

UNIVERZITA KARLOVA

Právnická fakulta

Dan Maixner

**Právní aspekty financování společnosti
s ručením omezeným podnikající v oblasti
moderních technologií**

Diplomová práce

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

Katedra: Katedra obchodního práva

Datum vypracování práce (uzavření rukopisu): 09. 03. 2022

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 123.820 znaků včetně mezer.

V Praze dne 09. 03. 2022

Dan Maixner

Rád bych na tomto místě poděkoval vedoucí mé diplomové práce, paní prof. JUDr. Stanislavě Černé, CSc., za cenné rady, které mi poskytla při psaní této práce. Dále bych rád poděkoval všem členům mé rodiny za veškerou podporu, kterou mi poskytovali v průběhu mého studia.

Obsah

Úvod	1
1 Vymezení společnosti s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií, tzv. „startupu“	3
1.1 Obecné znaky společností s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií, tzv. „startupu“	3
1.2 Životní cyklus startupů	6
1.2.1 Počáteční fáze („Pre-Seed And Development“)	6
1.2.2 Startup	6
1.2.3 První investice („Seed“)	8
1.2.4 Růst.....	8
1.2.5 Exit	9
1.3 Organizační forma startupu	9
1.3.1 Obecně.....	9
1.3.2 Společnost s ručením omezeným jako organizační forma startupu	12
2 Zdroje finanční a jiné podpory startupů	15
2.1 Financování obchodních společností obecně	15
2.2 Akciové společnosti poskytující investice s rizikovou návratností	16
2.3 Andělská investiční společnost.....	17
2.4 Inkubátory a akcelerátory	19
3 Podílové financování	22
3.1 Vstup investora do společnosti	22
3.1.1 Převod obchodního podílu	23
3.1.2 Zvýšení základního kapitálu.....	27
3.2 Poskytnutí příplatku do vlastního kapitálu	32
4 Dluhové financování	33
4.1 Dluhové financování obecně	33
4.2 Konverze úvěru do podílu ve společnosti.....	34
4.2.1 Konverze na základě rozhodnutí úvěrujícího	34
4.2.2 Konverze na základě rozhodnutí úvěrovaného	34
4.2.3 Konverze na základě jiné události.....	35
4.3 Započtení vzájemných pohledávek	35
4.4 Výše nabývaného podílu	37
4.4.1 Obecný výpočet výše nabývaného podílu	37
4.4.2 Sleva z ceny.....	39

4.4.3	Valuační limit	40
5	Porovnání podílového a dluhového financování	42
5.1	Výhody dluhového financování.....	42
5.2	Nevýhody dluhového financování.....	43
5.3	Výhody podílového financování	45
5.4	Nevýhody podílového financování.....	46
Závěr	47
Seznam použitých zdrojů.....		49
Abstrakt		54
Abstract.....		56

Úvod

Termín „*startup*“ se poprvé objevil již v roce 1976.¹ Rozvoj společností, které jsou dnes jako startupy označovány, přišel až s rozvojem internetu v devadesátých letech dvacátého století. V rámci českého právního prostředí lze startup stručně charakterizovat jako společnost s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií. Na podnikání těchto společností je mnoho pozoruhodných aspektů. Nejzajímavějším z nich je specifický způsob, jakým jsou financovány externími subjekty. V rámci vztahu investora a startupu, do kterého investuje, může existovat mnoho dílčích závazků a ujednání, které jsou zkoumány v této práci.

Rozvoj podnikání s moderními technologiemi zažívá v současnosti i Česká republika. České právo tak musí reagovat na nové instituty, které používají startupy jak při úpravě svých vztahů uvnitř společnosti, tak během jednání s ostatními subjekty. Vzhledem k tomu, že tyto instituty pocházejí především z angloamerického prostředí, jejich použití v rámci českého právního řádu není vždy jednoduché. Samotné výrazy, které je pojmenovávají, jsou často pouze počestělé anglicismy. Vzhledem k tomu, že jejich významový překlad by mohl být zavádějící, ustálenou terminologii dodržuje i tato práce. Výrazy jako: *valuace*, *konverze* nebo *investiční kolo* jsou v práci vysvětleny a následně dále používány, neboť s nimi v zásadě pracují i citovaní autoři.

Zahraniční původ podnikání startupů se odráží i na dostupných zdrojích, které o tomto tématu pojednávají. Pro pochopení základů vztahu mezi investorem a startupem je nutné čerpat především z anglicky psaných publikací. Pro jejich správné zasazení do českého právního řádu je však stěžejní studium českých autorů. Neméně důležitá je pak aplikace příslušných právních norem, které vztahy mezi startupy, jejich společníky a investory mohou upravovat.

Hlavním cílem této diplomové práce je popis a především následné porovnání dvou základních způsobů financování startupů. Jedná se o metody, které jsou v této práci označeny jako *podílové financování* a *dluhové financování*. Vedle teoretického zkoumání těchto procesů je důraz kladen i na možné praktické dopady, které tyto způsoby financování mohou mít na život společnosti.

¹ SERIO, Riccardo Gianluigi, DICKSON, Maria Michaela, GIULIANI, Diego, ESPA, Giuseppe. Green production as a factor of survival for innovative startups. Evidence from Italy. In: *researchgate.net* [online]. 8.8.2020 [cit. 20.1.2021]. Dostupné z: <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/2005/2005.12102.pdf>.

V první části této diplomové práce je představen samotný pojem „*startup*“. Syntézou a komparací různých dostupných definic tohoto pojmu jsou představeny hlavní prvky, které by společnost měla mít, aby mohla být nazývána startupem. Vedle toho je dílčím cílem této kapitoly také popsat důvody, proč startupy v České republice existují ve formě společnosti s ručením omezeným.

Druhá část této práce přibližuje téma financování startupů tím, že představuje jednotlivé subjekty, které v něm hrají hlavní roli. Vedle tzv. andělských investorů, inkubátorů a akceleratorů jsou zde především popsány akciové společnosti zabývající se investováním do startupů. Uvedení těchto subjektů je stěžejní, neboť hovoří-li se ve světě startupů o investorech, zpravidla se tím myslí tyto akciové společnosti.

Třetí kapitola představuje první ze dvou způsobů financování startupů a sice podílové financování. Jsou zde rozebrány vybrané aspekty převodu podílu a zvýšení základního kapitálu u společnosti s ručením omezeným s ohledem na jejich relevanci pro startupy.

Ve čtvrté kapitole je představena metoda dluhového financování. Je zde pojednáno o konvertibilním úvěru jako o hlavním nástroji pro financování startupů. Problematika tohoto nástroje s sebou nese další témata jako např. konverzi úvěru, nebo výpočet výše nabývaného podílu.

Závěrečná kapitola se věnuje porovnání podílového a dluhového financování. Komparací těchto dvou způsobů by mělo být dosaženo cíle diplomové práce, který je dále shrnut v jejím závěru.

1 Vymezení společnosti s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií, tzv. „startupu“

1.1 Obecné znaky společností s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií, tzv. „startupu“

Vzhledem k tomu, že jednotná definice tzv. „startupu“ neexistuje ani v populární či naučné literatuře, natož pak v zákonné úpravě, je nutné definovat tento typ společnosti pomocí jeho znaků. Americký autor Eric Ries definuje startup následovně: „*Startup je lidská instituce určená k doručení nového produktu či služby za extrémně nejistých podmínek.*“² Ačkoli pod pojmem startup v širším smyslu si lze představit i pouhý nápad, nebo společenství osob bez samostatné právní osobnosti, většinou se startup chápe jako samostatná právnická osoba. Ries přidává k pojmu instituce přídomek „lidská“. K tomuto uvádí, že pro startup není stěžejní jeho produkt, ani jedinečné technologické řešení nebo data, nýbrž lidé, kteří ho tvoří. Jako důkaz uvádí skutečnost, že během akvizicí společností startupového typu může dojít ke ztrátě mnoha elementů, které tvořily původní společnost. Zřídka však dojde k rozvázání pracovních a obdobných smluv s klíčovými zaměstnanci či poskytovateli služeb. Dalším prvkem uvedené definice je „*nový produkt*“. Pod tímto pojmem autor rozumí jakýkoli zdroj příjmů určený pro osoby, které se chtějí stát zákazníky společnosti. Novost zmíněného produktu přitom není třeba chápat úzce, například v souvislosti s patentovatelností výrobku či postupu. Společnost může využít již existující technologii novým způsobem, nebo pouze přinést již úspěšný produkt na nový trh. Ries uvádí, že zmíněná inovace, ať už má jakoukoli podobu, je inherentně riskantní. Tento faktor pak souvisí s posledním prvkem Riesovy definice, kterým jsou „*extrémně nejisté podmínky*“. Je to kritérium, které z množiny všech podnikajících společností definitivně vyděluje startupy. Jakýkoli podnikající subjekt může svůj obchodní model založit na prostém napodobení již existujících společností, a to co do obchodní strategie, cílového zákazníka, či samotného produktu. Čím více se jeden způsob podnikání podobá jinému, na trhu již existujícímu, tím více je predikovatelná jeho profitabilita a úspěšnost. Tyto faktory jsou hlavními kritérii při posuzování, zda daný subjekt dosáhne na tradiční možnosti financování svého podnikání, zejména pak na bankovní úvěr. Podniká-li společnost „tradičním“ způsobem či se zavedeným produktem, možnost získat financování od bankovních institucí by jí měla zůstat relativně otevřená. V případě startupů je tomu naopak. Rizikovost podnikání projevující se zejména v obchodování s originálním

² RIES, Eric. What is a startup? In: *Startup Lessons Learned* [online]. 21.6.2010 [cit. 21.7.2021]. Dostupné z: <https://www.startuplessonslearned.com/search?q=what+is+startup>.

produktem, případně originálním způsobem, znamená, že jakýkoliv průzkum trhu je složitý a predikce úspěšnosti podnikání nejistá. Bankovní instituce jsou proto k investicím do startupů zdrženlivé a startupové společnosti tak musí hledat jiné způsoby financování.³ Ries dodává, že velikost společnosti není rozhodující pro určení, zda jde o startup či nikoli. Sám uvádí, že i některé velké společnosti se mohou ocitnout ve „startupové situaci“. S ohledem na to, a na výše uvedené, se dá odvodit, že většina startupů jsou menší společnosti v rané fázi existence.

Další relevantní autoři ve svých definicích více či méně zrcadlí stěžejní body z Riesovy definice, přičemž ji sporadicky obohacují či naopak omezují. Americký autor a zakladatel nejúspěšnějšího světového startupového „inkubátoru“⁴ Paul Graham například zdůrazňuje nutnost rychlého růstu.⁵ To v konkrétních případech může znamenat rozšiřování portfolia nabízených produktů či služeb, zvyšování počtu zákazníků, zdokonalování produktu, či jak je tomu nejčastěji, vše dohromady. Pokud startup nebude rychle růst, pravděpodobně zanikne, neboť nebude atraktivní pro stávající, ani nové investory. Tato nutnost rychlého růstu je často označována jako tzv.: „škálovatelnost“, tedy schopnost co nejrychleji zvětšovat podíl na trhu a odbyt produktu, s co nejnižším zvyšováním nákladů. To s sebou nese nutnost opětovného získávání nových investic z externích zdrojů, což ve startupovém světě znamená zpravidla rozšiřování společnosti co do počtu členů. Obchodní podíl je často to jediné, co startup může ve svých počátcích nabídnout.

Organizační struktura startupu je tak často velmi proměnlivá v závislosti na fázi, v jaké se společnost nachází. Výše uvedený důraz na rychlý růst tak můžeme chápat jak ve smyslu růstu navenek, tedy hospodářského růstu, tak růstu dovnitř, tedy zvyšování počtu členů ve společnosti, případně změny jejich podílů. Jak bude později podrobně vysvětleno, většina startupů v České republice existuje ve formě společnosti s ručením omezeným. Nutno podotknout, že společníky těchto s.r.o. se pak stávají subjekty, které se nehodlají na podnikání podílet svým osobním přínosem a jejich zájmy jsou ryze kapitálové.

³ ŠVEC, Petr. Aktuálně o startupech: jak financovat startup – 1. díl. In: *itbiz.cz* [online]. 15.7.2010 [cit. 21.7.2021]. Dostupné z: <https://www.itbiz.cz/aktualne-o-startupech-financovani-1>.

⁴ Inkubátory jsou instituce zabývající se podporou mladých startupů. Viz kapitola 2.4 *Inkubátory a akcelerátory*.

⁵ GRAHAM, Paul. Startup = Growth. In: *paulgraham.com* [online]. Zář 2012 [cit. 22.7.2021]. Dostupné z: <http://www.paulgraham.com/growth.html>.

Americký autor Steve Blank uvádí jako další vlastnost startupu „dočasnost“⁶. Blank tím však nechce naznačit, že by startupová společnost měla mít předem daný okamžik zániku určený například uplynutím doby, či splněním účelu tak, jak je v českém právu předjímá zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“ nebo „OZ“).⁷ Blank zmíněnou dočasností odkazuje na fakt, že být startupem znamená pro většinu společností být v rané fázi vývoje. Záměrem zakladatelů je vyvést společnost z této startupové fáze a vypořádat závazky vůči svým počátečním investorům. V horizontu několika následujících let pak většina úspěšných zakladatelů startupů prodá svůj většinový podíl ve společnosti, nebo výjimečně zajistí soběstačnost společnosti tak, aby nadále nebyla svazována nutností získávat další externí financování. Tento cyklus začínající nápadem a ideálně končící prodejem společnosti je pro startupy⁸ příznačný a jeho završení se nazývá „exit“. Typicky může exit proběhnout dvěma způsoby, a sice prodejem společnosti nebo podílu v ní, anebo veřejnou nabídkou akcií (IPO).⁹ Vzhledem k tomu, že v českém prostředí je většina startupů ve formě společností s ručením omezeným,¹⁰ převažuje exit skrze IPO spíše v zahraničí. Prodej akcií formou veřejné nabídky s sebou navíc nese větší nároky na transparentnost a složitost procesu, přičemž diskrétnost je pro startupové společnosti poměrně důležitá.¹¹ Pokud se startup stane výjimečně dobře fungující společností s dobrou perspektivou, jedna z možností dalšího rozvoje bude přesun do zahraničí. V takovémto případě by pochopitelně exit formou IPO byl přijatelný.

V českém prostředí je typičtější realizovat exit skrze prodej podílu či společnosti konkrétnímu subjektu. V této situaci původní společníci přestávají být hlavním hybatelem podnikání a společnost je nadále řízena novým většinovým společníkem, který podíl ve startupu získal. Takovýmto subjektem je zpravidla již zavedená společnost, která je úspěšná ve stejném či obdobném odvětví, v jakém podniká daný startup. Zakladatelé startupu si v něm mohou ponechat menší účast a sledovat tak další vývoj společnosti, případně mohou prodat celý svůj podíl a svou účast úplně ukončit. Důležitým aspektem je fakt, že relativně brzký prodej podílu resp. společnosti, je všemi zakladateli od počátku předpokládán. Podnikání startupů tak

⁶ BLANK, Steve. Why Companies are Not Startups. In: *steveblank.com* [online] 4.3.2014 [cit. 22.7.2021] Dostupné z: <https://steveblank.com/2014/03/04/why-companies-are-not-startups/>.

⁷ Dle ust. § 2744 OZ.

⁸ Případně pro společnosti, které jako startupy začínaly.

⁹ CARUS, Michael. *Maximizing Exit Opportunities*. In: FOGARTY, Thomas J., a kol. *Inside the Minds: Venture Capital Exit Strategies*. 1. vydání. Boston, United States of America: Aspatore, Inc. 2004. s. 12. ISBN 1-58762-040-5.

¹⁰ Důvody jsou rozebrány v kapitole 1.3.2 *Společnost s ručením omezeným jako organizační forma startupu*.

¹¹ CARUS, Michael. (2004). s. 12.

zpravidla nesměruje k trvale udržitelné činnosti, nýbrž k co možná nejvyššímu navýšení hodnoty jmění společnosti či podílu s tím, že bude ve vhodný čas prodán.

Syntézou uvedených definic různých autorů lze dojít k vymezení několika znaků, které jsou pro startup typické:

- osobní přínos konkrétních osob (zakladatelů),
- rychlý růst,
- rizikovost podnikání,
- zaměření na moderní technologie,
- životní cyklus,
- záměr velkého zisku s nízkými počátečními náklady.

1.2 Životní cyklus startupů

1.2.1 Počáteční fáze („Pre-Seed And Development“)

„Pre-Seed and Development“¹² je označení počáteční fáze životního cyklu startupů. Výraz je odvozen z anglického slova „seed“, tzn. „semínko“, čímž je odkazováno na začátek podnikání. Při aplikaci definice podnikání odvozené z § 420 odst. 1 OZ je diskutabilní, zda jde v této fázi o podnikání *stricto sensu*. Jedná se o období, kdy zakladatelé mají myšlenku, která má potenciál vyplnit mezeru na trhu a zvažují, jakým způsobem, či zda vůbec, ji rozvíjet. Myšlenka zatím není hodná pozornosti větších institucionálních investorů, proto jakákoli podpora přichází k zakladatelům spíše z řad jejich přátel, kolegů, rodiny, případně jiných podnikatelů, kteří touto fází již prošli.

1.2.2 Startup

Pokud nápad zakladatelů vykazuje schopnost zaujmout na trhu, mohou přistoupit k založení společnosti, a pokud je k tomu jejich produkt vhodný, pak také k vytvoření jeho prvních prototypů. V této fázi se startup bude soustředit vedle vývoje produktu především na přilákání pozornosti menších investorů. Tuto fázi zakladatelé nesmí podcenit. Může při ní docházet k chybám právního charakteru, které se mohou projevit později, nicméně pro společnost mohou být fatální.

Zejména je nutné správně ošetřit vztahy mezi zakladateli, případně společností, a osobami, které doposud pracovaly na vývoji produktu. Typickou pak bude situace, kdy si zakladatelé

¹² PETCH, Neil. The Five Stages Of Your Business Lifecycle: Which Phase Are You In? In: *entrepreneur.com* [online]. 29.2.2016 [cit. 29.7.2021]. Dostupné z: <https://www.entrepreneur.com/article/271290>.

objednají zhotovení aplikace či počítačového programu u osob, které jsou samostatnými podnikateli. Samozřejmostí by v tomto případě mělo být uzavření příslušné smluvní dokumentace v písemné podobě tak, aby dílo, tj. počítačový program, splňovalo požadované parametry a případné nároky ze smlouvy o dílo byly zřetelné a snáze vymahatelné. Důležitým aspektem, kterému zakladatelé budou muset věnovat pozornost, jsou autorská práva k vyhotovenému dílu. Autorský zákon¹³ v takovémto případě vylučuje použití ustanovení o dílech na objednávku, neboť počítačový program je dle ust. § 58 odst. 7 tohoto zákona považován za zaměstnanecké dílo skrze fikci.¹⁴ Ačkoli autorský zákon poskytuje objednateli, v tomto případě startupu, poměrně robustní možnosti užívání díla a autorovi ponechává pouze „holé autorství“¹⁵, je vhodné ošetřit co možná nejširší převod autorských práv smluvně. Důvodem, proč tak učinit, je jakási pojistka pro případ, že dílo nebude splňovat znaky zaměstnaneckého či fiktivního zaměstnaneckého díla. Dalším důvodem je, že startup autorská práva ošetřuje mj. také proto, aby byl atraktivní pro potenciální investory.¹⁶ Vlastnictví veškerých práv k produktu je pro takovéto investory stěžejní a pravděpodobně to bude jedna z prvních věcí, kterou budou přezkoumávat při posuzování poskytnutí investice. Jinými slovy investor bude chtít vědět, že produkt náleží skutečně společnosti, do které investuje. Spoléhat se na zákonnou úpravu pak pro tento účel nemusí být dostačující, obzvláště v případě, kdy je investor ze zahraničí.

