

Právo pridať sa k prevodu akcií (tag-along právo)¹

J a n á ě, V. *

JANÁČ, V.: Právo pridať sa k prevodu akcií (tag-along právo). Právny obzor, 103, 2020, č. 4, s. 271 – 280.

Tag-along right. The subject of the article is aimed on a closer analysis of tag-along right. Tag-along right primarily protects the minority shareholder, who is thus given the opportunity to co-sell his shares on the same terms and conditions as the majority shareholder. Tag-along right is a relatively common part of shareholder agreements, especially in closed companies. The article focuses on the tag-along right agreed by shareholders in the environment of simple company by shares, where the Commercial Code specifically regulates the legal consequences of the violation of this right.

Key words: tag-along right, purpose of tag-along right, essentialia negotii of tag-along right, violation of tag-along right

1. Úvod

V aplikačnej praxi predstavuje obchodná spoločnosť často iba nástroj (tzv. *vehicle*), určený a využívaný na dosahovanie spoločníkmi vytýčených ekonomických cieľov, napríklad na realizáciu konkrétneho projektu, podnikateľského zámeru. V tomto smere sú typickým príkladom začínajúce startupové podniky alebo tzv. joint-venture podniky, ktoré bývajú v drvivej väčšine prípadov organizované ako uzatvorené obchodné spoločnosti. Uzatvorenú obchodnú spoločnosť definujú jej charakteristické znaky, ktorými sú: malý počet spoločníkov s pevnou vlastníckou štruktúrou; (ii) neexistujúci trh na obchodovanie s účasťou v nej; (iii) nízka miera likvidita účasti, obzvlášť v prípade účasti minoritnej; (iv) spoločníci očakávajú zhodnotenie vstupov nie v podobe dividendy, ale skôr mzdy, keďže v rámci fungovania spoločnosti na dennej báze vykonávajú a dodávajú spoločnosti prácu; (v) existujúci majoritný spoločník s rozhodujúcim vplyvom na riadenie spoločnosti, ktorý zároveň vykonáva aj funkciu štatutárneho orgánu. Uvedené vlastnosti zároveň predstavujú Achillovu pätu každej takejto spoločnosti a priamo otvárajú dvere hroziacim konfliktom medzi spoločníkmi. Konflikty vznikajú najmä v dôsledku zneužívania postavenia majoritného spoločníka a jeho oportunistického správania², ktoré ohrozuje, či priamo poškodzuje záujmy minoritného spoločníka v spoločnosti. Jedným z nástrojov, ktoré je možné využiť na predchádzanie vzniku takýchto konfliktov, sú akcionárske dohody. V rámci príspevku upriamime našu pozornosť na vybraný typ akcionárskych dohôd, ktoré sú využívané v procese exitovania spoločníkov zo spoločnosti a ktoré majú práve za cieľ zabráňovať oportunizmu zo strany majoritného spoločníka. Typickým príkladom takejto dohody je dohoda o tag-along práve.

* JUDr. Viliam Janáč, PhD., Ústav štátu a práva SAV, Bratislava.

¹ Tento príspevok bol spracovaný v rámci riešenia projektu APVV č. 15-0456 Dlhodobé a recentné tendencie vývoja pozitívneho práva vo vybraných právnych odvetviach.

² Ku konkrétnym prejavom oportunizmu majoritného spoločníka pozri bod 2 príspevku.

Cieľom príspevku je predovšetkým čitateľovi bližšie ozrejmiť podstatu a fungovanie práva pridať sa k prevodu, ktoré je v aplikačnej praxi známejšie pod jeho anglickým označením ako tag-along právo. V príspevku taktiež poukážeme na právne následky porušenia tohto práva v prostredí jednoduchej spoločnosti na akcie.

2. Všeobecne k tag-along právu

Tag-along právo možno jednoducho vymedziť ako právo, ktoré oprávnenému umožňuje participovať na obchode (spočívajúceho v predaji účasti v spoločnosti) za rovnakú cenu, ako je cena účasti povinného.³ Z pohľadu oprávneného vždy ide o právo, ktoré sa môže rozhodnúť využiť alebo nie. Nikdy nepôjde o povinnosť oprávneného *tag-along* právo využiť. Právu oprávneného zodpovedá povinnosť povinného, aby ten viedol obchodné rokovania so záujemcom o kúpu účasti tak, aby sa záujemca zaviazal nadobudnúť účasť nielen od povinného, ale zároveň aj od oprávneného, a to za rovnakých obchodných podmienok (t. j. najmä pokiaľ ide o už zmienenú výšku jednotkovej kúpnej ceny účasti). Základná idea *tag-along* práva jednoducho spočíva v konverzii obchodu, ktorý by inak smeroval len k predaju väčšinovej účasti povinného na predaj 100 % účasti v spoločnosti.⁴ *Tag-along* právo býva pomerne bežnou obsahovou súčasťou akcionárskych dohôd. Nie je vylúčené, aby bolo poňaté priamo do stanov a vykazovalo kvalitu korporáčného práva.

