

# Uzatvorená obchodná spoločnosť<sup>1</sup>

J a n á ě, V.\*

JANÁČ, V.: Uzatvorená obchodná spoločnosť. Právny obzor, 102, 2019, č. 5, s. 411 – 423.

**Close corporation.** The paper deals with the concept of close corporation. Close corporation does not represent any specific type of corporation in Slovak commercial law. It represents a concept that essentially refers to a corporation, but at the same time it shows certain elements, which are more typical for a partnership. A closed corporation is always a privately held company with a high concentrated ownership structure and is not listed on a stock exchange. This fact then determines the setting of internal relations of corporate governance in a close company. In this paper we primarily focus on the characteristic features of a close company.

*Key words:* close corporation, corporation, listed company, limited transferability

## 1. Úvod

V úvode príspevku by sme odbornej verejnosti radi predstavili koncept tzv. uzatvorenej obchodnej spoločnosti (v zahraničnej literatúre sa najčastejšie stretávame s jej označením ako **close corporation** alebo **closely-held corporation**<sup>2</sup>). Pre zjednodušené označenie budeme ďalej v texte príspevku používať pre uzatvorenú obchodnú spoločnosť len skrátený pojem „uzatvorená spoločnosť“.

Uzatvorenej spoločnosti ako samostatnému predmetu skúmania nebola dosiaľ v domácej spisbe venovaná systematickejšia pozornosť. Ak sa aj s pojmom *uzatvorená spoločnosť* pracuje, používa sa skôr len na zjednodušené označenie spoločnosti, v ktorej voľná dispozícia s účasťou býva obmedzená. Neprístupuje sa však k systematickému chápaniu uzatvorenej spoločnosti ako relatívne samostatného a osobitého konceptu fungovania v rámci obchodných spoločností, a to naprieč ich jednotlivými právnymi formami.

Uzatvorené spoločnosti sú veľmi rozšíreným nástrojom na realizáciu podnikateľských zámerov a snáh spoločníkov pri dosahovaní zisku. Medzi uzatvorené spoločnosti možno zaradiť celý rad podnikateľských subjektov – počnúc rodinnými podnikmi cez začínajúce startupové spoločnosti až po joint-venture spoločnosti, ktorých spoločníkmi môžu byť napríklad nadnárodné korporácie. V domácich podmienkach tvoria azda najrozšírenejšiu skupinu uzatvorených spoločností jednosobové spoločnosti s ručením obmedzeným.

Uzatvorená spoločnosť je obchodnou spoločnosťou. Obchodné spoločnosti (jednotlivé právne formy) vymedzuje Obchodný zákonník v § 56<sup>2</sup>. V rámci uvedeného katalógu

\* JUDr. Viliam J a n á ě, Ústav štátu a práva Slovenskej akadémie vied v Bratislave.

<sup>1</sup> Tento príspevok bol spracovaný v rámci riešenia projektu APVV č. 15-0456 *Dlhodobé a recentné tendencie vývoja pozitívneho práva vo vybraných odvetviach právneho poriadku*.

<sup>2</sup> Sú nimi verejná obchodná spoločnosť (v. o. s), komanditná spoločnosť (k. s.), spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.), jednoduchá spoločnosť na akcie (j. s. a.) a akciová spoločnosť (a. s.). Tiež platí, že podľa § 56 ods. 2 OBZ: „Postavenie obdobné postaveniu spoločností majú aj právnické osoby založené podľa práva Európskej únie.“

právnych foriem obchodných spoločností rozlišuje právna teória skupinu tzv. osobných<sup>3</sup> spoločností a skupinu kapitálových spoločností. Medzi kapitálové spoločnosti radíme spoločnosť s ručením obmedzeným (s. r. o.), akciovú spoločnosť (a. s.) a jednoduchú spoločnosť na akcie (j. s. a.).<sup>4</sup> Uzatvorená spoločnosť zásadne spadá do podmnožiny kapitálových spoločností. Napriek subsumovaniu uzatvorenej spoločnosti pod kategóriu kapitálová spoločnosť nie všetky tradičné znaky korporácie platia pre uzatvorenú spoločnosť rovnako.

V právnom poriadku uzatvorené spoločnosti nepredstavujú žiadnu novú, či osobitnú právnu formu obchodnej spoločnosti. Uzatvorenú spoločnosť nemožno zamieňať ani spájať s konkrétnou právnou formou niektorej obchodnej spoločnosti.<sup>5</sup> Neexistuje ani žiadna univerzálna definícia uzatvorenej spoločnosti. Je preto oveľa jednoduchšie uzatvorenú spoločnosť vymedzovať len s využitím popisu jej definičných znakov.

