohoto cíle mohou dosáhnout obchodní činností nebo konkrétní výrobní činností, zemědělskou činností, provozováním dopravy, poskytováním stravovacích služeb apod.*<sup>5</sup> Startupy se tedy jakožto obchodní korporace řídí *obecnými ustanoveními o právnických osobách (§ 118 až § 209 Občanského zákoníku), pokud zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích) (dále jen „Zákon o obchodních korporacích“), neobsahuje zvláštní úpravu, a za stejné podmínky i obecná ustanovení o korporacích (§ 210 až § 213 Občanského zákoníku).*<sup>6</sup>

Z hlediska startupů nás budou dále zajímat obchodní společnosti, především kapitálové společnosti<sup>7</sup>, tedy společnost s ručením omezeným a akciová společnost. V rámci této diplomové práce dále pracuji převážně s úpravou vztahující se na společnost s ručením omezeným, a to zejména z důvodu, že se jedná o nejčastěji volenou právní formu podnikání. Dle Startup reportu vydaného společností Keiretsu Forum CEE v letech 2019 až 2020 celých 91 % startupů právní formu společnosti s ručením omezeným. Akciová společnost byla

---

<sup>5</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol., *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, ISBN 978-80-7478-735-5, s. 63

<sup>6</sup> Tamtéž s. 48

<sup>7</sup> Upraveno v § 1 Zákona o obchodních korporacích

zakládána pouze ve 3 % případů a formu podnikání živnostenským způsobem poté zvolila pouze 2 % startupů.<sup>8</sup> Důvod je zjevný, založení kapitálové společnosti není nijak složité a umožňuje vhodně nastavit vztahy mezi společníky. Přesto že by bylo možné dále rozebrat jednotlivé rozdíly těchto právních forem, z hlediska stručnosti se jim nebudu dále ve své práci věnovat, ale zaměřím se již detailněji na nastavení zmíněných vztahů, ať již mezi samotnými společníky, či mezi společníky a investorem.

### 1.3. Metody oceňování hodnoty společnosti

V rámci přípravy na samotný vstup investora, je nezbytné stanovit hodnotu startupu. Hodnota společnosti je důležitá nejen pro samotné zakladatele či společníky, ale také pro investora, který často z této hodnoty vychází při vyjednávání a následně poměrně k této hodnotě neboli valuaci do společnosti kapitálově vstupuje. Přesné určení hodnoty startupu je však velmi obtížné, a především v raných fázích vývoje představuje spíše odhad a akceptaci investora při této valuaci do společnosti investovat. Důvodů je několik, většina z nich však vychází již ze samotné charakteristiky startupu. Pro nové a začínající společnosti je typické, že téměř nedisponují účetní historií. Startupy mohou zpravidla poskytnout účetní výkazy a data za období kratší než dva roky. Charakteristické jsou také nízké či nulové tržby ve spojení s náklady určenými spíše na provoz společnosti nežli na generování tržeb.<sup>9</sup> Při ocenění tedy nelze příliš vycházet z dosavadních dat a odhadovat na jejich základě budoucí vývoj. Přesto je však nutné hodnotu společnosti nějakým způsobem určit.

Metod oceňování hodnoty společnosti existuje několik a liší se především s ohledem na fázi vývoje, ve které se oceňovaná společnost nachází. Jak uvádí Česká asociace venture kapitálu (CVCA), „investoři obvykle uvažují v kategorii celkové cílové návratnosti jejich investice. Návratností se zpravidla myslí roční vnitřní výnosové procento a počítá se za celou dobu investice. Celková návratnost bere v úvahu umoření kapitálu, případné kapitálové zisky (odchodem z podniku nebo prodejem akcií) a výnosy v podobě poplatků a dividend. Požadovaná míra návratnosti bude záviset na uvažovaném riziku investice. Čím vyšší je riziko, tím vyšší bude požadovaná míra návratnosti. Navíc se bude výrazně lišit v jednotlivých

---

<sup>8</sup> KEIRETSU FORUM CEE: *Startup report* [online], 2020, dostupné z <https://www.startupreport.cz>

<sup>9</sup> DAMODARAN, Aswath. *Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges*. Stern School of Business, New York University, 2009. [online] str. 5 dostupné z: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1418687](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418687)

*odvětvích a v různých fázích vývoje podniku.*“<sup>10</sup> Vždy je tedy nutné valuační model mírně upravit pro potřeby konkrétní situace a společnosti. V následujícím textu blíže rozeberu jednu z těchto metod, která je v případě oceňování začínajících společností v praxi hojně využívána.

Jedná se o tzv. venture kapitálovou metodu, na základě které je možné ocenit hodnotu společnosti i v nejranější fázi vývoje. Pomocí venture kapitálové metody dochází k odhadu vývoje společnosti v horizontu několika let (zpravidla dva roky až pět let). Metoda pracuje především s tzv. Terminal value (neboli výstupní hodnotou), která je stanovena pomocí násobku tržeb či čistého zisku dosaženého v posledním roce plánu.<sup>11</sup> Metoda však předpokládá existenci srovnatelné společnosti, což může být problematické. Venture kapitálová metoda spočívá ve čtyřech krocích. V prvním kroku dochází k odhadu budoucích tržeb na sledované období. Zpravidla se toto období rovná horizontu, ve kterém investor plánuje svůj vlastnický podíl ve společnosti prodat a svou finanční investici tak zhodnotit. V rámci druhého kroku dochází k výpočtu budoucí hodnoty společnosti (při splnění očekávaných tržeb z prvního roku). Budoucí hodnotu společnosti počítáme jako:

$$\text{Budoucí hodnota společnosti} = \text{Očekávané tržby} \times \frac{\text{Hodnota srovnatelné společnosti}}{\text{Tržby srovnatelné společnosti}}$$

V následujícím kroku poté dojde k odhadu aktuální hodnoty společnosti, a to prostřednictvím diskontní míry ve výši požadované návratnosti investice zpravidla stanovené tak, aby zároveň pokryla vysoké riziko spojené s investicí (v případě raných fází se požadovaná návratnost pohybuje od 50 do 70 %).<sup>12</sup>

$$\text{Aktuální hodnota společnosti} = \frac{\text{Budoucí hodnota společnosti}}{1 + \text{požadovaná návratnost investice}}$$

V rámci posledního kroku poté dojde ke stanovení výše vlastnického podílu investora výměnou za finanční prostředky, které do společnosti vloží (jednotlivým způsobům vstupu

---

<sup>10</sup> Czech Venture Capital Association, Příručka k investování soukromého a venture kapitálu [online] str. 13. Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/getattachment/147ebb03-3571-4bfe-a5c5-706561e46e57/Prirucka-k-investovani-soukromeho-a-venture-kapita>

<sup>11</sup> DAMODARAN, Aswath. Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges. Stern School of Business, New York University, 2009. [online] str. 13 dostupné z: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1418687](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418687)

<sup>12</sup> Tamtéž str. 15

investora do společnosti se věnuji v následující kapitole). Výpočet počítá s hodnotou společnosti po investici (tzv. Post-money valuate) a výší finanční investice investora. Výpočet poté vypadá takto:

Hodnota společnosti po investici = Výše investice + Aktuální hodnota společnosti

Samotná výše vlastnického podílu poté již vyplývá z hodnoty společnosti po investici, konkrétně tedy:

$$\text{Výše vlastnického podílu investora} = \frac{\text{Výše investice}}{\text{Hodnota společnosti po investici}}$$

Venture kapitálová metoda je pouze jednou z mnoha metod využívaných k odhadu hodnoty dané společnosti. V praxi není zjištěný odhad zpravidla finální a dochází především k vyjednávání o stanovení konkrétní valuate mezi investory a zakladateli či společníky společnosti, a to ze zcela zřejmého důvodu. Snahou investora je stanovit valuaci společnosti co nejnižší, aby výměnou za své investované finanční prostředky obdržel co nejvyšší vlastnický podíl. Společníci se na druhé straně budou snažit o stanovení co nejvyšší hodnoty společnosti, aby za získanou finanční investici ztratili ve společnosti co nejnižší vlastnický podíl. Ani tento předpoklad však neplatí vždy a může se tak v některých situacích lišit. Jakmile dojde k vzájemnému souhlasu o hodnotě společnosti, nic stranám nebrání v přechodu k vyjednávání o konkrétní podobě investiční dokumentace a realizace investice.

## 2. Průběh a realizace venture kapitálové investice

Jak bylo již nastíněno v předešlé kapitole, jedním z nejčastějších způsobů financování startupů, tedy mladých společností v rané fázi vývoje, jsou venture kapitálové investice. Venture kapitál, označovaný také jako rozvojový či rizikový kapitál, je kapitál sloužící zejména k financování inovačních projektů a k financování počátečního rozvoje společnosti.<sup>13</sup> Venture kapitálové investice jsou tedy považovány za druh alternativního financování společností, které vzhledem ke krátké době svého fungování a nedostatku aktiv nejsou schopny dosáhnout na financování např. bankovní. Dle Urbáška „*venture kapitál vykazuje specifické znaky, jež ho odlišují od ostatních, zpravidla tradičnějších zdrojů financování. Tyto znaky se přímo projevují v procesu realizace transakce, která tak vyžaduje zvláštní přístup a zkušenosti zúčastněných stran. Pro venture kapitálovou investici je důležité postupovat jednoduše, efektivně a zabývat se tím, co je pro podnikání a další expanzi cílové společnosti klíčové.*“<sup>14</sup>

### 2.1. Term sheet a due diligence

Realizace venture kapitálové investice představuje náročný proces, který od prvotního seznámení s investorem až po podpis investiční dokumentace zpravidla trvá několik měsíců. Dojde-li k domluvě obou stran, že mají zájem venture kapitálovou investici realizovat, prvním formálním krokem z hlediska investiční dokumentace je vyhotovení a podpis dokumentu zvaného Term sheet (alternativou může být také Letter of Intent či Head of Terms).<sup>15</sup>

Jedná se o právně nezávazný dokument, který obsahuje shrnutí všech důležitých právních a obchodních parametrů zamýšlené investice.<sup>16</sup> Přesto že je Term sheet právně nezávazný (ustanovení o nezávaznosti je ve většině případů výslovně uvedeno v dokumentu), neznamená to, že v případě spojení s jinými skutečnostmi nemůže způsobit určité právní následky.<sup>17</sup> Určení, do jaké míry je dokument právně nezávazný, je poměrně diskutovanou otázkou. Občanský zákoník totiž v rámci všeobecných ustanovení o závazcích upravuje institut předsmluvní odpovědnosti.<sup>18</sup> Vedle toho ani výslovné uvedení a vyjádření vůle nebýt

---

<sup>13</sup> MAREŠ, Stanislav. Zdroje financování podniku. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2008, ISBN 978-80-7408-007-4, s. 75

<sup>14</sup> URBÁŠEK, Vratislav, MARTINKOVÁ, Markéta. „M&A pro Venture Capital je prostě jiný sport.!!“, 2020 [online]. Dostupné z: <https://urbasek.partners/BlogDetail/cz/45>

<sup>15</sup> V praxi neexistuje sjednocená a ustálená terminologie a lze se tak setkat s pojmy Letter of Intent, Head of Terms, Heads of Agreement nebo s nejčastěji používaným pojmem Term sheet.

<sup>16</sup> NEJEDLÝ, Ondřej. Na co si dát pozor při prodeji/koupi obchodní společnosti. 2016 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/na-co-si-dat-pozor-pri-prodejikoupi-obchodni-spolecnosti-101077.html>

<sup>17</sup> ČERMÁK, Karel. Ještě k tzv. prohlášením záměrů (letters of intent). Bulletin advokacie č. 6-7, str. 32. 1999 [online] dostupné z: [https://www.cak.cz/assets/files/179/BA\\_99\\_06.pdf](https://www.cak.cz/assets/files/179/BA_99_06.pdf)

<sup>18</sup> Viz § 1728 až § 1730 Občanského zákoníku

dokumentem vázán samo o sobě nezakládá nezávaznost takového dokumentu. Čermák k této problematice ve svém článku uvádí, že „*lidská vůle není v našem právu sama o sobě autonomním pramenem práva, tak, aby mohla sama určovat právní relevanci lidského jednání. Může samozřejmě do značné míry určovat právní relevanci lidského jednání. Může samozřejmě do značné míry určovat obsah tzv. autonomního práva, tj. práva tvořeného samotnými účastníky právních vztahů, avšak rozhodovat o tom, co je pramenem autonomního práva (tj. i co je právní úkon), může jen právo heteronomní, kterým je v našem oboru úvahy platné české právo. Z toho vyplývá závěr, že samotné ustanovení prohlášení záměrů o tom, že je „nezávazné“ nebo že jeho určité části jsou „nezávazné“, nebo naopak že jeho určité části „závazné“ jsou apod., je samo rovněž „nezávazné“, tj. není autonomním pramenem práva.*“<sup>19</sup>

Právně závazný je však zmíněný institut předsmluvní odpovědnosti, jehož explicitní zakotvení zavedl do právního řádu Občanský zákoník. Ustanovení § 1728 Občanského zákoníku ve svém prvním odstavci upravuje situaci, kdy dochází k jednání o uzavření smlouvy bez úmyslu ji uzavřít: „*Každý může vést jednání o smlouvě svobodně a neodpovídá za to, že ji neuzavře, ledaže jednání o smlouvě zahájí nebo v takovém jednání pokračuje, aniž má úmysl smlouvu uzavřít.*“<sup>20</sup> Samotná povaha dokumentu značí zřejmý zájem smlouvu uzavřít. Tentýž paragraf poté v druhém odstavci upravuje informační povinnost týkající se skutkových a právních okolností. Ustanovení § 1729 poté upravuje neuzavření smlouvy v rozporu s očekáváním druhé strany a náhradu škody. Posledním ustanovením upravujícím předsmluvní odpovědnost je § 1730, který obsahuje ochranu poskytnutých informací a jehož důležitost je v případě předsmluvního Term sheetu zřejmá. Obě strany, ať investor či společníci, v dokumentu či navazujícím jednání poskytují důvěrné údaje a informace, přičemž jejich ochrana prostřednictvím povinnosti vydat bezdůvodné obohacení či nahradit vzniklou škodu při porušení je tak významná.

Term sheet, jak bylo již výše zmíněno, obsahuje shrnutí všech podstatných parametrů zamýšlené transakce. Jednotlivé parametry je možné rozdělit do dvou klíčových skupin, ekonomické a kontrolní. Ekonomická ustanovení Term sheetu se zabývají především finanční stránkou zamýšlené investice, tedy určením valuace společnosti a výší investice. Vedle toho upravují také postup návratnosti investice např. v případě prodeje společnosti a s tím souvisejícími instituty, jako např. podílem na likvidačním zůstatku, institutem Anti-dilution apod. Kontrolní ustanovení vedle toho upravují práva a ochranné mechanismy

---

<sup>19</sup> ČERMÁK, Karel. Ještě k tzv. prohlášením záměrů (letters of intent). Bulletin advokacie č. 6-7, str. 34. 1999 [online] dostupné z: [https://www.cak.cz/assets/files/179/BA\\_99\\_06.pdf](https://www.cak.cz/assets/files/179/BA_99_06.pdf)

<sup>20</sup> Viz § 1728 odst. 1 Občanského zákoníku

investora a postup, jakým může na společnosti uplatňovat svůj vliv.<sup>21</sup> Veškerá tato práva, povinnosti či instituty se následně promítnou v právně závazné formě v samotné investiční dokumentaci. Jejich konkrétní znění však pouze rozvádí parametry již uvedené právě v předmluvním Term sheetu.