Na tag-along právo priamo nadväzuje informačná povinnosť zo strany povinného, ktorý musí o svojom zámere previesť akcie, ako aj o podmienkach obchodu so záujemcom (o ponuke na kúpu účasti) informovať oprávneného. Účel informačnej povinnosti je v tomto prípade zrejímavý. Základným predpokladom k tomu, aby sa oprávnený mohol rozhodnúť, či sa pridá k prevodu účasti alebo nie, musí v prvom rade poznať podmienky predaja.

S cieľom zvýšenia efektívnosti výkonu tag-along práva býva v zahraničí konštrukcia tag-along práva často dopĺňaná o predajnú opciu, resp. o práva na predaj účasti povinnému, prípadne aj o zmluvnú pokutu. Uvedené práva majú sankčný charakter a do úvahy prichádzajú ako právny dôsledok porušenia záväzku povinného z tag-along práva. Ich existencia v kombinácii s tag-along právom ešte viac odrádza povinného od možného oportunitizmu, keďže znásobuje neatraktivitu iba samostatného predaja účasti povinného v prospech záujemcu. Pretože ak by povinný predal záujemcovi len svoju účasť (čím by porušil tag-along právo), potom v rámci výkonu predajnej opcie, resp. práva na predaj zo strany oprávneného bude povinný nútený kúpiť účasť od oprávneného v spoločnosti. Namiesto plánovaného exitu zo spoločnosti tak bude povinný nútený v spoločnosti zostať. Podstatu uvedených právnych vzťahov tak veľmi dobre vystihuje veta: „*Bud' mi exit zabezpečíš, alebo v spoločnosti zostávaš.*“

³ BIENZ, C. – WALZ, U. Venture Capital Exit Rights. In *Journal of Economics and Management Strategy*. 2010.

⁴ LACAVER, M. I. S. – GUTIÉRREZ, N. B. Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses. In *European Business Organization Review*. 2010, č. 11, s. 431.

Okrem toho povinný nemusí nadobudnúť účasť od oprávneného za rovnakých podmienok, než za akých realizoval predaj svojej účasti v prospech záujemcu. Tu už nejde o výkon tag-along práva, ale o výkon sankčného práva predajnej opcie. Cena predajnej opcie pritom môže byť stranami vopred dohodnutá napríklad aj tým spôsobom, že táto kúpna cena účasti bude zodpovedať výške kúpnej ceny, za akú predal povinný svoju účasť záujemcovi plus jej zvýšenie o 20 %. Prípadne, ako sme už uviedli, okrem dohody o predajnej opcii môže existovať aj dohoda strán o zmluvnej pokute za porušenie tag-along práva. Cena opcie môže zodpovedať kúpnej cene účasti dojednanej medzi povinným a záujemcom. Okrem toho však bude povinný musieť uhradiť oprávnenému zmluvnú pokutu, či už ako fixnú sumu alebo určenú napr. ako sumu vo výške 20 % z kúpnej ceny účasti dojednanej medzi povinným a záujemcom.

Z ekonomického hľadiska je *tag-along* právo potrebné vnímať predovšetkým ako nástroj na ochranu tzv. špecifickej investície (*specific investment*) minoritného spoločníka v uzatvorenej obchodnej spoločnosti. Úspešne realizovaný projekt⁵ v rámci uzatvorenej obchodnej spoločnosti je výsledkom špecifického úsilia, ktoré v danom období museli spoločníci vynaložiť. Uvedené úsilie sa zvykne označovať tiež pojmom „špecifická investícia“. Špecifická investícia môže byť realizovaná tak zo strany spoločníka – investora, a to nielen vo forme vneseného kapitálu, ale aj vo forme osobitných konzultačných a monitorovacích služieb, ktoré investor typicky poskytuje, ako aj zo strany nefinančného spoločníka, ktorý zase môže zosobňovať špecifický ľudský kapitál. Takýto spoločník často investuje do projektu špecifické *know-how*, ako aj vlastnú prácu. Jednotlivé špecifické investície vytvárajú hodnotu spoločnosti a každý spoločník participuje na tejto hodnote podľa veľkosti svojej účasti na spoločnosti. Ekonomická literatúra nám dokazuje, že už aj len samotná existencia špecifickej investície vytvára podmienky na oportunistické správanie.⁶ Takéto oportunistické správanie súvisí s otázkou, ako bude hodnota spoločnosti (vytvorená spoločným úsilím spoločníkov) ďalej distribuovaná v prípade exitu majoritného spoločníka. Oportunizmus v danom prípade atakuje mieru efektívnosti distribúcie spoločnej hodnoty. Majoritný spoločník (vzhľadom na veľkosť účasti a hlasovacie práva) disponuje v spoločnosti zodpovedajúcou mierou kontroly nad riadením spoločnosti. Vzhľadom na väčšinový princíp môže majoritný spoločník realizovať rozhodujúci vplyv na riadenie spoločnosti a rozhodovať v zásadných otázkach života spoločnosti, akými sú napríklad voľba a odvolanie štatutárneho orgánu spoločnosti, uskutočnenie predaja významnej časti majetku spoločnosti, rozhodnutie o zrušení a likvidácii spoločnosti či o prijatí zmien základných korporačných dokumentov (spoločenská zmluva, stanovy) atď. Majoritnému spoločníkovi vykonávajúcemu v spoločnosti rozhodujúci vplyv môže záujemca ponúknuť nad rámec trhovej ceny nadobúdanej účasti tzv. *kontrolnú prémiiu*⁷. Túto prémiiu je záujemca ochotný zaplatiť majoritnému spoloč-