Poznanie týchto definičných znakov nám však umožňuje spoľahlivé odlišenie uzatvorenej spoločnosti – či už od kapitálovej spoločnosti samotnej, resp. od nekótovaných súkromných spoločností s rozptýlenou vlastníckou štruktúrou, alebo od tzv. otvorených spoločností, ako aj od spoločností kótovaných na burze cenných papierov<sup>6</sup>.

## 2. Uzatvorená obchodná spoločnosť

Odborná literatúra uvádza niekoľko znakov, akými sa vyznačuje korporácia:

- 1) samostatná právna subjektivita spoločnosti, ktorá je odlišná od právnej subjektivity jej zakladateľov/spoločníkov;
- 2) zodpovednosť spoločníkov voči veriteľom za záväzky spoločnosti je obmedzená, resp. úplne vylúčená. Spoločník spoločnosti je pred rizikom podnikateľského neúspechu a uplatňovaním nárokov veriteľov spoločnosti zásadne chránený tzv. korporáčnym štítom.<sup>7</sup> Spoločník tak za záväzky spoločnosti osobne neručí vôbec

<sup>3</sup> Za skutočne osobnú spoločnosť možno spomedzi katalógu právnych foriem obchodných spoločností rozoznávať Obchodným zákonníkom považovať len verejnú obchodnú spoločnosť. Hoci aj v jej prípade sa možno stretnúť s úvahami, či by uvedená právna forma vôbec mala byť považovaná za obchodnú spoločnosť per se.

<sup>4</sup> Podľa niektorých autorov spoločnosť s ručením s obmedzeným nepatrí medzi typické kapitálové spoločnosti. Bližšie pozri PATAKYOVÁ, M. a kol. *Obchodný zákonník*. Komentár. 5. vydanie. Bratislava : C. H. Beck, 2016, s. 213

<sup>5</sup> Samostatnú právnu úpravu uzatvorenej spoločnosti slovenský právny poriadok nepozná. To zároveň znamená, že právny poriadok v prípade jednotlivých kapitálových foriem obchodných spoločností neumožňuje, aby tieto mohli byť vo väčšej alebo menšej miere organizované ako uzatvorené spoločnosti. Nástrojom na túto organizáciu môže byť korporáčne právo samotné, pričom môže ísť priamo o normy korporáčneho práva upravené v Obchodnom zákonníku alebo ide o normy vyplývajúce zo základných korporáčnych dokumentov, akými sú spoločenská zmluva, resp. stanovy. Nástroje na organizáciu spoločnosti ako uzatvorenej spoločnosti môžu taktiež predstavovať akcionárske dohody ako nástroje, ktoré spoločníkom ponúka zmluvné právo.

<sup>6</sup> Obchodný zákonník používa na označenie kótovanej spoločnosti pojem verejná akciová spoločnosť. Ide o zákonodarcom zavedenú legislatívnu skratku pre označenie kótovanej spoločnosti, t. j. akciovej spoločnosti, ktorej akcie (všetky alebo aspoň časť akcií) boli prijaté na obchodovanie na regulovanom trhu, ktorý sa nachádza, alebo ktorý sa prevádzkuje v niektorom zo zmluvných štátov Dohody o Európskom hospodárskom priestore.

<sup>7</sup> Korporáčny štít však nie je nepreniknuteľný. K tomu bližšie pozri prípady tzv. *piercing of corporate veil*. Rovnako býva bežnou praxou, že jednou z podmienok získania bankového financovania je prevzatie osobného

(prípady j. s. a.; a. s.), alebo ručí len obmedzene, a to do výšky nesplateného vkladu do základného imania (prípád s. r. o.);

- 3) účasť spoločníka na spoločnosti je voľne prevoditeľná. Voľná prevoditeľnosť účasti je znakom, ktorý typicky odlišuje kapitálovú spoločnosť od osobných spoločností, ako aj od iných druhov právnických osôb (nadácia, občianske združenie a pod.) Účasť v kapitálovej spoločnosti nie je, na rozdiel od osobnej spoločnosti, viazaná na osobu spoločníka. Kým spoločnosti to umožňuje aj naďalej vykonávať podnikateľskú činnosť (zánik účasti spoločníka nemá vplyv na existenciu spoločnosti ako právnickej osoby)<sup>8</sup>, spoločníkovi to prináša zvýšenú likviditu jeho kapitálovej investície, čo mu umožňuje lepšie diverzifikovať riziko investovania.<sup>9</sup>