Jak je uvedeno výše, v této fázi je standardně startup, doposud tvořený pouze zakladateli a jejich nápadem, ukotven v nějaké formě obchodní společnosti. Při zakládání společnosti lze opět uvést několik aspektů, které jsou pro startup důležité. Prvním z nich je pochopitelně výběr vhodného typu obchodní společnosti.¹⁷ Dále lze uvést některé náležitosti zakladatelského právního jednání, které by se v budoucnu mohly pro startupovou společnost ukázat jako praktické. Vzhledem k tomu, že institucionální investoři pravděpodobně nebudou ochotni řízení společnosti věnovat mnoho úsilí, lze doporučit zakotvení možnosti hlasování

¹³ Zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „autorský zákon“).

¹⁴ TELEČ, Ivo, TŮMA, Pavel. *Autorský zákon. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019. s. 658. ISBN 978-80-7400-748-4. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz/bo/document-view.seam?documentId=nnptembrhfpwk5tlge4q&tocid=nnptembrhfpwk5tlge4q>.

¹⁵ Tamtéž, s. 651.

¹⁶ FELD, Brad, MENDELSON, Jason. *Venture Deals*. 2. vydání. United States of America: John Wiley & Sons, Inc, 2013. s. 86. ISBN 978-1-118-44361-3.

¹⁷ Tím je zpravidla společnost s ručením omezeným.

na valné hromadě s využitím technických prostředků.¹⁸ Očekává-li společnost investici brzy, může zakladatelské právní jednání od počátku obsahovat různé druhy podílů¹⁹, neboť se předpokládá, že investoři budou mít podíly se širšími právy než zakladatelé. S tímto souvisí také možnost společníka vlastnit více podílů, která by ve společenské smlouvě společnosti rovněž měla být zakotvena.

1.2.3 První investice („Seed“)

Pakliže je společnost řádně založena a její produkt dobře přijat na trhu, dá se očekávat, že dříve či později získá podporu od investorů. První investice jsou často poskytovány tzv. andělskými investory²⁰. Tímto termínem²¹ se označují fyzické osoby, které za sebou mají často vlastní úspěchy ze startupového podnikání a své prostředky investují do dalších nových nápadů.²² Andělstí investoři se mohou také rekrutovat z řad přátel zakladatelů. Vzhledem k tomu, že český trh je ve všech ohledech menší, než ten angloamerický, dá se předpokládat, že investice v počáteční fázi budou plynout i od společností, které se zabývají rizikovým investováním. V angloamerickém prostředí tyto subjekty zahajují spolupráci se startupy až v dalších fázích. Podrobnější popis subjektů zabývajících se podporou startupů podává druhá kapitola této práce.

1.2.4 Růst

Délka fáze růstu startupu může být extrémně variabilní. Ve své podstatě je to období začínající od momentu první větší investice až do provedení exitu. Během této fáze je společnost stabilní a měla by vykonávat soustavnou hospodářskou činnost. Pokud nastanou vhodné podmínky, mohou zakladatelé vyhledávat další finanční podporu od stávajících či nových investorů. Realizace investice od jednoho subjektu, případně souboru investic od více subjektů, se nazývá investiční kolo.²³ Objem a charakter každého investičního kola se přitom bude lišit v závislosti na momentálních potřebách společnosti. Během prvního investičního kola získá investor za stejnou investici poměrně větší podíl na společnosti než během druhého či třetího. Důvodem je, že čím déle je startup aktivní na trhu, tím větší hodnotu má jeho jmění a riziko jeho zániku klesá. Z toho však rovněž vyplývá, že čím dříve

¹⁸ Dle ust. § 167 odst. (2) zákona č. 90/2012 Sb. o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích), ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZOK“).

¹⁹ Dle ust. § 135 a § 136 ZOK.

²⁰ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 9.

²¹ Z anglického výrazu „Angel Investor“.

²² MCALEER, Bill. *The Various Stages of Investing*. In: FOGARTY, Thomas J., a kol. *Inside the Minds: Venture Capital Exit Strategies*. 1. vydání. Boston, United States of America: Aspatore, Inc. 2004. s. 84. ISBN 1-58762-040-5.

²³ Z anglického výrazu „Investment Round“.

investor poskytne svou investici, tím větší je riziko, že o ni přijde. Rozhodne-li se, že společnosti poskytne finance dřív, bude jeho risk odměněn větším podílem ve společnosti, případně dodatečnými právy s tímto podílem spojenými.²⁴ Jak bylo zmíněno již dříve, získávání dodatečných prostředků je ve světě startupů spojeno s rozšiřováním počtu účastníků ve společnosti, neboť podíl je tím, co investoři očekávají na oplátku za svou podporu.²⁵ Opět je nutné mít na paměti omezenost českého podnikatelského trhu. Lze proto předpokládat, že při realizaci velkých investičních kol vyžadující zahraniční kapitál, bude muset startup podřídit smluvní dokumentaci zahraničnímu právu. U skutečně etablovaných společností pak nelze vyloučit nutnost podstoupit přeshraniční přemístění sídla.

1.2.5 Exit

Provedení exitu tak, jak byl popsán výše, je potvrzením toho, že společnost přestává být startupem. Správné načasování tohoto kroku je přitom předmětem mnoha studií, odborné i populární literatury od zahraničních autorů. Záměrem zakladatelů je pochopitelně prodej většinového podílu ve společnosti v momentě, kdy společnost přestává růst a naplnila svůj potenciál. Z pohledu investora je stěžejní, v jaké fázi do startupu investoval. Pokud to bylo v rané fázi, obecně se dá říci, že bude očekávat exit v horizontu pěti až sedmi let. Pokud se zapojil ve střední fázi rozvoje společnosti, bude se snažit zakladatele směřovat k exitu v horizontu tří až pěti let. Připojil-li se ke společnosti v její pozdní fázi, ideální exit přijde zhruba v období jednoho až tří let po poskytnutí investice.²⁶

1.3 Organizační forma startupu

1.3.1 Obecně

Z teoretického hlediska je možné, aby byl startup soustředěn kolem jedné fyzické osoby podnikající živnostenským způsobem. Ostatně jak již bylo uvedeno výše, pro založení startupu je zásadním elementem originální nápad určité osoby nebo skupiny osob. Přirozeně bude taková osoba chtít svůj nápad prozkoumávat a rozvíjet nejprve sama. Z níže uvedených

²⁴ Tento princip je při financování startupů zásadní a jeho důsledky budou podrobněji rozebrány v kapitole 4 *Dluhové financování*.

²⁵ Types of funding rounds and what they mean. In: *Seedrs Insights* [online]. [cit. 29.7.2021]. Dostupné z: <https://www.seedrs.com/insights/investing-features-insight/types-of-funding-rounds-and-what-they-mean>.

²⁶ MCALEER, Bill. (2004). s. 84.

důvodů²⁷ je však v praxi podnikání startupovým způsobem bez založení obchodní společnosti prakticky vyloučeno:

- Mnohost zakladatelů:

Pokud na produktu pracuje více fyzických osob, je vhodné, aby si tyto osoby včas upravily své vztahy, což se nejnázve udělá v zakladatelském právním jednání. Může se tak předejít některým sporům a pro ty spory, které mezi společníky nastanou, poskytnete právo obchodních společností jasná pravidla jejich vypořádání.

- Snížení rizik:

Podnikání startupů je vysoce rizikové. Vyjádřit statisticky schopnost startupu obstát na trhu je poměrně problematické²⁸, nicméně dle některých analýz se prvního výročí svého založení dožije zhruba polovina startupů založených v Evropě. Pátého výročí svého založení se pak dočká zhruba dvacet procent evropských startupů.²⁹ Z těchto statistik i z důvodů uvedených v předchozí podkapitole je zřejmé, že pravděpodobnost zániku startupu je poměrně vysoká. Ačkoli může k zániku dojít brzy, není vyloučeno, že společnost do té doby již stihne přijmout finanční podporu od nejrůznějších subjektů. Řádně vypořádat tyto závazky by pak pro fyzické osoby ručící celým svým majetkem bylo extrémně problematické až likvidační. Z tohoto důvodu je založení obchodní společnosti prakticky nezbytné. Následující část práce rozebere vhodnost různých typů obchodních společností podrobněji, již nyní je však zřejmé, že z hlediska institutu zákonného ručení budou upřednostňovány společnosti kapitálové.

- Vstup dalších společníků:

Z předchozích odstavců vyplývá, že založení obchodní společnosti je zásadním předpokladem k uspořádání vztahů mezi jednotlivými zakladateli startupu. Dalšími osobami, které pravděpodobně dříve, či později přistoupí ke společnosti budou investoři, ať už metodou podílového či dluhového financování. Myšlenka, že by investoři podpořili startupový projekt, který není ukotven v nějakém typu obchodní společnosti je takřka nepřijatelná. Je vhodné zmínit, že ačkoli i investoři počítají s vysokým rizikem zániku společnosti, budou mít zájem

²⁷ MOKRÝ, Lukáš. Právní stránky založení startupu. In: *portal.pohoda* [online]. 7.4.2017 [cit. 10.8.2021]. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/pro-podnikatele/jak-zacit-podnikat/pravo-pro-podnikatele/pravni-stranky-zalozeni-startupu/>.

²⁸ Mezi hlavní důvody patří obtížnost zjištění stávajícího počtu startupů kvůli rozličným definicím pojmu a absence dalších podkladových dat.

²⁹ HOEKMAN, Jan. Estimating the number of startups in Europe. In: *medium.com* [online]. 22.4.2020 [cit. 10.8.2021]. Dostupné z: <https://medium.com/glassdollar/estimating-the-number-of-startups-in-europe-5d28286307f8>.

na tom co nejlépe pojistit alespoň částečnou návratnost poskytnutých peněžních prostředků. Z tohoto důvodu je pro investiční smluvní dokumentaci typická celá řada institutů využívající prostředků soukromého, zejména obchodního práva, které investice chrání. Z těchto institutů, které by bez založení obchodní společnosti nebylo možné využít, lze uvést např.: přednostní právo na podíl na zisku, přednostní právo výplaty prostředků při exitu či obdobné události, přednostní právo na likvidačním zůstatku apod.³⁰

Na základě výše uvedeného je zřejmé, proč je pro startup stěžejní existovat jako obchodní společnost. Nyní budou uváženy jednotlivé formy obchodních společností, které česká legislativa nabízí a dále bude předložena argumentace, proč je pro startup nejvhodnější podnikat ve formě společnosti s ručením omezeným.

Vzhledem k důležitosti osobního přínosu jednotlivých zakladatelů společnosti by se mohlo zdát, že ke startupovému podnikání budou vhodné osobní společnosti. Čistou formu osobní společnosti v českém právním prostředí představuje veřejná obchodní společnost.³¹ Její založení je relativně jednoduché a co je zásadní, společníci nemají vkladovou povinnost. Zánik účasti společníka ve veřejné obchodní společnosti sice dle ust. § 113 odst. 1 ZOK zásadně vede k zániku celé společnosti, nicméně druhý odstavec téhož ustanovení otevírá možnost dalšího trvání společnosti. Dle ust. § 106 odst. 1 ZOK pak může společenská smlouva určit, že statutárním orgánem mohou být pouze někteří společníci. To může být pro startup praktické, zejména vzhledem k tomu, že se dá očekávat, že ne všichni společníci se budou podílet na podnikání stejnou měrou. Velkou výhodou pak může být rovněž jednostupňové zdanění zisku. Ten se totiž zdaňuje pouze jako příjem společníků a nepodléhá dani z příjmů právnických osob.³² Tyto výhody však zakladatelé musí vážit zejména proti dvěma zcela zásadním negativům. Prvním z nich je neomezené ručení společníků za dluhy společnosti, které je definičním znakem v.o.s. obsaženým v ust. § 95 ZOK. Jak bylo nastíněno výše, startupy trpí vysokou mírou pravděpodobnosti brzkého zániku. Vzhledem k této míře rizika je zmíněné neomezené ručení za dluhy společnosti nepřijatelné. Druhou nevýhodou v.o.s. je nemožnost převodu podílů dle ust. § 116 ZOK. Protože rozrůstání počtu účastníků společnosti je pro startupy zásadním aspektem, je toto omezení taktéž krajně nevýhodné.

³⁰ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 41.

³¹ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021, s. 97. ISBN 978-80-7598-991-8.

³² Tamtéž.

Zmíněné argumenty lze v zásadě analogicky uplatnit i na komanditní společnost, resp. na osobu komplementáře.³³

Z výše uvedeného vyplývá, že osobní obchodní společnosti nejsou pro startup příliš dobře použitelné. Zakladatelé startupu jsou tak odkázáni na společnosti kapitálové, resp. na akciovou společnost nebo společnost s ručením omezeným.

Akciová společnost jakožto čistá forma kapitálové společnosti staví na kapitálovém přínosu společníka. Od poměru jmenovité hodnoty jeho akcií k základnímu kapitálu je zásadně odvozen jeho podíl na zisku a jiných vlastních zdrojích, i na likvidačním zůstatku. Toto pravidlo je však dispozitivní.³⁴ Rovněž je možné utvářet různé druhy akcií s různými právy, a tím pádem i různé skupiny akcionářů, což je pro startup ideální. Akcionáři pak oproti osobním společnostem neručí osobně za dluhy společnosti za jejího trvání. „Ručící masou“ je v tomto případě majetek společnosti včetně vkladů společníků.³⁵ Právě vkladová povinnost pak může být definitivní překážkou při zakládání startupu ve formě akciové společnosti. Jako nevýhodné aspekty akciové společnosti lze v této souvislosti také uvést nemožnost vyloučení dědění podílů³⁶ a celkovou složitost zákonné úpravy akciových společností.

1.3.2 Společnost s ručením omezeným jako organizační forma startupu

Již mnohokrát bylo uvedeno, že nejvhodnějším typem obchodní společnosti pro startup je společnost s ručením omezeným. Ostatně samotný název této práce napovídá, že když jde o startupovou společnost zakládanou podle českého práva, předpokládá se, že půjde o společnost s ručením omezeným.

Dle ZOK je s.r.o. společnost kapitálová.³⁷ Jedná se však o legislativní zkratku, kterou se zákonodárce v žádném případě nesnaží popřít její osobní prvky.³⁸ O kapitálové povaze s.r.o. svědčí zejména to, že rozsah práv společníka (např. hlasovací právo, práva na podíl na zisku, likvidačním zůstatku apod.) se zásadně odvíjí od společnickova kapitálového přínosu. Společnost dále nezaniká smrtí, zánikem či jinou obdobnou událostí spojenou s osobou společníka a společník ručí za dluhy společnosti pouze omezeně. Doktrinálně přitom s.r.o. stojí na pomezí osobních a kapitálových společností, neboť její úprava obsahuje

³³ Zákonodárce vztahuje úpravu v.o.s. i na komanditní společnost v ust. § 119 ZOK.

³⁴ Dle ust. § 348 odst. 1 ZOK.

³⁵ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 98.

³⁶ Dle ust. § 42 odst. 1 ZOK.

³⁷ Dle ust. § 1 odst. 2 ZOK.

³⁸ Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 27. 11. 2014, č. j. 29 Cdo 3919/2014.

i některé osobní prvky.³⁹ Především převoditelnost podílu v s.r.o. není zcela volná a převod podílu může být společenskou smlouvou dokonce úplně vyloučen.⁴⁰ Mezi osobní prvky lze dále také zařadit nízkou výši vkladové povinnosti⁴¹ a jednodušší organizační strukturu.

Pro startupy je společnost s ručením omezeným výhodná i díky tomu, že zákonná úprava je v mnoha důležitých aspektech dispozitivní. Zejména dovoluje vytvořit různé druhy podílů s různými právy. Proto vedle sebe mohou v jedné společnosti pohodlně existovat zakladatelé a investoři, přičemž práva spojená s jejich podíly se mohou výrazně lišit.⁴² Pro zakladatele budou důležitá především práva týkající se každodenního řízení společnosti. S podíly investorů pak budou spojena práva spíše kapitálového charakteru, tedy právo na přednostní podíl na zisku a jiných vlastních zdrojích, případně na likvidačním zůstatku, ale také možnost vetovat rozhodnutí valné hromady týkající se zásadních strategických otázek podnikání.

V praxi to pak nebudou pouze dvě jmenované skupiny, tedy zakladatelé a investoři, kteří budou společníky. Startupy často přistupují k nabídnutí obchodního podílu jako odměny pro své klíčové spolupracovníky či zaměstnance.⁴³ Má-li se stát společníkem takováto osoba, bude zájem na tom, aby s jejími podíly bylo spojeno co nejméně práv, resp. pouze pečlivě vybraná práva, např. právo na podíl na zisku. Cílem uvedené operace není začlenit odměňovaného spolupracovníka do řízení společnosti, ale pouze ho motivovat tak, aby sám měl zájem na co nejlepším výsledku hospodaření společnosti. Zároveň mu společnost poskytne plnění za jeho služby, aniž by spotřebovávala finance potřebné pro její rozvoj. Vliv takovéhoho společníka na řízení společnosti je tak minimální.

Vedle práv mohou investoři po zakladatelích požadovat podřízení se určitým povinností, jako např.: povinnost setrvat ve společnosti po určitou dobu tzv. „*lock-up*“⁴⁴ nebo povinnost věnovat se obchodnímu vedení startupu v určené míře. Dále u podílu zakladatelů může být převoditelnost omezena souhlasem investora, zatímco investor bude moci své podíly převádět

³⁹ Dlužno podotknout, že rozlišování kapitálových a osobních společností má především teoretický význam, neboť všechny obchodní korporace mají právní osobnost. Srov. ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, KUHN, Petr. In: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2020, s. 3. ISBN 978-80-7400-799-6. Dostupné z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz/bo/document-view.seam?documentId=nnptembsgbpwk5tlgmza&tocid=nnptembsgbpwk5tlgmza>.

⁴⁰ Např.: Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 19.9.2017, č. j. 29 Cdo 5719/2016-235.

⁴¹ Dle ust. § 142 ZOK je minimální výše vkladu 1,- Kč na každý podíl, ledaže společenská smlouva určí jinak.

⁴² WILMERDING, Alex. *Deal Terms*. 3. vydání: United States of America: Aspatore, Inc. 2005. s. 47. ISBN 1-58762-208-4.

⁴³ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s.54.

⁴⁴ DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. *Venture Capital Deal Terms*, 2. vydání. HMS Media Vof, 2016, s. 133. ISBN 978-1534663541.

volně. To vše proto, aby společnost nepřišla o osoby, které jsou pro její rozvoj klíčové, a zároveň zůstala otevřená pro příjem dalšího kapitálu.

Celkem tak vzniká několik typů společníků s několika typy práv a povinností. Na základě výše uvedeného lze shrnout, že v přístupu k zakladatelům je zájem na tom, aby se startup choval spíše jako společnost osobního charakteru. Vzhledem k investorům je pak vhodnější kapitálový přístup. Tyto dva požadavky lze nejlépe skloubit právě ve společnosti s ručením omezeným, ačkoli ne vždy zcela bez problémů.