⁵ Úspech a neúspech sa v tomto prípade odvíja najmä od skutočnosti, ako sa predmetný zámer podarilo naplniť a či po vytvorení produktu existuje na trhu dopyt.

⁶ WILLIAMSON, O. E. *The Economic Institutions of Capitalism*. Simon and Schuster, 1985, s. 429.

⁷ Kontrolná prémia. Ide o sumu, ktorá tvorí súčasť celkovej kúpnej ceny účasti ponúkanej záujemcom o kúpu a ktorá je vyjadrením rozdielu medzi trhovou cenou účasti a ponúkanou cenou, v ktorej je vyjadrená aj prémia za získanie kontrolného balíka umožňujúceho realizovať rozhodujúci vplyv na riadení spoločnosti.

nikovi z dôvodu, že si je vedomý, že minoritnému spoločníkovi už nebude povinný za získanie kontroly nad spoločnosťou zaplatiť nič.⁸ V skutočnosti sa týmto spôsobom ešte výraznejšie diskontuje cena minoritnej účasti, pretože nikto už nebude ochotný zaplatiť za minoritnú účasť v spoločnosti, v ktorej sú možnosti kontroly a ochrany majetku spoločnosti len veľmi obmedzené.

Riziko redistribúcie vzniká, ak sa majoritný spoločník rozhodne pre exit. Predajom kontrolnej účasti v spoločnosti získava záujemca kontrolu nad spoločne vytvorenou hodnotou ako na striebornom podnose. Tag-along právo bráni, aby bol oprávnený vylúčený z inkasovania kontrolnej prémie. Rovnako bráni povinnému realizovať predaj kontrolného balíka akcií nadobúdateľovi, ktorý by v dôsledku obchodu získal kontrolu nad celou spoločnosťou, vrátane možnosti zneužívania nadobudnutej majority voči zostávajúcemu minoritnému spoločníkovi znižovaním celkovej hodnoty spoločnosti, či už v podobe predaja významného majetku spoločnosti, alebo jeho prevodu na inú spriaznenú osobu bez nerešpektovania pravidiel o transferovom oceňovaní a pod.⁹

3. Tag-along právo v jednoduchej spoločnosti na akcie

3.1 Právna úprava tag-along práva v jednoduchej spoločnosti na akcie

Tag-along právo predstavuje zmluvné dojednanie, ktoré oprávňuje akcionára previesť svoje akcie súčasne a za rovnakých podmienok s iným akcionárom, ktorý svoje akcie tiež prevádza.¹⁰ Uvedenému vymedzeniu zodpovedá aj zákonná úprava predmetného práva v § 220x ods. 1 a 2 Obchodného zákonníka, ktorá znie: „Právo pridať sa k prevodu akcií oprávňuje akcionára (oprávnený) previesť svoje akcie zároveň s akciami iného akcionára (povinný). Právu pridať sa k prevodu akcií zodpovedá povinnosť povinného, ktorý sa zaviazal, že pri prevode svojich akcií na základe zmluvy umožní zároveň previesť akcie oprávneného na tretiu osobu za rovnakých podmienok.“