Azda najjednoduchším príkladom v tomto prípade môže byť príklad spoločnosti s ručením obmedzeným. Smrť spoločníka nie je v prípade s. r. o. sama osebe dôvodom na zrušenie spoločnosti. Nič však nebráni tomu, aby spoločenská zmluva v súlade s § 151 písm. b) OBZ určila, že smrť spoločníka je jedným z dôvodov, pre ktorý sa spoločnosť zrušuje, alebo aby smrť spoločníka označila za dôvod, na ktorého základe sa spoločníci (prípadne aj konatelia) môžu na súde domáhať zrušenia spoločnosti v zmysle § 152 OBZ.<sup>10</sup>

Voľnú prevoditeľnosť si však netreba zamieňať s voľnou predajnosťou účasti. Kým voľnú prevoditeľnosť účasti vnímame ako neexistenciu korporacyjnych či zmluvných bariér pri nakladaní spoločníka s účasťou; voľná predajnosť už predpokladá aj existenciu istej miery dopytu po takomto druhu aktíva; tá však býva v prípade uzatvorených spoločností nízka<sup>11</sup>;

- 4) vlastný majetok spoločnosti vytvorený vkladmi zakladateľov, ktorí je oddelený od ich vlastného majetku. S kapitálovou spoločnosťou sa tradične spája povinnosť vytvárať základné imanie, ktoré je tvorené vkladmi zakladateľov. Poskytnutie vkladu (vstupného kapitálu, investície) je podmienkou vzniku účasti v spoločnosti.<sup>12</sup> Veľkosť poskytnutého kapitálu je mernou veličinou a zohráva úlohu pri určení miery účasti spoločníka na spoločnosti (na rozdiel od osobných spoločností, kde sa pri rozhodovaní počítajú hlasy podľa hláv a nie podľa veľkosti kapitálu, ktorý daný spoločník do spoločnosti vniesol);

---

rušenia štatutára/spoločníka za záväzok spoločnosti na vrátenie bankou poskytnutého úveru. Ide teda o prípad, keď sa spoločník uvedeným spôsobom vzdáva ochrany, ktorý mu poskytuje korporачný štít výmenou za získaný kapitál.

<sup>8</sup> Zánik účasti spoločníka vo verejnej obchodnej spoločnosti alebo zánik účasti spoločníka – komplementára v komanditnej spoločnosti sú podľa § 88 OBZ, resp. § 93 ods. 2 OBZ osobitnými zákonnými dôvodmi na zrušenie spoločnosti.

<sup>9</sup> KRAAKMAN, R. et. al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Third Edition. New York : Oxford University Press, 2017, s. 10.

<sup>10</sup> PALA, R. et al. In OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár. Zväzok I*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017, s. 829.

<sup>11</sup> K problematike nízkej likvidity účasti v uzatvorených spoločnostiach sa detailnejšie venujeme v časti 3.3 príspevku.

<sup>12</sup> V prípade s. r. o. Obchodný zákonník vyžaduje minimálnu výšku vkladu 750,- EUR na každú osobu spoločníka. V prípade a. s. ani j. s. a. zákon žiadnu minimálnu výšku vkladu akcionára nepredpisuje.

- 5) v korporácií sa vytvára pevná organizačná štruktúra, ktorá sa prejavuje obligatórny vznikom a existenciou orgánov spoločnosti.<sup>13</sup> Súčasťou tejto štruktúry je aj profesionálny a spoločníkmi volený manažment, ktorý je od spoločníkov oddelený a zabezpečuje im správu „vlastníctva“, pričom v rámci výkonu funkcie štatutára je povinný tento manažment postupovať s odbornou starostlivosťou a v procese prijímania rozhodnutí brať do úvahy nielen záujmy niektorých spoločníkov (majoritných), ale tiež záujmy spoločnosti a aj ostatných spoločníkov. Priama osobná účasť spoločníka na správe a riadení je tak v prípade korporácie až druhoradá, prípadne úplne irelevantná. Táto úloha je zverená do rúk profesionálneho manažmentu.

**Nie všetky uvedené znaky korporácie však možno v plnej miere aplikovať aj na uzatvorené spoločnosti.** Dôvodom je skutočnosť, že uzatvorené spoločnosti vykazujú zároveň aj niektoré prvky, ktoré sú typické pre osobné spoločnosti (predovšetkým sa jedná o osobnú angažovanosť spoločníkov na obchodnom vedení spoločnosti, užšia previazanosť osoby spoločníka so spoločnosťou, v porovnaní s jeho kapitálovou účasťou, ako aj rôzne obmedzenie voľnej dispozície s účasťou).