Vedle již uvedeného omezeného ručení, které je zcela klíčové, jsou dalšími výhodami s.r.o. možnost vyloučit dědění podílu⁴⁵ nebo jednoduchost jejího založení. Vzhledem k trendu dalšího zjednodušování a zlevňování zakládání s.r.o.⁴⁶ není zcela mylné se domnívat, že v budoucnosti tak bude možné učinit dálkově.

Některé prvky právní úpravy s.r.o. však mohou být startupům i na překážku. Pro vstup investora mohou být přinejmenším nepohodlná některá ustanovení přibližující s.r.o. osobní společnosti. Jedním ze způsobů, kterým se investor může stát společníkem, je převzetí vkladové povinnosti k nově vytvořenému podílu vzniklému zvýšením základního kapitálu. Vzhledem k tomu, že tímto krokem dojde ke „zředění“⁴⁷ podílů stávajících společníků, jedná se o rozhodnutí, které zasahuje do jejich práv. Dle ust. § 171 odst. 2 ZOK vyžaduje rozhodnutí o takovéto záležitosti souhlas všech společníků. Kterýkoli společník tak může svým vetem zablokovat další investiční kolo společnosti a prakticky ji tím paralyzovat. Tato problematika bude rozebrána detailněji ve třetí kapitole této práce věnované podílovému financování, nicméně na první pohled je patrné, že ani s.r.o. není zcela bezproblémovým modelem obchodní společnosti pro startup.

⁴⁵ A contrario k ust. § 42 odst. 1 ZOK.

⁴⁶ Viz požadavky Evropské unie vůči členským státům směřující na zjednodušení procesu zakládání společností. Starting a business. In: *europa.eu* [online]. 28.10.2021 [cit. 20.8.2021]. Dostupné z: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/start-ups/starting-business/index_en.htm#shortcut-3.

⁴⁷ Výraz zředění se používá pro vyjádření poměrného snížení podílů společníků, které nastává v důsledku přistoupení nového společníka.

2 Zdroje finanční a jiné podpory startupů

2.1 Financování obchodních společností obecně

V závislosti na jejich původu lze finanční prostředky z nichž obchodní korporace financuje svou činnost rozdělit na vlastní a cizí.⁴⁸ S těmito pojmy se lze setkat především v teorii finančního řízení subjektů. Z hlediska účetního je pak vhodnější rozdělení na vlastní a cizí kapitál.

Mezi vlastní kapitál patří:

A.I. Základní kapitál

A.II. Ážio a Kapitálové fondy

A.III. Fondy ze zisku

A.IV. Výsledek hospodaření z minulých let

A.V. Výsledek hospodaření běžného účetního období

Cizí kapitál se člení na:

B. Rezervy

C. Závazky⁴⁹

Uvedené dělení má význam především z účetního hlediska, je nicméně důležité poukázat na to, že startup nebude mít k dispozici žádné zdroje z položek vlastního kapitálu, a to ještě relativně dlouho po svém založení. Zakladatelé nebudou mít zájem na tom, aby bezdůvodně zvyšovali základní kapitál vzhledem k rizikovosti podnikání. Současně období, kdy společnost začne vytvářet jakýkoli zisk může přijít relativně pozdě vzhledem k novosti produktu, se kterým startup přichází. V době, kdy je společnost schopna zajistit financování z vlastních zdrojů často technicky přestává být startupem a může se soustředit na provedení exitu.

Zásadním zdrojem financování startupu tak budou zejména závazky. Tato položka je hodnotovým vyjádřením dluhů vůči věřitelům. Těmi budou dodavatelé zboží a služeb, zaměstnanci, případně stát (vzhledem k daňovým a jiným povinnostem), ale především ti,

⁴⁸ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 199.

⁴⁹ Tamtéž, s. 200.

kteří dočasně přenechali obchodní korporaci své finanční prostředky.⁵⁰ Poslední jmenovaní pak budou pro zajištění existence startupu nejzásadnější.

2.2 Akciové společnosti poskytující investice s rizikovou návratností

Nejdůležitější subjekty zabývající se investováním do startupů jsou k tomuto účelu založené zvláštní akciové společnosti. Jedná se o subjekty, které mají analyzování světa startupů a poskytování investic jako svou hlavní náplň činnosti. Pakliže se v prostředí startupového podnikání hovoří o „investorech“, zpravidla se tím myslí právě takovéto akciové společnosti. V praxi se pro tyto subjekty vžil název „fondy rizikového investování“ nebo zkráceně „investiční fondy“. Částečně se přitom vychází z anglického názvu, který zní „*Venture Capital Funds*“ nebo zkráceně „*VC Funds*“.⁵¹ Jednoduchý překlad tohoto názvu sice dává k dispozici snadno použitelný výraz „investiční fondy“, avšak při jeho užívání je nutné postupovat obezřetně. Zákon o investičních fondech⁵² totiž užívá termín investiční fond jako legislativní zkratku pro fondy kolektivního investování a fondy kvalifikovaných investorů.⁵³ Ačkoli investiční fondy zabývající se startupy mohou splňovat podmínky které zákonodárce klade na investiční fondy dle § 92 a následujících z. o investičních fondech, nelze tyto instituce zaměňovat. Fondem rizikového investování neboli „investičním fondem ve startupovém prostředí“ se rozumí profesionálně řízený objem kapitálu, který je investován do podílů soukromých subjektů v různých fázích vývoje.⁵⁴ Za touto poměrně abstraktní definicí si v českém prostředí lze představit právě zmíněné soukromé akciové společnosti, které shromažďují kapitál, který následně investují do startupů dle předem určené investiční strategie.⁵⁵ Vysoké riziko, které tyto subjekty podstupují investováním do startupu, musí být kompenzováno potenciálním vysokým ziskem. Dle některých názorů podobná investice nebývá považována za úspěšnou, pokud není docíleno alespoň 30% průměrného ročního navýšení vložených prostředků.⁵⁶

⁵⁰ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 201.

⁵¹ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 9.

⁵² Zákon č. 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů, (dále jen „zákon o investičních fondech“).

⁵³ § 92 a násl. zákona o investičních fondech.

⁵⁴ BROUWER, Maria, HENDRIX, Bart. Two Worlds of Venture Capital: What Happened to U.S. and Dutch Early Stage Investment?. In: *Small Business Economics* 10, no. 4, s. 333. [online]. [cit. 24.8.2021]. Dostupné z: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1007932615195.pdf>.

⁵⁵ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 6.

⁵⁶ SATO, Alexej. *Rizikový kapitál (private equity)*. In: *Acta Economica Pragensia*, 2005, roč. 13, č. 2. s. 125.

O trh rizikového kapitálu a startupového podnikání jeví zájem už i zavedené bankovní a pojišťovací instituce. Není proto vyloučeno, že si obdobný „fond“ jako svou dceřinou společnost vytvoří banka, pojišťovna nebo jejich sdružení.⁵⁷

Tato oblast podnikání neunikla ani pozornosti evropské legislativy, která v nařízení o evropských fondech rizikového kapitálu (EuVECA)⁵⁸ reguluje zvláštní typ investičního fondu. Takzvaný kvalifikovaný evropský fond rizikového kapitálu je dle tohoto nařízení takový fond, který mj. plánuje investovat alespoň 70 % svých prostředků do tzv. kvalifikovaných investic.⁵⁹ Takovouto investicí je pak mj. investice do kvalifikovaného podniku, kterým je podnik, který nebyl přijat na regulovaném trhu, zaměstnává méně než 250 osob a jeho roční obrat nepřesahuje 50 milionů euro nebo jeho konečná roční rozvaha nepřesahuje 43 milionů euro.⁶⁰ Nařízení EuVECA uvádí, že: „*Rizikový kapitál poskytuje finance podnikům, které jsou obecně velmi malé, jsou v prvotních stádiích korporátní existence a vykazují velký potenciál pro růst a expanzi.*“ Dále říká, že vedle financí poskytují fondy rizikového kapitálu těmto podnikům: „*cenné odborné znalosti a vědomosti, obchodní kontakty, hodnotnou obchodní značku (brand equity) a strategické poradenství.*“⁶¹ Obecně lze tedy dovést, že nařízení cílí na regulaci investičních fondů a v širším smyslu tudíž i na podporu startupů.

2.3 Andělští investoři

Vedle výše zmíněných institucionálních investorů se financování startupů mohou účastnit i fyzické osoby. Takřka bez výjimky se tyto osoby dají označit termínem „andělský investor“. Již výše bylo uvedeno, že andělští investoři jsou důležití zejména v počátečních fázích podnikání startupu. Ačkoli jde zpravidla o movité osoby⁶², nemohou přinést do rizikového podnikání sumy rovnající se investicím velkých společností. V českých poměrech se proto těžko dá představit realizace většího investičního kola pouze za účasti andělských investorů, tedy příspěvi výše zmíněných investičních společností. Přesto mají andělští investoři ve startupovém světě své místo, neboť bez jejich rané podpory by se startupy do pozdějších fází vůbec nemusely dostat. V jejich případě se totiž nejedná pouze o finanční podporu,

⁵⁷ SATO, Alexej. s. 126.

⁵⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu (dále také jen „Nařízení EuVECA“).

⁵⁹ Čl. 3 písm. b) bod i) Nařízení EuVECA.

⁶⁰ Čl. 3 Nařízení EuVECA.

⁶¹ Preambule Nařízení EuVECA.

⁶² Feld a Mendelson je označují jako „*high-net-worth individuals*“. Viz FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 9.

ale zejména o jejich expertízu, kterou mohou poskytnout. Jestliže evropský zákonodárce v preambuli nařízení EuVECA uvádí, že rizikový kapitál poskytuje startupům poradenství, kontakty aj.,⁶³ v případě andělských investorů to platí dvojnásob. Vzhledem k tomu, že jsou to zpravidla samostatné a nezávislé fyzické osoby s vlastní podnikatelskou minulostí, mohou se zakladateli startupu navázat mnohem důvěrnější vztah než institucionální investoři, jejichž investiční portfolio může obsahovat až stovky společností.

Co se týká pozice andělských investorů ve struktuře společnosti, ta je dána zejména jejich kapitálovým přínosem. Zřídka kdy budou jejich práva takového charakteru, aby mohli zásadně ovlivnit strategické řízení společnosti. Mechanismy, jako jsou například klauzule „*drag-along*“⁶⁴ nebo „*pay-to-play*“⁶⁵, obsažené ve vedlejších dohodách (tzv. „*sideletters*“)⁶⁶, jsou standardně namířeny v neprospěch andělských investorů.⁶⁷ Motivaci investovat do startupů pak mají andělští investoři v zásadě stejnou jako jejich institucionální partneři, a sice potenciál velmi vysokého výnosu při prodeji jejich podílu.

Nutno podotknout, že mezi andělskými investory lze rozeznávat několik typů.⁶⁸ Kritérii pro jejich dělení přitom jsou zejména jejich zkušenosti, případně velikost disponibilního jmění. Vzhledem k tomu, že trh v České republice nenabízí takové možnosti jako trh angloamerický, a počty zdejších andělských investorů jsou v porovnání zlomkové, není třeba se jejich typologií dopodrobna zabývat.

Jedna skupina andělských investorů však stojí za pozornost, a sice ti, kteří se označují jako tzv. „*super angels*“. Tito jsou mnohdy natolik aktivní, že začnou pracovat nejen se svými prostředky, ale rovněž s prostředky svých známých a dalších podnikatelů. Agregováním a následným investováním prostředků ostatních de facto plní obdobnou roli jako fondy rizikového investování. Pro takovéto subjekty tvořené andělským investorem,

⁶³ Op. cit. Preambule Nařízení EuVECA.

⁶⁴ Ustanovení vynucující na společníkovi prodej jeho podílu společně s ostatními podíly při splnění předem dohodnutých podmínek. Srov. DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. (2016) s. 123.

⁶⁵ Ustanovení vynucující účast investora na dalších kolech financování. Srov. DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. (2016) s. 82.

⁶⁶ Problematika vedlejších dohod je obecně pro startupy poměrně významná. Ustanovení o výkonu hlasovacích práv jsou pravidelnými náležitostmi dokumentů upravujících vztahy takřka ve všech startupech. Důvodem k tomu je zejména nutnost upravit práva a povinnosti různých typů společníků a potřeba donutit určité společníky k nějakému chování. Srov. DĚDIČ, Jan, LASÁK, Jan. *Akcionářské dohody v praxi v České republice*. In: CSACH, Kristián, HAVEL, Bohumil, a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017, s. 49. ISBN 978-80-7552-784-4.

⁶⁷ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 9.

⁶⁸ Tamtéž. Dále What are business angels and what can they offer?. *The Startup Team* [online]. 11.1.2022 [cit. 15.1.2022]. Dostupné z: <https://startups.co.uk/funding/investors/what-are-business-angels-and-what-can-they-offer/>.

využívajícím nejen své jmění, se vžívá název „*micro VC*“⁶⁹, tedy „mikro fond rizikového investování“. Teoreticky se tímto chováním pro andělské investory otevírá možnost poskytovat větší investice a mít tak silnější vyjednávací pozici při stanovování práv a povinností. Zároveň si mohou zachovat některé výhody spojené s postavením andělských investorů. Na druhou stranu je nutné mít na paměti, že se při takovémto chování mohou andělští investoři vystavovat dopadům právní regulace, kterým by se jinak mohly vyhnout, jako například v oblasti správy cizího majetku apod.

Dalším pozoruhodným jevem v chování andělských investorů je vzájemná součinnost ve formě sdružování do uskupení, často nazývaných jako syndikáty. Do těchto uskupení se andělští investoři soustředí za účelem sdílení know-how, vyhledávání investičních příležitostí, sdílení některých nákladů, a nakonec i za společným investováním.⁷⁰

2.4 Inkubátory a akcelerátory

Dalšími subjekty, které operují v oblasti startupů jsou tzv. startupové inkubátory a akcelerátory. Tyto dva termíny jsou často zaměňovány, neboť hranice mezi nimi není ostrá. Nutno podotknout, že rozlišení mezi nimi není ani příliš důležité, neboť z širšího pohledu zastávají obdobnou funkci. Výše bylo uvedeno, že andělští investoři podporují startupy jak finančně, tak skrze know-how. Oproti tomu akcelerátory a inkubátory finance poskytují minimálně a soustředí se především na nemajetkovou podporu podnikatelů. Konkrétně jde pak o asistenci v marketingu, networkingové příležitosti, právní poradenství a další pomoc, která se v konkrétních případech může lišit.⁷¹ Akcelerační programy startupy podporují po relativně krátkou dobu 3 až 6 měsíců, zatímco podpora od inkubátorů může trvat i několik let.⁷² Rozlišit je lze i dle období, ve kterém startupy podporují. Zatímco typický inkubátor se bude soustředit na začínající společnost, akcelerátory budou spolupracovat i se společnostmi v pokročilém stádiu vývoje.

⁶⁹ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 9.

⁷⁰ BRITISH BUSINESS ANGELS ASSOCIATION. Establishment and Operation of Business Angel Syndicates. In: *eban.org* [online]. [cit. 30.8.2021]. Dostupné z: http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/11/Establishment-and-Operation-of-Syndicates_-_UK-Business-Angels-Association1.pdf

⁷¹ WILSON, Nicole. What Is A Startup Incubator?. In: *topmba.com* [online]. 17.5.2021 [30.8.2021]. Dostupné z: <https://www.smartcompany.com.au/startupsmart/advice/business-planning/the-difference-between-startup-incubators-and-accelerators/>.

⁷² Tamtéž.

V angloamerickém prostředí je většina inkubátorů organizována a řízena vědeckými institucemi⁷³, případně státem. Akcelerátory bývají naproti tomu soukromé instituce založené mimo jiné za účelem ziskového podnikání. Způsob, jakým se tyto instituce udržují profitabilní, tomu odpovídá. Akcelerátory výměnou za svoji podporu zásadně očekávají podíl ve společnostech, zatímco pro neziskové inkubátory to podmínka být nemusí.⁷⁴

Pro příklad lze uvést americký akcelerátor s názvem „*Y Combinator*“ z kalifornského Silicon Valley, který je v mnoha ohledech považován za největší subjekt svého druhu. Startupům přitom nabízí standardní fixní investici ve výši 125 tisíc dolarů. Za tuto částku požaduje 7% podíl ve společnosti formou tzv. „*SAFE*“ neboli „*Simple Agreement for Future Equity*“⁷⁵. *SAFE* je investiční nástroj typický pro *Y Combinator*, který se svým charakterem blíží konvertibilnímu úvěru. Poskytnuté finance jsou přitom pro startupy jen malou pobídkou ve srovnání s tím, jakých příležitostí se jim dostane, budou-li *Y Combinatorem* vybráni pro spolupráci.

Jak již bylo uvedeno výše, rozlišování mezi inkubátory a akcelerátory ve svém důsledku není tak důležité. O to méně pak v rámci České republiky, kde tyto subjekty nejsou zdaleka tak etablované⁷⁶. Při pojednávání o financování startupů by však nebylo vhodné je zcela pominout, neboť jsou součástí startupového ekosystému⁷⁷.

Kapitolu lze uzavřít s tím, že typologie subjektů, které podporují startupy odpovídá vývoji, jakým startupy prochází. Nejdrobnějšími podporovateli jsou fyzické osoby, které jsou zakladatelům často blízké a svou pomoc poskytují nezištně. Prvními skutečnými podporovateli pak jsou inkubátory či akcelerátory, které výměnou za svou podporu, která může a nemusí být finanční, očekávají obchodní podíl. V další fázi může aktivita startupu vyvolat pozornost andělských investorů. Ti poskytují investici rovněž výměnou za účast

⁷³ Např. „*The Research Park at the University of Illinois*“. Viz University of Illinois Research Park. In: *researchpark.illinois* [online]. [vid. 30.8.2021]. Dostupné z: <https://researchpark.illinois.edu/>. Nebo „*MGE Innovation Center*“. Viz Wisconsin Technology Council. In: *wisconsintechologycouncil* [online] [vid. 30.8.2021]. Dostupné z: <https://wisconsintechologycouncil.com/resources/innovation-map/name/mge-innovation-center/>.

⁷⁴ RICHARDS, Robbie. Accelerators Vs Incubators: How to Choose the Right One. In: *masschallenge.org* [online]. 10.6.2021 [cit. 30.8.2021]. Dostupné z: <https://masschallenge.org/article/accelerators-vs-incubators>.

⁷⁵ NATHOO, Kirsty. The Y Combinator Deal. In: *ycombinator* [online]. Leden 2022 [cit. 30.8.2021]. Dostupné z: <https://www.ycombinator.com/deal/>.

⁷⁶ Z českých projektů lze jmenovat například inkubátor s názvem „*StartupYard*“. Viz StartupYard. In: *startupyard.com* [online]. [vid. 30.8.2021]. Dostupné z: https://startupyard.com/?avia_forced_reroute=1.