Typická konštrukcia tag-along práva vyzerá takto. Oprávnený akcionár je oprávnený spolu s povinným akcionárom realizovať predaj svojich akcií v prospech tretej osoby, a to za rovnakých obchodných podmienok, za akých realizuje predaj akcií tretej osobe povinný akcionár. Dôležité je v súvislosti s úpravou tag-along práva poukázať aj na osobitnú informačnú povinnosť, ktorá je predmetom úpravy § 220x ods. 4 OBZ, a v ktorej zmysle je povinný akcionár pred prevodom svojich akcií povinný informovať tretiu osobu (nadobúdateľa) o existencii a podmienkach výkonu tag-along práva. Ide o ustanovenie, ktoré má napomáhať realizácii tohto práva (zmienená informačná povinnosť plní účel predovšetkým v prípade neregistrovaného tag-along práva v j. s. a., resp. zmluvného tag-along v prípade iných kapitálových spoločností. V uvedených prípadoch je tag-along právo dojednané medzi akcionármi mimo roviny povinnej publicity). Dô-

⁸ Dostupné na: <https://andreyev.com.au/2015/08/14/tag-along-drag-along-and-other-strange-rights/>.

⁹ BIENZ, C. – WALZ, U. Venture Capital Exit Rights. *Journal of Economics and Management Strategy*, 2010.

¹⁰ HOUDEK, Z. Zákonná regulace akcionářských smluv na Slovensku. In *Dny práva 2015 – část I. Zákonná regulace v. smluvní úprava?* Brno : Masarykova univerzita Brno, 2016, s. 78

sledkom porušenia predmetnej informačnej povinnosti bude „len“ vznik deliktuálnej zodpovednosti.¹¹

Z pohľadu oprávneného akcionára v prípade tag-along práva ide o právo participovať na obchode dojednanom druhým akcionárom. Naopak, z pohľadu povinného (majoritného) akcionára ide o limitáciu voľného (slobodného) nakladania so svojimi akciami.

Zákonná požiadavka na dodržanie rovnakých podmienok obchodu. Zákon požaduje, aby podmienky obchodu, za ktorých dochádza k prevodu akcií povinného akcionára na tretiu osobu (nadobúdateľa), boli rovnaké aj pokiaľ ide o prevod akcií oprávneného akcionára. Hlavným účelom zákonnej úpravy požadujúcej rovnaký prístup je zakotviť minimálny štandard ochrany právneho postavenia oprávneného akcionára. Keďže ide o základné ustanovenia normujúce predmetné právo, sú tieto ustanovenia kogentné. V otázke rovnakosti ide z pohľadu ochrany záujmov oprávneného akcionára predovšetkým o rovnakosť výšky a podmienok inkasovania ceny za predaj akcií. Rovnakosť podmienok sa však neobmedzuje výlučne na otázku výšky kúpnej ceny akcií a podmienok jej splatnosti. O rovnakosti možnosti uvažovať napríklad aj vo vzťahu ku katalógu vyhlásení oprávneného a povinného akcionára ako predávajúcich za stav a kvalitu prevádzanej účasti na cieľovej spoločnosti (tzv. *responsibilities and warranties*). Nie je žiaduce vyžadovať od minoritného akcionára rovnaký rozsah záručných vyhlásení v prospech kupujúceho, aký poskytuje majoritný akcionár. Ak by sme za takýchto okolností mali pojem „rovnaké podmienky“ vykladať *stricto sensu*, teda že obsah a rozsah systému záručných vyhlásení, ako aj možnej sekundárnej zodpovednosti za ich porušenie, musí byť vždy a za každých okolností rovnaký pre oprávneného aj povinného akcionára, potom by postavenie povinného akcionára bolo nepochybne horšie. Vzniká tým rozpor so základným účelom zákona, ktorý má práve za cieľ zabráňovať znevýhodneniu oprávneného (minoritného) akcionára vo vzťahu k podmienkam dojednaného obchodu. O to viac je potom namieste uvažovať nad prístupom, v ktorého zmysle by kogentnosť právnej úpravy pôsobila v tomto smere iba jednostranne. To znamená, že rovnakosť by sa posudzovala v zmysle, podľa ktorého postavenie oprávneného akcionára vo vzťahu k tretej osobe (nadobúdateľovi) môže byť výhodnejšie oproti postaveniu povinného akcionára, minimálne však rovnaké a nikdy nie horšie.

Registrovaná a neregistrovaná podoba tag-along práva. V rámci j. s. a. rozlišujeme medzi registrovaným a neregistrovaným tag-along právom. Na rozdiel od neregistrovaného tag-along práva vzniká registrované právo až momentom zápisu do osobitnej evidencie vedeného podľa osobitného predpisu (do registra práv pridať sa k prevodu akcií)¹². Registrované tag-along právo možno označiť za určité špecifikum zákonnej úpravy. Atypicky široká publicita práva (spojená s jeho evidenciou v osobitnom registri) je v jeho prípade „kompenzovaná“ rozšíreným katalógom osobitných práv na strane oprávneného, v prípade, ak došlo k porušeniu registrovaného tag-along práva. Dochádza tu k „prelakovaniu“ zásady, že zmluva zaväzuje výlučne účastníkov, ktorí ju medzi se-