Konkrétne prejavy týchto osobových prvkov sú dôsledkom faktu, že oddelenie „vlastníctva“ spoločníkov od správy a riadenia spoločnosti zabezpečovaného profesionálnym manažmentom nebýva štandardom v uzatvorených spoločnostiach. Naopak, spoločníci sa medzi sebou veľmi dobre poznajú, často medzi nimi existujú interakcie a veľmi úzke sociálne väzby (či už rodinné alebo priateľské). Rozhodovanie o zásadných otázkach fungovania spoločnosti býva v prípade týchto spoločností založené skôr na báze spoločného konsenzu spoločníkov, ako na základe diktátu majority.<sup>14</sup> Účasť spoločníka v spoločnosti nebýva neosobná, a preto ju nemožno vnímať len ako čistú kapitálovú účasť (investíciu), ktorou sa spoločník podieľa na podnikateľskom úspechu, či neúspechu spoločnosti.<sup>15</sup> Na jednej strane uvedené vedie k redukcii tzv. *agency cost* nákladov na kontrolu a dohľad nad manažmentom,<sup>16</sup> na strane druhej je to práve potenciálny zdroj konfliktných situácií medzi spoločníkmi, keďže existencia úzkych personálnych vzťahov komplikuje dodržiavanie potrebnej miery profesného odstupu pri riadení spoločnosti. Nie je preto ničím nezvyčajným, ak konflikty spoločníkov, ktorí sú v rodinnom zväzku, vyústia do sporov, ktoré dokážu byť rovnako trpké ako rozvod veľmi silno rozhádaných manželov.<sup>17</sup> A následne vedú aj k zániku spoločnosti samotnej. Riziko vzniku konfliktu medzi spoločníkmi býva imanentnou súčasťou každej obchodnej spoločnosti. Rozdiel však spočíva v tom, že v podmienkach uzatvorenej spoločnosti takýto konflikt nedopadá len na korporačné alebo zmluvné vzťahy medzi spoločníkmi, ale zároveň dopadá aj na sociálne väzby a medziľudské vzťahy u tejto skupiny osôb.

<sup>13</sup> DVOŘÁK, T. *Akciová společnost*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2016, s. 7.

<sup>14</sup> Tamtiež, s. 417.

<sup>15</sup> Naopak, vnímanie účasti len vo význame investície býva typické pre veľké otvorené akciové spoločnosti s rozptýlenou vlastníckou štruktúrou.

<sup>16</sup> BACHMANN, G. et. al. Regulating the closed corporation. In *European Company and Financial law review*, Special Vol. 4, 2014, s. 31.

<sup>17</sup> Tamtiež, s. 31.

### 3. Definičné znaky uzatvorenej spoločnosti

Ako sme už v príspevku uviedli, žiadnu univerzálnu definíciu uzatvorenej spoločnosti nenájde ani v právnom poriadku ani v doktrínálnych prameňoch. S poukázaním na jednotlivé definičné znaky uzatvorenej spoločnosti však možno uviesť, že uzatvorená spoločnosť je tá kapitálová spoločnosť, ktorá sa vyznačuje malým počtom spoločníkov, absenciou trhu na obchodovanie s účasťou spoločníkov a priamym podieľaním sa spoločníkov na riadení spoločnosti (členstvo spoločníkov v manažmente spoločnosti).<sup>18</sup>

Ako v tejto súvislosti uvádza Eisenberg, to, čo skutočne reprezentuje koncept uzatvorenej spoločnosti, je predmetom neustálych teoretickoprávnych debát. Niektoré autority zdôrazňujú celkový počet spoločníkov, niektoré zasa priamu účasť spoločníkov na riadení (manažovaní) spoločnosti, iné nelikvidný trh pre obchodovanie s účasťou, a napokon niektoré zdôrazňujú existujúce obmedzenia voľnej prevoditeľnosti účasti v spoločnosti.<sup>19</sup>

Uvádzame detailnejšie pojednanie o jednotlivých definičných znakoch uzatvorenej spoločnosti:

#### 3.1. Pevná vlastnícka štruktúra s nízkym počtom spoločníkov

Uzatvorená spoločnosť sa vyznačuje koncentrovanou vlastníckou štruktúrou s relatívne nízkym počtom spoločníkov. Často ide o rodinných príslušníkov (rodinný podnik) či inak spriatelene osoby, medzi ktorými existujú úzke rodinné alebo iné osobné väzby.<sup>20</sup> Vlastnícka štruktúra spoločníkov zostáva v priebehu života spoločnosti homogénna a dramaticky sa nemení. A aj v dôsledku existujúcich obmedzení prevoditeľnosti účasti zostáva stabilná.

#### 3.2. Obmedzená alebo úplne vylúčená prevoditeľnosť účasti

Voľná dispozícia s účasťou býva v prípade uzatvorenej spoločnosti limitovaná. Vo všeobecnosti majú obmedzenia význam pri zabezpečovaní stability vlastníctva a identifikácie spoločníkov.<sup>21</sup> Hlavným účelom existencie obmedzení voľného nakladania s účasťou v uzatvorených spoločnostiach zostáva legitímna požiadavka spoločníkov na ochranu pred vstupom tretích osôb do spoločnosti. Niektorí autori aj preto vnímajú obmedzenú prevoditeľnosť účasti ako určitú mäkkú formu práva ostatných spoločníkov

<sup>18</sup> MOLL, K. D. Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation. In *Wash. & Lee L. Rev.*, Vol. 60, 2003, s. 846. Dostupné na <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol60/iss3/4>.