Vedle zmíněných skupin je zpravidla uveden také institut exkluzivity. Ta zabraňuje společnosti jednat po určitou dobu s jinými investory. Doba trvání exkluzivity se může u jednotlivých venture kapitálových fondů lišit. Andrej Kiska, partner venture kapitálového fondu Credo Ventures uvádí, že: „*V Credo (Credo Ventures, pozn. autora) se tato doba pohybuje mezi 45 až 90 dny od podepsání Term sheetu (očekávaná doba pro uzavření transakce). Cílem podmínky exkluzivity, podobně jako důvěrnosti, je zajistit, že podnikatel nepoužije podepsaný Term sheet jako nástroj pro vyjednávání a přilákání více investorů či lepších podmínek. Pokud se transakce neuskuteční v dohodnutém časovém rámci, může podnikatel pokračovat v jednání s jinými investory.*“<sup>22</sup>

Ve většině případů obsahuje Term sheet v rámci ekonomické části také ustanovení, které podmiňuje pokračování či samotné uzavření smlouvy provedením tzv. due diligence. Due diligence je pojem označující právní, ekonomickou a finanční prověrku společnosti, jež je předmětem transakce. V souvislosti se zaměřením této diplomové práce tedy prověrku startupu. Due diligence je tedy komplexní analýza cílové společnosti důležitá především pro to, aby vstupující investor mohl kvalifikovaně posoudit rizika plánované investice. Z právní stránky jsou posuzovány především nabývací tituly a práva k majetku, vybrané obchodní transakce, právní vztahy se třetími osobami, soudní spory či obdobná řízení, která by mohla přinést potenciální riziko a ovlivnit tak investici.<sup>23</sup> Rozsah prověrky se různí a je závislý na několika faktorech včetně náročnosti investora. Ten si ve většině případů jednoduše nemůže z časových a finančních důvodů vyžádat veškeré dokumenty či informace související s podnikáním společnosti, ale musí správně nastavit rozsah due diligence, tedy souhrn dokumentů a informací vyžádaných od společnosti, aby z nich byl schopen posoudit, zda je investice ekonomicky smysluplná.<sup>24</sup> Due diligence je také jedním z důvodů,

---

<sup>21</sup> FELD, Brad. MENDELSON, Jason. *Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist*, fourth edition, 2019, str. 42

<sup>22</sup> KISKA, Andrej. *Startup investice: úvod do term sheetů*. 2014 [online] dostupné z: <https://www.czechcrunch.cz/2014/11/startup-investice-uvod-do-term-sheetu/>

<sup>23</sup> SAMAK poradenská skupina. *Due diligence (právní a daňová prověrka)*. [online] dostupné z: <https://www.samak.cz/sluzby/pravni-sluzby/fuze-a-akvizice-restrukturalizace/due-diligence-pravni-a-danova-proverka>

<sup>24</sup> HEINZEL, Martin. PETR, Tadeáš. *Due diligence aneb co zkoumat před koupí společnosti*. 2019 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/due-diligence-aneb-co-zkoumat-pred-koupi-spolecnosti-109483.html>

proč je standardně investorem vyžadována nezávaznost Term sheetu. Prověrka totiž zpravidla probíhá až po podpisu tohoto předsmulovního dokumentu, a investor tak nemá k dispozici veškeré potřebné podklady pro kvalifikované posouzení případných rizik investice. V průběhu due diligence již většinou probíhá příprava a vyjednávání o konkrétní podobě investiční dokumentace. Jednou z vůbec nejzásadnějších a nejdůležitějších částí vyjednávání je nastavení a úprava vztahů mezi investorem a společníky. Úprava vzájemných práv a povinností společníků je realizována především dvěma způsoby. Na úrovni společenské smlouvy či stanov nebo prostřednictvím dohody společníků mimo společenskou smlouvu.

## 2.2. Dohoda společníků mimo společenskou smlouvu

Společníci kapitálových obchodních společností mohou svá vzájemná práva a povinnosti upravit v zásadě dvěma způsoby. Buďto veškerá svá práva upraví ve společenské smlouvě, nebo část svých práv a povinností, ať již větší, či menší, upraví ve vedlejší dohodě společníků mimo společenskou smlouvu. „*Společníci mají tak do značné míry volnost rozhodnout, zda určitému pravidlu vtisknou povahu korporativního, tzv. „statutárního“ práva, nebo zda je umístí mimo ně a dají mu tak čistě obligační povahu,*“ uvádí Černá.<sup>25</sup> Vedlejší dohody (extrastatutární) společníků jsou v anglosaském prostředí používány pod pojmem shareholders agreement (nebo také sideletters). Přesto že český právní řád neupravuje vedlejší dohody společníků jako samostatný smluvní typ (např. na rozdíl od slovenského právního řádu, který vedlejší dohody společníků mimo společenskou smlouvu definuje v § 66c zákona č. 513/1991 Zb., obchodního zákonníku), mohou společníci v rámci smluvní volnosti uzavřít vedlejší dohodu společníků jako inominátní smlouvu dle ustanovení § 1746 odst. 2 Občanského zákoníku.<sup>26</sup> V případě venture kapitálových investic se pak nejčastěji setkáváme právě s označením shareholders agreement, případně se zkratkou SHA (vzhledem k ustálenému překladu v českém právním prostředí je v práci dále pracováno s pojmem „vedlejší dohody společníků“).

Hlavními důvody pro úpravu vztahů mimo společenskou smlouvu jsou především diskrétnost, flexibilita a neformálnost. Především diskrétnost úpravy citlivých záležitostí týkajících se společnosti a společníků (jako např. podmínky vstupu investora, úprava výkonu

---

<sup>25</sup> ČERNÁ, Stanislava. Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností. Obchodněprávní revue 1/2011, s.1 [online] dostupné z: <https://www.beck-online.cz/>

<sup>26</sup> ŠVANDA, Matuš. Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

hlasovacích práv apod.) je pro startupy zásadní. V rámci venture kapitálových investic tak většinou dochází k úpravě práv a povinností mezi společníky právě formou vedlejších dohod mimo společenskou smlouvu.

Volnost rozhodnutí o upravení určitého ujednání ve společenské smlouvě či vedlejší dohodě, resp. rozhodnutí o povaze korporační či čistě obligační, je omezena především prostřednictvím kogentních ustanovení práva obchodních společností stanovících povinný obsah společenské smlouvy společnosti s ručením omezeným stanovený v § 146 Zákona o obchodních korporacích.<sup>27</sup> Vedle toho vedlejší dohody společníků zákon neupravuje. Jedná se tedy o tzv. inominátní (nepojmenované) smlouvy podle § 1746 Občanského zákoníku. Přesto je však nezbytné dodržet obecné zákonné požadavky na právní jednání upravené v Občanském zákoníku, již zmíněná kogentní ustanovení Zákona o obchodních korporacích či pravidla na ochranu hospodářské soutěže.<sup>28</sup>

Jak bylo již výše zmíněno, jedním z hlavních důvodů rozhodnutí upravit vzájemná práva a povinnosti vedlejší dohodou společníků je její diskrétnost. Jednou z povinností společnosti je umístit aktuální znění společenské smlouvy do veřejné sbírky listin<sup>29</sup>, kdežto vedlejší dohody, jak již plyne z názvu, stojí mimo společenskou smlouvu a nejsou tak třetím osobám zpřístupněny publikací ve sbírce listin. Mezi další výhody patří zmíněná flexibilita a neformálnost. Změny ani samotné uzavření vedlejších dohod společníků na rozdíl od zakladatelského právního jednání kapitálových společností (nebo rozhodnutí valné hromady o jeho změně či rozhodnutí valné hromady, v jehož důsledku se zakladatelské právní jednání mění), pro které je Zákonem o obchodních korporacích obligatorně stanovena forma notářského zápisu, nevyžadují svolání valné hromady ani specificky předepsanou formu. Vedlejší dohody společníků mimo společenskou smlouvu poté ani nejsou považovány za jednání bezprostředně související se založením, vznikem, změnou, zrušením nebo zánikem obchodní korporace ve smyslu § 6 Zákona o obchodních korporacích. V takovém případě by totiž musely být učiněny písemnou formou s úředně ověřenými podpisy, případně formou notářského zápisu, pokud by byla pro takové jednání zákonem výslovně stanovena.<sup>30</sup> Teoreticky je tedy možné uzavřít vedlejší dohodu společníků také ústní formou,

---

<sup>27</sup> ŠVANDA, Matúš. Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

<sup>28</sup> PROUZA, Jiří. Akcionářská dohoda (Shareholders' agreement), 2019. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/akcionarska-dohoda-shareholders-agreement-108734.html>

<sup>29</sup> Viz § 66 zákona č. 304/2013 Sb., zákon o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob

<sup>30</sup> PROUZA, Jiří. Akcionářská dohoda (Shareholders' agreement), 2019. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/akcionarska-dohoda-shareholders-agreement-108734.html>

což však vzhledem k důležitosti ujednání nelze doporučit. Výhodnost relativní flexibility uzavření či změny vedlejší dohody s sebou na druhou stranu nese také určité nevýhody, neboť změna takovéto dohody může být vzhledem k požadavku souhlasu všech smluvních stran problematická. V praxi tak může dojít k „blokaci“ požadované změny jedním ze společníků (na rozdíl od změny společenské smlouvy, o které rozhoduje valná hromada společnosti většinou svých hlasů, ať již nadpoloviční, či kvalifikovanou). I na tuto situaci je však možné myslet a upravit v rámci vedlejší dohody postup pro tzv. deadlock, jak se tato „blokace“ společníkem v praxi nazývá.

Jednou z dalších nevýhod vedlejší dohody společníků oproti společenské smlouvě, je „nepřenositelnost“ na nabyvatele podílu, tedy nového společníka.<sup>31</sup> Vedlejší dohoda je uzavřena konkrétními společníky, přičemž jak již vyplývá ze samotné podstaty smluvní svobody, pouze tyto osoby jsou následně takovou dohodou vázány.<sup>32</sup> V praxi je však tento problém řešen stanovením povinnosti smluvním stranám vedlejší dohody zajistit, že nový společník k vedlejší dohodě přistoupí současně s nabytím podílu ve společnosti, resp. že práva a povinnosti budou z dohody na nového společníka postoupeny.<sup>33</sup> Vedlejší dohody společníků tak často obsahují jako přílohu také vzor smlouvy o přistoupení nového společníka k vedlejší dohodě (tzv. Accession agreement nebo také Deed of adherence).

Problematická je pak také nemožnost dovolávat se neplatnosti rozhodnutí valné hromady společnosti v případě porušení vedlejší dohody společníků, a to např. hlasováním na valné hromadě v rozporu s ujednáním této dohody. Dle § 191 Zákona o obchodních korporacích (příp. § 428 téhož zákona v případě akciové společnosti) ve spojení s § 258 Občanského zákoníku se totiž může neplatnosti usnesení valné hromady dovolávat každý společník, jednatel, člen dozorčí rady či likvidátor jen z důvodů rozporů s právními předpisy, společenskou smlouvou či dle druhého odstavce rozporu s dobrými mravy. Část odborné veřejnosti se kloní k názoru, že by porušení vedlejší dohody společníků mělo vést k neplatnosti usnesení valné hromady společnosti, a to z důvodu, že společník jedná v rozporu s dobrými mravy, když hlasuje na valné hromadě v rozporu s ujednáním vedlejší dohody, ke které se jako společník dříve zavázal. Tento názor však nepřevažuje a dosavadní česká judikatura jej nepotvrdila.<sup>34</sup> Porušení vedlejší dohody se tak oprávnění společníci mohou

---

<sup>31</sup> Viz § 209 Zákona o obchodních korporacích

<sup>32</sup> HANYCH, Michal a kolektiv. Korporátní struktury a transakce. SimpleTax 2020, s. 56, ISBN 978-80-88049-21-0

<sup>33</sup> PROUZA, Jiří. Akcionářská dohoda (Shareholders' agreement), 2019. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/akcionarska-dohoda-shareholders-agreement-108734.html>

<sup>34</sup> Tamtéž

domáhat pouze náhrady škody. Závazky z vedlejší dohody společníků tak bývají v praxi zpravidla utvrzeny smluvními pokutami.<sup>35</sup>

Vedlejší dohody společníků mohou mít tedy víceméně libovolný obsah, na základě ujednání smluvních stran. Existují však ustanovení či doložky, jejichž přijetí je pro společnost, a především startupy zásadní. Těm nejdůležitějším se věnuji v následujících podkapitolách.

### 2.3. Práva spojená s podílem

Mezi nejzákladnější práva spojená s podílem ve společnosti s ručením omezeným patří především právo na podíl na zisku, právo na podíl na likvidačním zůstatku a hlasovací práva. Možnost vymezit v rámci jedné kapitálové společnosti více druhů podílů, resp. podílů, s nimiž jsou spojeny různá práva a povinnosti, vychází přímo ze Zákona o obchodních korporacích. Přípustnost vzniku více druhů podílů je třeba uvést ve společenské smlouvě, a to dle ustanovení § 135 Zákona o obchodních korporacích. Společenská smlouva v takovém případě také vymezí, jaká práva a jaké povinnosti jsou spojeny s jakým druhem podílu. V případě, že společenská smlouva ujednání o různých druzích podílů neobsahuje, společníci mají pouze základní podíly, s nimiž jsou spojeny práva a povinnosti upravené zákonem. Zákon dále jiný způsob vzniku více druhů podílů než úpravou ve společenské smlouvě neumožňuje. Jak bylo však již uvedeno v úvodu této kapitoly, tato situace nebrání úpravě vzájemných práv a povinností v souvislosti s podíly jednotlivých společníků prostřednictvím vedlejší dohody společníků. Takové ujednání však vždy zavazuje pouze konkrétní smluvní strany, a nelze je proto považovat za další způsob ujednání zakládající zvláštní druh podílu.<sup>36</sup> V případě, že investor v rámci realizované investice vstupuje do pozice společníka společnosti s ručením omezeným (nejčastější způsob realizace startupové investice), dochází zpravidla k úpravě vzniku zvláštních druhů podílů, upravujících a modifikujících jednotlivá práva a povinnosti rozdílně pro vstupujícího investora a zakladatele startupu, tedy dosavadní společníky společnosti. Nejvíce diskutovaným přednostním právem investora je právo na podíl na likvidačním zůstatku a úprava tzv. likvidační preference (Liquidation preference). Úpravu tohoto práva lze považovat za nejrizikovější z pohledu zakladatelů a úpravě je tak věnována adekvátní pozornost v průběhu vyjednávání o podmínkách investice (blíže se tomuto institutu věnuji v bodě 2.3.4. této diplomové práce).