¹¹ HOUDEK, Z. Zákonná regulace akcionářských smluv na Slovensku. In *Dny práva 2015 – část I. Zákonná regulace v. smluvní úprava?* Brno : Masarykova univerzita Brno, 2016, s. 78

¹² Pozri § 107f ods. 1 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch.

bou uzatvorili, a právne následky porušenia registrovaného tag-along práva v tomto prípade dopadajú aj na tretiu osobu (nadobúdateľa akcií), ktorá vôbec nebola zmluvnou stranou tag-along práva, ktoré medzi sebou dojednali oprávnený a povinný. Uvedené možno jasne dokumentovať na príklade porušenia registrovaného tag-along práva, keď je oprávnený akcionár zo zákona oprávnený domáhať sa predaja akcií nielen voči povinnému akcionárovi, ale aj voči nadobúdateľovi akcií¹³. Keďže nadobúdateľ, v dôsledku registrácie tag-along práva a jeho publicite, vedel a musel vedieť, že ním kupované akcie sú zaťažené tag-along právom oprávneného, je zodpovednosť nadobúdateľa v tomto prípade úplne opodstatnená.

Na rozdiel od nekodifikovaných dohôd o tag-along práve, zákon kladie pomerne prísne požiadavky na formu uzatvárania registrovaného a neregistrovaného tag-along práva. V prípade neregistrovaného tag-along práva sa vyžaduje úradne osvedčenie podpisov zmluvných strán, pričom zároveň platí, že dohoda o neregistrovanom tag-along práve nenadobudne účinnosť skôr ako dňom úradného osvedčenia pravosti podpisov zmluvných strán. V prípade registrovaného tag-along práva sa dokonca vyžaduje forma notárskej zápisnice.

3.2 Podstatné náležitosti dohody o tag-along práve

Podstatnými náležitosťami dohody o tag-along práve sú podľa § 220x ods. 3 OBZ: (i) podmienky výkonu tag-along práva oprávneným akcionárom, (ii) určenie rozsahu, alebo spôsobu určenia rozsahu výkonu tohto práva oprávneným akcionárom a (iii) lehota alebo spôsob určenia lehoty, v ktorej možno tag-along právo po splnení podmienok jeho výkonu realizovať.¹⁴ Je zrejmé, že zákonná úprava dohody o tag-along práve je pomerne rámcová a umožňuje zmluvným stranám výrazným spôsobom dotvárať jej obsah. A to najmä ak pôjde o dohodu strán o jednotlivých podmienkach výkonu tohto práva, kde je miera zmluvnej autonómie azda najväčšia. Zákomom uvádzané podstatné náležitosti sa, samozrejme, vzťahujú na akúkoľvek podobu tag-along práva v rámci j. s. a., t. j. na registrované, ako aj neregistrované tag-along právo. Ako o najčastejších prípadoch citovaných podstatných náležitostí bude možné uvažovať najmä nad týmito:

1. **Maximálny objem akcií oprávneného.** Častou podmienkou, s ktorou je možné stretnúť sa v dohodách o tag-along práve, je vymedzenie hranice maximálneho objemu akcií definujúceho oprávneného akcionára. Oprávneným akcionárom v uvažovanom prípade bude napríklad len taký akcionár, ktorý vlastní menej ako 5 % akcií spoločnosti.
2. **Minimálny objem akcií povinného.** V uvedenom prípade pôjde o dohodu, podľa ktorej akýkoľvek prevod, napríklad čo aj len 5 % z celkovej účasti povinného akcionára na spoločnosti, zakladá oprávnenému akcionárovi právo na prevod všetkých ním vlastnených akcií v spoločnosti.

¹³ K právnym následkom porušenia pozri bližšie bod 3.3 článku.

¹⁴ Absencia čo i len niektorej z podstatných náležitostí spôsobuje absolútnu neplatnosť dohody strán o tag-along práve.