<sup>19</sup> EISENBERG, M. A. *Corporations and other business organizations*. 8th ed. (unabridged). Minnesota : West Publishing, 2000; pozri aj O'NEAL, H. F. – THOMPSON, R. B. *O'Neal's close corporations*. § 1.02. 3d ed. 2003, s. 4 – 7.

<sup>20</sup> ŠPAČKOVÁ, M. Smluvní možnosti limitace práva squeeze-out. In *Obchodně-právní revue*, 2017, č. 1, poznámka pod čiarou, bod. 39.

<sup>21</sup> ŠULEKOVÁ, Ž. *Zmluvná sloboda a právo obchodných spoločností*. Dizertačná práca. Košice : Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta, Katedra obchodného práva a hospodárskeho práva, 2015, s. 151.

vetovať vstup tretej osoby do spoločnosti.<sup>22</sup> K ďalším účelom existencie obmedzení možno zaradiť snahu o znemožnenie výstupu kľúčového spoločníka zo spoločnosti, ako aj zákaz prerozdelenia účasti vnútri spoločnosti, čím by došlo k posilneniu postavenia jedného zo spoločníkov.<sup>23</sup> Stručne zhrnuté: dôvodom na úpravu jednotlivých druhov obmedzení v uzatvorených spoločnostiach býva príbuzenstvo, lojalita a vzájomná dôvera.<sup>24</sup>

Obmedzenia prevoditeľnosti účasti regulujú normy korporáčného práva, a regulujú ich rôzne. Obmedzenia prevoditeľnosti účasti tiež môžu prameniť aj zo záväzkov, ktoré na seba spoločníci prevzali uzatvorením akcionárskej dohody (typicky vedľajšie dojednania upravujúce vzájomné práva a povinnosti spoločníkov pri nakladaní s ich účasťou v spoločnosti, ktoré bývajú často formulované práve ako obmedzenia voľného nakladania s účasťou, napríklad predkupné právo, drag-along právo, tag-along právo).

Vzhľadom na mieru, s akou je možné prevoditeľnosť účasti obmedziť, možno rozlišovať medzi: (i) úplne uzatvorenou spoločnosťou a (ii) čiastočne uzatvorenou spoločnosťou.

Úplne uzatvorená spoločnosť. Voľná dispozícia s účasťou spoločníkov v uzatvorenej spoločnosti môže byť v dôsledku korporáčnej úpravy (či už zákonnej alebo prameniacej zo stanov) úplne vylúčená. Vtedy takúto spoločnosť označujeme za úplne **uzatvorenú spoločnosť**. Možnosť úplne vylúčiť prevoditeľnosť účasti prichádza do úvahy iba v prípade s. r. o. a j. s. a.

Pri spoločnostiach s ručením obmedzeným je potrebné rozlišovať prípady, keď osobou nadobúdateľa má byť existujúci spoločník spoločnosti, alebo nadobúdateľom má byť iná, tretia osoba, doposiaľ stojaca mimo spoločnosti. V prvom prípade bude takýto prevod podľa zákona prípustný vždy<sup>25</sup>, ak spoločníci v rámci dispozície takýto prevod v spoločenskej zmluve neumožnia (§ 115 ods. 1 OBZ). V druhom prípade, ak spoločenská zmluva nebude prevod obchodného podielu na tretiu osobu výslovne pripúšťať, potom bude takýto prevod vylúčený<sup>26</sup> (§ 115 ods. 2 OBZ). Z pohľadu „uzatvorenosti spoločnosti“ však v oboch uvažovaných prípadoch bude možné doceliť úplné vylúčenie prevoditeľnosti obchodného podielu.<sup>27</sup>

<sup>22</sup> Pozri GOMTSIAN, S. Exit in Non-listed Firms: When and How to Use Share Transfer Restriction? In *European Business Law Review*, Vol. 27, No. 6, 2016, poznámka pod čiarou č. 38, s. 725.

<sup>23</sup> Tamtiež, s. 151.

<sup>24</sup> Tamtiež.

<sup>25</sup> V tomto prípade funguje spoločnosť s ručením obmedzeným skôr ako otvorená spoločnosť, v ktorej neexistujú obmedzenia prevoditeľnosti účasti.