---

<sup>35</sup> PROUZA, Jiří. Akcionářská dohoda (Shareholders' agreement), 2019. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/akcionarska-dohoda-shareholders-agreement-108734.html>

<sup>36</sup> ŠTENGLLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P. Zákon o obchodních korporacích. Komentář. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, ISBN 978-80-7400-799-6, s. 347

Pro tvorbu a úpravu práv souvisejících se zvláštními druhy podílů nestanovuje zákonná úprava žádná bližší pravidla. Z tohoto důvodu dochází v praxi k občasným rozdílným názorům o tom, která zvláštní práva lze se zvláštními druhy podílů spojovat, a především která lze omezit či odebrat. Není pochyb o tom, že je možné např. zúžit hlasovací práva společníků, modifikovat výši podílu na zisku či na likvidačním zůstatku.<sup>37</sup> Vždy je však nezbytné, aby byla zvláštní práva v souladu s obecným ustanovením § 212 odst. 1 Občanského zákoníku, dle kterého nesmí korporace svého člena bezdůvodně zvýhodňovat ani znevýhodňovat a musí šetřit jeho členská práva i oprávněné zájmy. Tím je stanoven obecný limit pro ujednání zakládající zvláštní druhy podílů.<sup>38</sup> V této souvislosti např. není možné omezit právo společníka podat žalobu na neplatnost rozhodnutí valné hromady<sup>39</sup> či právo podávat návrhy a protinávrhy na valné hromadě.<sup>40</sup> Mezi další práva a povinnosti, které je možné upravit odchylně od zákona, patří např. právo společníka na informace, zákaz konkurence či povinnost pracovat pro společnost.

Právo společníka na informace je jedním ze základních práv plynoucích z účasti na společnosti s ručením omezeným a nezbytným předpokladem pro výkon práva podílet se na kontrole a řízení společnosti.<sup>41</sup> Právo společníka na informace vyplývá z § 155 Zákona o obchodních korporacích, přičemž situace, kdy je možné toto právo z pohledu statutárního orgánu společnosti zcela či zčásti odmítnout, upravuje navazující ustanovení § 156 Zákona o obchodních korporacích. Obecně platí, že společenská smlouva nemůže obsahovat úpravu, jež by společníkovi fakticky znemožnila podílet se na řízení společnosti, tedy úplným odejmutím práva společníka na informace, práva podat společnickou žalobu

---

<sup>37</sup> KUČEROVÁ, L., PATKOVÁ, L. Jak moc lze omezit práva společníka v s.r.o. 2018 [online] Dostupné z: <https://danovky.cz/cs/jak-moc-lze-omezit-prava-spolecnika-v-s-r-o>

<sup>38</sup> ČECH, P., ŠUK, P.: Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní). Praha: BOVA POLYGON, 2016, s. 272

<sup>39</sup> Srov. § 191 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích ve spojení s § 258 Občanského zákoníku, v případě akciové společnosti poté § 428 Zákona o obchodních korporacích. Nejvyšší soud se k této věci ve svém usnesení 27 Cdo 1499/2017 ze dne 10. 10. 2018, vyjádřil takto: „Právo společníka podat návrh na vyslovení neplatnosti usnesení valné hromady podle § 191 Zákona o obchodních korporacích je právem plynoucím z účasti ve společnosti, a tudíž i právem „spolutvořícím“ podíl ve společnosti ve smyslu § 31 Zákona o obchodních korporacích. Je-li podíl ve společnosti převeden na třetí osobu poté, kdy valná hromada přijala určité usnesení, ale dříve, než převodci marně uplyne lhůta k podání návrhu podle § 191 Zákona o obchodních korporacích, přechází na nabyvatele spolu s dalšími právy a povinnostmi plynoucími z účasti ve společnosti i právo napadat platnost tohoto usnesení, a to „v tom stavu“, v jakém svědčilo převodci, bez ohledu na to, zda se ho toto usnesení bezprostředně dotýká.“

<sup>40</sup> HANYCH, Michal a kolektiv. Korporátní struktury a transakce. SimpleTax 2020, s. 57, ISBN 978-80-88049-21-0

<sup>41</sup> BASTLOVÁ, M. Právo společníka na informace dle aktuální judikatury Nejvyššího soudu. 2020 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-spolecnika-na-informace-dle-aktualni-judikatury-nejvyssiho-soudu-111289.html>

či např. administrativním ztížením výkonu tohoto práva.<sup>42</sup> Právo společníka na informace lze tak pouze rozšířit, nikoliv zúžit. V praxi (a především v případě venture kapitálových investic) bývá běžné, že si investor, jakožto přistupující společník, vyžádá rozšíření tohoto práva např. stanovením pravidelných schůzek, informováním o změnách rozpočtu, plánů apod. Důvod je zřejmý a vychází z předpokladu, že se investor zpravidla nezapojuje do fungování společnosti na denní bázi, ale chce mít dostatečný přehled o tom, jak se jeho investice vyvíjí. Tyto požadavky, pokud jsou přiměřené, nebývají v praxi problematické a nebývá o nich dlouze vyjednáváno.

Důležitějším právem je pak z pohledu společníků zákaz konkurence. Zákon o obchodních korporacích upravuje zákaz konkurence ve vztahu ke společnosti s ručením omezeným v § 199. Úprava se vztahuje na jednatele společnosti s ručením omezeným, který nesmí, neurčí-li společenská smlouva jinak, podnikat ve shodném předmětu činnosti společnosti, být členem statutárního orgánu jiné právnické osoby s obdobným předmětem činnosti aj.<sup>43</sup> Úprava se tedy v zákonném rozsahu nevztahuje na společníky společnosti. V drtivé většině případů týkajících se venture kapitálových investic však k rozšíření této povinnosti ve společenské smlouvě dochází. Jedná se o jeden ze základních ochranných mechanismů investora, který touto úpravou svou investici chrání před konkurenčním jednáním kteréhokoliv ze společníků. Zákaz konkurence, tzv. non-compete klauzule, bývá zpravidla sjednáván také po případném skončení účasti společníka na společnosti, a to většinou v rozsahu jednoho roku až tří let po skončení. V této souvislosti by se mohlo zdát, že by bylo vhodné, aby se k ustanovení o zákazu konkurence zavázal také investor, jakožto vstupující společník, vzhledem k tomu, že bude mít přístup ke všem důvěrným informacím a know-how společnosti právě na základě výše zmíněného práva na informace. Navíc investor také zpravidla disponuje větším finančním kapitálem a nebylo by pro něj tak problematické vložit další prostředky např. do konkurenční společnosti. Byť může být tato obava reálná, v praxi je velmi nepravděpodobné, že by k této klauzuli investor přistoupil. Z pohledu ostatních společníků je tak toto mírné riziko většinou nezbytné přijmout.

---

<sup>42</sup> Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 15. 4. 2020, sp. zn. 27 Cdo 2708/2018 konkrétně stanovuje: „Společníci si mohou ve společenské smlouvě upravit právo na informace odlišně od zákona. Mohou je pro všechny či jen některé druhy podílů zúžit (např. tak, že někteří společníci nebudou mít právo na informace chráněné jako obchodní tajemství), mohou je naopak rozšířit (srov. výslovné znění § 155 z. o. k.), mohou stanovit přesnější pravidla pro poskytování informací apod. Vždy však musí respektovat základní smysl a účel tohoto práva; úprava ve společenské smlouvě by neměla společníkovi fakticky znemožnit podílet se na řízení společnosti, resp. realizovat další, zákonem přiznaná práva, která mu společenská smlouva nemůže odejmout (například právo podat společnickou žalobu, právo domáhat se přezkumu platnosti usnesení valné hromady apod.).“

<sup>43</sup> Viz § 199 Zákon o obchodních korporacích

Vedle zákazu konkurence patří mezi běžně doplňované klauzule také povinnosti pracovat na plný či jinak určený úvazek pro společnost (tzv. full dedication clause). Jedná se o jeden z dalších ochranných mechanismů investora, který si tak zajišťuje fakt, že ostatní společníci (kteří jsou především pro startup zásadní pracovní silou) nebudou vykonávat jinou práci či svůj čas věnovat jiné společnosti a budou se tak plně věnovat společnosti, do které investor vkládá finanční prostředky. V případě, že mají společníci majetkovou či jinou účast také v jiné společnosti, dochází zpravidla k ujednání výjimky v plném či omezeném rozsahu, např. ujednáním, že společník může jiné společnosti věnovat čas v nezbytném rozsahu či konkrétněji stanovením počtu hodin měsíčně. Povinnost pracovat pro společnost spadá mezi standardní ujednání a nebývá mu tak v procesu vyjednávání věnováno příliš času.

### **2.3.1. Hlasování na valné hromadě a ustanovení upravující řízení společnosti**

Valná hromada je nejvyšším orgánem společnosti a jedním ze dvou obligatorně vytvářených orgánů společnosti s ručením omezeným. Společníci mají tedy prostřednictvím hlasování na valné hromadě právo podílet se na řízení společnosti. Úprava a specifikace hlasovacích práv společníků na valné hromadě musí být upraveny ve společenské smlouvě, nicméně není neobvyklé, že je úprava specifikována také v rámci vedlejších dohod společníků. Problematika týkající se valné hromady je velmi široká, proto se budu věnovat pouze nejdůležitějším otázkám z pohledu startupu a investora. V rámci vyjednávání o venture kapitálové investici je nezbytné zvážit úpravu hlasování na valné hromadě, a to především s ohledem na strukturu a rozdělení podílů mezi společníky, a tedy také investorem (stejně jako v předešlé podkapitole předpokládáme vstup investora do pozice společníka společnosti). V případě, že společenská smlouva neobsahuje ustanovení upravující hlasování na valné hromadě odlišné od zákona, valná hromada rozhoduje prostou většinou hlasů přítomných společníků dle § 170 Zákona o obchodních korporacích. Alespoň dvoutřetinová většina hlasů všech společníků je poté vyžadována v případech upravených ustanovením § 171 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích. V případě, že dochází k rozhodnutí o změně společenské smlouvy, kterým se zasahuje do práv či povinností pouze některých společníků, se vyžaduje jejich souhlas. V případě, že rozhodnutí zasahuje do práv a povinností všech společníků, se vyžaduje souhlas všech.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Viz § 171 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích

Jak bylo zmíněno, společenská smlouva může hlasování na valné hromadě upravit odlišně a vzhledem k struktuře společníků stanovit minimální počet hlasů potřebných ke schválení rozhodnutí např. o jmenování jednatele či změně společenské smlouvy. Tato úprava odlišná od zákona pak může chránit menšinové společníky, či naopak většinové společníky před blokováním určitého rozhodnutí menšinovými společníky.<sup>45</sup> Nestanoví-li zákon či společenská smlouva jinak, valná hromada se musí konat minimálně jedenkrát za účetní období a svolává ji jednatel.<sup>46</sup> Zákon obecně počítá se základní formou účasti společníka na valné hromadě, tedy s fyzickou přítomností. Připouští však také distanční formu. Tato možnost je poměrně často využívána, a to především startupy, pro které může být možnost zajištění hlasování na valné hromadě distančním způsobem velmi efektivní. Dle ustanovení § 167 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích, připouští-li společenská smlouva hlasování na valné hromadě nebo rozhodování mimo valnou hromadu s využitím technických prostředků, musí být podmínky tohoto hlasování nebo rozhodování určeny tak, aby umožňovaly společnosti ověřit totožnost osoby oprávněné vykonávat hlasovací právo a určit podíly, s nimiž je spojeno vykonávané hlasovací právo, jinak se k hlasům odevzdaným takovým postupem ani k účasti takto hlasujících společníků nepřihlíží. Podmínky hlasování nebo rozhodování musí upravovat společenská smlouva a musí být uvedeny v pozvánce na valnou hromadu. V případě, že tyto podmínky společenská smlouva neobsahuje, určí je statutární orgán společnosti.<sup>47</sup> Konkrétní podmínky tedy stanovuje společenská smlouva a mohou být také následně blíže specifikovány v pozvánce na valnou hromadu, např. formou odkazu na použití konkrétního technického prostředku. Valná hromada bude tak nejčastěji konána prostřednictvím platformy umožňujících videokonferenci, přičemž identifikace společníků proběhne zasláním speciálního kódu pro přihlášení k videokonferenci a hlasování samotné může být poté uskutečněno tradičním zvednutím ruky či vyslovením souhlasu či nesouhlasu s probíraným rozhodnutím.

Sporná může být otázka, zda je možné z valné hromady pořídit záznam a ten uchovávat např. pro případ případného sporu souvisejícího s danou valnou hromadou. Zřejmé je, že by tato skutečnost měla být uvedena ve společenské smlouvě nebo by alespoň mělo dojít

---

<sup>45</sup> HANYCH, Michal a kolektiv. Korporátní struktury a transakce. SimpleTax 2020, s. 58, ISBN 978-80-88049-21-0

<sup>46</sup> Viz § 181 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

<sup>47</sup> Viz § 167 odst. 3 Zákona o obchodních korporacích

k vyslovení souhlasu s pořízením záznamu na začátku předmětné valné hromady.<sup>48</sup> Obdobně problematické může být také rozhodnutí takto konané valné hromady, pokud zákon u daného rozhodnutí valné hromady vyžaduje osvědčení notářským zápisem. V takovém případě je nezbytné, aby notář ověřil, zda ověření totožnosti společníků vyhovuje zákonným požadavkům.

Vedle úpravy konání valné hromady je velmi důležitá také úprava týkající se statutárního orgánu společnosti, tedy způsobu jednání a zastupování společnosti. Statutární orgán je výkonným orgánem společnosti, přičemž toto označení reflektuje „*skutečnost, že se tyto orgány podílejí na každodenním řízení a chodu obchodní korporace, zatímco orgánům nejvyšším je vyhrazeno přijímání spíše klíčových a dlouhodobých rozhodnutí*“.<sup>49</sup> V případě venture kapitálových investic bývá role statutárního orgánu zpravidla ponechána v režii zakládajících společníků společnosti. Zajištění chodu společnosti a každodenních záležitostí obsahuje zpravidla situace, do kterých investor z důvodu efektivity nechce zasahovat. Úprava určitého ochranného mechanismu tak může být zajištěna např. prostřednictvím dozorčí rady.

Dozorčí rada je kontrolním orgánem společnosti zřizovaným fakultativně, přičemž právě s ohledem na kontrolní činnost může být pro investora vhodnou formou ochranného mechanismu v podobě dohledu nad činností statutárního orgánu. Obecně se dozorčí rada řídí ustanovením § 201 Zákona o obchodních korporacích, přičemž oprávnění a pravomoci mohou být společenskou smlouvou rozšířeny. Společenská smlouva tak může upravit jednání jednatele, která podléhají předchozímu schválení dozorčí rady společnosti. Takovým jednáním může být v obecné rovině změna společenské smlouvy, jmenování či odvolání jednatele nebo prokuristy společnosti, změna výše základního kapitálu společnosti aj. Více specifickým požadavkem na předchozí schválení dozorčí radou pak může být např. zahájení vyjednávání o navazujícím investičním kole s jiným investorem, schválení transakce převyšující určitou částku, schválení změny rozpočtu společnosti, případně schválení jednání souvisejícího s právními vztahy týkajícími se práv duševního vlastnictví společnosti apod.