3. **Minimálna výška kúpnej ceny akcií zamýšľaných na prevod.** Ako podmienka výkonu *tag-along* práva môže byť medzi stranami dohodnutá určitá minimálna jednotková cena akcie, ktorú v prípade ponuky nadobúdateľa bude povinný akcionár v rámci kúpy akceptovať. To znamená, že pokiaľ nebude dosiahnutá úroveň ponúkanej ceny minimálne na úrovni stranami dohodnutej ceny, povinný akcionár nebude oprávnený uskutočniť predaj svojich akcií nadobúdateľovi.
4. **Proporcionalita vo vzťahu k prevádzaným akciám.** Uvedená náležitosť dohody o *tag-along* práve sa vzťahuje na možný rozsah výkonu tohto práva oprávneným akcionárom. Rozsah výkonu *tag-along* práva býva v tomto prípade nastavený proporčne. Oprávnený akcionár bude oprávnený previesť len taký počet akcií, ktorý proporčne zodpovedá počtu prevádzaných akcií zo strany povinného akcionára. Zavedená proporcionalita znamená obmedzenie rozsahu, v akom je oprávnený akcionár oprávnený realizovať výkon *tag-along* práva. Alternatívne v prípade disproportčného a bezlimitného nastavenia bude oprávnený akcionár oprávnený previesť všetky akcie, ktoré vlastní, bez ohľadu na objem akcií, ktoré prevádza na nadobúdateľa povinný akcionár. V závislosti od uvedeného nastavenia podmienok výkonu *tag-along* práva sa v praxi zvykne rozlišovať medzi tzv. **proporčným tag-along právom** a **úplným tag-along právom**¹⁵.
5. **Jednorazový alebo opakovaný výkon práva.** Uvedená situácia nadväzuje na proporčný výkon *tag-along* práva. Ak bude rozsah výkonu práva limitovaný jednorazovo, potom *tag-along* právo v dôsledku jeho výkonu *un block* zanikne, hoci v danom prípade došlo iba k proporčnému výkonu práva. To znamená, že povinný akcionár už v budúcnosti pri ďalšej ponuke na kúpu jeho akcií nebude *tag-along* právom viazaný, bude oprávnený svoje akcie voľne previesť na nadobúdateľa a oprávnený akcionár so zvyškom akcií (ktoré neboli predmetom proporčne nastaveného výkonu *tag-along* práva v „prvom“ kole) zostane uzamknutý v spoločnosti. Naopak, v prípade možnosti opakovaného výkonu (bez limitácií počtu jednotlivých kôl) bude oprávnený akcionár oprávnený výkon realizovať, až pokiaľ mu jeho účasť nezanikne v dôsledku prevodu všetkých jeho akcií.
6. **Lehota na realizáciu tag-along práva.** Táto lehota predstavuje presne vymedzený časový úsek, počas ktorého sa oprávnený akcionár môže rozhodnúť svoje *tag-along* právo využiť alebo nie. Začatie plynutia lehoty môže byť nastavené napríklad od notifikácie ponuky oprávnenému zo strany povinného. Úpravu lehoty k výkonu *tag-along* práva ako jednu z jeho podstatných náležitostí je však potrebné odlišiť od dohody strán o dobe trvania *tag-along* práva ako takého. V tomto smere zákon žiadnym spôsobom nebráni zmluvným stranám, aby si *tag-along* právo dojednali aj len na dobu určitú (ktorá by sa v danom prípade napr. kryla s plánovanou dobou realizácie exitu majoritného akcionára po jeho vstupe do spoločnosti). V prípade, ak by v priebehu dojednanej doby povinný akcionár nedostával ponuku od záujemcu, uplynutím doby by *tag-along* právo zaniklo.

¹⁵ Dostupné na: <https://www.pwclegal.lu/docs/publications/tag-along-and-drag-along-clauses-in-shareholder-s-agreements.pdf>.

3.3 Porušenie tag-along práva a jeho právne dôsledky

V čom môže spočívať porušenie tag-along práva a aké právne dôsledky vyplývajú z tohto porušenia? V prvom rade pôjde o také porušenie, keď povinný akcionár prevedie svoje akcie na nadobúdateľa bez toho, aby súčasťou obchodu boli aj akcie oprávneného akcionára (resp. súčasťou obchodu bude len časť akcií, hoci podľa podmienok dohody o tag-along práve mali byť predmetom obchodu všetky akcie oprávneného).

Obchodný zákonník uvedené porušenie tag-along práva „sankcionuje“ vznikom nových osobitných práv na strane oprávneného akcionára. Rozsah týchto práv závisí od skutočnosti, či bolo tag-along právo dojednané ako registrované alebo ako neregistrované právo. V prípade registrovaného práva získava oprávnený akcionár predovšetkým právo domáhať sa predaja svojich akcií jednak voči nadobúdateľovi akcií [§ 220x ods. 5 písm. a)] alebo voči povinnému akcionárovi [§ 220x ods. 5 písm. b)]¹⁶. Podstata týchto práv tak spočíva vo vytvorení právneho základu v rovine hmotného práva pre uplatnenie žaloby zo strany oprávneného na nahradenie prejavu vôle na strane žalovaného v zmysle § 229 Civilného sporového poriadku (CSP).¹⁷ Obchodný zákonník už jednoznačne nerieši, či je oprávnený akcionár v otázke uplatňovania nadobudnutých „sankčných práv“ postavený pred voľbu a musí sa rozhodnúť, či sa nahradenia prejavu vôle bude domáhať len voči nadobúdateľovi alebo len voči povinnému, resp. či môže žalovať aj oboch súčasne. Podľa nášho názoru sú v tomto prípade pasívne legitimovaní tak nadobúdateľ, ako aj povinný akcionár. Oprávnený akcionár má preto právo vybrať si voči komu bude svoje práva uplatňovať; rovnako sa však môže žalobou domáhať nahradenia prejavu vôle v otázke uzatvorenia zmluvy o predaji svojich akcií súčasne voči nadobúdateľovi aj povinnému akcionárovi.