<sup>26</sup> Uvedené však neplatí v prípade, ak prevod schvália všetci spoločníci, napriek tomu, že explicitne v tomto ohľade nezmenili znenie spoločenskej zmluvy. K tomu pozri aj rozsudok Najvyššieho súdu SR, sp. zn. Obdo V 79/2003.

<sup>27</sup> *Ex ante* obmedzenie dispozície s obchodným podielom (vylúčenie prevodu obchodného podielu alebo súhlas valného zhromaždenia) má vplyv aj na spôsob výkonu exekúcie na obchodný podiel. Ak spoločenská zmluva (*per analogiam* aj stanovy) neprípúšťa prevod obchodného podielu, alebo ak na jeho prevod vyžaduje súhlas valného zhromaždenia, exekúcia má za následok zrušenie účasti spoločníka v spoločnosti (§ 148 ods. 3 OBZ). Z toho vyplýva, že tzv. uzavretosť alebo otvorenosť obchodnej spoločnosti má vplyv aj na účinky exekúcie na obchodný podiel spoločníka danej spoločnosti. Pri tzv. otvorenej spoločnosti nastávajú iné účinky a postup na vykonanie exekúcie. Bližšie pozri ŠULEKOVÁ, Ž. *Zmluvná sloboda a právo obchodných spoloč-*

Okrem absolútneho vylúčenia prevoditeľnosti obchodného podielu môžu mať rovnaké účinky aj iné tzv. *faktické* obmedzenia, ktoré síce prevod nezakazujú *per se*, ale viazu ho na také podmienky, ktorých faktické splnenie je nereálne alebo realizovateľné len ťažko. Za *de facto* absolútne vylúčenie prevodu obchodného podielu by mohlo byť považované zakotvenie súhlasu všetkých spoločníkov.<sup>28</sup>

Úplné vylúčenie prevoditeľnosti akcií pripúšťa korporáčna úprava aj v prípade j. s. a.<sup>29</sup> Dokonca, keďže v prípade j. s. a. je prípustné emitovanie aj osobitných druhov akcií<sup>30</sup>, môže byť rozsah režimu úplného vylúčenia aplikovaný len na niektorý z druhov akcií, ktoré spoločnosť emitovala. Ako je zrejmé, právo upraviť absolútne vylúčenie prevoditeľnosti je časovo limitované na maximálne 4 roky (pričom stanovy môžu ustanoviť kratšiu dobu). Právna úprava v tomto smere len potvrdzuje skutočnosť, že j. s. a. bola do právneho poriadku zavedená ako nový druh obchodnej spoločnosti, ktorý by mal byť primárne určený začínajúcim startupovým spoločnostiam. Práve pri týchto spoločnostiach je dôležité zabezpečiť, aby určitá skupina akcionárov (napríklad zakladatelia, kľúčoví zamestnanci, spolupracovníci, na ktorých budú prevedené akcie spoločnosti ako súčasť odmeňovania) bola pevnejšie viazaná na zotrvanie v spoločnosti po určité obdobie, a teda nemohla s akciami obchodovať.<sup>31</sup> Uvedené súvisí s faktom, že hodnota spoločnosti sa v počiatočoch existencie primárne odvíja aj od kvality jej akcionárskej štruktúry (pretože sú to oni, kto sú nositeľmi špecifických vedomostí a know-how, ktoré sú pre úspech v podnikaní kľúčové). Na druhej strane však absolútne vylúčená prevoditeľnosť predstavuje významný zásah do akcionárskych práv. Aj z tohto dôvodu existujú osobitné práva, ktoré tento stav vyvažujú a umožňujú akcionárovi domáhať sa, aby jeho akcie kúpila samotná spoločnosť (právo na odkup akcií).

Čiastočne uzatvorená spoločnosť. Pokiaľ je voľné nakladanie s účasťou predmetom korporáčnych alebo zmluvných obmedzení, možno takú spoločnosť považovať za čiastočne uzatvorenú spoločnosť.<sup>32</sup> Obmedzenie prevoditeľnosti účasti prichádza do úvahy pri všetkých právnych formách kapitálových spoločností.<sup>33</sup> V prípade jednoduchej spoločnosti na akcie, na rozdiel od akciovej spoločnosti, pri ktorej obmedzenie prevoditeľnosti akcií neprichádza do úvahy pri akciách na doručiteľa, bude možné obmedziť prevoditeľnosť v prípade všetkých akcií emitovaných touto spoločnosťou.<sup>34</sup>

*notí.* Dizertačná práca. Košice : Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta, Katedra obchodného práva a hospodárskeho práva, 2015, s. 156.