⁷⁷ Z tohoto hlediska lze zmínit poslední skupinu podporovatelů startupů, která se označuje jako „*Friends, Fools, Family*“, tedy zkráceně „*3F*“. Jde o osoby, které podporují zakladatele startupu na samém počátku jejich podnikání a zpravidla jsou jim v nějaké rovině osobně blízcí. Z širšího hlediska, a především z hlediska obchodněprávních vztahů, je však jejich význam zanedbatelný.

ve společnosti. Nejvýznamnějšími investory jsou pak akciové společnosti zabývající se rizikovým investováním, někdy také nazývané jako fondy rizikového investování. Investice těchto subjektů jsou pro startupy nejzásadnější. Každý z nich přitom může do startupu investovat v jiné fázi jeho vývoje. V závislosti na tom se pak bude lišit investorova odměna, resp. velikost podílu, který obdrží, v poměru k investici, kterou poskytnul. Mimo to je stále třeba mít na paměti, že čím později subjekt investuje, tím nižší je riziko ztráty jeho investice. Nutno rovněž podotknout, že přístup podporovatelů, resp. investorů ve výše uvedeném sledu je modelovým příkladem, a že realita se může lišit.⁷⁸ Co mají v zásadě všichni investoři společné je, že do startupu investují jedním ze dvou způsobů – buď skrze konvertibilní úvěr, nebo skrze de facto přímý nákup obchodního podílu. V prvním případě jde o dluhové financování, druhý způsob lze označit jako podílové financování.⁷⁹

⁷⁸ RICHARDS, Robbie. Accelerators Vs Incubators: How to Choose the Right One. In: *masschallenge.org* [online]. 10.6.2021 [cit: 30.8.2021]. Dostupné z: <https://masschallenge.org/article/accelerators-vs-incubators>.

⁷⁹ Z anglických výrazů „*debt financing*“ a „*equity financing*“.

3 Podílové financování

Podílové financování je jedním ze dvou způsobů, jakým startupy získávají finanční prostředky od investorů. Postupují-li strany metodou podílového financování, je jejich záměrem mj., aby investor získal podíl ve společnosti bezprostředně poté, co přislíbí poskytnutí investice. Samotnou investici pak společnost získá formou příplatku mimo základní kapitál od investora, který je toho času již společníkem. Oproti dluhovému financování tak investor nabývá podíl vždy a přitom poskytuje cílové společnosti dohodnutou investici.⁸⁰

3.1 Vstup investora do společnosti

Vstup investora do společnosti je v zásadě možné provést dvojitým způsobem. Buď převodem podílu ze stávajícího společníka na investora, nebo zvýšením základního kapitálu společnosti a převzetím vkladové povinnosti k nově vzniklému podílu investorem. O prostém převodu podílu lze uvažovat například za situace, kdy má startup jediného společníka, případně za situace, kdy si ostatní společníci vymíní, že nechtějí, aby investor získal podíl na jejich úkor. Lze si také představit situaci, kdy jeden ze zakladatelů nabídne část svého podílu jako odměnu pro klíčového zaměstnance či spolupracovníka. Ostatní společníci s tímto postupem mohou souhlasit, ale nemusí kvůli tomu chtít omezit svou účast ve společnosti.

Druhý jmenovaný přístup, tedy zvýšení základního kapitálu společnosti a převzetí vkladové povinnosti k nově vzniklému vkladu investorem, bývá v praxi častější. Výhoda tohoto postupu spočívá zejména v tom, že při něm dojde k automatickému poměrnému zředění podílů všech stávajících společníků, pokud není ujednáno jinak. Tento faktor se projeví zejména v pozdějších investičních kolech, kdy je ve společnosti již mnoho společníků s různými typy podílů. Vypočítat, jakou část podílu by každý ze společníků musel převést, tak aby rozložení sil ve společnosti zůstalo spravedlivé po ukončení celé transakce, by bylo zbytečně složité. Proto je snazší zvýšit základní kapitál společnosti s tím, že vkladovou povinnost k takto nově vzniklému vkladu převezme investor.

Aby investor mohl získat podíl, ať už převodem od jiného společníka nebo úpisem nově vzniklého podílu, musí znát jeho hodnotu. Metoda podílového financování předpokládá,

⁸⁰ CLARK, Bill. Convertible Debt vs. Equity: Which Is Right for Your Startup?. In: *mashable.com* [online]. 5.6.2011 [cit: 5.9.2021]. Dostupné z: <https://mashable.com/archive/convertible-debt-vs-equity>.

že hodnota jmění společnosti⁸¹ bude známa předem. Interně si ji může určit investor pomocí analýzy trhu a dostupných informací o cílové společnosti. Stejný proces mohou učinit zakladatelé společnosti. Ti budou mít pochopitelně k dispozici znalosti konkrétních skutečností o společnosti jako například detaily vedení společnosti, její společenské struktury, očekávaných budoucích příjmů a v neposlední řadě také přesné hodnoty jejích aktiv.⁸² Poté je na stranách, aby vzájemně dohodly konkrétní parametry investičního kola, tedy jak velký podíl investor nabude a za jakou cenu. Určením tohoto základního poměru se hodnota jmění společnosti de facto zafixuje pro toto konkrétní investiční kolo. Jinými slovy dohodnou-li se strany například na tom, že investor nabude desetiprocentní podíl za deset milionů korun, hodnota jmění neboli valuace společnosti bude činit sto milionů korun. Na tomto místě je vhodné zmínit, že při podobných operacích je třeba rozlišovat valuaci „*pre-money*“ a „*post-money*“, tedy před a po poskytnutí investice. Nejedná se přitom o nic jiného než o prosté rozlišení hodnoty jmění společnosti předtím, než obdrží investici a hodnotu jmění včetně této investice. Ve výše uvedeném případě se bude jednat o hodnotu jmění společnosti po poskytnutí investice, tedy „*post-money*“ valuaci. „*Pre-money*“ valuace lze jednoduše vypočítat tak, že se od „*post-money*“ valuace odečte výše investice. Ve výše uvedeném případě tak bude „*pre-money*“ valuace společnosti devadesát milionů korun.⁸³

3.1.1 Převod obchodního podílu

Podíl je legislativně upraven pro všechny typy obchodních korporací totožně a to takto: „*podíl představuje účast společníka v obchodní korporaci a práva a povinnosti z této účasti plynoucí*“.⁸⁴ Konkrétně se pak jedná o věc nehmotnou movitou,⁸⁵ ačkoli na tom mezi autory nepanovala vždy shoda.⁸⁶ Jako takový může být podíl zásadně převáděn, případně může být předmětem přechodu, pokud není uvedeno jinak. V prostředí podnikání startupů není podíl

⁸¹ Hodnota jmění společnosti se v prostředí startupů též nazývá jako „valuace“ společnosti z anglického „*valuation*“.

⁸² HAYES, Adam. What Is a Business Valuation?. In: *Investopedia* [online]. 25.4.2021 [cit. 5.9.2021]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>.

⁸³ DAVIE Alexander J. Pre-Money Valuation vs. Post-Money Valuation. In: *strictlybusinesslawblog.com* [online]. 16.5.2017 [cit. 6.9.2021]. Dostupné z: <https://www.strictlybusinesslawblog.com/2017/05/16/pre-money-valuation-post-money-valuation/>. Více o „*pre-money*“ a „*post-money*“ valuaci také v kapitole 4.4 *Výše nabyvaného podílu*.

⁸⁴ Úst. § 31 ZOK.

⁸⁵ ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. (2020). s. 77.

⁸⁶ Srov. DVORÁK, Jan., ŠVESTKA Jiří, ZUKLÍNOVÁ, Michaela: *Občanské právo hmotné*. Svazek 1. Díl první: Obecná část. Praha: Wolters Kluwer, 2013, s.373, 374. ISBN 9788074783265: „*Soukromé právo zná také výraz „podíl“.* Lze se s ním setkat především v oblasti absolutních majetkových práv, jak v právu věcném, tak v právu dědickém: mluví se o spoluvlastnickém podílu, dědickém, či uvolněném podílu atd. Obdobně se výraz „podíl“ používá v korporacním právu. Podíl není věcí v právním smyslu, v některých případech se mu ale povaha věci v právním smyslu přiznává (např. se jako věc převádí, zastavuje apod.).“.

pouze vyjádřením míry účasti ve společnosti, ale také elementárním plněním, které zakladatelé poskytují investorům výměnou za poskytnuté finance. Jinými slovy zakladatelům startupů je od počátku podnikání zřejmé, že se jejich podíl bude zmenšovat ve prospěch nově přistupujících společníků – investorů. Startupy tak mohou počítat s tím, že v nich bude docházet k převodu podílů častěji, než jak tomu může být u jiných společnostech. Půjde přitom o převody podílů jak na stávající společníky, například v rámci přepočítání podílů již spolupracujících investorů v rámci navazujících investičních kol, tak ale i o převody podílů na třetí osoby, jako například při získání nových investorů. Z těchto důvodů může být převoditelnost podílů pro startupy důležitějším tématem než pro jiné společnosti.

Samotná možnost převést podíl je nejzásadnějším aspektem při uvažování o podílovém financování. Již dříve bylo vysvětleno, že s.r.o. je ideální forma obchodní společnosti pro startupy mj. právě s ohledem na velkou variabilitu při nakládání s obchodním podílem. Zatímco v osobních společnostech v zásadě není převod podílu možný,⁸⁷ ve společnosti s ručením omezeným lze obchodní podíly nejen převádět, ale rovněž vytvářet různé druhy podílů. Zákon pak stanoví, že všechny podíly, se kterými jsou spojena určitá práva nebo povinnosti, tvoří jeden druh podílů.⁸⁸ Převoditelnost pro jednotlivé druhy podílů pak rovněž může být určena rozličně, ať už ve společenské smlouvě nebo i v postranních dohodách.⁸⁹ Výjimku z výše uvedeného představuje situace, kdy je podíl představován kmenovým listem. Ten může být totiž vydán pouze na podíl, jehož převoditelnost není omezena nebo podmíněna.⁹⁰ Ve společnosti, která je závislá na určitém osobním prvku – zakladatelích, se dá předpokládat, že převoditelnost alespoň jejich podílů bude podmíněna souhlasem investorů. Bez takového opatření by se investoři vystavovali nebezpečí, že zakladatelé se svým know-how společnost opustí. I z toho důvodu nedává smysl, aby startup měl podíly ve formě kmenových listů. Proto není třeba se touto úpravou nadále zabývat.

⁸⁷ S výjimkou podílu komanditisty v komanditní společnosti, na který se přiměřeně uplatní úprava převodu podílu v s.r.o. Viz § 123 ZOK.

⁸⁸ Dle ust. § 135 ZOK.

⁸⁹ Čech a Šuk k tomu mj. uvádí: „*Jakkoliv se druhy podílů odlišují právy a povinnostmi do nich vtělenými (tedy okruhem práv a povinností, plynoucími z účasti na společnosti), přičemž právo nakládat s podílem není (stricto sensu) právem vtěleným do podílu, máme za to, že lze u jednotlivých druhů podílů odlišně upravit i omezení jejich převoditelnosti.*“ Viz ČECH, Petr, ŠUK, Petr. *Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní)*. Bova Polygon, 2016. s. 248. ISBN 978-80-7273-177-0.

⁹⁰ § 137 odst. 2 ZOK.

Zákonodárce rozlišuje mezi převodem podílu na jiného společníka a převodem podílu na třetí osobu. Zatímco převádět podíl na ostatní společníky lze bez omezení,⁹¹ na třetí osoby lze podíl převádět pouze se souhlasem valné hromady společnosti.⁹² Obě tyto úpravy jsou dispozitivní. Převod podílu na jiného společníka tak rovněž může podléhat souhlasu některého z orgánů společnosti, určí-li tak společenská smlouva. V takovém případě nenabude převodní smlouva účinnosti dříve, než je souhlas udělen. Společenská smlouva přitom může určit v jaké situaci je orgán povinen souhlas udělit nebo naopak odmítnout. Pokud orgán nerozhodne ve lhůtě do dvou měsíců od podání žádosti nebo neudělí-li souhlas bez udání důvodu, případně odepře souhlas udělit v situaci, kdy ho dle společenské smlouvy udělit musí, má převádějící společník právo vystoupit ze společnosti. Abandonní právo bude společníkovi náležet i za situace, kdy orgán odmítne udělit souhlas s převodem z nezákonného, zjevně nesmyslného, nepravdivého či nepřiměřeného důvodu.⁹³ Ohledně možnosti vyloučit převod podílu i vůči ostatním společníkům se Nejvyšší soud v roce 2017⁹⁴ ztotožnil s názorem, který byl patrný již dříve⁹⁵, a sice, v tom smyslu, že tak lze učinit. Takové ujednání nenarušuje dobré mravy, veřejný pořádek, ani samotný smysl či účel ustanovení § 207 ZOK, a tudíž splňuje test kogentnosti⁹⁶ a je přípustné.⁹⁷

Co se týče převodu podílu na třetí osobu, požadavek na jeho schválení valnou hromadou může být rovněž modifikován ve společenské smlouvě. Zákonný požadavek může být jak zpřísněn, například nutností získání souhlasu kvalifikované většiny, tak zcela opuštěn.⁹⁸ Bude-li se společnost řídit zákonnou úpravou a o převodu podílu na třetí osobu bude rozhodovat valná hromada, nepůjde o rozhodnutí, v jehož důsledku se mění společenská smlouva ve smyslu § 171 odst. 1 písm. b) ZOK⁹⁹. Právním důvodem změny společenské smlouvy by v takovém případě byla totiž smlouva o převodu podílu, zatímco usnesení valné

⁹¹ § 207 odst. 1 ZOK.

⁹² § 208 odst. 1 ZOK.

⁹³ Šuk a Čech uvádějí jako takový důvod např. to, že se společníci špatně vyspali nebo že je nabyvatel podílu v úpadku, ačkoli tomu tak není. Viz ČECH, Petr, ŠUK, Petr. (2016). s.243.

⁹⁴ Op. cit. Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 19.9.2017, č. j. 29 Cdo 5719/2016-235.

⁹⁵ ČECH, Petr, ŠUK, Petr. (2016). s.243.

⁹⁶ Dle § 1 odst. 2 OZ.

⁹⁷ Sadecký dovozuje možnost zcela uzavřít s.r.o. mj. i ze srovnání s úpravou akcií na jméno obsaženou v ust. § 270 ZOK, jejichž převoditelnost je možné omezit, ale nikoli zcela vyloučit. Komparativním výkladem pak lze dojít k závěru, že pokud by zákonodárce chtěl ponechat podíly v s.r.o. vždy alespoň omezeně převoditelné, konstruoval by úpravu obdobně jako u akcií na jméno. Viz SADECKÝ, Lukáš. Omezení převoditelnosti podílu ve společnosti s ručením omezeným podle navrhované novely zákona o obchodních korporacích. In: *nkr.cz* [online]. 26.6.2019 [vid. 11.9.2021]. Dostupné z: https://www.nkr.cz/casopis-ad-notam/detail/39_722-omezeni-prevoditelnosti-podilu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-podle-navrhovane-novely-zakona-o-obchodnich-korporacich.

⁹⁸ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 148.

⁹⁹ Viz stanovisko Nejvyššího soudu ze dne 13.1.2016 sp. zn. Cpjn 204/2015.

hromady je pouze předpokladem její účinnosti. K vyslovení souhlasu valné hromady s takovýmto převodem bude tudíž stačit prostá většina hlasů společníků a takové rozhodnutí není třeba osvědčit veřejnou listinou.¹⁰⁰

Nutno podotknout, že stane-li se společnost jednočlennou, nepřihlíží se po tuto dobu k ujednáním společenské smlouvy omezujícím mj. převoditelnost podílu.¹⁰¹ Pokud je tedy společnost jednočlenná (a to i od počátku),¹⁰² omezení převoditelnosti se nepoužijí, přestože ve společenské smlouvě mohou být obsažena. Jinými slovy taková omezení existují latentně až do chvíle, kdy společnost přestane být jednočlennou a následně se ustanovení stanou opět účinná a využitelná.¹⁰³ Oproti jiným citovaným ustanovením týkajícím se omezení převoditelnosti, je ustanovení § 14 ZOK kogentní. Je důležité zmínit, že situace, kdy je startup zakládán jediným zakladatelem není ideální a spíše výjimečná.

Výše uvedené dokazuje, že úprava převoditelnosti v s.r.o. může být velmi variabilní. V případě startupu se úprava převoditelnosti bude lišit mj. v závislosti na vývojovém stádiu, v jakém se společnost zrovna nachází. Při založení mohou zakladatelé ponechat převoditelnost shodnou se zákonnou úpravou. Nutnost odhlasovávat převody mezi nimi navzájem by v mnoha případech byla pouze na obtíž.¹⁰⁴ Převod podílu na třetí osoby by naopak měl podléhat alespoň většinovému souhlasu všech zakladatelů tak, aby byla zajištěna jejich informovanost o dění ve společnosti. Po uskutečnění investičního kola a přístupu investora se dá očekávat změna dosavadního nastavení. Jednou z podmínek každého investora by mělo být získání dostatečného vlivu na řízení společnosti. Zakladatelé například nebudou moci rozhodnout o změně převažující povahy podnikání společnosti nebo o zcizení některých statků společnosti bez ohledu na rozvržení sil ve společnosti. Obdobně může mít investor možnost schválit či neschválit převod podílů zakladatelů, a to jak na třetí osoby, tak na jiné společníky. Podrobná úprava bude záležet na tom, jak silná bude vyjednávací pozice investora a dalších konkrétních okolnostech. Typická úprava převoditelnosti podílu ve startupu může vypadat tak, že základní podíl, který budou držet zakladatelé, bude převoditelný na jiné společníky a na třetí osoby pouze se souhlasem většiny

¹⁰⁰ A contrario § 172 odst. 1 ZOK.

¹⁰¹ Dle ust. § 14 ZOK.

¹⁰² Je-li společnost jako jednočlenná založena, podobná omezení budou sjednána s implikovanou odkládací podmínkou na změnu statusu společnosti.

¹⁰³ ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. (2020). s. 34.

¹⁰⁴ Bude záležet na počtu zakladatelů, případně jejich vzájemnými vztahy, nicméně ideální a zároveň nejčastější počet zakladatelů ve startupu jsou dva. Viz FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s.5. Nebo WISE, Sean. How to Start a Successful Business With a Co-Founder. In: *Inc.com* [online]. 16.6.2018 [cit. 12.9.2021]. Dostupné z: <https://www.inc.com/sean-wise/how-to-start-a-successful-business-with-a-co-founder.html>.

hlasů spojených se základními podíly, a současně se souhlasem většiny hlasů spojených s podíly preferenčními, které budou držet investoři. Preferenční podíly investorů mohou být převoditelné na jiné společníky či třetí osoby zcela volně nebo pouze se souhlasem většiny hlasů spojených s preferenčními podíly.¹⁰⁵

3.1.2 Zvýšení základního kapitálu

Druhým a zároveň častějším způsobem přístupu investora do společnosti je pomocí zvýšení základního kapitálu. Společnost v tomto případě odhlasuje zvýšení základního kapitálu a investor převezme vkladovou povinnost k novému vkladu připadajícímu na nový podíl. Oproti úpravě převoditelnosti podílu má zákonná úprava změn základního kapitálu kogentní povahu.¹⁰⁶ Důvodem je především to, že zákonodárce chrání nejen společníky společnosti, ale i třetí osoby.