---

<sup>48</sup> FLORIÁNOVÁ, Lola. Valná hromada online - podmínky konání virtuální valné hromady v době koronaviru i jindy a související rizika. 2020 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/valna-hromada-online-podminky-konani-virtualni-valne-hromady-v-dobe-koronaviru-i-jindy-a-souvisejici-rizika>

<sup>49</sup> ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol. Právo obchodních korporací. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, ISBN 978-80-7478-735-5, s. 157

### 2.3.2. Úprava převoditelnosti podílu

Úprava převoditelnosti podílu společníků je dalším z důležitých ustanovení, která bývají předmětem vyjednávání v rámci venture kapitálové investice. Znovu zde platí, že přesto že předmětná ustanovení musí být upravena ve společenské smlouvě společnosti, ve většině případů bývají upravena zároveň v rámci vedlejších dohod společníků. Převoditelnost podílu ve společnosti s ručením omezeným je obecně upravena v ustanovení § 207 a násl. Zákona o obchodních korporacích. Pokud není ve společenské smlouvě modifikována otázka převoditelnosti podílu jinak, a postupuje se tedy dle zákonné úpravy, bez souhlasu valné hromady společnosti lze převést podíl pouze mezi jednotlivými společníky společnosti. Každý společník společnosti s ručením omezeným tedy může svůj podíl převést na jiného společníka téže společnosti i bez souhlasu valné hromady. V případě převodu podílu na třetí osobu je již převoditelnost podílu zákonem omezena, a to souhlasem valné hromady dle § 208 Zákona o obchodních korporacích. Jak je již výše naznačeno, od této zákonné úpravy je však možné se ve společenské smlouvě odchýlit. Společenská smlouva tak může např. podmínit převod mezi společníky souhlasem valné hromady, či naopak umožnit převod podílu na třetí osobu zcela bez souhlasu valné hromady. Je-li však převod podílu podmíněn společenskou smlouvou souhlasem valné hromady a k udělení takového souhlasu nedojde ani do šesti měsíců ode dne uzavření smlouvy o převodu, nastávají tytéž účinky jako při odstoupení od smlouvy, ledaže je ve smlouvě o převodu určeno jinak. Smlouva o převodu podílu v takovém případě nenabude účinnosti dříve, než bude souhlas udělen.<sup>50</sup> Pokud však není orgán činný nebo odmítne-li udělit souhlas bez udání důvodu, společník je oprávněn ze společnosti vystoupit, a to do jednoho měsíce ode dne zániku smlouvy o převodu podílu.<sup>51</sup>

Odlíšná situace nastává, pokud je podíl ve společnosti s ručením omezeným představován kmenovým listem. Dle ustanovení § 137 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích může být podíl společnosti představován kmenovým listem pouze, je-li tak výslovně uvedeno ve společenské smlouvě. Kmenový list může být dle téhož ustanovení společností vydán pro každý podíl, je-li dle společenské smlouvy dovolen vznik více podílů pro jednoho společníka. Kmenový list lze však vydat pouze k podílu, jehož převoditelnost není omezena nebo podmíněna.<sup>52</sup> Vzhledem k tomu, že je kmenový list cenným papírem na řad,

---

<sup>50</sup> Viz § 207 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích, resp. § 208 odst. 2 téhož zákona v případě převodu podílu na osobu, která není společníkem

<sup>51</sup> Viz § 207 odst. 4 Zákona o obchodních korporacích

<sup>52</sup> Viz § 137 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích

a to dle ustanovení § 137 odst. 3 Zákona o obchodních korporacích, případný převod podílu představovaného kmenovým listem je v praxi jednodušší a rychlejší než běžný převod podílu ve společnosti s ručením omezeným. Převod podílu, ke kterému je v souladu se zákonem i společenskou smlouvou řádně vydán kmenový list, je totiž možné převést pouhou indosací a tradicí kmenového listu na nabyvatele, přičemž smlouva o převodu je v takovém případě účinná k okamžiku předání. Přesto že je možné ponechat pouze ústní formu, lze doporučit, aby byla převodní smlouva uzavřena formou písemnou.

Vydáním kmenových listů je tak možné zajistit vyšší míru flexibility, jelikož k případnému převodu podílu představovaného kmenovým listem není nezbytně nutné nejen vyhotovit písemnou smlouvu o převodu podílu, ale zároveň svolávat valnou hromadu za účelem získání souhlasu s převodem podílu, jak tomu může být u převodu podílů, jež nejsou představovány kmenovým listem a u kterých není vyloučena zákonná úprava ve smyslu ustanovení § 208 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích.<sup>53</sup>

V této souvislosti je následně nezbytné zmínit další institut a ochranný mechanismus, který bývá v praxi často využíván, a to předkupní právo. Především v případě, kdy společenská smlouva dovoluje volný převod podílu nejen mezi společníky společnosti, ale také na třetí osoby, lze úpravu předkupního práva doporučit, neboť mimo jiné chrání před nekontrolovanou změnou počtu společníků ve společnosti. Institut předkupního práva není v Zákoně o obchodních korporacích v souvislosti s omezením převodu podílu výslovně upraven, a to především z důvodu ponechání smluvní svobody společníků společnosti. Předkupní právo k podílu ze zákona je v Zákoně o obchodních korporacích upraveno pouze v souvislosti s prodejem uvolněného podílu.<sup>54</sup> Předkupní právo k podílu ve společnosti s ručením omezeným lze nicméně v souvislosti s převodem podílu sjednat ve společenské smlouvě, případně formou vedlejší dohody, např. pouze mezi některými společníky. Účelem předkupního práva je stanovit převodní povinnost nabídnout v případě zamýšleného převodu podílu ostatním společníkům. Vzhledem k povaze institutu předkupního práva se jedná o rozhodnutí měnící obsah společenské smlouvy, jímž se zasahuje do práva a povinností všech společníků. V případě, že tedy předmětný institut nebyl zakotven při zřízení společnosti s ručením omezeným, ale společníci jej chtějí upravit až v průběhu existence společnosti, např. právě z důvodu realizované venture kapitálové investice, bude nezbytné udělení souhlasu

---

<sup>53</sup> MATZNER, Jirí. Proces a podmínky převodu podílu ve společnosti s ručením omezeným. 2020 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/proces-podminky-prevodu-podilu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym>

<sup>54</sup> Viz § 213 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

všech společníků společnosti ve smyslu ustanovení § 171 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích. Vzhledem k absenci zákonné úpravy předkupního práva k podílu v souvislosti s převodem podílu je vhodné upravit také samotný způsob rozdělení nabytých podílů v případě uplatnění předkupního práva více společníky. Možností úpravy je více, avšak v praxi bývá uplatňována aplikace zmíněného ustanovení § 213 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích, upravující předkupní právo ze zákona v souvislosti s uvolněným podílem, a tedy rozdělení nabytých podílů dle poměru dosavadních podílů. Vzhledem k tomu, že se však zákonné ustanovení vztahuje pouze na úpravu uvolněného podílu, je nezbytné způsob rozdělení nabytých podílů výslovně zakotvit ve společenské smlouvě.

V případě porušení předkupního práva k podílu sjednaného ve společenské smlouvě vyvstává poměrně problematická otázka následků takového porušení. Problematiku v minulosti řešil Nejvyšší soud ČR, který v rozhodnutí ze dne 4. 4. 2020 dovedl, že „*podmínkou převodu je dodržení postupu podle čl. 5 a 6, tj. dodržení ujednání o přednostní nabídce obchodního podílu všem společníkům - pouze v tom případě není k převodu obchodního podílu nutný souhlas všech společníků*“.<sup>55</sup> Ke shodnému závěru došel také např. Janošek, který charakter předkupního práva jakožto objektivní podmínky oprávnění podíl převést dovozuje z textace ustanovení § 207 odst. 2 a § 208 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích. V případě opomenutí přednostní nabídky poté zastává shodný následek absolutní neplatnosti smlouvy o převodu, a to vzhledem k analogii užití ustanovení § 271 odst. 3 Zákona o obchodních korporacích na převod podílu ve společnosti s ručením omezeným.<sup>56</sup> Přesto že byl tento závěr dovozen rozhodnutím Nejvyšší soudu za účinnosti zákona č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, přikláním se k tomuto názoru i za účinnosti Zákona o obchodních korporacích.

Mezi další doložky a ujednání, které je nutné v souvislosti s venture kapitálovými investicemi zmínit, je úprava tzv. Good leaver a tzv. Bad leaver. Důvodem, proč tato ujednání zařazují do této podkapitoly, je návaznost, resp. následek vzniklé situace, kterým je právě povinnost daného společníka převést za stanovených podmínek vlastní podíl nejčastěji na ostatní společníky v poměru jejich podílů. Ustanovení upravují a chrání investora v situacích (po určitou stanovenou dobu), kdy jeden ze společníků, kteří jsou především v raných fázích a počátečních investičních kolech pro společnost klíčoví, ze společnosti vystupuje či je jinak omezen, ať již dobrovolně, či nedobrovolně. Úprava tak chrání společnost

---

<sup>55</sup> Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 4. 4. 2020, sp. zn. 29 Cdo 2811/99

<sup>56</sup> JANOŠEK, Vladimír. Smluvní předkupní právo k obchodnímu podílu. Nihil novi sub sole? Obchodněprávní revue. 2015, roč. 7, č. 1, s. 4. ISSN 1803-6554

a investora před situacemi, kdy by např. jeden ze společníků již nejevnil zájem se ve společnosti aktivně zapojovat, a přesto by byl stále vlastníkem podílu ve společnosti. Je-li tedy úprava součástí vedlejší dohody společníků, ustanovení upravuje povinnost jednotlivých společníků postupovat v případě, že se některý ze společníků dostane do situace splňující podmínky pro označení jako tzv. Good leaver či Bad leaver, v souladu s touto úpravou. Vzhledem k povaze ustanovení se konkrétní úprava různí a je zcela na vyjednávání mezi jednotlivými stranami. Za standardní úpravu jednotlivých situací a určení, zda se jedná o naplnění znaků situace Good leaver či Bad leaver, lze považovat tabulku č. 1 níže.<sup>57</sup>

Tabulka č. 1:

Vzniklá situace	Určení, zda se jedná o situaci Good leaver či Bad leaver z důvodu posouzení smluvně ujednaného následku
Úmrtí společníka	Good leaver
Vážné zranění, dlouhodobá nemoc či pracovní neschopnost společníka	Good leaver
Vážné zranění či dlouhodobá nemoc osoby blízké společníka	Good leaver
Nesplnění povinností upravených ve vedlejších dohodách společníků (např. konkrétní cíle či úkoly kladené na společníka ze strany venture kapitálového investora)	V některých případech může být upraveno jako Good leaver, pokud splnění specifických cílů nemusí bezprostředně záviset na kvalitě odvedené práce společníka.  V případech, kdy je však splnění cílů klíčové a úzce souvisí s konkrétním společníkem, poté může být bráno jako Bad leaver.
Dobrovolné vystoupení ze společnosti, resp. převod podílu	Tato situace bývá častěji upravena jako Bad leaver, jelikož každý ze společníků je v počátečních fázích společnosti a prvotních investičních kolech považován za klíčového.

<sup>57</sup> WILSON, Sam. WOODS, Reuben. Good Leavers & Bad Leavers. 2018 [online] dostupné z: <https://www.dlapiper.com/en/newzealand/insights/publications/2018/03/good-leavers-and-bad-leavers/>

	V některých případech však může být vyjednáno jako Good leaver
Vystoupení ze společnosti v době 12 měsíců od účinnosti investiční dokumentace	Bad leaver

Úprava je však ponechána zcela na domluvě jednotlivých smluvních stran, které tak mohou jednotlivé situace přidat či odebrat. Pro případy Good leaver bývá v praxi také explicitně zakotvena možnost vzájemné dohody, resp. že v případě udělení souhlasu všech ostatních společníků je předmětný společník postaven do role Good leaver i přesto, že naplňuje znaky Bad leaver.

Následek spojený s nastalou situací bývá v praxi v případě Good leaver spojen s převodem pouze stanovené části podílu společníka, a to za kupní cenu vycházející z reálné hodnoty podílu (zpravidla určenou znaleckým posudkem). Úprava ustanovení Good leaver pak může v případě tříletého chráněného období vypadat např. jako v tabulce č. 2 níže.<sup>58</sup>

Tabulka č. 2:

<p><b>Good Leaver</b></p> <p>Dojde-li v době prvních tří let od účinnosti této Dohody k situaci, v rámci které Společník 1, Společník 2, Společník 3 nebo Společník 4 naplní znaky ustanovení Good Leaver (upraveno výše), takový společník je povinen doručit závaznou nabídku k převodu části svého podílu všem ostatním společníkům Společnosti (<i>pro rata</i>), v rozsahu:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. velikosti podílu odpovídající 75 %, dojde k naplnění znaků ustanovení Good Leaver v průběhu prvního roku od účinnosti této Dohody;</li> <li>2. velikosti podílu odpovídající 50 %, dojde k naplnění znaků ustanovení Good Leaver v průběhu druhého roku od účinnosti této Dohody; nebo</li> <li>3. velikosti podílu odpovídající 25 %, dojde k naplnění znaků ustanovení Good Leaver v průběhu třetího roku od účinnosti této Dohody,</li> </ol>
---

<sup>58</sup> Modelový příklad ustanovení, které upravuje následky spojené s naplněním znaků vedoucích k postavení společníka do pozice tzv. Good leaver, byl vyhotoven v rámci osobní konzultace s advokáty z advokátní kanceláře Sparring s.r.o. a následně přeložen z anglického do českého jazyka

a to za nominální hodnotu takového podílu. Pro vyloučení všech pochybností, společník naplňující znaky ustanovení Good Leaver je po převodu příslušné části podílu nadále vlastníkem zbylé části podílu ve Společnosti.

Následek spojený se situací upravenou jako Bad leaver je poté v praxi spojován s povinností daného společníka převést celý podíl na ostatní společníky dle poměru jejich podílů, a to za nominální hodnotu.

### 2.3.3. Přechod podílu

V návaznosti na úpravu převoditelnosti podílu je vhodné zmínit také nepřímo související úpravu přechodu podílu. Na rozdíl od převodu podílu, při kterém dochází ke změně vlastníka na základě projevu vůle, k přechodu podílu dochází ze zákona na základě jiné právní skutečnosti, tedy právní události. Ustanovení § 212 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích poté říká, že „*podíl společníka, jehož účast za trvání společnosti zanikla bez právního nástupce, se považuje za uvolněný podíl*“. Tato úprava uvolněného podílu nahradila s účinností novely Zákona o obchodních korporacích k 1. 1. 2021 původní nepřilíš vhodné znění ustanovení § 212, které implikovalo závěr, že podíl bude považován za uvolněný v případě zániku účasti společníka ve společnosti v důsledku přechodu podílu na jeho právního nástupce. Toto původní znění vyvolávalo mezi odbornou veřejností mnohé diskuse, jelikož např. podíl, který v důsledku smrti či zániku společníka přešel na právního nástupce ve smyslu § 42 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích, nelze považovat za uvolněný podíl.<sup>59</sup> Nesrovnalosti plynoucí z nešťastné formulace původního znění § 212 však byly vyřešeny přijetím zmíněné novely Zákona o obchodních korporacích.