<sup>28</sup> Tamtiež, s. 156

<sup>29</sup> Podľa § 220l ods. 1 OBZ: „*Ak je prevoditeľnosť akcií alebo niektorého druhu akcií vylúčená, uplynutím štyroch rokov od splatenia ich emisného kurzu vzniká akcionárovi právo požadovať odkúpenie týchto akcií spoločnosťou. Stanovy môžu určiť kratšiu dobu.*“

<sup>30</sup> § 220i ods. 3 OBZ.

<sup>31</sup> PALA, R. et al. In OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár. Zväzok I.* Bratislava : Wolters Kluwer, 2017, s. 1509.

<sup>32</sup> V tomto prípade máme na mysli obmedzenia, ktoré vyplývajú z korporáčného práva (zo zákona alebo stanov spoločnosti), nie zo záväzkového práva.

<sup>33</sup> S výnimkou už zmienenej akciovej spoločnosti, ktorá emitovala akcie na doručiteľa a verejnej akciovej spoločnosti.

<sup>34</sup> PÁLKA, R. In PATAKYOVÁ, M. a kol. *Obchodný zákonník. Komentár.* 5. vydanie. Bratislava : C. H. Beck, 2016, s. 1166.

V prípade existujúcich obmedzení týkajúcich sa prevodu účasti bude na prevod účasti nevyhnutné získať súhlas niektorého z orgánov spoločnosti. Opäť, ak pôjde o prípad prevodu obchodného podielu, musíme rozlišovať situáciu v závislosti od toho, kto bude osobou nadobúdateľa. Ak ním má byť doterajší spoločník, potom, v prípade absencie odchylnej úpravy v spoločenskej zmluve, bude orgánom udeľujúcim súhlas valné zhromaždenie. Ak spoločenská zmluva v tomto prípade upraví prevoditeľnosť inak, súhlas s prevodom môže udeliť aj napríklad dozorná rada. Ak by nadobúdateľom mala byť tretia osoba a spoločenská zmluva bude prevod obchodného podielu na tretiu osobou pripúšťať, orgánom udeľujúcim súhlas s prevodom bude potom vždy valné zhromaždenie.

V prípade a. s. a j. s. a. je v zmysle zákonnej úpravy orgánom spoločnosti, ktorý udeľuje súhlas s prevodom akcií, vždy predstavenstvo. Stanovy však môžu zveriť kompetenciu v otázke udeľovania súhlasu s prevodom akcií aj ktorémukoľvek inému orgánu spoločnosti (dozornej rade alebo valnému zhromaždeniu).<sup>35</sup> Ak o udelení súhlasu rozhoduje valné zhromaždenie, nie je potrebné v stanovách jednoduchaj spoločnosti na akcie upraviť dôvody, pre ktoré jednoduchá spoločnosť na akcie môže alebo musí odmietnuť udelenie súhlasu alebo je tento súhlas povinná udeliť.<sup>36</sup>

Odlíšne prístupy zákonnej úpravy v prípade a. s. a j. s. a. však existujú v otázkach potreby jasného vymedzenia dôvodov, pre ktoré je spoločnosť oprávnená odmietnuť súhlas udeliť, resp. v rozsahu osobitných práv, ktoré akcionárovi vznikajú ak spoločnosť odmietne súhlas s prevodom akcionárovi udeliť. Na rozdiel od úpravy akciovej spoločnosti, v zmysle § 220m ods. 4 OBZ, nevzniká akcionárovi j. s. a. právo na odkúpenie akcií vždy, keď spoločnosť odmietne udeliť súhlas s prevodom akcií.<sup>37</sup> Právo na odkúpenie akcií nevzniká v prípade, ak odmietnutie súhlasu nie je vecou uváženia – diskrecie (ako naplnenia oprávnenia príslušného orgánu), ale je striktným splnením povinnosti príslušného orgánu vyplývajúcej zo stanov.<sup>38</sup> Právna úprava tým sleduje ochranu kapitálu spoločnosti a snahu o elimináciu možných špekulácií zo strany akcionárov, ktorí sa predstieraním skutočného záujmu o kúpu akcií zo strany nadobúdateľa takto umelo snažia vyvolať vznik práva na odkup akcií spoločnosťou. Ak nejde o prípad vzniku práva na odkup, akcionárovi j. s. a. patrí právo domáhať sa, aby prejav vôle spoločnosti bol nahradený súdnym rozhodnutím.

Uvedené definičné znaky uzatvorenej spoločnosti (koncentrovaná vlastnícka štruktúra a obmedzená prevoditeľnosť) zároveň odlišujú uzatvorenú spoločnosť od inak organizovaných spoločností – a to tak od otvorených súkromných spoločností, ako aj od kótovaných spoločností.