Změny výše základního kapitálu lze dělit na zvýšení či snížení a dále na změny nominální a efektivní, případně jejich kombinaci. Je zřejmé, že v případě přístupu investora do společnosti bude základní kapitál společnosti růst právě o vklad investora a půjde tedy o zvýšení. Při nominálním zvýšení základního kapitálu společnost využívá vlastní zdroje a nedochází k faktické změně rozsahu majetku společnosti. Jedná se tak ve své podstatě pouze o účetní operaci, kterou může společnost sledovat různé cíle, jako například zvýšení své důvěryhodnosti u třetích stran. Při efektivním zvýšení základního kapitálu naopak dochází k faktickému zvýšení majetku společnosti, ať už prostřednictvím nových vkladů nebo zvýšením těch stávajících.¹⁰⁷ Při podílovém financování se tudíž jedná o efektivní zvýšení základního kapitálu.

O zvýšení základního kapitálu rozhoduje vždy nejvyšší orgán společnosti, tedy valná hromada.¹⁰⁸ Velmi důležitou otázkou je, jaká většina je k přijetí tohoto rozhodnutí nutná. Není pochyb o tom, že se jedná o rozhodnutí, v jehož důsledku (případně v kombinaci s jinou právní skutečností)¹⁰⁹ se mění společenská smlouva, tudíž je zapotřebí alespoň dvoutřetinová

¹⁰⁵ Převod preferenčních podílů na subjekty blízké investorům např. na osoby ovládané či ovládající ve smyslu ust. § 74 ZOK může být ujednán ještě benevolentněji.

¹⁰⁶ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 393.

¹⁰⁷ Tamtéž.

¹⁰⁸ Resp. jediný společník rozhodnutím v působnosti valné hromady. Nevyloučí-li to společenská smlouva dle ust. § 175 ZOK, může být rozhodnuto i per-rollam.

¹⁰⁹ Účinky zvýšení základního kapitálu mohou nastat např. až splacením určité části peněžitých vkladů. V každém případě však musí nastat nejpozději se zápisem nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku tak, aby nedošlo k narušení principu materiální publicity a ochrany třetích osob. Viz § 216 odst. 2 ZOK. Srov. DĚDIČ, Jan, LASÁK Jan. Zvýšení základního kapitálu společnosti s ručením omezeným převzetím vkladové povinnosti v novém hávu: aktuální výkladové otazníky. *Obchodněprávní revue* 4/2016, s.97. [online]. Dostupné

většina hlasů.¹¹⁰ Je však třeba mít na paměti, že zvyšuje-li se základní kapitál převzetím vkladové povinnosti a nepřebírají-li tuto povinnost všichni společníci ve stejném, respektive poměrně stejném rozsahu, dochází ke změně relativní velikosti jejich podílů. Jinými slovy, přijme-li vkladovou povinnost k novému vkladu např. pouze jeden ze společníků nebo dokonce třetí osoba, ostatním společníkům se zmenší jejich podíly. Na základě toho lze dojít k závěru, že toto rozhodnutí, resp. rozhodnutí o tom, že vkladovou povinnost převezme třetí osoba, může být rozhodnutím, kterým se zasahuje do práv všech společníků. Následně je tedy na místě se ptát, zda bude potřeba souhlasu všech, resp. dotčených společníků dle ust. § 171 odst. 2 ZOK. Nelze se přitom spokojit s čistě jazykovým výkladem ustanovení s tím, že rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu je rozhodnutím, v jehož důsledku se mění společenská smlouva a nikoli rozhodnutí o změně obsahu společenské smlouvy, pro která druhý odstavec § 171 ZOK stanoví vyšší většinu.¹¹¹ Jedná se přitom o otázku s praktickým přesahem do světa financování startupů. Ve výše popsaném scénáři, kdy vkladovou povinnost přebírá výhradně třetí osoba, je právě investor touto třetí osobou. Společníci startupu pak rozhodováním o zvýšení základního kapitálu v důsledku rozhodují o tom, zda novému investorovi dají možnost přistoupit ke společnosti či nikoliv. Pakliže půjde o rozhodnutí vyžadující stoprocentní souhlas, bude mít každý ze společníků velmi silnou zbraň v podobě práva veta. Jeho uplatněním pak může zastavit celé investiční kolo a způsobit tak společnosti značné problémy.

Nepominutelným aspektem je v tomto kontextu právo dle ust. § 220 ZOK, tedy přednostní právo společníků účastnit se zvýšení základního kapitálu v poměru podle výše svých podílů. Zákon tímto de facto dává společníkům možnost zachovat si výši svého podílu při zvyšování základního kapitálu. Nutno podotknout, že tato úprava je dispozitivní a dává společnosti možnost upravit si přednostní právo na účasti při zvýšení základního kapitálu odlišně nebo ho dokonce zcela vyloučit. Lze tak učinit jak ve společenské smlouvě, tak ad-hoc rozhodnutím. Zákonné přednostní právo na převzetí vkladové povinnosti tak v praxi může být omezeno či modifikováno v následujících případech:

z: <https://www-beck-online-cz.ezproxy.is.cuni.cz/bo/chapterview-document.seam?documentId=nrptembrgzpw64s7grpxgzg4&groupIndex=0&rowIndex=0#>.

¹¹⁰ § 171 odst. 1 písm. b ZOK.

¹¹¹ Viz § 171 odst. 2 ZOK: „*K přijetí rozhodnutí o změně společenské smlouvy, kterým se zasahuje do práv nebo povinností...*“. Podle všeho toto ustanovení cílí i na rozhodnutí jejichž důsledkem je změna společenské smlouvy, a kterými se zasahuje do práv nebo povinností některých společníků. Smyslem ustanovení je ochrana společníků před rozhodnutími, kterými se zasahuje do jejich práv. Mělo by být irelevantní, zda tak nastane rozhodnutím o změně společenské smlouvy nebo rozhodnutím v jehož důsledku se mění společenská smlouva.

- a) zvyšuje-li se základní kapitál nepeněžitými vklady;¹¹²
- b) na základě konkrétní dohody společníků dle ust. § 220 odst. 2 ZOK;
- c) na základě ujednání ve společenské smlouvě dle ust. § 220 odst. 3 ZOK;
- d) pokud se společník svého přednostního práva vzdá dle ust. § 221 ZOK;
- e) pokud společník své přednostní právo nevyužije v souladu s ust. § 222 ZOK.¹¹³

K otázce, jak velká většina hlasů je nutná k souhlasu se zvýšením základního kapitálu lze najít vícero názorů. Někteří autoři uvádějí, že stačí dvoutřetinová většina všech společníků bez dalšího.¹¹⁴ Je však otázkou, zda v tomto případě nevede autory spíše záměr stručnosti. Pokorná například uvádí, že není žádoucí dovodit, že k rozhodování o změně výše základního kapitálu je vždy nutný souhlas všech společníků s tím, že výše základního kapitálu se vždy odrazí v hodnotě jejich podílů. Pokud však takové rozhodnutí vede k zásahu do práv či povinností společníka, je nutný jeho souhlas. To dovozuje mj. na základě ust. § 212 odst. 1 OZ.¹¹⁵ Nejpodrobněji se této problematice věnují Dědič s Lasákem,¹¹⁶ přičemž jejich závěry lze najít i u Filipa s Fyrbachem¹¹⁷.

Podle nich je třeba aplikovat ustanovení § 171 odst. 2 ZOK v případě, kdy v důsledku zvýšení základního kapitálu dojde ke změně poměrné výše podílu společníků, nebo mají-li být vytvořeny nové druhy podílů. Pokud se v důsledku rozhodnutí o zvýšení základního kapitálu poměr sil ve společnosti nemění a dochází pouze ke zvýšení základního kapitálu, postačí většina hlasů určená podle ust. § 171 odst. 1 ZOK.

Pokud jsou společníci na svém právu – přednostně převzít vkladovou povinnost – omezeni, nebo je jim dokonce zcela odepřeno, samotné schválení zvýšení základního kapitálu bude

¹¹² Dle některých názorů není vyloučeno, aby pravidlo obdobné tomu obsaženému v ust. § 220 ZOK bylo ve společenské smlouvě zakotveno i pro nepeněžitý vklad. Viz: ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. (2020). s. 556; B. Havel. Současně nutno podotknout, že nepeněžitý vklad nemívá povahu dělitelného plnění, a proto je obtížné zachovat proporcionalitu při zachování účasti. Viz: ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 395. Dědič s Lasákem uzavírají, že ač je smysl přednostního práva na převzetí vkladové povinnosti vzhledem k nepeněžitým vkladům diskutabilní, ze zákona zákaz takového jednání nevyplývá. Srov. DĚDIČ, Jan, LASÁK Jan. *Obchodněprávní revue* 4/2016, s. 97.

¹¹³ FILIP, Václav, FYRBACH, David. *Společnost s ručením omezeným*. Praha: Wolters Kluwer, 2016 s. 528. ISBN 978-80-7552-231-3.

¹¹⁴ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 393.

¹¹⁵ ALEXANDER, Juraj, ARABASZ, Jindřich, ČÁP, Zdeněk, DĚDIČ, Jan, DOLEŽIL, Tomáš, FILIP, Václav, HRABÁNEK, Dušan, KRÍŽ, Josef, KUBÍK, Martin, LÁLA, Daniel, LASÁK, Jan, MAREK, Radan, MAULEOVÁ, Jana, NĚMEC, Libor a kol. *Zákon o obchodních korporacích: Komentář*. [online]. Wolters Kluwer [cit. 16.9.2021]. Dostupné z: www.aspi.cz. ISSN 2336-517X.

¹¹⁶ DĚDIČ, Jan, LASÁK Jan. *Obchodněprávní revue* 4/2016, s. 97.

¹¹⁷ FILIP, Václav, FYRBACH, David. (2016). s. 529.

vyžadovat souhlas všech.¹¹⁸ Podle Dědiče s Lasákem¹¹⁹ odlišná situace nastane, pokud společníci přednostní právo dle ust. § 220 ZOK mají a vzdají se ho, resp. pokud jim uplyne lhůta k jeho uplatnění. V takovém případě tito společníci vyjádřili vůli se osobně neúčastnit na zvýšení základního kapitálu (resp. nevyjádřili včas vůli se ho účastnit) a neměli by v tom bránit jiným osobám. Jejich ochraně bylo učiněno zadost tím, že jim bylo ponecháno zákonné právo udržet si podíl v nezměněné výši, přičemž by se změnila pouze výše jejich vkladu. Pakliže tuto možnost nevyužili, implicitně tím souhlasili s tím, aby vkladovou povinnost převzal někdo jiný a k jejich následným souhlasům, či nesouhlasům již není třeba přihlížet. Pokorná tuto situaci vnímá poněkud formálněji a za nutný stále považuje souhlas jednomyslný. Argumentuje jednoduše tím, že stále dochází k zásahu do práv všech společníků, a proto je nutný jejich souhlas.

Ačkoli lze přisvědčit Pokorné v tom, že k celé záležitosti přistupuje formálně obezřetně, přístup Dědiče s Lasákem se zdá být praktičtější. Jejich materiální pojetí může situaci ohledně souhlasu odlehčit, přičemž nepřipouští jakékoli omezení práv společníků.

Z výše uvedeného je patrných několik závěrů, které mohou být pro startup stěžejní. V každém případě nelze žádnému společníkovi upřít právo vetovat vstup investora do společnosti, má-li tak být učiněno formou zvýšení základního kapitálu. Pokud by byl přijat názor, že zvýšení základního kapitálu je rozhodnutí vyžadující vždy jednomyslný souhlas všech společníků, je jasné, že každý z nich bude moci toto rozhodnutí zvrátit. Pakliže bude upřednostněn názor, že zvýšení základního kapitálu lze schválit dvoutřetinovou většinou všech hlasů, stále zbývá rozhodnout o převzetí vkladové povinnosti třetí osobou, resp. společníkem dle § 222 ZOK. Toto rozhodnutí už dozajista musí být přijato všemi společníky, neboť v jeho důsledku nastanou změny v poměrné velikosti podílů, a tudíž se jedná o rozhodnutí, které zasahuje do práv všech společníků. Pakliže některý ze společníků nebude souhlasit se zvýšením základního kapitálu, může svým nesouhlasem investiční kolo zablokovat. Poskytne-li svůj souhlas, stále má k dispozici zákonné přednostní právo k úpisu nových podílů, tudíž další možnost, jak investora eliminovat. Zákaz či omezení tohoto přednostního práva pak vyústí v nutnost získání jednomyslného souhlasu se zvýšením samotným.

¹¹⁸ Pokorná dále uvádí, že při posuzování přednostního práva musí být vzaty v úvahu všechny druhy podílů, vklady na ně připadající a všechna kvantifikovatelná práva. Pokud ve všech těchto ohledech zůstane postavení všech společníků stejné, jako před zvýšením základního kapitálu, lze ho odsouhlasit většinově. Pokud ne, je na místě požadavek jednomyslnosti. Srov. POKORNÁ, Jarmila. in *Zákon o obchodních korporacích: Komentář*. [online]. [cit. 16.9.2021].

¹¹⁹ DĚDIČ, Jan, LASÁK Jan. *Obchodněprávní revue* 4/2016, s. 97.

Díky této ochraně společníka je zřejmé, že minimálně v tomto ohledu společnost s ručením omezeným tíhne k uzavřenosti typické pro osobní společnosti. Je pochopitelné, že zákonodárce dává společníkům do rukou výsostnou možnost rozhodnout o tom, s kým budou společnost sdílet a s kým ne.¹²⁰ Je nicméně rovněž vhodné si uvědomit, že i ten nejdrobnější společník má v důsledku velmi silný nástroj k ovlivnění dění ve společnosti. Možná je proto přípustné uvažovat o drobném doplnění právní úpravy. Jednomyslnost, kterou zákonodárce vyžaduje pro zvýšení základního kapitálu (má-li vkladovou povinnost převzít třetí osoba), může být v některých případech až příliš velká překážka. Potřebná většina by mohla být snížena alespoň v případech, kdy podíly stávajících společníků nebudou v důsledku přistoupení nového společníka změněny o určitou hodnotu. Na druhou stranu by v takovémto případě bylo nutné kvantifikovat i práva, o která by společník následně mohl přijít, což by bylo obtížné. Další možností by bylo poskytnout společníkům možnost odkoupit podíl „nespolupracujícího“ společníka. Relevantními faktory by přitom mohly být velikost jeho podílu i navrhované a znalecky posouzené protiplnění, které by měl obdržet. Ostatně obdobně je tomu v případě tzv. „squeeze-outu“ neboli nuceného přechodu účastnických cenných papírů u akciových společnostech.¹²¹ Společnost by se tím odblokovala a společník by za svůj podíl získal plnění, jehož výše by byla spravedlivě stanovena.¹²² Je nutno podotknout, že tímto způsobem se pravděpodobně v praxi postupuje i bez přičinění zákonodárce.

Jedinou nadějí, jak v současnosti zajistit, že investiční kolo proběhne hladce, je motivovat společníky k souhlasu s jeho uskutečněním. V praxi to však nemusí být pouze nechuť spolupracovat s investorem, která může zapříčinit neuskutečnění investičního kola. Často to může být i pouhá apatie jednoho ze zakladatelů, který o projekt ztratil zájem a jeho nečinnost nyní způsobuje nepřekonatelný problém. Záleží tedy především na kreativitě společníků, s jakou přistoupí k úpravě společenské smlouvy a nejrůznějších vedlejších dohod tak, aby se navzájem motivovali k poskytování součinnosti při investičních kolech.

¹²⁰ Srov. HÓTOVÁ, R., BĚLOHLÁVEK, A. J. in BĚLOHLÁVEK, A. J. a kol. *Komentář k zákonu o obchodních korporacích*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013. s. 1044. ISBN 978-80-7380-451-0.

¹²¹ § 375 a násl. ZOK.

¹²² Dalším problémem tohoto postupu by mohla být obtíž odhadování hodnoty obchodního podílu ve startupu.

3.2 Poskytnutí příplatku do vlastního kapitálu

Příplatek do vlastního kapitálu společnosti poskytují obecně její společníci. Poskytnutí tohoto příplatku nezakládá dluh společnosti vůči svým společníkům a příplatek nevstupuje do základního kapitálu společnosti. Samotná investice, kterou se investor zavázal poskytnout startupu je proto většinou poskytnuta právě jako příplatek do vlastního kapitálu. Pro úplnost je třeba uvést, že od celkové výše přislíbené investice, se může odečíst částka připadající na investorův vklad do základního kapitálu. Předejde se tak situaci, kdy by investor zaplatil investici, a navrhl k tomu svůj vklad do základního kapitálu. Nutno však podotknout, že dosahuje-li investice výše několika milionů korun a vklad do základního kapitálu tvoří nepatrný zlomek této částky, dá se očekávat, že zmíněnou operaci strany neprovedou a investor zaplatí vklad do základního kapitálu navíc.

Zákon rozeznává příplatek povinný, resp. příplatkovou povinnost dle § 162 ZOK, a příplatek dobrovolný dle § 163 ZOK. Dle Šuka jde o označení nepřesné, ale vžitě. V obou případech je povinnost poskytnout příplatek převzata dobrovolně (smlouvou) a v obou případech se následně jedná o povinnost, je-li převzata. Rozdíl tkví v tom, zda jde o povinnost spojenou s podílem ve smyslu ust. § 31 ZOK.¹²³ V případě příplatku povinného musí společenská smlouva stanovit jeho maximální možnou výši a o uložení konkrétní příplatkové povinnosti rozhoduje valná hromada. V tom se liší od příplatku dobrovolného, jehož poskytnutí schvaluje jednatel.¹²⁴ Oproti zvyšování základního kapitálu novým vkladem, který zakládá nebo modifikuje účast ve společnosti, je tak procesní situace podstatně jednodušší. Příplatky se liší i po hmotné stránce. Zatímco dobrovolný příplatek může být i nepeněžitý, povinný příplatek je vždy pouze peněžitý.

Součástí právního vztahu investora a startupu tak bude i smlouva o poskytnutí dobrovolného příplatku. Pro tu zákon nestanoví formu¹²⁵ ani žádné zvláštní náležitosti. Dá se však očekávat, že v ní nebudou chybět údaje o způsobu splacení příplatku a jeho splatnost.¹²⁶

¹²³ ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. (2020). s. 386.

¹²⁴ Podle některých názorů není vyloučeno, aby se na základě ujednání ve společenské smlouvě rozhodování účastnila i valná hromada. Srov. FILIP, Václav, FYRBACH, David. (2016). s. 547.

¹²⁵ V případě, že se jedná o jednočlennou společnost, bude se aplikovat ust. § 13 ZOK.

¹²⁶ FILIP, Václav, FYRBACH, David. (2016). s. 548.

4 Dluhové financování

4.1 Dluhové financování obecně

Dluhové financování je druhou z metod, které investoři využívají při poskytování investic startupům. Jak již název napovídá, v rámci této metody je jedna ze stran věřitelem a druhá dlužníkem. Přesněji řečeno investor je v postavení úvěrujícího a startup je úvěrovaným. Co se samotného závazku týče, jedná se v zásadě o úvěr s jednou podstatnou modifikací. U konvertibilního úvěru strany totiž předpokládají, že závazek vrátit poskytnuté peněžní prostředky bude přeměněn (neboli konvertován) do závazku převést na úvěrujícího, resp. nabídnout mu podíl ve společnosti. Strany si tedy ujednávají, že za předem daných podmínek namísto splacení úvěru investor nabude podíl na úvěrovaném, tedy na startupu. Kdy se tak stane, jak velký podíl bude a jaká práva do něj budou vtělena, to vše je v gesci stran.