Při vzniku uvolněného podílu se nejprve společnost musí zabývat otázkou, zda je převod či přechod podílu omezený, příp. zcela vyloučený.<sup>60</sup> Pokud není převod či přechod podílu nijak omezen, postupuje se dle ustanovení § 213 Zákona o obchodních korporacích. Společnost v takovém případě jako zástupce uvolněný podíl prodá, a to nejméně za přiměřenou cenu a bez zbytečného odkladu. Společníci mají k prodávanému uvolněnému podílu předkupní právo, přičemž využije-li předkupní právo více společníků, rozdělí

---

<sup>59</sup> HEJDA, Jan. Zánik účasti společníka ve společnosti s ručením omezeným. Linde Praha 2010, str. 107, ISBN 978-80-7201-798-0

<sup>60</sup> DONÁTOVÁ, Elena. Postup při nakládání s uvolněným podílem ve společnosti s ručením omezeným ve světle vládní novely – část. I. 2019 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/postup-pri-nakladani-s-uvolnenym-podilem-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-ve-svetle-vladni-novely-cast-i#note-1>

se uvolněný podíl mezi tyto společníky podle jejich podílů.<sup>61</sup> Výtěžek z prodeje tvoří vypořádací podíl a společnost ho bez zbytečného odkladu po prodeji vyplátí oprávněné osobě.<sup>62</sup> V případě, že je převod či přechod podílu omezen či vyloučen, společnost postupuje dle úpravy obsažené v § 214 a § 215 téhož zákona. V takovém případě se určí výše vypořádacího podílu a jeho splatnost podle ustanovení § 36 téhož zákona. Ustanovení § 36 odst. 3 stanoví, že „vypořádací podíl se tak stanoví ke dni zániku účasti společníka v obchodní korporaci, a to z vlastního kapitálu zjištěného z mezitímní, řádné nebo mimořádné účetní závěrky sestavené ke dni zániku účasti společníka v obchodní korporaci“. Od postupu dle § 36 odst. 3 a odst. 4 je však možné se ve společenské smlouvě odchýlit, a to určením jiného vhodného postupu.<sup>63</sup>

Ustanovení § 215 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích poté stanovuje, že: „Bez zbytečného odkladu poté, co je nebo mohla být zjištěna výše vypořádacího podílu podle § 214, rozhodne společnost o přechodu uvolněného podílu nejméně za protiplnění ve výši vyplaceného vypořádacího podílu na zbývající společníky poměrně podle jejich podílů, na některé společníky nebo jen na jednoho z nich, jinak sníží základní kapitál o vklad společníka, jehož účast ve společnosti zanikla; nesplní-li společnost tuto povinnost, soud ji i bez návrhu zruší a nařídí její likvidaci.“ V případě startupů bývá v praxi častější varianta omezující převoditelnost či přechod podílu, a to především z důvodů vyčtených výše. Společenská smlouva tak zpravidla stanovuje, že úmrtím společníka nepřechází podíl na společnost na dědice a právní nástupce tak má právo na vypořádací podíl. Zároveň je využívána odlišná úprava určení výše vypořádacího podílu, a to ve smyslu ustanovení § 36 odst. 2 Zákona o obchodních korporacích. Ze samotné povahy startupů může být totiž určení výše vypořádacího podílu dle zákonné úpravy zcela neodpovídající. Společenská smlouva tak může upravit způsob určení výše vypořádacího podílu např. metodou diskontovaných peněžitých toků, podle které se do ocenění promítnou také očekávané výnosy společnosti.<sup>64</sup> Případně je možné stanovit, že výše vypořádacího podílu se určí na základě znaleckého posudku.

---

<sup>61</sup> Viz § 213 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

<sup>62</sup> Viz § 213 odst. 2 téhož zákona

<sup>63</sup> Viz § 36 odst. 2 téhož zákona

<sup>64</sup> HANYCH, Michal a kolektiv. Korporátní struktury a transakce. SimpleTax 2020, s. 60, ISBN 978-80-88049-21-0

#### 2.3.4. Podíl na likvidačním zůstatku

Úprava práva na podíl na likvidačním zůstatku je dalším z institutů, který je součástí důležitého vyjednávání v případě venture kapitálové investice. Právní úprava je obdobně jako u práva na podíl na zisku rozdělena mezi obecná a zvláštní ustanovení Zákona o obchodních korporacích. Obecná úprava použitelná pro všechny typy obchodních korporací je obsažena v ustanovení § 37 až § 39 Zákona o obchodních korporacích. Dle zákonné úpravy, dojde-li ke zrušení obchodní korporace s likvidací, každý společník má právo na podíl na likvidačním zůstatku. Nestanoví-li společenská smlouva nebo dohoda společníků jinak, vyplácí se tento podíl v penězích. Likvidační zůstatek se rozdělí mezi společníky nejprve do výše, v jaké splnili svou vkladovou povinnost, zbytek poté podle jejich podílů (u společnosti s ručením omezeným, resp. kapitálových společností).<sup>65</sup> V případě venture kapitálových společností však bývá využita odlišná úprava, kdy způsob rozdělení likvidačního zůstatku určí společenská smlouva ve smyslu § 38 odst. 3 téhož zákona. Důvodem je snaha investora o ochranu své investice, a to vzhledem k podstupovanému riziku v souvislosti s realizací investice v rané fázi společnosti, resp. startupu. Úprava bývá obsažena primárně v rámci vedlejší dohody společníků, přičemž musí být následně promítnuta do společenské smlouvy. Úprava bývá označována jako tzv. Liquidation preference (volným překladem likvidační preference)<sup>66</sup>. Liquidation preference tak směřuje k prioritnímu rozdělení likvidačního zůstatku investorovi, a to ve výši poskytnuté investice. Poté je teprve likvidační zůstatek rozdělen mezi ostatní společníky s právem na podíl na likvidačním zůstatku, a to zpravidla dle výše jejich podílů. Úprava tak směřuje k prioritnímu uspokojení investora, jakožto společníka společnosti, do výše poskytnutých finančních prostředků. Jedná se tedy o jeden z dalších ochranných mechanismů využívaných venture kapitálovými fondy a investory.

Konkrétní úprava Liquidation preference závisí na několika faktorech a je nejen pro investora, ale především samotné zakladatele, resp. ostatní společníky, jednou z nejdůležitějších. Nevhodné nastavení a vyjednání úpravy Liquidation preference může totiž způsobit velký finanční rozdíl. Vedlejší dohoda společníků totiž zpravidla rozšiřuje situace, kdy Liquidation preference nastává. Nebude se tedy jednat pouze o zrušení společnosti s likvidací, ale tzv. Liquidation event bude rozšířen také na situace, kdy dojde např. k prodeji závodu nebo části závodu, fúzi společnosti apod. Investor tak svou investici chrání nejen z pohledu neúspěchu startupu a zrušení společnosti s likvidací, kdy jde především o to,

---

<sup>65</sup> Viz § 37 odst. 2 ve spojení s § 38 odst. 1 Zákona o obchodních korporacích

<sup>66</sup> Vzhledem k ustálenému anglickému pojmu pracuji ve své práci dále právě s pojmem „Liquidation preference“.

aby byla jeho investice alespoň z co největší části vrácena, ale také z pohledu možného úspěchu. V případě, kdy dojde k úspěšnému prodeji společnosti a tedy k tzv. exitu, investor bude mít preferenční právo na výplatu (rozdělení výtěžku) nejprve do výše investované částky a poté navíc dle velikosti svého podílu.

Samotných způsobů úpravy Liquidation preference je mnoho. Existují však dvě základní varianty určení způsobu výplaty likvidačního zůstatku, a to tzv. Participating liquidation preference a tzv. Non-participating liquidation preference. První z nich upravuje preferenční právo na likvidačním zůstatku již výše zmíněným způsobem. Investor se tedy nejprve uspokojí do výše investované částky a poté je zbylá částka rozdělena mezi všechny společníky včetně investora. Non-participating liquidation preference je poté naopak mnohem přívětivější pro zakladatele startupu, resp. ostatní společníky společnosti. Investor má totiž při této úpravě na výběr mezi přednostní výplatou do výše částky poskytnuté investice nebo, je-li to pro něj výhodnější, ponechá rozdělení likvidačního zůstatku podle výše podílů jednotlivých společníků, tedy *pro rata*. Obě varianty jsou poté stupňovány, což je samozřejmě pro zakladatele startupu méně a méně výhodné. Např. tzv. 2x Non-participating liquidation preference bude znamenat, že investor má na výběr mezi přednostní výplatou likvidačního zůstatku do výše dvojnásobku investované částky nebo výplatou dle výše podílů jednotlivých společníků (tedy *pro rata*). V případě tzv. 2x Participating liquidation preference poté investor získá nejen preferenční právo na výplatu likvidačního zůstatku, ale také následně zahrnutí do rozdělení zbývající části likvidačního zůstatku dle výše podílů jednotlivých společníků.

V praxi venture kapitálových investic je vše nad tzv. 1x Participating liquidation preference považováno za nepřiměřeně přísné vůči startupu a jeho zakladatelům. Taková úprava tak nebývá obvyklá. Z pohledu startupu je poté nepřiměřenější a nejspravedlivější úprava 1x Non-participating liquidation preference, při které je investorovi zajištěna možnost uspokojit prioritně svou investici v případě zrušení společnosti s likvidací, ale zároveň umožněna volba postupu *pro rata*, především v případě úspěšného exitu.<sup>67</sup>

Úprava liquidation preference poté může ve vedlejší dohodě společníků vypadat např. jako v tabulce č. 3.<sup>68</sup>

---

<sup>67</sup> FELD, Brad. MENDELSON, Jason. Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist, fourth edition, 2019, str. 54 až 62

<sup>68</sup> Modelový příklad ustanovení upravujícího liquidation preference byl vyhotoven v rámci osobní konzultace s advokáty z advokátní kanceláře Sparring s.r.o. a následně přeložen z anglického do českého jazyka

Tabulka č. 3:

<p>3.17.1. Strany se dohodly, že v případě naplnění znaků upravujících Liquidation Event (viz výše), má Společník 5 preferenční právo na výplatu likvidačního zůstatku, a to ve výši součtu veškerých jeho investic do Společnosti (zejména, nikoliv však výlučně, poskytnutých příplatků a nesplacených zápůjček či úvěrů).</p> <p>3.17.2. V případě, že nebude po realizaci preferenčního práva na likvidační zůstatek rozdělen celý likvidační zůstatek, bude zbývající částka likvidačního zůstatku rozdělena mezi společníky Společnosti, včetně Společníka 5, podle jejich podílů.</p>
--

## 2.4. Ochranné instituty v investiční dokumentaci

### 2.4.1. Ustanovení Anti-dilution

Tzv. Anti-dilution klauzule či Anti-dilution protection, je dalším z hojně užívaných ochranných institutů investora. Jedná se o další institut snižující riziko plynoucí z rizikového investování a chránící investora proti ředění podílů. Jak uvádí Fořt ze své advokátní praxe, *„Zatímco v ideálním případě se valúce startupu zvyšuje a pozdější investoři kupují podíly ve společnosti za vyšší cenu než investoři, kteří poskytli financování startupů dříve, výjimečné nejsou ani situace, kdy je tomu naopak.“*<sup>69</sup> Důvodů může být hned několik. S ohledem na období, v kterém je tato diplomová práce psána, je možné např. poukázat na ekonomickou situaci na trhu vzniklou následkem pandemie covidu-19. Velké množství společností se dostalo do finančních problémů, přičemž potřebují rychle získat hotovost, a to i např. za cenu prodeje části podílu za nižší hodnotu, resp. při nižší valuaci společnosti. Situace, kdy společnost získává investici v rámci navazujícího kola financování při nižší valuaci, označujeme jako tzv. down round. Jedná se tedy o ochranu investora před znehodnocením jeho investice v důsledku naředění podílů v souvislosti s nižší valuací společnosti.

Způsobů úpravy ochrany proti ředění podílů může být více, ale ve světle venture kapitálových investic jsou nejčastější tyto tři typy: tzv. Full Ratchet, tzv. Narrow-based Weighted Average Ratchet a tzv. Broad-based Weighted Average Ratchet.<sup>70</sup>

Prvním typem ochrany investora proti ředění podílů je tzv. Full Ratchet. Ustanovení brání tomu, aby snížení valúce společnosti v rámci zmíněného down round mělo negativní

---

<sup>69</sup> FOŘT, Ferdinand. Startupy a právo I.: Ochrana proti ředění podílů (anti-dilution), 2020, [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/startupy-a-pravo-i-ochrana-proti-redeni-podilu-anti-dilution-111094.html>

<sup>70</sup> Žádný ze tří typů nemá přesný český ekvivalent, v rámci této práce budu proto dále pracovat s anglickým označením

dopad také na investora a hodnotu jeho podílu. Přijetím ustanovení Full Ratchet v rámci vedlejší dohody společníků se tak společníci zavazují k povinnosti přerozdělit a převést své podíly ve společnosti v případě, že nastane situace snižující valuaci společnosti (down round) tak, že celková hodnota podílu investora je nižší než hodnota v době přistoupení do společnosti. Zjednodušeně řečeno, původní investor získá po přerozdělení podílů takový podíl, jako by přistupoval do společnosti za stávající valuace společnosti při down round.<sup>71</sup> Jako modelový příklad využití ustanovení Full Ratchet je možné uvést následující situaci, viz tabulka č. 4 níže.<sup>72</sup>

Tabulka č. 4:

Majetková struktura společnosti Alpha	Před investicí	Seed kolo	Down round	Přerozdělení
Zakladatel 1	60 %	54 % (54 mil. Kč)	48,6 % (24,3 mil. Kč)	42 % (21 mil. Kč)
Zakladatel 2	40 %	36 % (36 mil. Kč)	32,4 % (16,2 mil. Kč)	28 % (14 mil. Kč)
Investor 1		10 % (10 mil. Kč)	9 % (4,5 mil. Kč)	20 % (10 mil. Kč)
Investor 2			10 % (5 mil. Kč)	10 % (5 mil. Kč)
<b>Valuace společnosti</b>		<b>100 mil. Kč</b>	<b>50 mil. Kč</b>	<b>50 mil. Kč</b>

Společnost Alpha s.r.o. byla založena dvěma společníky (zakladatel 1 a 2). Zakladatel 1 byl vlastníkem 60 % podílu na společnosti Alpha s.r.o. a zakladatel 2 podílu 40 %. Do společnosti v rámci prvního kola financování (seed round) vstoupil investor 1 (resp. třetí společník společnosti). Společnost byla v rámci prvního kola financování ohodnocena na 100 mil. Kč. Na investora byl tedy za částku 10 mil. Kč převeden při valuaci společnosti Alpha s.r.o. 100 mil. Kč podíl o velikosti 10 %. Podíl byl rozdělen *pro rata*, tedy dle velikosti podílů dvou původních společníků společnosti. Vzhledem k tomu, že se společnost dostala do špatné finanční situace, další kolo financování bylo tzv. down round. Druhý investor