Oprávnený akcionár má v prípade porušenia registrovaného tag-along práva aj tretiu možnosť, a síce zostať pasívny, svoje právo nevyužiť, pričom zákon mu garantuje zachovanie jeho tag-along práva *pro futuro*. V danom prípade sa nadobúdateľ dostane do právneho postavenia bývalého povinného akcionára a sám bude z tag-along práva povinný v prípade zámeru prevádzať svoje akcie v budúcnosti. Uvedený konštrukt je výsledkom právnej úpravy registrovaného tag-along práva, ktorá napriek skutočnosti, že nadobúdateľ ako tretia osoba nebol nikdy zmluvnou stranou dohody o tag-along práve, umožňuje, aby bol nadobúdateľ tag-along právom viazaný.

¹⁶ Podľa § 220x ods. 5 OBZ: „Ak bolo porušené právo pridať sa k prevodu akcií registrované podľa osobitného predpisu

a) môže sa oprávnený domáhať, aby tretia osoba, ktorá nadobudla akcie povinného, nadobudla dotknuté akcie oprávneného za podmienok, za ktorých nadobudla akcie od povinného,

b) môže sa oprávnený domáhať, aby povinný nadobudol dotknuté akcie od oprávneného za podmienok, za ktorých previedol svoje akcie na tretiu osobu,

c) oprávnenému zostane právo pridať sa k prevodu akcií zachované, ak neuplatní práva podľa písmen a) a b).“

¹⁷ Podľa § 229 CSP: „Právoplatné rozsudky ukladajúce povinnosť prejavu vôle nahradzujú tento prejav.“ Bližšie pozri ŠTEVČEK, M. et. al. *Civilný sporový poriadok. Komentár*. Praha : C. H. Beck, 2016, s. 836; a PALA, R. et al. In OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár*. Zväzok I. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017, s. 1 569.

V prípade neregistrovaného práva patrí oprávnenému právo domáhať sa predaja akcií výlučne voči povinnému akcionárovi, čo zodpovedá čisto záväzkovej povahe toho práva [§ 220x ods. 5 písm. b)]. Porušenie neregistrovaného tag-along práva má za následok vznik práva, podľa ktorého sa oprávnený akcionár môže domáhať, aby akcie kúpil povinný akcionár, a to za podmienok, za akých svoje akcie predal nadobúdateľovi.

Zákonná úprava však, bez ohľadu, či ide o registrované alebo neregistrované tag-along právo, obsahuje sprísnený režim, čo sa týka doby, dokedy má oprávnený možnosť domáhať sa predaja svojich akcií, ako aj čo sa týka právnych dôsledkov uplynutia tejto doby. V zmysle § 220x ods. 7 OBZ sa v prípadoch osobitných práv oprávneného vyplývajúcich z porušenia tag-along práva aplikuje inštitút preklúzie namiesto premlčania, pričom dĺžka prekluzívnej lehoty je v tomto prípade jeden rok.

S ohľadom na už vyššie nároky z porušenia tag-along práva je zrejmé, že tieto reflektujú výlučne situáciu, v ktorej sa na základe tag-along práva v rozpore s akcionárskou zmluvou neuskutoční žiadny alebo iba čiastočný prevod akcií oprávneného na tretiu osobu.¹⁸ Komentárová literatúra správne uvádza, že zákonná úprava už žiadnym spôsobom nerieši situáciu, v ktorej síce nastane prevod akcií v súlade s akcionárskou zmluvou, ale tento prevod nebude uskutočnený za rovnakých podmienok alebo nebudú splnené iné podmienky podľa akcionárskej zmluvy, pričom o tejto skutočnosti sa oprávnený dozvie až po prevode akcií na tretiu osobu.¹⁹ V otázke možných nárokov oprávneného z týchto situácií však už konštatuje, že oprávnenému v takej situácii zostávajú k dispozícii iba všeobecné prostriedky nápravy (predovšetkým náhrada škody v zmysle § 373 OBZ) alebo zmluvne dohodnuté sankcie (napr. zmluvná pokuta).²⁰ S týmito závermi sa nedá úplne stotožniť, a to najmä pokiaľ pôjde o otázku porušenia rovnakosti podmienok uzatvoreného obchodu, ktorý v aplikačnej praxi bude poväčšine smerovať k nižšej jednotkovej cene oprávneného akcionára v porovnaní s cenou inkasovanou povinným akcionárom od nadobúdateľa. V tomto prípade by oprávnený akcionár mal skôr žalovať na doplatok kúpnej ceny akcií spočívajúceho v rozdielnej výške jednotkového plnenia, ktoré od nadobúdateľa prijal oprávnený a povinný akcionár. Dôvodom uvedeného postupu je jednak jednoduchšia pozícia oprávneného ako žalobcu v konaní pokiaľ ide o jeho dôkaznú situáciu (oprávnený ako žalobca nemusí na súde preukazovať všetky predpoklady vzniku škody, ale len rozdiel v jednotkovej kúpnej cene akcií). Taktiež platí, že nie každé porušenie povinnosti má automaticky za následok vznik škody u oprávneného. Pre úplnosť by sme ešte uviedli, že v prípade uplatňovania týchto práv sa už neaplikuje režim preklúzie, ale premlčania.²¹