Subjekty závazku tedy zůstávají stejné jako v ust. § 2395 OZ. Primárním objektem závazku na straně úvěrujícího (shodně se zákonnou úpravou) je poskytnutí peněžních prostředků do určité částky na požádání a ve prospěch úvěrovaného. Naproti tomu primárním objektem závazku na straně úvěrovaného není nutně vrácení peněžitých prostředků s úrokem. Alternativou k tomuto chování je nabídnutí obchodního podílu v úvěrované společnosti. Strany si v konkrétním případě mohou upravit, jak bude rozhodnuto o způsobu vypořádání závazku, tedy zda bude úvěr splacen nebo konvertován do podílu. Volba přitom může být dána přímo do rukou jednoho ze subjektů¹²⁷ nebo může být určena nejrůznějšími podmínkami či událostmi.¹²⁸

Výše uvedenému odpovídají i motivace stran k uzavření konvertibilního úvěru. V případě klasického úvěru, jaký nabízejí např. bankovní instituce, je hospodářským důvodem závazku na straně úvěrujícího zisk v podobě úroku. V případě konvertibilního úvěru je úvěrující motivován především vidinou získání podílu ve společnosti, jejíž hodnota může být v budoucnu extrémně vysoká. Z tohoto důvodu je splacení poskytnutých prostředků s úrokem až druhotným zájmem věřitele a často k němu vůbec nedojde.

¹²⁷ Zpravidla to bude investor, neboť během vyjednávání působí jako silnější strana.

¹²⁸ Úvěr se například může automaticky konvertovat do podílu při realizaci dalšího investičního kola, dosáhne-li toto investiční kolo určitých parametrů. Pokud před určeným datem k realizaci dalšího investičního kola nedojde, úvěr se stane splatným.

Na první pohled je tedy patrné, že metoda dluhového financování dokáže být poměrně variabilní a přizpůsobit se potřebám stran. Její největší devíza však tkví v tom, že odkládá povinnost ocenění jmění úvěrované společnosti na později. Jak již bylo naznačeno výše, změna, neboli konverze úvěru do podílu může být navázána na nejrůznější událost, která může nastat měsíce i roky po poskytnutí úvěru.¹²⁹ Po celou tuto dobu není jasné, jak velký podíl investor obdrží. Strany ve smlouvě sice ujednají způsob, jakým se velikost podílu vypočítá, nicméně tento způsob obsahuje proměnné, které jsou známé až v momentě konverze.

4.2 Konverze úvěru do podílu ve společnosti

Jak bylo výše uvedeno, v rámci konverze úvěru do podílu ve společnosti se mění povinnost úvěrovaného splatit poskytnuté finanční prostředky na povinnost nabídnout úvěrujícímu podíl ve společnosti. Spuštění procesu konverze může být přitom vyvoláno v zásadě třemi způsoby: rozhodnutím úvěrujícího, rozhodnutím úvěrovaného, nebo událostí, se kterou strany spojují povinnost provedení konverze.¹³⁰ Ve smlouvě o konvertibilním úvěru strany vyberou jednu z těchto variant a konkrétně popíšu, jak by měl proběhnout mechanismus konverze.

4.2.1 Konverze na základě rozhodnutí úvěrujícího

Dá se předpokládat, že úvěrující bude silnější stranou během celé kontraktace, neboť neuzavření smlouvy by ho nemělo na rozdíl od startupu vystavit žádnému většímu riziku. Vzhledem k tomu to bude často právě investor, kdo bude mít ve svých rukách rozhodnutí o osudu úvěru. Pro konverzi se investor rozhodne, pakliže je ekonomická situace startupu dobrá a je možnost, že společnost naplní svůj potenciál. Pokud situace není tak příznivá a investor ke konverzi nepřistoupí před splatností úvěru (případně jeho splatnost neprodlouží), musí startup poskytnuté finanční prostředky vrátit i s dohodnutým úrokem. Tato varianta bude spíše méně častá, neboť pokud není společnost v natolik příznivé situaci, aby ji investor dále podpořil, pravděpodobně nebude mít k dispozici ani prostředky, aby svůj závazek splnila.

4.2.2 Konverze na základě rozhodnutí úvěrovaného

Z výše uvedeného důvodu bude situace, kdy o konverzi úvěru bude rozhodovat úvěrovaný, výjimečná. Dá se o ní uvažovat v případě, že silný, dobře fungující startup má přijmout marginální investici.

¹²⁹ Tato událost se rovněž nazývá „trigger“ neboli „spouštěč“, neboť spouští proces konverze.

¹³⁰ Případně kombinací uvedených variant.

4.2.3 Konverze na základě jiné události

Povinnost provést konverzi může být rovněž navázána na určitou událost více či méně závislou na vůli stran. Takovou událostí bude nejčastěji kvalifikované investiční kolo.¹³¹ Při této příležitosti je totiž jmění společnosti nutně oceněno novým investorem, přičemž toto ocenění bude pochopitelně reflektovat vývoj a úspěšnost společnosti na trhu. Velikost podílu, který získá původní investor, bude tudíž spravedlivě určena na základě valuace provedené novým investorem.¹³² Dlužno podotknout, že ne každé investiční kolo bude kvalifikované a tudíž schopné vyvolat konverzi. Na parametrech, které musí dané investiční kolo splnit, aby bylo považováno za kvalifikované, se strany předem dohodnou. Nejpraktičtější měřítkem je v tomto smyslu výše získané investice.

Vedle investičního kola může konverzi spustit také exit formou prodeje většinového podílu ve společnosti. Pokud startup naplní svůj potenciál a bude úspěšně prodán, dá se předpokládat, že zájmem nového většinového společníka bude vypořádání všech závazků typu konvertibilního úvěru. To bude konvenovat se zájmem původního investora, který pochopitelně raději obdrží částku za podíl v prodávané společnosti, než částku ve výši původního úvěru, která může být několikanásobně nižší.

V neposlední řadě může být konverze svázána se splněním určitých cílů svědčících o výkonnosti společnosti.

Všechny výše uvedené události mají společné jedno. Pokud nastanou, konverze by měla být provedena povinně (nedohodnou-li se strany jinak) a strany by si měly poskytnout součinnost v jejím provedení. Dokud však není jisté, že některá z událostí nastane, mezi stranami stále existuje závazek v podobě úvěru. Úvěrovaný startup má stále povinnost peněžní prostředky vrátit dle sjednaných podmínek a financování má tak stále dluhovou povahu.

4.3 Započtení vzájemných pohledávek

Pokud je stanoveno, že má proběhnout konverze úvěru, nastává proces kapitalizace pohledávky. Účelem této operace je vypořádání závazků mezi společností a investorem, resp. zbavení společnosti dluhu z úvěru a uvedení investora do společnosti jakožto společníka.

¹³¹ Označení provedení investičního kola za právní událost *stricto sensu* je problematické, neboť se nejedná o právní skutečnost nezávislou na lidské vůli. Je zde pochopitelně zapotřebí právního jednání všech zúčastněných. Z pohledu úvěrujícího investora se však může jednat o událost, na jejíž uskutečnění a průběh bude mít malý vliv.

¹³² Pomocí mechanismů tzv.: slevy z kupní ceny nebo tzv. valuačního limitu, je přitom zajištěno, že původní investor získá poměrně větší podíl. Tyto instituty, které odměňují dřívějšího investora, za jeho odvahu podpořit startup v začátcích podnikání, budou podrobněji popsány dále.

Obdobně jako u podílového financování společnost nejprve zvýší základní kapitál a investor se zaváže poskytnout vklad připadající na nově vzniklý podíl.¹³³ V případě dluhového financování je však v tuto chvíli investor vůči společnosti věřitelem, neboť jí finance poskytnul již v minulosti formou úvěru. Vedle toho se investor zaváže poskytnout společnosti příplatek mimo základní kapitál, jehož výše by měla být shodná s výší dříve poskytnutého úvěru. Tento závazek k poskytnutí příplatku mimo základní kapitál tak teoreticky začne existovat vedle již existujícího úvěrového vztahu. Investor je tedy dlužník ve vztahu k vkladové povinnosti a zároveň věřitel, co se úvěru týče. Společnost je naopak dlužníkem v rámci úvěru a věřitelem vzhledem k vkladové povinnosti investora. Zájmem obou stran je tyto vztahy vypořádat, a to formou započtení vzájemných pohledávek, čímž proces kapitalizace vyvrcholí.

Obecně řečeno započtení představuje jeden ze způsobů zániku závazku. Dochází při něm k úplnému či částečnému zániku dvou protichůdných nároků na základě projevu vůle jednoho věřitele vůči druhému.¹³⁴ Zákon rozeznává započtení jednostranným právním jednáním a započtení dohodou. Vzhledem k tomu, že smluvní započtení je založeno konsenzem, zákonodárce ponechává jeho detaily na ujednání stran. Jednostranné započtení naproti tomu podléhá obecně přísnější regulaci. Pro kapitalizaci pohledávek však není příliš zásadní, neboť ZOK v § 21 odst. 3 stanoví, že pohledávka společníka za kapitálovou společností může být započtena pouze dohodou.¹³⁵ Vzájemné pohledávky společnosti a investora tak nemusí splňovat kvalifikované požadavky, které zákon klade na pohledávky, které mají být započteny jednostranně. Smluvně tak mohou být započítány i pohledávky nesplacené, nevymahatelné nebo promlčené.¹³⁶ Není pochyb o tom, že v případě kapitalizace úvěru budou pohledávky způsobilé k započtení, neboť se bude vždy jednat o vzájemné peněžité pohledávky.

Dlužno podotknout, že dohodu o započtení musí v souladu s ust. § 21 odst. 3 ZOK schválit valná hromada společnosti dvoutřetinovou většinou hlasů dle ust. § 171 odst. 1, písm. c

¹³³ V kapitole týkající se podílového financování byly nastíněny potíže, které mohou nastat při přistoupení investora ke společnosti resp. během zvyšování základního kapitálu společnosti. Obdobné potíže nelze zcela vyloučit pochopitelně ani v případě financování dluhového.

¹³⁴ TINTĚRA, Tomáš, PETR, Pavel. *Základy závazkového práva I. díl. 2.* aktualizované vydání, Praha: Leges, 2020, s. 186. ISBN 978-80-7502476-3.

¹³⁵ Pro tento způsob započtení OZ stanoví v ust. § 1991 jediný korektiv týkající se zákazu započtení proti pohledávce výživného.

¹³⁶ HULMÁK, Milan, a kol. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054). Komentář. 1.* vydání. Praha: C. H. Beck, 2014 s. 1155. ISBN: 978-80-7400-535-0 IV.

ZOK.¹³⁷ Rovněž je vhodné mít na paměti ust. § 224 odst. 3 ZOK, které stanoví, že dohoda o započtení musí být uzavřena před podáním návrhu na zápis nové výše základního kapitálu do obchodního rejstříku.

4.4 Výše nabývaného podílu

4.4.1 Obecný výpočet výše nabývaného podílu

Výše byl vysvětlen termín konverze úvěru do obchodního podílu, proces spuštění takovéto konverze, i mechanismus jejího průběhu. Tato podkapitola stručně pojedná o tom, jak se určuje výše podílu, který má investor v rámci této konverze za svou investici získat. Dále budou představeny dva instituty, které jsou pro určování velikosti podílu zcela zásadní. Jedná se o tzv.: valuační limit („*valuation cap*“) a slevu z ceny („*discount*“). Tato ustanovení zajišťují, že investor, který do startupu investoval dříve, získá větší podíl než jeho později přistoupivší kolegové.

Určování hodnoty jmění startupů zpravidla nijak nepodléhá zákonné regulaci, není pro něj potřeba znaleckého posudku a je tak čistě v gesci zúčastněných stran. Již dříve bylo však uvedeno, že jednou z výhod dluhového financování je, že ohodnocení jmění společnosti proběhne výrazně později než poskytnutí investice. V praxi se tak stane nejčastěji ve chvíli, kdy startup získá další investici od nového investora.¹³⁸ Pochopitelně není možné, aby strany v době ujednání konvertibilního úvěru úpravu velikosti podílu zcela opomněly. Zároveň mají zájem na tom, aby velikost podílu odpovídala nejen částce, kterou původní investor dříve zaplatil, ale aby byl současně zohledněn hospodářský vývoj startupu v období mezi poskytnutím investice a její konverzí. Z tohoto důvodu standardní smlouva o konvertibilním úvěru obsahuje vzorec výpočtu velikosti, případně počtu podílů, které původní investor získá během konverze. Tento vzorec se může lišit případ od případu, nicméně základní myšlenka, ze které by měl každý vzorec vycházet, se dá matematicky vyjádřit takto:

Vzorec A

$$\text{Podíl původního investora} = \frac{\text{Výše investice od původního investora}}{\text{Cena za 1, - Kč na základním kapitálu}}$$

Tato rovnice se zdá velmi jednoduchá, avšak vyžaduje bližší upřesnění. Pro její vyjasnění je zapotřebí blíže specifikovat jmenovatele uvedeného ve zlomku. „Cena za 1,- Kč na

¹³⁷ V případě, že by podmínka schválení dohody valnou hromadou nebyla splněna, dohoda by byla neplatná dle ust. § 48 ZOK.

¹³⁸ Tedy během dalšího investičního kola.

základním kapitálu“ určuje kolik nový investor zaplatí za každou korunu základního kapitálu společnosti, kterou získá.¹³⁹ Respektive jak velká část z celkové hodnoty jmění společnosti, určené novým investorem, připadá na každou korunu jejího základního kapitálu.¹⁴⁰ Výpočet této hodnoty se tedy dá znázornit následujícím vzorcem:

Vzorec B

$$\text{Cena za 1, – Kč na základním kapitálu} = \frac{\text{Pre – money valuace startupu}}{\text{Výše základního kapitálu startupu}}$$

Stejně jako v předchozím případě je i tento vzorec velmi jednoduchý. Nicméně před jeho použitím je rovněž třeba blíže specifikovat jeden z jeho prvků, a sice hodnotu v čitateli uvedeného zlomku označenou jako „*Pre-money valuace startupu*“. Jak již bylo řečeno ohodnocení jmění společnosti neboli určení její valuace je ryze v gesci jednajících stran. Hodnota jmění společnosti je dána poměrem investice vůči podílu, který za ni investor obdrží. Tento výsledek však označuje hodnotu společnosti včetně poskytnuté investice, tzv.: „*Post-money valuaci*“. Pro to, aby hodnota mohla být dosazena do výše uvedeného vzorce, je nutné ji očistit o hodnotu investice. Tím je dosaženo hodnoty, kterou startup má před poskytnutím nové investice. Matematické vyjádření *pre-money* valuace může být tedy následující:

Vzorec C

$$\text{Pre – money valuace} = \left(\frac{\text{Výše investice}}{\text{Podíl, který má nový investor získat}} \right) - \text{Výše investice}$$

Syntézou výše uvedených vzorců A, B a C lze dojít mimo jiné k logickému závěru, že čím vyšší je valuace společnosti určená novým investorem, tím menší podíl obdrží původní investor za konvertující se úvěr. Tato skutečnost je v rozporu s již mnohokrát opakovaným tvrzením, že původní investor by měl být oproti novému investorovi zvýhodněn, neboť startup podpořil dříve. Tím se vystavil většímu riziku, že o poskytnuté finance přijde, neboť jak bylo vysvětleno dříve, více investičních kol se dožije pouze malé procento startupů.

¹³⁹ BRANDT, Ben. Calculating a Financing Round with Convertible Loans. In: *ledgy.com* [online]. 4.12.2017 [cit. 20.10.2021]. Dostupné z: <https://ledgy.com/blog/convertible-loans/>.

¹⁴⁰ Pro lepší přehlednost si lze představit paralelu s akciovou společností. V případě akciové společnosti by se jednalo o cenu za jednu akcii.

Tento rozpor je takřka vždy řešen jedním ze dvou institutů, jež byly rovněž zmíněny výše, tedy valuačním limitem („*valuation cap*“) nebo slevou z ceny („*discount*“).¹⁴¹

4.4.2 Sleva z ceny

Institut, který se v angloamerickém prostředí označuje jako „*discount*“ – tedy sleva – je první ze dvou možností, jak odměnit investora za jeho odvalu podpořit startup v jeho rané fázi. Jedná se o ustanovení, které modifikuje výše uvedený mechanismus výpočtu podílu pro původního investora. Konkrétně upravuje vzorec, který je výše označen jako Vzorec A. Jak již bylo výše uvedeno, prvek, který je v tomto vzorci nazván „*Cena za 1,- Kč na základním kapitálu*“ označuje cenu, kterou bude muset nový investor zaplatit za každou korunu na základním kapitálu startupu, která mu v rámci podílu připadne. Vzhledem k tomu, že původní investor by měl být oproti novému zvýhodněn, jeví se spravedlivé, aby cena, kterou zaplatí, byla nižší. Proto si strany ujednají, že oproti ceně pro nového investora bude cena pro původního investora ponížena o určitou procentuální hodnotu.¹⁴² V důsledku tak oproti novému investorovi obdrží původní investor podíl ve startupu „se slevou“. Vzorec A by tak v případě uplatnění slevy vypadal takto:

Vzorec A s uplatněním slevy

$$\text{Podíl původního investora} = \frac{\text{Výše investice od původního investora}}{\text{Cena za 1,- Kč na základním kapitálu} \times (1 - \text{sleva})}$$

Výše slevy se obvykle pohybuje mezi 10 až 30 %, přičemž nejčastější bývá sleva ve výši 20 %.¹⁴³ V takové situaci tedy původní investor zaplatí za každou korunu základního kapitálu připadající na jeho vznikuvší podíl pouze 80 % z ceny, kterou za každou korunu základního kapitálu zaplatí investor nový.

Jako příklad lze uvést situaci, kdy původní investor investoval 100.000,- Kč, přičemž měl v investiční dokumentaci sjednanou 20% slevu. Pro ilustraci lze předpokládat, že nový investor investoval rovněž 100.000,- Kč. Pokud by nový investor za svou investici získal 100.000,- Kč na základním kapitálu společnosti, původní investor by za svou investici získal podíl odpovídající 125.000,- Kč. Ačkoli oba investoři poskytlí stejně velkou investici,

¹⁴¹ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 102.

¹⁴² VELA, Kevin. The Mechanics of Converting Convertible Notes. In: *velawood.com* [online]. [cit. 20.10.2021]. Dostupné z: <https://velawoodlaw.com/the-mechanics-of-converting-convertible-notes/>.

¹⁴³ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 103.

je patrné, že původní investor získá větší podíl právě díky institutu slevy.¹⁴⁴ Tato výhoda je však vykoupena zvýšeným rizikem ztráty investice, které původní investor nutně nesl.

4.4.3 Valuační limit

Druhým z institutů, kterým lze zajistit zvýhodnění původního investora je tzv.: „*Valuation cap*“ neboli valuační limit či valuační strop. Jestliže výše uvedená sleva z ceny modifikovala Vzorec A, valuační limit zasahuje do Vzorce B (resp. Vzorce C, neboť jsou vzájemně propojeny). Již výše bylo uvedeno, že čím větší je valuace společnosti, tím nižší podíl obdrží investor za poskytnutý úvěr během jeho konverze. V krajní situaci by se mohlo stát, že mezi poskytnutím úvěru a jeho konverzí do podílu ve společnosti, by mohla společnost zvýšit svoji hodnotu tak extrémně, že by se úvěr dle výše uvedených vzorců konvertoval do naprosto marginálního podílu. Je rovněž na místě připomenout, že valuace společnosti je určena novým investorem a původní investor tak během konverze nemá žádnou možnost, jak ji ovlivnit. Z těchto důvodů má původní investor zájem na tom, aby byla valuace společnosti pro výpočet jeho podílu předem limitována. Tím si zajistí, že jeho konečný podíl nebude nižší než předem známá hodnota. V investiční dokumentaci pak bude uvedeno, že pro výpočet podílu investora se použije buď valuace společnosti (standardně vypočítaná dle Vzorce C) nebo hodnota valuačního limitu, podle toho, která z těchto dvou hodnot bude nižší.