<sup>71</sup> FELD, Brad. MENDELSON, Jason. Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist, fourth edition, 2019, str. 72,73

<sup>72</sup> Vzhledem k tomu, že je celá práce věnována především právní formě společnosti s ručením omezeným, jsou příklady znázorněny na tomto typu kapitálové společnosti. V případě akciové společnosti by byly situace obdobné a realizované především prostřednictvím přednostního práva upsat část nových akcií, a to ve smyslu ustanovení § 484 odst. 1 ve spojení s § 487 a § 276 Zákona o obchodních korporacích. Zákon v této souvislosti nevyklučuje, aby byla s určitými akciemi spojena i jiná v zákoně výslovně neuvedená práva.

tedy do společnosti investoval při její valuaci 50 mil. Kč, tedy při poloviční hodnotě společnosti než v prvotním kole financování. V případě, že by společníci neměli v rámci investiční dokumentace (nejčastěji v rámci vedlejší dohody společníků) upraveno ustanovení Full Ratchet, nastala by situace znázorněná v tabulce č. 4 ve sloupci „Down round“. Reálná hodnota podílu prvního investora by se snížila na polovinu, tedy 4,5 mil. Kč. Vzhledem k tomu, že se však společníci zavázali k povinnosti přerozdělit své podíly v rámci ochrany investora proti ředění podílů, a to formou ustanovení Full Ratchet, musí tak dojít ke změně struktury společnosti. Druhý investor bude stále vlastníkem podílu o velikosti 10 % odpovídajícímu reálné hodnotě 5 mil. Kč při valuaci společnosti 50 mil. Kč. První investor však přistupoval při valuaci dvojnásobné, tedy 100 mil. Kč. Pokud by i v době investice prvního investora byla valuace společnosti poloviční, tedy 50 mil. Kč jako při down round, získal by investor za svou investici 10 mil. Kč podíl o velikosti 20 %. Za použití ustanovení Full Ratchet by tak první investor měl být vlastníkem podílu o velikosti 20 %. Oba zakládající společníci tak mají povinnost přerozdělit a převést své podíly (*pro rata*) tak, aby vlastnická struktura společnosti Alpha s.r.o. odpovídala znázornění ve sloupci „Přerozdělení“ v tabulce č. 4.

Druhým typem ochrany investora proti ředění podílů je tzv. Narrow-based Weighted Average Ratchet. Toto ustanovení je mírně složitější, jelikož nepočítá pouze valuaci společnosti při down round, ale počítá s váženým průměrem všech investičních kol. Z tohoto důvodu je tento typ ochrany méně výhodný pro investory, resp. chrání je proti ředění podílů pouze částečně. Naopak je výhodnější pro zakladatele společnosti a jiné nechráněné investory, jelikož počítá s částečnou participací investora na snížení valuace společnosti. Samotnému vyjednávání o typu úpravy ustanovení Anti-dilution je tak třeba věnovat speciální pozornost. Nejen ze strany zakladatelů společnosti, ale také samotných investorů, jelikož ujednání nejpřísnějšího typu Full Ratchet může např. odradit některé investory v navazujících kolech financování. Vše však záleží na konkrétní situaci, valuaci společnosti, kole financování apod.

Modelový příklad využití ustanovení Narrow-Based Weighted Average Ratchet uvádím v tabulce č. 5.

Tabulka č. 5:

Majetková struktura společnosti Alpha	Před investicí	Seed kolo	Down round	Přerozdělení
Zakladatel 1	60 %	54 % (54 mil. Kč)	48,6 % (24,3 mil. Kč)	45 % (22,5 mil. Kč)
Zakladatel 2	40 %	36 % (36 mil. Kč)	32,4 % (16,2 mil. Kč)	30 % (15 mil. Kč)
Investor 1		10 % (10 mil. Kč)	9 % (4,5 mil. Kč)	15 % (7,5 mil. Kč)
Investor 2			10 % (5 mil. Kč)	10 % (5 mil. Kč)
<b>Valuace společnosti</b>		<b>100 mil. Kč</b>	<b>50 mil. Kč</b>	<b>50 mil. Kč</b>

Ve společnosti Alpha s.r.o. proběhlo první kolo financování (seed round) a následný down round stejně jako u příkladu uvedeného v tabulce č. 4. Rozdíl je však v ujednání ochrany proti ředění podílů prvního investora. Za použití ustanovení Narrow-Based Weighted Average Ratchet je pro přerozdělení podílu třeba vypočítat vážený průměr obou kol financování. Ten bude v tomto případě 75 mil. Kč.<sup>73</sup> Hodnota podílu prvního investora se bude tedy částečně snižovat, a to tak, jako by přistupoval v rámci prvního kola financování při valuaci společnosti Alpha s.r.o. odpovídající hodnotě 75 mil. Kč. První investor by tedy po přerozdělení měl být vlastníkem podílu o velikosti 15 % a reálné hodnotě 7,5 mil. Kč. Druhý investor je stále vlastníkem podílu o velikosti 10 % a reálné hodnotě 5 mil. Kč. Oba zakladatelé společnosti jsou tak povinni přerozdělit a převést své podíly (*pro rata*) tak, aby vlastnická struktura odpovídala znázornění ve sloupci „Přerozdělení“ v tabulce č. 5. Oproti ustanovení Full Ratchet tak došlo ke snížení velikosti podílů obou společníků v menší míře.

Třetí typ ochrany investora proti ředění podílů je poté nejsložitější, nicméně velmi podobný předchozímu ustanovení. Jedná se o tzv. Broad-Based Weighted Average Ratchet. V rámci tohoto ustanovení je poté kalkulováno nejen s výší investice, valuací společnosti a hodnotou jednotlivých podílů, ale také s dalšími investičními instrumenty, např. pohledávkami ve formě konvertibilních úvěrů apod.

Přesto že Anti-dilution klauzule a její jednotlivé modifikace pocházejí z anglosaského prostředí, je možné si je ujednat i podle české právní úpravy obchodních společností.

<sup>73</sup> Vypočteno jako průměr z 100 mil. Kč (valuace společnosti v prvním kole financování) a 50 mil. Kč (valuace společnosti v druhém kole financování)

Ustanovení jsou tak hojně využívána nejen zahraničními, ale také českými investory a venture kapitálovými fondy. I přes svou důležitost nebývá těmto ustanovením v investiční dokumentaci ze strany zakladatelů startupu často věnována dostatečná pozornost. Z povahy ustanovení totiž není těmto ochranným mechanismům přikládán dostatečný význam, jelikož většina startupů neuvažuje nad možností neúspěchu a možné potřeby získat investiční kapitál při zhoršené valuaci, tedy down round. Špatné ujednání ustanovení však může způsobit podstatný rozdíl v reálné hodnotě podílů jednotlivých společníků.<sup>74</sup>

#### 2.4.2. Ustanovení Drag-along

Mezi další ujednání, která jsou v praxi často součástí vedlejších dohod společníků, je tzv. ustanovení Drag-along a Tag-along. Obě ustanovení se týkají budoucího prodeje podílů (příp. akcií) na společnosti. Ustanovení Drag-along<sup>75</sup> zakotvuje závazek společníka převést (prodat) jím vlastněný podíl na společnosti třetí osobě, a to za stejných podmínek, za jakých svůj podíl třetí osobě prodává jiný, zpravidla většinový společník.<sup>76</sup> Jedná se tedy o ustanovení, které opravňuje společníka (oprávněného) požadovat od druhého společníka (povinného), aby současně s převodem podílu oprávněného společníka na třetí osobu doručil této třetí osobě závaznou nabídku k převodu také svého podílu, a to za stejných podmínek, za kterých převod realizuje oprávněný společník uplatňující právo Drag-along. Oprávněným je z povahy ustanovení zpravidla většinový společník, zatímco povinným naopak zejména menšinový společník.<sup>77</sup>

Důvodem, proč je toto ustanovení většinovými společníky, popřípadě venture kapitálovými fondy či investory prosazováno, je především snaha zatraktivnit prodej podílu případnému zájemci o koupi. Pro zájemce, resp. potenciálního kupujícího, je totiž majetkově zajímavější získat 100% podíl na společnosti namísto pouhého většinového podílu. Pro většinového společníka je poté snazší sjednat vyšší kupní cenu za prodávaný podíl. Aby nebylo možné práva Drag-along zneužít, vedlejší dohoda společníků obsahuje zpravidla omezení týkající se kupní ceny, která může být např. určena konkrétním výpočtem

---

<sup>74</sup> FOŘT, Ferdinand. Startupy a právo I.: Ochrana proti ředění podílů (anti-dilution), 2020, [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/startupy-a-pravo-i-ochrana-proti-redeni-podilu-anti-dilution-111094.html>

<sup>75</sup> Výraz nemá český ekvivalent. Nejblíže lze významově přeložit jako právo požadovat připojení se k převodu podílu ve společnosti. Anglický pojem je však v praxi ustálený, a proto dále v diplomové práci pracuji právě s ním.

<sup>76</sup> ŠVANDA, Matúš. Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

<sup>77</sup> Sparring s.r.o. Právo požadovat připojení se k převodu (Drag-along), 2021. [online] dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/dictionary/pravo-pozadovat-pripojzeni-se-k-prevodu-drag-along/>

nebo soudním znalcem, přičemž se následně od takto určené výše může odchýlovat pouze o určitý počet procentních bodů. Zároveň by poté vedlejší dohoda společníků měla obsahovat také smluvní pokutu vztahující se k porušení ustanovení. Porušením doložky Drag-along sice vzniká právo na náhradu škody, nicméně doložení a prokázání výše vzniklé škody může být poměrně komplikované.<sup>78</sup>

Ustanovení Drag-along poté v praxi může vypadat např. jako v tabulce č. 6.<sup>79</sup>

Tabulka č. 6:

- |  |
|--|
| <p>8.5. V případě, že netrvá Změna kontroly dle čl. 8.1. této společenské smlouvy, mají společníci, kteří vlastní samostatně nebo společně Podíly, se kterými je spojeno více než 50 % všech hlasovacích práv na valné hromadě Společnosti (dále jen „Majoritní společníci“), právo v dobré víře požadovat, aby Ostatní společníci prodali všechny své Podíly ve Společnosti ve prospěch Zájemce v případě, že se Majoritní společníci zavážou prodat všechny své Podíly ve Společnosti za podmínek běžných v obchodním styku, a to pouze za podmínky, že výše celkové nabídnuté kupní ceny (tj. kupní ceny za 100 % Podílů ve Společnosti) bude nejméně 1.350.000.000 Kč. Toto právo požadovat prodej podílu lze uplatnit pouze v případě, že nedošlo k uplatnění Předkupního práva ze strany Ostatních společníků dle ustanovení čl. 7 této společenské smlouvy (v opačném případě nejsou Ostatní společníci povinni převést své podíly ani jakoukoli jejich část dle tohoto článku).</p> <p>8.6. V případě, že Majoritní společníci mají zájem uplatnit své právo „Drag – Along“ dle čl. 8.5. této společenské smlouvy (za podmínek zde uvedených), doručí Ostatním společníkům písemné oznámení o uplatnění tohoto práva (dále jen „Oznámení“). Ostatní společníci jsou povinni do 20 pracovních dnů od převzetí Oznámení nebo ve lhůtě uvedené v Oznámení odpovídající struktuře převodů Podílů na Zájemce (nikoli kratší 20 pracovních dnů) převést všechny své Podíly na Zájemce dle pokynů uvedených v Oznámení a v souladu s tímto článkem společenské smlouvy.</p> |
|--|

---

<sup>78</sup> ŠVANDA, Matuš. Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

<sup>79</sup> Ustanovení Drag-along upravené ve společenské smlouvě společnosti Velká pecka s.r.o. (konkrétně čl. 8.5. a 8.6.) provozující jeden z neúspěšnějších startupů posledních let, Rohlik.cz. Notářský zápis NZ 56/2019, N 58/2019 ze dne 23. 1. 2019 obsahující společenskou smlouvu společnosti Velká pecka s.r.o. je dostupný online z: [https://www.rohlik.cz/download/EL\\_NZ\\_0056-19-OVH\(VelkaPecka\).pdf](https://www.rohlik.cz/download/EL_NZ_0056-19-OVH(VelkaPecka).pdf)

### 2.4.3. Ustanovení Tag-along

Ujednání Tag-along<sup>80</sup> poté naopak opravňuje společníka (oprávněného) převést svůj podíl na společnosti na třetí osobu zároveň s převodem podílu jiného společníka (povinného). Povinný má tedy dle ustanovení Tag-along povinnost informovat o plánovaném převodu svého podílu na společnosti, resp. Prodeji, oprávněné společníky, a v případě jejich zájmu má poté povinnost zajistit odkup jejich podílů společně se svým podílem, a to za stejných podmínek. Oprávněnými společníky jsou zpravidla menšinoví společníci, zatímco povinným je zpravidla většinový společník. Ochrana je v tomto případě zaměřena na menšinové společníky, kteří nebudou nuceni zůstat v menšinovém postavení i po změně většinového společníka.<sup>81</sup>

Ustanovení Tag-along poté může v praxi vypadat např. jako v tabulce č. 7.<sup>82</sup>

Tabulka č. 7:

- |  |
|--|
| <p>8.8. Po obdržení Oznámení o převodu má každý z Ostatních společníků právo do 30 pracovních dnů, ode dne doručení Oznámení o převodu zaslat písemné oznámení Převodci, že uplatňuje své právo „Tag – Along“. V takovém případě se zavazuje Převodce učinit veškeré potřebné a vhodné kroky, aby umožnil Ostatním Společníkům, kteří včas uplatnili své „Tag – Along“ právo prodat všechny jejich Podíly (nebo jejich část odpovídající části převáděné Převodcem) Zájemci za shodných podmínek současně s Převáděnými podíly Převodce. Převodce je povinen zajistit, aby Zájemce uzavřel s Ostatními společníky dohodu o převodu všech nebo příslušné části Podílů za stejných podmínek (včetně dohody o kupní ceně a formě protiplnění) jako pro převod Převáděných podílů.</p> <p>8.9. Převodce není oprávněn na Zájemce převést žádný Převáděný podíl, pokud Převodce nesplní svůj závazek umožnit Ostatním Společníkům, kteří využili svého „Tag – Along“ práva, současný prodej celého svého podílu (nebo jeho části odpovídající části převáděné Převodce) Zájemci za stejných podmínek jako Převodce.</p> |
|--|

<sup>80</sup> Výraz nemá český ekvivalent. Nejblíže lze významově přeložit jako právo přidat se k převodu podílu ve společnosti. Anglický pojem je však v praxi ustálený, a proto dále v diplomové práci pracuji právě s ním.