¹⁸ PALA, R. et al. In OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár. Zväzok I.* Bratislava : Wolters Kluwer, 2017, s. 1 570.

¹⁹ Tamtiež, s. 1 570.

²⁰ Tamtiež, s. 1 571.

²¹ Právny režim preklúzie je osobitnou zákonnou úpravou (lex specialis) a aplikuje sa výlučne vo vzťahu k právam vzniknutým podľa § 220x ods. 5 a 6 OBZ.

4. Záver

Summa summarum, základná idea tag-along práva spočíva v konverzii obchodu, ktorý by inak smeroval len k predaju väčšinovej účasti povinného na predaj 100 % účasti v spoločnosti. Z ekonomického hľadiska je tag-along právo potrebné vnímať predovšetkým ako nástroj na ochranu tzv. špecifickej investície (*specific investment*) minoritného spoločníka v uzatvorenej obchodnej spoločnosti. Tag-along právo dokáže fungovať ako veľmi efektívny nástroj na predchádzanie zneužitia postavenia väčšinového spoločníka v uzatvorenej obchodnej spoločnosti.

Tag-along právo prispieva k ochrane postavenia menšinového spoločníka v uzatvorenej obchodnej spoločnosti tým, že bráni väčšinovému spoločníkovi v predaji väčšinovej (kontrolnej) účasti v spoločnosti bez interesovania o záujmy menšinového spoločníka, prispieva k ochrane vytvorenej špecifickej investície a nedecimuje hodnotu účasti menšinového spoločníka.

Literatúra

Monografie, články

- ŠTEVČEK, M. – DULAK, A. – BAJANKOVÁ, J. – FEČÍK, M. – SEDLAČKO, F. – TOMAŠOVIČ, M. a kol.: Občiansky zákonník I. § 1 – 450. Komentár. Praha : C. H. Beck, 2015
- ŠTEVČEK, M. et. al.: Civilný sporový poriadok. Komentár. Praha : C. H. Beck, 2016
- CSACH, K. – HAVEL, B. a kol.: Akcionárske dohody. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2017
- PATAKYOVÁ, M.: Nároky akcionárov pri ukončení účasti v akciovej spoločnosti. In Zborník z vedeckej konferencie Karlovarské právnické dny, XXIII., 2015
- OVEČKOVÁ, O.: Zmluvná pokuta. Druhé, prepracované a doplnené vydanie. Bratislava : Iura Edition, 2011
- OVEČKOVÁ, O. a kol.: Obchodný zákonník. Veľký komentár. Zväzok I. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017
- ČERNÁ, S.: Vedľajšie dohody (sideletters) spoločníkú kapitálových spoločností. In Obchodnoprávni revue, roč. 3, č. 1, 2011
- ŠULEKOVÁ, Ž.: Zmluvná sloboda a právo obchodných spoločností. Dizertačná práca. Košice : Univerzita P. J. Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta, 2015
- THOMAS, R. K. – RYAN, CH.: The Law and Practice of Shareholders' Agreements. Fourth Edition. LexisNexis, 2014
- BIENZ, C. – WALZ, U.: Venture Capital Exit Rights. Journal of Economics and Management Strategy, 2010
- CHEMLA, G. – HABIB, M. A. – LJUNGQVIST, A.: An Analysis of Shareholder Agreements
- LACAVE, M. I. S. – GUTIÉRREZ, N. B.: Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses. In European Business Organization Review 11. 2010.

Internetové zdroje

- <https://corpgov.law.harvard.edu/2010/12/30/enforceability-and-effectiveness-of-typical-shareholders-agreement-provisions/>
- https://www.stephensons.co.uk/cms/document/Shareholders_agreements.pdf