Stejně jako sleva z ceny popsána v předchozí podkapitole, i valuační limit poskytuje původnímu investorovi výhodu oproti investorovi novému. Důvody i důsledky užití valuačního limitu jsou rovněž obdobné. Instituty se liší především v mechanismu, jakým uvedené výhody investorovi poskytují a v důsledku i tím, kdy jsou používány. Valuační strop je používán především při investování do skutečně mladých společností. Obava ze skokového růstu jejich hodnoty je zde více než odůvodněná, a proto mají investoři zájem na tom ji limitovat.¹⁴⁵

Není pochopitelně vyloučené uvedení obou institutů do jedné smlouvy o konvertibilním úvěru.¹⁴⁶ Uplatnit by se však měl pouze jeden z nich tak, aby investor nebyl odměněn vícenásobně. V tomto případě musí být strany velmi obezřetné při textaci daných ustanovení. Mechanismus výpočtu podílů by měl zůstat přehledný a jasný, neboť se jedná o zcela zásadní ustanovení, přičemž i velmi malé části podílů mohou mít v budoucnu vysokou hodnotu.

¹⁴⁴ Tamtéž.

¹⁴⁵ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 103.

¹⁴⁶ DILLIGENT EQUITY. Convertible Note Agreement Template. In: *equityeffect.com* [online]. 11.10.2021 [cit. 25.10.2021]. Dostupné z: <https://www.equityeffect.com/blog/convertible-note-template/>.

Jakákoli nesrozumitelnost ohledně postupu při určení velikosti podílu může být proto velmi problematická. Smlouva může stanovit, že při uvažování zda použít valuační limit, či slevu může být rozhodnuto ve prospěch té metody, která přinese investorovi větší podíl na společnosti. Ostatně již několikrát bylo zmíněno, že při podobných transakcích je to standardně investor, kdo má silnější vyjednávací pozici.

Dlužno podotknout, že výše uvedené nevyčerpává téma určování výše podílu, který investor získává na základě smlouvy o konvertibilním úvěru. Existují různé metody přepočtu výše úvěru na odpovídající podíl ve společnosti a každá z těchto metod může mít různý vliv na závěrečnou výši podílu. Účelem této podkapitoly však není dopodrobna přednést všechny matematicko-ekonomické aspekty této problematiky. Na druhou stranu nelze představit konvertibilní úvěr jako základní nástroj dluhového financování a nevěnovat se alespoň stručně metodice výpočtu výše podílu pro investora. Je totiž stěžejní, aby si strany při vzájemném jednání tento institut precizně upravily. Pokud se tak nestane a není jasné, co má startup poskytnout investorovi na místo vrácení peněžních prostředků, konvertibilní úvěr přestává být použitelný.

5 Porovnání podílového a dluhového financování

V předchozích dvou kapitolách byly představeny dva způsoby, jakými lze financovat startupy. Podílové financování, založené na přímém nákupu podílu ve společnosti a dluhové financování, stojící na konvertibilním úvěru, při kterém účast ve společnosti vzniká později nebo nemusí vzniknout vůbec. Oba způsoby jsou používány, často každý v jiné situaci, a tudíž lze u obou nalézt klady a zápory pro všechny zúčastněné strany.

5.1 Výhody dluhového financování

Jednou z výhod dluhového financování, kterou zmiňují mnohé zdroje¹⁴⁷, je jeho procesní nenáročnost. Při sjednávání konvertibilního úvěru mají strany šanci ušetřit nemálo času a často i peněz. Přitom však dle některých autorů¹⁴⁸ úspora při sjednávání dluhového financování oproti podílovému není tak vysoká jako v minulosti. To může být způsobeno mimo jiné zjednodušením některých procesů, které souvisí s přistoupením nového společníka do společnosti. Zatímco v případě podílového financování jsou tyto kroky nezbytnou podmínkou pro poskytnutí finančních prostředků, konvertibilní úvěr je odkládá až na moment konverze úvěru do podílu. Mohou jimi být například modifikace společenské smlouvy nebo uzavření vedlejších dohod společníků o výkonu hlasovacích práv. Předčasné vyjednávání těchto záležitostí se může ukázat jako zbytečné, pokud společnost nebude dobře přijata na trhu. V případě konvertibilního úvěru jsou podobné kroky činěny až při následujícím kole financování, čili v době, kdy existuje větší šance na to, že startup bude úspěšný.

S výše uvedeným souvisí také jeden ze způsobů, jakým jsou konvertibilní úvěry využívány, a sice jako překlenovací úvěr.¹⁴⁹ V angloamerickém prostředí jsou konvertibilní nástroje tak rozšířeny, že vzory smluv a související dokumentace, které je upravují, připomínají formulářové smlouvy.¹⁵⁰ Jednoduchost, s jakou se k těmto institutům přistupuje, umožňuje, aby je společnosti využívaly k pokrytí provozních nákladů, které vzniknou mezi většími investičními koly.

V této práci již mnohokrát zmíněnou výhodou konvertibilního úvěru je odložení určení valuace společnosti na později. Tato možnost je obzvláště praktická, pokud se jedná

¹⁴⁷ CLARK, Bill. [online].

¹⁴⁸ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 100.

¹⁴⁹ BRIGGS, Jeffrey. For Founders Raising Capital: Thinking Through the Implications of Convertible Notes. In: *toptal.com* [online]. [cit. 7.1.2021] Dostupné z: <https://www.toptal.com/finance/startup-funding-consultants/convertible-note>. Nebo DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. (2016) s. 53.

¹⁵⁰ LEVY,Carolynn. Safe Financing Documents. In: *ycombinator.com* [online]. Březen 2021 [cit. 10.1.2021]. Dostupné z: <https://www.ycombinator.com/documents/>.

o investování do společnosti v rané fázi vývoje, neboť hodnota takovéto společnosti je jen velmi těžko odhadnutelná. Ocenění společnosti v budoucnu zajistí, že podíl případnější investorovi, bude určen spravedlivěji, než jak by tomu bylo v případě podílového financování. Zároveň v případě správného nastavení limitu valuace společnosti nebo slevy z ceny, jak byly popsány v přechodí kapitole, nepřijde původní investor o odměnu za to, že startup podpořil brzy.

Další výhodou poskytuje investorům samotný charakter dluhového financování. Fakt, že při této metodě investor dlouho není společníkem, nýbrž pouze věřitelem společnosti, ho do jisté míry ochraňuje před osudem společnosti. Ačkoli u zanikajícího startupu nelze očekávat velké množství majetku, ze kterého by se daly uspokojit pohledávky věřitelů, v případě likvidace může být pro investory přeci jen výhodnější stát vně společnosti. Nejen že jejich pohledávka bude mít větší šanci na uspokojení, ale vyhnou se také všem nepříjemnostem spojeným s procesem likvidace společnosti. Je na místě připomenout, že motivace investora účastnit se podnikání je zpravidla čistě finanční. Opět se přitom jedná o výhodu, která se nejvíce projeví na počátku podnikání, kdy není zcela zřejmé, zda společnost na trhu uspěje.¹⁵¹

Další možnou výhodou konvertibilního úvěru oproti přímému nákupu podílu je neveřejnost vztahu mezi investorem a startupem. Pochopitelně nelze předpokládat, že by tento vztah zůstal neznámý komukoliv, kdo se o danou společnost zajímá podrobněji. Potencionální investoři pravděpodobně v rámci due diligence prověrky budou chtít vědět o všech podobných závazcích, které startup uzavřel. Oproti neúprosne publicitě obchodního rejstříku, které se při podílovém financování nelze vyhnout, však dluhové financování přeci jen poskytuje zakladatelům určitou volnost.

5.2 Nevýhody dluhového financování

Splatnost konvertibilního úvěru v jeho základní podobě je často výrazně ovlivněna budoucím investičním kolem. Respektive je-li konverze úvěru do podílu navázána na proběhnutí dalšího investičního kola, jak tomu zpravidla bývá, splatnost úvěru by ideálně neměla nastat. Strany s touto možností počítají a ostatně by měla být preferována. V případě, že společnost další investici nezíská před sjednaným datem, splatnost úvěru však nastane. Tato událost zpravidla značí budoucí vstup společnosti do likvidace, neboť společnost prostředky na splacení úvěru

¹⁵¹ ESPINAL, Eduardo Carlos. The Basics, Pros & Cons, Points to Consider, and The Modelling of Convertible Notes. In: *seedcamp.com* [online]. 11.11.2013 [cit. 12.1.2021]. Dostupné z: <https://seedcamp.com/resources/the-essentials-of-convertible-notes/>.

nemá ze stejných důvodů, proč úvěr dříve přijala. Tato jistá rigidnost může způsobit předčasný úpadek pro společnost, která ještě zdaleka nenaplnila svůj potenciál.¹⁵² Ačkoli se takováto situace teoreticky dá řešit ujednáním stran o odložení splatnosti úvěru, startup to nepochybně staví do zranitelné pozice.

Jak vyplývá z předchozí kapitoly, konvertibilní úvěr může obsahovat mnoho proměnných. Jedná se například o určení momentu konverze úvěru, data splatnosti úvěru, limitu valuaace společnosti, popřípadě metody konverze. Všechny tyto elementy jsou přitom velmi důležité a mohou hrát roli v tom, zda společnost zanikne nebo se stane světově úspěšnou. Pokud strany nastaví parametry dalšího investičního kola, jakožto spouštěče konverze, příliš nízko, může se stát, že investor dostane podstatně jiný podíl, než si strany původně představovaly. Pokud ho nastaví naopak příliš vysoko, společnost se takové investice vůbec nemusí dočkat a ke konverzi nemusí dojít. Při nesprávném nastavení valuačního limitu zase může mít společnost potíže při vyjednávání dalšího investičního kola, neboť nový investor se může nechat ovlivnit výší tohoto limitu.¹⁵³ Dle některých názorů¹⁵⁴ navíc valuační limit popírá zásadní výhodu dluhového financování, tedy odložení ohodnocení společnosti na později.¹⁵⁵ Všechny tyto aspekty činí konvertibilní úvěr náchylný k chybám, které mohou strany udělat během jeho sjednávání.

V přechozí podkapitole bylo naznačeno, že jednou z výhod dluhového financování pro investory resp. úvěřující je postavení věřitele vůči úvěrované společnosti. Avšak na postavení investora lze pohlédnout i z druhé strany. Tím, že není společníkem se pochopitelně připravuje o možnost využívat práva plynoucí z účasti na obchodní společnosti. Pokud jde o fázi před případnou konverzí, není třeba zabývat se právy majetkovými. Nepředpokládá se totiž, že by společnost v tuto chvíli vytvářela větší zisk, na kterém by mohlo být vykonáváno například právo podílet se na zisku či jiných vlastních zdrojích. Obdobná situace panuje ohledně práva podílet se na likvidačním zůstatku, neboť, jak již bylo popsáno výše, v případě likvidace bude investor figurovat jako věřitel společnosti. Nicméně v případě nemajetkových práv může investor oproti postavení společníků strádat. Jedná se zejména o právo na

¹⁵² BRIGGS, Jeffrey. [online].

¹⁵³ TWITCHELL, Brenton. For Attorneys Advising a New Tech Startup: Disadvantages of Convertible Notes. In: *ryanswansonlaw.com* [online]. [cit. 12.1.2021] Dostupné z: <https://www.ryanswansonlaw.com/wp-content/uploads/2016/06/Disadvantages-of-Convertible-Notes.pdf>. Srov. DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. (2016) s. 60.

¹⁵⁴ ESPINAL, Eduardo Carlos. [online].

¹⁵⁵ To je diskutabilní, neboť valuační limit pouze jednostranně ohraničuje maximální hodnotu společnosti tak, aby si původní investor ponechal výhodu oproti investorům budoucím. Nejedná se přímo o ohodnocení společnosti.

informace, ale i právo podílet se na správě a řízení společnosti. V případě společnosti s ručením omezeným mohou právo na informace vykonávat společníci individuálně, a to i mimo jednání nejvyššího orgánu.¹⁵⁶ Toto právo je tak pojímáno jako jeden z projevů osobní povahy s.r.o. Vzhledem k tomu, že investor má velký zájem monitorovat hospodářskou situaci úvěrované společnosti, právo na informace je pro něj zásadní. Z důvodu nemožnosti vykonávat ho jako společník je odkázán na režim poskytování informací, který si individuálně dohodne se společností.

Co se týče absence práva na správu společnosti, projevující se zejména v možnosti hlasování na valné hromadě, lze polemizovat, zda to pro investora je, či není citelná ztráta. Primární motivací k účasti ve startupu je pro něj především finanční zisk. Proto se ani po konverzi úvěru nedá očekávat velká aktivita směrem k ovlivňování chodu společnosti.¹⁵⁷ Nicméně například vznik účasti dalších subjektů je něco, co by investor mohl chtít ovlivňovat.

5.3 Výhody podílového financování

Vzhledem k tomu, že podílové financování se opírá o poměrně robustně regulovanou oblast práva, poskytuje stranám relativně vysokou míru právní jistoty. Smlouva o konvertibilním úvěru často obsahuje i ujednání, která mají upravovat vztah smluvních stran do budoucna, nicméně s úvěrem nutně nesouvisí.¹⁵⁸ Může tak vzniknout inomínátní smlouva kombinující v sobě několik typů závazků, což může komplikovat vymahatelnost jednotlivých ustanovení. Proces podílového financování je naopak soustavou několika v zásadě jednoduchých kroků, které se opírají o jasnou právní úpravu. V případě zvyšování základního kapitálu se navíc jedná o úpravu v zásadě kogentní povahy, z čehož mohou strany těžit díky vysoké míře právní jistoty.

Další komplikací, které se strany vyhnou, přistoupí-li k podílovému financování, jsou úroky. V této práci byly úroky zmíněny pouze heslovitě, neboť jejich existence přináší do vztahu investora a startupu spíše ekonomické než právní důsledky.¹⁵⁹ Vzhledem k nízké pravděpodobnosti splacení samotné jistiny úvěru se ani nepředpokládá, že by úvěrovaná společnost zaplatila úvěrujícímu úroky. Pro případ konverze však mohou ovlivnit výši nabývaného podílu. Jsou tak dalším prvkem, který může při nesprávné úpravě vyvolávat

¹⁵⁶ ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. (2021). s. 139.

¹⁵⁷ Ostatně osobní přínos a vedení zakladatelů je stěžejní hodnotou, kterou všechny startupy disponují.

¹⁵⁸ Např.: dohody o výkonu hlasovacích práv v případě konverze úvěru, ustanovení týkající se rozdělení zisku a jiných zdrojů nebo možnosti pro investora účastnit se navazujících investičních kol.

¹⁵⁹ Mendelson a Feld tvrdí, že úrokové sazby se u většiny konvertibilních úvěrů pohybují mezi 6 % až 12 %. Viz FELDT, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 105.

nejasnosti ohledně výše podílu a tím i celého závazku. Naproti tomu podílové financování s úrokem nijak nepracuje. Výše podílu, který investor při této metodě získává, je tak určena s větší jistotou.

5.4 Nevýhody podílového financování

Již mnohokrát v této práci bylo zmíněno, že zásadní nevýhodou podílového financování je nutnost provedení valuace společnosti v momentě poskytnutí investice. V případě startupů, které se již nějakým způsobem osvědčily na trhu to však nemusí být až tak zásadní problém, neboť lze lépe předpovědět jejich hospodářský vývoj.¹⁶⁰

Cizojazyčné zdroje¹⁶¹ obecně uvádějí jako nevýhodu podílového financování komplikovanost procesu. Toto tvrzení lze pokládat za diskutabilní s odkazem na fakt, že konvertibilní úvěr není v České republice zdaleka tak zavedeným investičním nástrojem, jako je tomu v západních zemích. Z tohoto důvodu mohou strany vyjasňováním jeho jednotlivých ustanovení strávit více času, než jak by tomu bylo v případě podílového financování. Je však třeba dát zmíněným názorům za pravdu zejména ve dvou aspektech. Prvním je, že správné ocenění jmění úvěrované společnosti je skutečně tématem k vyjednávání až při konverzi úvěru. V tomto ohledu je tedy sjednávání podílového financování skutečně znatelně komplikovanější.

Druhým aspektem je rychlý průběh samotné konverze za předpokladu, že mezi stranami panuje shoda nad všemi parametry příslušných ujednání. Pokud například při podílovém financování některý ze společníků startupu odmítne poskytnout součinnost během přístupu investora¹⁶², mají strany jen velmi omezené prostředky, jak ho přimět ke spolupráci. V případě dluhového financování si však mohou strany upravit nutnost poskytovat součinnost během případné konverze úvěru již v době jeho sjednávání. V takovém případě stranami takovéto smlouvy nebudou pouze investor a společnost, ale i její společníci. Ti mohou být následně sankcionováni za případné blokování přístupu investora do společnosti například prostřednictvím smluvní pokuty. Jinými slovy podílové financování může narazit na překážky, které v případě dluhového financování mohou být ošetřeny předem.

¹⁶⁰ Rozvinuté společnosti pak naopak mohou upřednostnit okamžitý vstup investora před nabízeným úvěrem.

¹⁶¹ FELD, Brad, MENDELSON, Jason (2013). s. 100 VC. Nebo Deals, DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. (2016) s. 14. Nebo BRIGGS, Jeffrey. [online].

¹⁶² Například odmítne udělit souhlas se zvýšením základního kapitálu společnosti.

Závěr

Tato diplomová práce zkoumá financování společností s ručením omezeným podnikajících v oblasti moderních technologií, jinak také nazývaných startupy. Způsob, jakým tyto společnosti provozují svou činnost se vyznačuje několika specifiky. Jedním z nich je fakt, že na trh uvádějí originální produkt. Kvůli tomu existuje vysoká míra pravděpodobnosti jejich relativně brzkého zániku. V důsledku toho ztrácejí možnost získávat finance tradičními způsoby, například pomocí bankovních úvěrů. Rizikovost podnikání startupů je však vyvážena potenciálem velmi vysokého zisku při jejich prodeji. Díky tomu jsou startupy atraktivní pro subjekty, které se na podobné investice specializují. Těmito subjekty jsou zpravidla akciové společnosti, někdy také nazývané jako fondy rizikového investování. Vedle nich jsou startupy podporovány také andělskými investory, akcelerátory a inkubátory. Tito aktéři přitom poskytují nejen finance, ale i svou expertízu.

Činnost startupů často nesměruje k trvale udržitelnému podnikání, nýbrž k co největšímu navýšení hodnoty jejich jmění. Poté společníci usilují o prodej většinového podílu ve startupu některé ze zavedených společností. Startupy založené v České republice existují standardně ve formě společností s ručením omezeným. Tento typ obchodní společnosti dokáže nejlépe skloubit kapitálový přístup investorů a osobní přístup zakladatelů startupu. Další výhody společnosti s ručením omezeným, které jsou pro startupy stěžejní, jsou: princip omezeného ručení, nízká vkladová povinnost a možnost vytvářet různé druhy podílů.