<sup>81</sup> ŠVANDA, Matúš. Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

<sup>82</sup> Ustanovení Tag-along upravené ve společenské smlouvě společnosti Velká pecka s.r.o. (konkrétně čl. 8.8. a 8.9.). Notářský zápis NZ 56/2019, N 58/2019 ze dne 23. 1. 2019 obsahující společenskou smlouvu společnosti Velká pecka s.r.o. je dostupný online z: [https://www.rohlik.cz/download/EL\\_NZ\\_0056-19-OVH\(VelkaPecka\).pdf](https://www.rohlik.cz/download/EL_NZ_0056-19-OVH(VelkaPecka).pdf)

### 3. Vstup investora

Jakmile dojde ke shodě týkající se jednotlivých ustanovení a ochranných mechanismů, startup a jeho zakladatelé musí důkladně zvážit také samotný způsob vstupu a zapojení investora do společnosti. Možností je několik a vždy je tak třeba zvážit nejvhodnější postup především z hlediska společenské struktury, budoucích plánů na případné další financování, daňové aspekty aj. Přesto že je variant více, v této kapitole shrnu postupy v praxi především venture kapitálových fondů nejčastěji využívané.

#### 3.1. Konvertibilní úvěr

Jednou z možností získání finančních prostředků je standardní úvěrové financování. Úvěrující (v této situaci investor) se zaváže poskytnout úvěrovanému (v této situaci startup) na jeho požádání a v jeho prospěch peněžní prostředky do určité částky a úvěrovaný se zavazuje poskytnuté peněžní prostředky vrátit a zaplatit úroky.<sup>83</sup> Smlouva o úvěru však nebývá v případě startupů vzhledem k povaze, tedy vysoké rizikovosti investice, příliš využívána (některé startupy mohou využít v případě bankovního financování). Mnohem častějším instrumentem je však modifikovaná forma úvěru, tzv. konvertibilní úvěr.

Konvertibilní úvěr je shodně jako u běžného úvěru závazek úvěrujícího poskytnout úvěrovanému peněžní prostředky do určité částky. Na rozdíl od úvěru však při konvertibilním úvěru dojde za splnění předem daných podmínek k automatickému konverzi (přeměně) úvěru do podílu ve společnosti. Ke konverzi úvěru do podílu tak zpravidla dochází při dalším investičním kole či exitu, při kterém dojde k naplnění stanovených podmínek, např. minimální výše získané investice či minimální valuace společnosti. Dále pak např. uplynutím času nebo splněním jiných podmínek stanovených ve smlouvě o konvertibilním úvěru.<sup>84</sup> Investice investora tak představuje závazek společnosti, který musí být stejně jako běžný úvěr splacen nebo za splnění stanovených podmínek konvertován do podílu na společnosti. Samotný úrok se v praxi, jak uvádí Ditrych, poskytuje v rozpětí mezi 5 až 10 % ročně s dobou splatnosti zpravidla 12 až 24 měsíců.<sup>85</sup>

Investiční kolo, které splňuje předem určené minimální požadavky na výši investice a valuaci společnosti, je označováno jako tzv. kvalifikované investiční kolo. Právě dle valuace

---

<sup>83</sup> Viz § 2395 Občanského zákoníku

<sup>84</sup> Sparring s.r.o. Konvertibilní úvěr (Convertible Note/Loan), 2021. [online] dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/dictionary/konvertibilni-uver-convertible-note-loan/>

<sup>85</sup> DITRYCH, Tomáš. Co je to konvertibilní úvěr a jaké má ve startupových investicích pro a proti, píše Tomáš Ditrych z Mavericks, 2020. [online] dostupné z: <https://www.czechcrunch.cz/2020/12/co-je-to-konvertibilni-uver-a-jake-ma-ve-startupovych-investicich-pro-a-proti-pise-tomas-ditrych-z-mavericks/>

společnosti určené v kvalifikovaném investičním kole dojde k určení velikosti podílu, který investor poskytující úvěr v rámci jeho konverze získá. Smlouva o konvertibilním úvěru zpravidla obsahuje také tzv. konverzní slevu. Ta stanovuje, že investor konvertuje svůj úvěr za výhodnějších podmínek než investor investující do společnosti až v rámci kvalifikovaného investičního kola. Investorovi v pozici úvěřujícího je tak částečně kompenzováno riziko spojené s tím, že investoval do společnosti v dřívější fázi. Pokud je tak ve smlouvě o konvertibilním úvěru sjednáno, že úvěřujícímu náleží konverzní sleva ve výši 20 %, v případě valuace společnosti v kvalifikovaném investičním kole v hodnotě 5 mil. Kč, bude úvěřujícímu investorovi úvěr konvertován při snížené valuaci 4 mil. Kč.<sup>86</sup>

Součástí smlouvy o konvertibilním úvěru poté často bývá také ustanovení určující tzv. valuační strop. Jedná se o určení maximální výše valuace, při které se úvěr investora konvertuje do podílu. Pokud je tak např. valuační strop stanoven na hodnotu 3 mil. Kč, za použití shodných podmínek jako v předešlém případě by investor konvertoval svůj úvěr při valuaci společnosti 3 mil. Kč namísto 4 mil. Kč. Jedná se tak o další ustanovení, které zvyhodňuje úvěřujícího investora oproti nově vstupujícím investorům.

Hlavní výhodou a důvodem, proč je konvertibilní úvěr při financování startupů využíván, je absence nutnosti stanovit konkrétní valuaci společnosti v době financování prostřednictvím konvertibilního úvěru. Celý proces vyjednávání a vyhotovení smluvní dokumentace je tak podstatně rychlejší a jednodušší než standardní investice formou prodeje podílu, při které musí být valuace společnosti vyřešena. Společnost tak získá finanční prostředky rychleji a může se rychleji věnovat podnikatelským aktivitám. Přesto však některé venture kapitálové fondy konvertibilní úvěry neupřednostňují. Z jednoho pohledu totiž může být odložení stanovení výše valuace bráno jako výhoda, z pohledu druhého poté může být také odložení považováno za oddálení problému, který je nezbytné vyřešit později, tedy až v kvalifikovaném investičním kole, ve kterém může být situace složitější. Dalším potenciálním problémem, se kterým je třeba počítat, je poté skutečnost, že se stále jedná o úvěr, který je tak až do okamžiku konverze v účetnictví zobrazován na straně závazků společnosti.<sup>87</sup> Osobně se tak přikláním spíše k negativnímu postoji k využívání konvertibilního úvěru jako hlavního způsobu získání investičního kapitálu. Existují samozřejmě situace, kdy je téměř nebo zcela nemožné určit valuaci společnosti v její rané fázi. V takovém případě

---

<sup>86</sup> Hodnota 5 mil. Kč snížena o 20 %, tedy na hodnotu 4 mil. Kč.

<sup>87</sup> DITRYCH, Tomáš. Co je to konvertibilní úvěr a jaké má ve startupových investicích pro a proti, píše Tomáš Ditrych z Mavericks, 2020. [online] dostupné z: <https://www.czechcrunch.cz/2020/12/co-je-to-konvertibilni-uver-a-jake-ma-ve-startupovych-investicich-pro-a-proti-pise-tomas-ditrych-z-mavericks/>

je konvertibilní úvěr vhodnou cestou. V případě částečného financování (např. k překlenutí krátkodobé nepříznivé finanční situace společnosti) je konvertibilní úvěr opět vhodnou variantou. V případě, že je však možné valuaci společnosti stanovit, přikláním se k názoru, že je lepší její stanovení neodkládat.

### **3.2. Vstup investora do pozice společníka**

I přes některé zmíněné výhody konvertibilního úvěru je nejtýpčtějším způsobem pro získání investičního kapitálu vstup investora do pozice společníka, resp. prodej podílu. Tento způsob je v praxi využíván nejen venture kapitálovými fondy, ale také v raných fázích samostatnými investory. I tento způsob získání investičního kapitálu má však více variant provedení.

#### **3.2.1. Příplatek mimo základní kapitál společnosti**

Příplatek mimo základní kapitál společnosti lze v praxi považovat za nejvyžívanější způsob vstupu investora do pozice společníka. Investor se stává společníkem na základě smlouvy o převodu podílu s některým ze stávajících společníků společnosti. Jak bylo již v předchozí kapitole vysvětleno, převod podílu na osobu, která není společníkem, zpravidla podléhá schválení valné hromady. Společně se smlouvou o převodu podílu je poté uzavřena také smlouva o poskytnutí příplatku do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti. Příplatek mimo základní kapitál je možné poskytnout se souhlasem jednatele společnosti. Investor, v době podpisu smlouvy o příplatku již v pozici společníka společnosti, tak přebírá závazek poskytnout společnosti příplatek do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti, přičemž společnost se zavazuje takový příplatek přijmout. Navýšení vlastního kapitálu společnosti poskytnutím příplatku mimo základní kapitál je tak efektivním způsobem získání investičního kapitálu od investora. Celý proces je administrativně, a tedy i finančně mnohem méně náročný než např. získání investičního kapitálu zvýšením základního kapitálu společnosti. V praxi pak venture kapitálové fondy využívají další výhodu tohoto způsobu investice, a to rozdělení investičního kapitálu do více částí. Investor poskytne společnosti příplatek např. ve dvou částech, tzv. tranších. Postupné poskytnutí jednotlivých částí je pak vázáno na splnění časové podmínky, tedy uplynutí určitého času od zaslání první části, ale může být sjednána také podmínka splnění konkrétních metrik, např. finančních cílů apod. Dobrovolný příplatek do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti je obecně upraven v ustanovení § 163 Zákona o obchodních korporacích. Výhodou pro investora je také fakt, že je možné příplatek relativně snadno vrátit, a to prostřednictvím rozhodnutí valné

hromady o vrácení příplatku společníkovi. Příplatek je možné vrátit v rozsahu, ve kterém převyšuje ztrátu společnosti, a zároveň za předpokladu, že vrácením příplatku nemůže dojít k úpadku společnosti.<sup>88</sup>

Často se přehlíží také daňové hledisko poskytnutí příplatku. Příplatek do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti totiž dle § 24 odst. 7 zákona č. 586/1992 Sb., zákon České národní rady o daních z příjmu (dále jen „Zákon o daních z příjmu“), zvyšuje nabývací cenu podílu pro účely daně z příjmu. Zároveň poté výplata složek vlastního kapitálu netvořených ze zisku, v tomto případě vrácení příplatku poskytnutého mimo základní kapitál, podléhá dle ustanovení § 36 odst. 2 písm. e) Zákona o daních z příjmu zdanění. Konkrétně se jedná o srážkovou daň ve výši 15 %. Základem pro výpočet této daně bude poté rozdíl mezi vrácenou částí příplatku a nabývací cenou podílu.<sup>89</sup>

### 3.2.2. Zvýšení základního kapitálu

Další možností získání investičního kapitálu je zvýšení základního kapitálu společnosti. V případě vstupu investora tak dochází ke zvýšení základního kapitálu vytvořením nových podílů ve společnosti. Dle Zákona o obchodních korporacích, konkrétně ustanovení § 216, je možné základní kapitál zvýšit převzetím vkladové povinnosti ke zvýšení dosavadních vkladů nebo k novému vkladu, či z vlastních zdrojů, nebo kombinací obou způsobů. V tomto případě se tak bude postupovat dle ustanovení upravujícího zvýšení základního kapitálu společnosti převzetím vkladové povinnosti. Stávající společníci mají přednostní právo k účasti na takovém zvýšení základního kapitálu, nestanoví-li společenská smlouva něco jiného.<sup>90</sup> Není-li stanoveno jinak, společníci mají dle zákonné úpravy přednostní právo, které trvá jeden měsíc od rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu. V případě nevyužití přednostního práva společníků poté následně může vkladovou povinnost převzít třetí osoba, v případě venture kapitálových investic investor, a to se souhlasem valné hromady.

V případě, že společenská smlouva problematiku zvyšování základního kapitálu nijak neupravuje, a postupuje se tedy dle zákonné úpravy, společníci se mohou svého přednostního práva k účasti na zvýšení základního kapitálu vzdát, a to písemnou formou s úředně ověřenými podpisy nebo prohlášením na valné hromadě v souladu s ustanovením § 221 odst. 1 Zákona

---

<sup>88</sup> Srovnání viz § 166 odst. 1 ve spojení s § 40 odst. 3 Zákona o obchodních korporacích.

<sup>89</sup> KÖNIGOVÁ, Lenka. Příplatek mimo základní kapitál ve společnosti s ručením omezeným, 2016 [online] dostupné z: <https://www.vasdanovyporadce.cz/priplatek-mimo-zakladni-kapital-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym/>

<sup>90</sup> Viz § 220 odst. 1 ve spojení s § 220 odst. 3 Zákona o obchodních korporacích

o obchodních korporacích. Následně musí být také podán návrh na zápis zvýšení základního kapitálu do obchodního rejstříku, a to do dvou měsíců od rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu, jinak se usnesení valné hromady zrušuje a vkladová povinnost zaniká.<sup>91</sup>

V neposlední řadě je poté při zvyšování základního kapitálu nezbytné dodržet pravidla týkající se ochrany proti ředění podílů (v případě, že se jedná již o navazující investiční kolo a společníci si upravili tzv. Anti-dilution ustanovení, kterému byla věnována část předchozí kapitoly). Pokud by tak došlo ke zvýšení základního kapitálu za podmínek stanovujících nižší valuaci než jaká je upravena v Anti-dilution ustanovení, společníci musí počítat s umožněním převzetí vkladové povinnosti a splněním podmínek stanovených v rámci vedlejších dohod společníků.

Získání investičního kapitálu formou zvýšení základního kapitálu je zdlouhavější a administrativně a finančně náročnější proces. Startupy tak tento způsob častěji vyhledávají až v pozdějších investičních kolech. Rychlost provedení změny struktury a vstupu investora je pro většinu startupů totiž zásadní. Na druhou stranu vzhledem k tomu, že zvýšení základního kapitálu zvyšuje majetek společnosti nejen reálně, ale také formálně, jedná se mimo jiné o zvýšení solventnosti společnosti. Pro budoucí investory, a především obchodní partnery společnosti tak zvýšení základního kapitálu může představovat značnou výhodu a posílení pozice na trhu.

Možností získání investičního kapitálu je samozřejmě více. Financování je možné zajistit např. prostřednictvím tichého společníka skrze smlouvu o tichém společenství investora, zmíněným běžným úvěrem či v posledních letech stále oblíbenějšími způsoby jako např. prostřednictvím tzv. crowdfundingu<sup>92</sup> či tzv. peer-to-peer půjčkou. Poslední dva příklady však již nelze zařadit pod pojem venture kapitálových investic. Přesto že je tedy způsobů získání investičního kapitálu více, výše blíže rozebrané postupy bývají v praxi venture kapitálových fondů a jiných investorů nejčastěji využívány.

---

<sup>91</sup> Viz § 218 odst. 1 písm. a) Zákona o obchodních korporacích

<sup>92</sup> Volným překladem davové financování, tedy způsob financování, při kterém společnost získá menší obnos finančních prostředků od většího počtu jednotlivců.