Způsoby, jakými startupy získávají finance jsou v zásadě dva. Prvním z nich je metoda podílového financování. V rámci tohoto procesu investor přislíbí poskytnout dohodnutou sumu jako příplatek do vlastního kapitálu společnosti vzápětí poté, co se stane jejím společníkem. Výše podílu, který za poskytnutou investici získá, je přitom předem dohodnuta.

S možným přistoupením investora do společnosti jsou spjaté výkladové nejasnosti týkající se velikosti většiny potřebné k přijetí rozhodnutí valné hromady o zvýšení základního kapitálu. Stejný problém se pak týká i rozhodnutí nejvyššího orgánu o tom, že vkladovou povinnost může převzít třetí osoba. Komparací názorů různých autorů nelze dojít k jinému závěru, než že každý ze společníků může vstupu investora do společnosti zamezit. I nejdrobnější společník tak může svým nesouhlasem nebo nečinností překazit poskytnutí investice a způsobit společnosti nepřekonatelné potíže. Pro startupy přitom není neobvyklé, aby měli velký počet minoritních společníků. Společnost proto musí věnovat velkou pozornost tomu, aby byli všichni její členové motivováni ke spolupráci a zájmu o podnikání.

Druhým z rozebraných způsobů financování je financování dluhové. To využívá institutu konvertibilního úvěru. Jedná se o standardní úvěr s modifikací spočívající v možnosti úvěrovaného nabídnout úvěrujícímu získání podílu ve společnosti namísto splacení úvěru. Úvěrující investor tak úvěrované společnosti poskytne finance s tím, že později bude rozhodnuto o tom, zda dostane peněžní prostředky s úrokem zpět, anebo zda místo toho nabude podíl ve společnosti. Kdy a kdo rozhodne o tom, která varianta závazku se uskuteční je čistě v gesci stran. Na jejich ujednání závisí i velikost podílu, který investor za svou investici obdrží. Při kontraktaci tak strany uvedou pouze způsob, jakým bude podíl v budoucnu určen. Vedle dalších podrobností procesu konverze úvěru do podílu jsou v této práci vysvětleny i příslušné vzorce pro výpočet nabývaného podílu a další příbuzné instituty jako jsou tzv. valuační limit a sleva z ceny.

Oba uvedené způsoby financování jsou v praxi používány v různých situacích. Oba mají své výhody i nevýhody. Nejpodstatnější výhodou dluhového financování je možnost odložit ocenění jmění financované společnosti na později. V důsledku toho je investor odměněn spravedlivěji s ohledem na hospodářský vývoj společnosti. Tento benefit je nejpodstatnější u mladých začínajících společností, které mají velký potenciál růstu. Pro první investice se tedy zdá být výhodnější právě dluhové financování.

I podílové financování má své výhody. Vzhledem k tomu, že investor při něm nabývá podíl prakticky souběžně s poskytnutím investice, může ihned využívat výhody spojené s účastí ve společnosti. Těmi mohou být: právo na informace, právo spravovat společnost, ale i právo na podíl z případného zisku. Výhody z těchto práv plynoucí ocení investor naopak u startupů, které se již na trhu částečně osvědčily.

Diskutabilním tématem je, která z metod financování je pro strany rychlejší a levnější. Obecně se uvádí, že pohodlněji se dá investovat pomocí konvertibilního úvěru. Je nicméně otázkou, zda je tomu tak i v České republice, kde tento nástroj ještě není tak zavedený. Konvertibilní úvěr může být sám o sobě poměrně komplikovaný. Navíc s sebou často nese celou řadu dalších ujednání, týkajících se úpravy vztahů ve společnosti poté, co se investor stane jejím společníkem. Pokud strany nejsou zvyklé s tímto instrumentem pracovat, může pro ně být jeho použití komplikované. U podílového financování je riziko případných výkladových nejasností podstatně menší. Navíc se strany mohou opřít o poměrně jasnou zákonnou úpravu.

Seznam použitých zdrojů

1. Seznam použité literatury

CARUS, Michael. *Maximizing Exit Opportunities*. In: FOGARTY, Thomas J., a kol. *Inside the Minds: Venture Capital Exit Strategies*. 1. vydání. Boston, United States of America: Aspatore, Inc. 2004. ISBN 1-58762-040-5.

ČECH, Petr, ŠUK, Petr. *Právo obchodních společností v praxi a pro praxi (nejen soudní)*. Bova Polygon, 2016. ISBN 978-80-7273-177-0.

ČERNÁ, Stanislava, ŠTENGLOVÁ, Ivana, PELIKÁNOVÁ, Irena a kol. *Právo obchodních korporací*. 2. vydání. Praha: Wolters Kluwer, 2021. ISBN 978-80-7598-991-8.

DE VRIES, Harm F., VAN LOON, Menno J., MOL Sjoerd. *Venture Capital Deal Terms*, 2. vydání. HMS Media Vof, 2016. ISBN 978-1534663541.

DĚDIČ, Jan, LASÁK, Jan. *Akcionářské dohody v praxi v České republice*. In: CSACH, Kristián, HAVEL, Bohumil, a kol. *Akcionářské dohody*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-784-4.

DĚDIČ, Jan, LASÁK, Jan. Zvýšení základního kapitálu společnosti s ručením omezeným převzetím vkladové povinnosti v novém hávu: aktuální výkladové otazníky. *Obchodněprávní revue* 4/2016.

DVOŘÁK, Jan., ŠVESTKA Jiří, ZUKLÍNOVÁ, Michaela: *Občanské právo hmotné*. Svazek 1. Díl první: Obecná část. Praha: Wolters Kluwer, 2013. ISBN 9788074783265.

FELD, Brad, MENDELSON, Jason. *Venture Deals*. 2. vydání. United States of America: John Wiley & Sons, Inc, 2013. ISBN 978-1-118-44361-3.

FILIP, Václav, FYRBACH, David. *Společnost s ručením omezeným*. Praha: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-7552-231-3.

HÓTOVÁ, R., BĚLOHLÁVEK, A. J. in BĚLOHLÁVEK, A. J. a kol. *Komentář k zákonu o obchodních korporacích*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-451-0.

HULMÁK, Milan, a kol. *Občanský zákoník V. Závazkové právo. Obecná část (§ 1721–2054). Komentář*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2014 s. 1155. ISBN: 978-80-7400-535-0 IV.

MCALEER, Bill. *The Various Stages of Investing*. In: FOGARTY, Thomas J., a kol. *Inside the Minds: Venture Capital Exit Strategies*. 1. vydání. Boston, United States of America: Aspatore, Inc. 2004. ISBN 1-58762-040-5.

SATO, Alexej. *Rizikový kapitál (private equity)*. In: *Acta Economica Pragensia*, 2005, roč. 13, č. 2.

ŠTENGLOVÁ, Ivana, HAVEL, Bohumil, CILEČEK, Filip, KUHN, Petr, ŠUK, Petr. *Zákon o obchodních korporacích. Komentář*. 3. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2020. ISBN 978-80-7400-799-6.

TELEC, Ivo, TŮMA, Pavel. *Autorský zákon. Komentář*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2019. ISBN 978-80-7400-748-4.

TINTĚRA, Tomáš, PETR, Pavel. *Základy závazkového práva 1. díl*. 2. aktualizované vydání, Praha: Leges, 2020. ISBN 978-80-7502476-3.

WILMERDING, Alex. *Deal Terms*. 3. vydání: United States of America: Aspatore, Inc. 2005. ISBN 1-58762-208-4.

2. Seznam použitých internetových zdrojů

ALEXANDER, Juraj, ARABASZ, Jindřich, ČÁP, Zdeněk, DĚDIČ, Jan, DOLEŽIL, Tomáš, FILIP, Václav, HRABÁNEK, Dušan, KRÍŽ, Josef, KUBÍK, Martin, LÁLA, Daniel, LASÁK, Jan, MAREK, Radan, MAULEOVÁ, Jana, NĚMEC, Libor a kol. *Zákon o obchodních korporacích: Komentář*. [online]. Wolters Kluwer. Dostupné z: www.aspi.cz. ISSN 2336-517X.

BLANK, Steve. Why Companies are Not Startups. In: steveblank.com [online] 4.3.2014 Dostupné z: <https://steveblank.com/2014/03/04/why-companies-are-not-startups/>.

BRANDT, Ben. Calculating a Financing Round with Convertible Loans. In: ledgy.com [online]. 4.12.2017. Dostupné z: <https://ledgy.com/blog/convertible-loans/>.

BRIGGS, Jeffrey. For Founders Raising Capital: Thinking Through the Implications of Convertible Notes. In: toptal.com [online]. Dostupné z: <https://www.toptal.com/finance/startup-funding-consultants/convertible-note>.

BRITISH BUSINESS ANGELS ASSOCIATION. Establishment and Operation of Business Angel Syndicates. In: eban.org [online]. Dostupné z: http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/11/Establishment-and-Operation-of-Syndicates_-_UK-Business-Angels-Association1.pdf.

BROUWER, Maria, HENDRIX, Bart. Two Worlds of Venture Capital: What Happened to U.S. and Dutch Early Stage Investment?. In: *Small Business Economics* 10, no. 4. [online]. Dostupné z: <https://link.springer.com/content/pdf/10.1023/A:1007932615195.pdf>.

CLARK, Bill. Convertible Debt vs. Equity: Which Is Right for Your Startup?. In: mashable.com [online]. 5.6.2011. Dostupné z: <https://mashable.com/archive/convertible-debt-vs-equity>.

DAVIE Alexander J. Pre-Money Valuation vs. Post-Money Valuation. In: strictlybusinesslawblog.com [online]. 16.5.2017. Dostupné z:

<https://www.strictlybusinesslawblog.com/2017/05/16/pre-money-valuation-post-money-valuation/>.

DILLIGENT EQUITY. Convertible Note Agreement Template. In: *equityeffect.com* [online]. 11.10.2021. Dostupné z: <https://www.equityeffect.com/blog/convertible-note-template/>.

ESPINAL, Eduardo Carlos. The Basics, Pros & Cons, Points to Consider, and The Modelling of Convertible Notes. In: *seedcamp.com* [online]. 11.11.2013. Dostupné z: <https://seedcamp.com/resources/the-essentials-of-convertible-notes/>.

GRAHAM, Paul. Startup = Growth. In: *paulgraham.com* [online]. Zář 2012. Dostupné z: <http://www.paulgraham.com/growth.html>.

HAYES, Adam. What Is a Business Valuation?. In: *Investopedia* [online]. 25.4.2021. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/b/business-valuation.asp>.

HOEKMAN, Jan. Estimating the number of startups in Europe. In: *medium.com* [online]. 22.4.2020. Dostupné z: <https://medium.com/glassdollar/estimating-the-number-of-startups-in-europe-5d28286307f8>.

LEVY,Carolynn. Safe Financing Documents. In: *ycombinator.com* [online]. Březen 2021. Dostupné z: <https://www.ycombinator.com/documents/>.

MOKRÝ, Lukáš. Právní stránky založení startupu. In: *portal.pohoda* [online]. 7.4.2017. Dostupné z: <https://portal.pohoda.cz/pro-podnikatele/jak-zacit-podnikat/pravo-pro-podnikatele/pravni-stranky-zalozeni-startupu/>.

NATHOO, Kirsty. The Y Combinator Deal. In: *ycombinator* [online]. Leden 2022. Dostupné z: <https://www.ycombinator.com/deal/>.

PETCH, Neil. The Five Stages Of Your Business Lifecycle: Which Phase Are You In? In: *entrepreneur.com* [online]. 29.2.2016. Dostupné z: <https://www.entrepreneur.com/article/271290>.

RIES, Eric. What is a startup? In: *Startup Lessons Learned* [online]. 21.6.2010. Dostupné z: <https://www.startuplessonslearned.com/search?q=what+is+startup>.

RICHARDS, Robbie. Accelerators Vs Incubators: How to Choose the Right One. In: *masschallenge.org* [online]. 10.6.2021. Dostupné z: <https://masschallenge.org/article/accelerators-vs-incubators>.

SADECKÝ, Lukáš. Omezení převoditelnosti podílu ve společnosti s ručením omezeným podle navrhované novely zákona o obchodních korporacích. In: *nkr.cz* [online]. 26.6.2019. Dostupné z: https://www.nkr.cz/casopis-ad-notam/detail/39_722-omezeni-prevoditelnosti-podilu-ve-spolecnosti-s-rucenim-omezenym-podle-navrhovane-novely-zakona-o-obchodnich-korporacich.

SERIO, Riccardo Gianluigi, DICKSON, Maria Michaela, GIULIANI, Diego, ESPA, Giuseppe. Green production as a factor of survival for innovative startups. Evidence from Italy. In: researchgate.net [online]. 8.8.2020. Dostupné z: <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/2005/2005.12102.pdf>.

Starting a business. In: europa.eu [online]. 28.10.2021. Dostupné z: https://europa.eu/youreurope/business/running-business/start-ups/starting-business/index_en.htm#shortcut-3.

StartupYard. In: startupyard.com [online]. Dostupné z: https://startupyard.com/?avia_forced_reroute=1.

ŠVEC, Petr. Aktuálně o startupech: jak financovat startup – 1. díl. In: [itbiz.cz](https://www.itbiz.cz) [online]. 15.7.2010. Dostupné z: <https://www.itbiz.cz/aktualne-o-startupech-financovani-1>.

TWITCHELL, Brenton. For Attorneys Advising a New Tech Startup: Disadvantages of Convertible Notes. In: [ryanswansonlaw.com](https://www.ryanswansonlaw.com) [online]. Dostupné z: <https://www.ryanswansonlaw.com/wp-content/uploads/2016/06/Disadvantages-of-Convertible-Notes.pdf>.

Types of funding rounds and what they mean. In: Seedrs Insights [online]. Dostupné z: <https://www.seedrs.com/insights/investing-features-insight/types-of-funding-rounds-and-what-they-mean>.

University of Illinois Research Park. In: [researchpark.illinois](https://researchpark.illinois.edu) [online]. Dostupné z: <https://researchpark.illinois.edu/>.

VELA, Kevin. The Mechanics of Converting Convertible Notes. In: [velawood.com](https://velawoodlaw.com) [online]. Dostupné z: <https://velawoodlaw.com/the-mechanics-of-converting-convertible-notes/>.

What are business angels and what can they offer?. *The Startup Team* [online]. 11.1.2022. Dostupné z: <https://startups.co.uk/funding/investors/what-are-business-angels-and-what-can-they-offer/>.

WILSON, Nicole. What Is A Startup Incubator?. In: [topmba.com](https://www.smartcompany.com.au) [online]. 17.5.2021. Dostupné z: <https://www.smartcompany.com.au/startupsmart/advice/business-planning/the-difference-between-startup-incubators-and-accelerators/>.

Wisconsin Technology Council. In: [wisconsintechcouncil](https://wisconsintechcouncil.com) [online]. Dostupné z: <https://wisconsintechcouncil.com/resources/innovation-map/name/mge-innovation-center/>.

WISE, Sean. How to Start a Successful Business With a Co-Founder. In: [Inc.com](https://www.inc.com) [online]. 16.6.2018. Dostupné z: <https://www.inc.com/sean-wise/how-to-start-a-successful-business-with-a-co-founder.html>.

3. Seznam použitých právních předpisů

Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 345/2013 ze dne 17. dubna 2013 o evropských fondech rizikového kapitálu.

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník ve znění pozdějších předpisů.

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

Zákon č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon), ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 240/2013 Sb., zákon o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů.

4. Seznam použité judikatury

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 27. 11. 2014, č. j. 29 Cdo 3919/2014.

Usnesení Nejvyššího soudu České republiky ze dne 19. 9. 2017, č. j. 29 Cdo 5719/2016.

Stanovisko Nejvyššího soudu ze dne 13. 1. 2016 sp. zn. Cpjn 204/2015.

Právní aspekty financování společnosti s ručením omezeným podnikající v oblasti moderních technologií

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá problematikou financování společností s ručením omezeným, které podnikají v oblasti moderních technologií, jinak také nazývaných jako startupy. Tento typ společností se vyznačuje několika specifiky, kvůli kterým zpravidla nemohou být financovány bankami či obdobnými finančními institucemi. Do startupů proto investují specifické akciové společnosti, které k tomu jsou zřízené, a to jedním ze dvou způsobů. Buďto skrze přímý nákup podílu ve společnosti nebo pomocí konvertibilního úvěru. První jmenovaný přístup je označován jako podílové financování, zatímco druhý jako financování dluhové. Popis a komparace těchto dvou postupů s ohledem na jejich přínosy a nedostatky je hlavní náplní této diplomové práce.

V první kapitole je podrobně zkoumán samotný pojem startup. Syntézou definic různých autorů jsou představeny základní prvky, které by měla společnost mít, aby ji takto šlo nazvat. Dále je rozebráno, proč startupy v České republice existují ve formě společností s ručením omezeným. Druhá kapitola je věnována subjektům, které poskytují startupům podporu, ať už finanční, či jinou. Další části práce se věnují výše zmíněným metodám financování. V rámci podílového financování jsou popsány dva způsoby, jakými investor vstupuje do společnosti, tedy převod podílu a zvýšení základního kapitálu. Obě varianty jsou přitom rozebrány s ohledem na specifika vztahu mezi investorem a startupem. Kapitola věnující se dluhovému financování pak představuje konvertibilní úvěr jakožto nástroj, na kterém je tento způsob financování založen. Zvýšená pozornost je následně věnována určení výše podílu, který má investor získat za svou investici. V této souvislosti jsou představeny dva instituty, které tuto výši podílu ovlivňují, a sice sleva z ceny a valuační limit. Poslední kapitola je věnována komparaci podílového a dluhového financování. Jsou zde popsány stěžejní výhody i nevýhody každého ze způsobů, a to jak z pohledu investora, tak z pohledu startupu.

Klíčová slova

startup, financování, společnost s ručením omezeným

Legal aspects of financing a limited liability company conducting business in the field of modern technologies

Abstract

This thesis deals with the issue of financing limited liability companies that operate in the field of modern technologies, otherwise known as startups. This type of companies is characterized by several specific features that usually make them unable to be financed by banks or similar financial institutions. Startups are therefore financed by specific joint stock companies set up for this purpose in one of two ways. Either through the direct purchase of equity in the company or through a convertible loan. The former approach is referred to as equity financing, while the latter is referred to as debt financing. The description and comparison of these two approaches with respect to their benefits and shortcomings is the main focus of this thesis.

In the first chapter, the term startup itself is examined in detail. By synthesizing the definitions of various authors, the basic elements that a company should have in order to be called a startup are presented. Next, it is discussed why startups in the Czech Republic exist in the form of limited liability companies. The second chapter is devoted to the entities that provide startups with support, whether financial or otherwise. Further chapters of the thesis are devoted to the aforementioned methods of financing. In the context of equity financing, the two ways in which an investor enters a company are described, i.e. share transfer and capital increase. Both options are discussed with regard to the specifics of the relationship between the investor and the startup. The chapter on debt financing then introduces the convertible loan as the instrument on which this type of financing is based. Increased attention is then paid to determining the amount of the share to be received by the investor for his investment. In this context, the two institutions that influence the size of the share, namely the price discount and the valuation cap, are introduced. The last chapter is devoted to a comparison of equity and debt financing. The main advantages and disadvantages of each method are described, both from the investor's and the startup's perspective.

Key Words

startup, financing, limited liability company