## Závěr

Financování společností v raném stadiu, s vysokým potenciálem rychlého růstu, které různým způsobem inovují podnikatelské prostředí, je nejen na zahraničních trzích, ale i na trhu českém stále populárnější. Venture kapitálové financování startupů tak přináší nejen investiční kapitál pro startupy, ale také zajímavé investiční příležitosti pro venture kapitálové fondy či samostatné investory. Startup tak získává kapitál potřebný k rychlému rozvoji svého podnikání a exponenciálnímu růstu, zatímco investor získává zajímavou příležitost pro zhodnocení své investice a zpravidla diverzifikaci svého portfolia o rizikovější investici. Vzhledem k velkému počtu transakcí tak vzniká prostor také pro důkladnější rozbor právních aspektů takového financování.

Financování startupů je celosvětově aktuální téma, a proto je i v českém prostředí čerpáno především ze zahraniční právní praxe, zejména pak Spojených států amerických či Velké Británie. Přesto že tyto státy s nejrozvinutější praxí venture kapitálového financování spadají do angloamerického právního systému, vzhledem k rozsáhlé smluvní volnosti v těchto smluvních vztazích je většina institutů a doložek užívána i českými investory.

Ve své práci jsem se proto pokusil nejprve uvést do problematiky startupů a následně již konkrétně rozebrat postup realizace venture kapitálové investice. Následně jsem se pokusil objasnit jednotlivé ochranné mechanismy a nejčastěji využívané doložky, které jsou v praxi venture kapitálových investic součástí investiční dokumentace. Využití jednotlivých ustanovení v českém právním prostředí jsem poté znázornil na konkrétních příkladech, ať již z dostupných zdrojů úspěšně financovaných společností či z osobní konzultace s advokáty, kteří se transakčnímu poradenství v oblasti technologických startupů věnují. V závěrečné kapitole diplomové práce jsem se poté zaměřil na samotný vstup investora do společnosti a na jednotlivé varianty, kterými je možné samotnou transakci realizovat.

Cílem mé diplomové práce bylo poskytnout ucelený přehled o právních aspektech financování startupů, především se zaměřením na venture kapitálové investice, objasnit jejich uplatnění v rámci českého právního řádu a poukázat na jednotlivá úskalí vybraných doložek, a to jak z pohledu investora, tak z pohledu samotných zakladatelů startupu, resp. jednotlivých společníků dané společnosti.

Na závěr lze říci, že problematika týkající se financování startupů je velice široká a vzhledem k neustálému vývoji a digitalizaci lze očekávat vývoj také v oblasti právní regulace.

## Seznam použitých zdrojů

### Seznam použité literatury

ČECH, P., ŠUK, P., *Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní)*. Vydání I. Praha: Ivana Hexnerová - BOVA POLYGON, 2016, ISBN 978-80-7273-177-0

ČERNÁ, S., ŠTENGLOVÁ, I., PELIKÁNOVÁ, I. a kol., *Právo obchodních korporací*. 1. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2015, ISBN 978-80-7478-735-5

FELD, B. MENDELSON, J., *Venture deals: Be smarter than your lawyer and venture capitalist*. Fourth edition, 2019

HANYCH, M. a kolektiv., *Korporátní struktury a transakce*. SimpleTax 2020, ISBN 978-80-88049-21-0

HEJDA, J., *Zánik účasti společníka ve společnosti s ručením omezeným*. Linde Praha 2010, ISBN 978-80-7201-798-0

JANOŠEK, V., *Smluvní předkupní právo k obchodnímu podílu. Nihil novi sub sole?*. Obchodněprávní revue. 2015, roč. 7, č. 1, ISSN 1803-6554

MAREŠ, S., *Zdroje financování podniku*. Vyd. 2. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2008. Eupress. ISBN 978-80-7408-007-4

ŠTENGLOVÁ, I., HAVEL, B., CILEČEK, F., KUHN, P., ŠUK, P., *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2020, ISBN 978-80-7400-799-6

### Seznam použitých vnitrostátních internetových zdrojů

BASTLOVÁ, M. *Právo společníka na informace dle aktuální judikatury nejvyššího soudu*. 2020 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/pravo-spolecnika-na-informace-dle-aktualni-judikatury-nejvyssiho-soudu-111289.html>

Czech Venture Capital Association, *Příručka k investování soukromého a venture kapitálu* [online], Dostupné z: <https://www.czechinvest.org/getattachment/147ebb03-3571-4bfe-a5c5-706561e46e57/Prirucka-k-investovani-soukromeho-a-venture-kapita>

ČERMÁK, K., *Ještě k tzv. prohlášením záměrů (letters of intent)*. Bulletin advokacie č. 6-7, 1999 [online] dostupné z: [https://www.cak.cz/assets/files/179/BA\\_99\\_06.pdf](https://www.cak.cz/assets/files/179/BA_99_06.pdf)

ČERNÁ, S., *Vedlejší dohody (sideletters) společníků kapitálových společností*. Obchodněprávní revue 1/2011, [online] dostupné z: <https://www.beck-online.cz/>

DITRYCH, T., *Co je to konvertibilní úvěr a jaké má ve startupových investicích pro a proti, píše Tomáš Ditrych z Mavericks*, 2020. [online] dostupné z: <https://www.czechcrunch.cz/2020/12/co-je-to-konvertibilni-uver-a-jake-ma-ve-startupovych-investicich-pro-a-proti-pise-tomas-ditrych-z-mavericks/>

DONÁTOVÁ, E., *Postup při nakládání s uvolněným podílem ve společnosti s ručením omezeným ve světle vládní novely – část. I.* 2019 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/postup-pri-nakladani-s-uvolnenym-podilem-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-ve-svetle-vladni-novely-cast-i#note-1>

FLORIÁNOVÁ, L., *Valná hromada online - podmínky konání virtuální valné hromady v době koronaviru i jindy a související rizika*. 2020 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/valna-hromada-online-podminky-konani-virtualni-valne-hromady-v-dobe-koronaviru-i-jindy-a-souvisejici-rizika>

FOŘT, F., *Startupy a právo I.: Ochrana proti ředění podílů (anti-dilution)*, 2020, [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/startupy-a-pravo-i-ochrana-proti-redeni-podilu-anti-dilution-111094.html>

HEINZEL, M., PETR, T., *Due diligence aneb co zkoumat před koupí společnosti*. 2019 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/due-diligence-aneb-co-zkoumat-pred-koupi-spolecnosti-109483.html>

KISKA, A., *Startup investice: úvod do term sheetů*. 2014 [online] dostupné z: <https://www.czechcrunch.cz/2014/11/startup-investice-uvod-do-term-sheetu/>

KÖNIGOVÁ, L., *Příplatek mimo základní kapitál ve společnosti s ručením omezeným*, 2016 [online] dostupné z: <https://www.vasdanovyporadce.cz/priplatek-mimo-zakladni-kapital-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym/>

KUČEROVÁ, L., PATKOVÁ, L. *Jak moc lze omezit práva společníka v s.r.o.* 2018 [online] Dostupné z: <https://danovky.cz/cs/jak-moc-lze-omezit-prava-spolecnika-v-s-r-o>

MATZNER, J., *Proces a podmínky převodu podílu ve společnosti s ručením omezeným*. 2020 [online] dostupné z: <https://www.pravniprostor.cz/clanky/obchodni-pravo/proces-podminky-prevodu-podilu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym>

NEJEDLÝ, O., *Na co si dát pozor při prodeji/koupi obchodní společnosti*. 2016 [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/na-co-si-dat-pozor-pri-prodejikoupi-obchodni-spolecnosti-101077.html>

PROUZA, J., *Akcionářská dohoda (Shareholders' agreement)*, 2019. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/akcionarska-dohoda-shareholders-agreement-108734.html>

SAMAK poradenská skupina. *Due diligence (právní a daňová prověrka)*. [online] dostupné z: <https://www.samak.cz/sluzby/pravni-sluzby/fuze-a-akvizice-restrukturalizace/due-diligence-pravni-a-danova-proverka>

Sparring s.r.o. *Konvertibilní úvěr (Convertible Note/Loan)*, 2021. [online] dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/dictionary/konvertibilni-uver-convertible-note-loan/>

Sparring s.r.o. *Právo požadovat připojení se k převodu (Drag-along)*, 2021. [online] dostupné z: <https://playbook.sparring.io/cs/dictionary/pravo-pozadovat-pripojeni-se-k-prevodu-drag-along/>

ŠVANDA, M., *Drag-along, tag-along, deadlock – vedlejší dohody společníků v praxi*, 2018. [online] dostupné z: <https://www.epravo.cz/top/clanky/drag-along-tag-along-deadlock-vedlejsi-dohody-spolecniku-v-praxi-108236.html>

URBÁŠEK, V., MARTINKOVÁ, M., „*M&A pro Venture Capital je prostě jiný sport..!!*“, 2020 [online]. Dostupné z: <https://urbasek.partners/BlogDetail/cz/45>

### **Seznam použitých mezinárodních internetových zdrojů**

CBINSIGHT: *The World's Most Valuable Unicorns* [online], 2020, dostupné z: <https://www.cbinsights.com/research/most-valuable-unicorns/>

DAMODARAN, A., *Valuing Young, Start-up and Growth Companies: Estimation Issues and Valuation Challenges*. Stern School of Business, New York University, 2009. [online] dostupné z: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1418687](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1418687)

European Startup Network (ESN) [online], dostupné z: <https://europeanstartupnetwork.eu/vision/>

KEIRETSU FORUM CEE: *Startup report* [online], 2020, dostupné z: <https://www.startupreport.cz>

ROBEHMED, Natalie: *What is a Startup?* [online]. Forbes, 2013, dostupné z: <https://www.forbes.com/sites/nalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/?sh=35a3cd5e4044>

SUN, K., *In and Around Language: What's Up with "Startup"?* 2011 [online] dostupné z: <https://www.thecrimson.com/article/2011/11/17/startup-language-idea/>

WILSON, S., WOODS, R., *Good Leavers & Bad Leavers*. 2018 [online] dostupné z: <https://www.dlapiper.com/en/newzealand/insights/publications/2018/03/good-leavers-and-bad-leavers/>

### **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)

Zákon č. 513/1991 Zb., obchodní zákoník

Zákon č. 304/2013 Sb., zákon o veřejných rejstřících právnických a fyzických osob

Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

Zákon č. 586/1992 Sb., zákon České národní rady o daních z příjmu

### **Seznam použité judikatury**

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 4. 4. 2020, sp. zn. 29 Cdo 2811/99

Usnesení Nejvyššího soudu ze dne 10. 10. 2018, sp. zn. 27 Cdo 1499/2017

Rozsudek Nejvyššího soudu ze dne 15. 4. 2020, sp. zn. 27 Cdo 2708/2018

### **Seznam ostatních zdrojů**

Notářský zápis NZ NZ 56/2019, N 58/2019 ze dne 23. 1. 2019 obsahující společenskou smlouvu společnosti Velká pecka s.r.o., dostupný online z: [https://www.rohlik.cz/download/EL\\_NZ\\_0056-19-OVH\(VelkaPecka\).pdf](https://www.rohlik.cz/download/EL_NZ_0056-19-OVH(VelkaPecka).pdf)

Osobní konzultace s advokáty z advokátní kanceláře Sparring s.r.o.

# **Právní aspekty financování startupů se zaměřením na venture kapitálové investice**

## **Abstrakt**

Cílem mé diplomové práce je zanalyzování právních aspektů financování startupů, a to zejména se zaměřením na venture kapitálové investice. Vzhledem k tomu, že transakční dokumentace týkající se venture kapitálové investice zpravidla obsahuje značné množství cizojazyčných doložek a ujednání, věnuji jim část diplomové práce, ve které tato ujednání detailněji analyzuji na konkrétních příkladech z praxe.

Vlastní text je rozdělen do tří částí. První z nich obecně vymezuje společnosti označované za startupy a jejich jednotlivé vývojové fáze. Dále nám odpovídá na otázku volby vhodné právní formy, kterou se startupy ve svých začátcích potýkají. Závěr první části je poté zaměřen prakticky na jednotlivé metody oceňování hodnoty společnosti.

Druhá část je již zaměřena na průběh a realizaci venture kapitálové investice a konkrétní transakční dokumentaci. Úvod druhé části je zaměřen na předmluvní dokumentaci označovanou jako tzv. Term sheet a právní prověrku due diligence. Následně jsou rozebrány vedlejší dohody společníků mimo společenskou smlouvu a jednotlivé cizojazyčné doložky a ujednání, které bývají součástí těchto dohod s cílem chránit ať již investory či ostatní společníky společnosti. Mezi tato ujednání patří například tzv. ustanovení Good leaver či Bad leaver, problematika úpravy podílu na likvidačním zůstatku společnosti a úpravy tzv. Liquidation preference, včetně úpravy konkrétních modifikací, a to tzv. Participating či Non-participating liquidation preference. V závěru druhé části je poté analyzována úprava doložek chránících investora proti ředění podílu, tzv. Anti-dilution klauzule, a tzv. ustanovení Drag-along a Tag-along.

Poslední část diplomové práce je poté zaměřena na konkrétní způsoby realizace venture kapitálové investice a vstupu investora do společnosti. První část je věnována úpravě tzv. konvertibilního úvěru a rozdílu oproti úvěru vymezenému v Občanském zákoníku. Závěr třetí části poté popisuje realizaci investice za využití institutu příplatku do vlastního kapitálu mimo základní kapitál společnosti a realizaci prostřednictvím zvýšení základního kapitálu společnosti.

**Klíčová slova: Financování startupu, Venture kapitálové investice, vedlejší dohody společníků**

## **Legal aspects of startup financing and venture capital investments**

### **Abstract**

The aim of this diploma thesis is to analyze the legal aspects of startup financing, especially with a focus on venture capital investments. As the transaction documentation related to venture capital investments usually contains a significant number of foreign language clauses and provisions, a part of my thesis is dedicated to these clauses and their detailed description using practical examples.

The content itself is divided into three parts. The first of them generally defines the companies referred to as startups and their individual development stages. It also answers the question, startups are facing in their beginnings, of choosing the appropriate legal form. The conclusion of the first part is then focused practically on individual methods used for startup valuation.

The second part is then focused on the venture capital investment realization and specific transaction documentation associated with capital investment. The beginning of the second part is focused on pre-contractual documentation referred to as the Term Sheet and legal Due Diligence. Subsequently, the Shareholders' Agreement and individual foreign language clauses and provisions are analyzed. Those provisions are part of the Shareholders' Agreement in order to either protect the investor or other shareholders of the company and include for example the so-called Good Leaver or Bad Leaver provision, Liquidation preference and specific modifications including so-called Participating and Non-participating Liquidation preference. The end of the second part is then dedicated to description of provisions protecting the investor against share dilution, called Anti-dilution clause, and Drag-along and Tag-along provisions.

The last part of this thesis provides possible ways and realization of venture capital investment. The first part is devoted to the analysis of the so-called Convertible note and the differences between the loan defined in the Civil Code. The conclusion of the third part then describes the venture capital investment realization using the voluntary monetary contribution to the company's equity outside the registered capital of the company or by increasing the registered capital of the company.

**Key words: Startup financing, Venture capital investments, Shareholders' agreement**