<sup>35</sup> Podľa Pálku § 220m ods. 2 OBZ nebráni tomu, aby si spoločnosť na účely posudzovania žiadostí o udelenie súhlasu na prevod akcií zriadila aj osobitný, resp. *ad hoc* orgán. Pozri PÁLKA, R. In PATAKYOVÁ, M. a kol. *Obchodný zákonník. Komentár*. 5. vydanie. Bratislava : C. H. Beck, 2016, s. 1166.

<sup>36</sup> § 220m ods. 2 *druhá veta OBZ*.

<sup>37</sup> PALA, R. et. al. In OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár*. Zväzok I. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017, s. 1517.

<sup>38</sup> Tamtiež, s. 1517.



Prídavné označenie „súkromná“ v tomto prípade znamená, že ide o nekótovanú spoločnosť, ktorá svoje zdroje financovania k výkonu podnikateľskej činnosti nezískava od investorskej verejnosti. Otvorenosť sa chápe vo vzťahu k existencii, resp. neexistencii režimov obmedzení vo voľnom disponovaní s účasťou spoločníka. Ak je spoločnosť súkromná, potom nie je kótovaná. Ak je spoločnosť formovaná ako otvorená, znamená to, že prevoditeľnosť účasti nie je obmedzená. Otvorená spoločnosť môže byť pritom tak súkromná, ako aj kótovaná. Môže mať koncentrovanú vlastnícku štruktúru, alebo aj rozptýlenú. Ak hovoríme o kótovaných spoločnostiach, sú vždy spoločnosťami otvorenými, keďže účasť v nich (akcie) sú predmetom voľného obchodovania na kapitálovom trhu a ich prevoditeľnosť nemožno obmedziť. Aj kótované spoločnosti bývajú zakladané súkromnoprávnymi aktivitami a na súkromný účel (dosahovanie zisku), podliehajú však vo vyššej miere ingerencii štátu (výkon ich podnikania podlieha dohľadu zo strany regulátorov – v prípade SR konkrétne ide o Národnú banku Slovenska a Burzu cenných papierov v Bratislave, a. s.). Kótované spoločnosti sa dobrovoľne podriaďujú pravidlám regulácie výmenou za možnosť prístupu ku kapitálu od investorskej verejnosti a možnosti jeho rýchlejšej kumulácií, spravidla vo väčších objemoch, ktorý následne využívajú pri realizácii svojich podnikateľských zámerov.

V prípade uzatvorených spoločností potom každá uzatvorená spoločnosť bude súkromnou spoločnosťou a opakom otvorenej spoločnosti, ako aj kótovanej spoločnosti.

### ***3.3. Neexistencia likvidného trhu pre prevoditeľnú účasť***

Skutočnosť, že uzatvorená spoločnosť je spoločnosťou súkromnou, zároveň znamená, že možnosti spoločníka, ktorý sa rozhodne svoju účasť za trvania spoločnosti predať, budú pomerne limitované (a to bez ohľadu na fakt, že zo stanov budú, či nebudú vyplývať žiadne obmedzenia týkajúce sa voľného nakladania s akciami<sup>39</sup>). Uvedená skutočnosť je v kontraste s kótovanými spoločnosťami, pri ktorých, vzhľadom na likviditu kapitálového trhu a voľného obchodovania akcií na burze bez obmedzení, majú akcionári týchto spoločností *de facto* zabezpečené pomerne rýchle, lacné a bezproblémové právo na exit, ktoré, navyše, dokážu vykonať v podstate kedykoľvek. Právo na exit priznáva korporáčne právo aj spoločníkom v osobných spoločnostiach, hoci v tomto prípade môže byť výkon tohto práva zároveň spojený s procesom likvidácie a následným zánikom spoločnosti ako samostatného subjektu práva.

Spoločník v uzatvorenej spoločnosti však uvedenými možnosťami nedisponuje. Na predaj účasti spoločníka neexistuje žiaden relevantný trh (trh, na ktorom by dochádzalo k obchodovaniu s účasťou v spoločnosti). Spoločník nemá k dispozícii jednoduché možnosti exitu zo spoločnosti, ktoré by mu zabezpečili potrebnú likviditu jeho účasti. Okrem toho je miera likvidity ďalej znížená aj v dôsledku existujúcich obmedzení voľnej prevoditeľnosti účasti. Mieru likvidity účasti ovplyvňuje aj veľkosť účasti, resp. veľkosť kontroly, ktorá môže byť s účasťou spojená. Čím je možnosť realizácie výkonu kontroly,

<sup>39</sup> Miera likvidity je nízka následkom neexistujúceho likvidného trhu; obmedzenia voľného nakladania s účasťou túto nízku mieru likvidity ešte väčšmi prehlbujú.

ktorá je spojená s účasťou v spoločnosti, vyššia, tým vyššia môže byť aj miera likvidity účasti samotnej. I tak miera likvidity nebude ani zďaleka dosahovať úroveň likvidity účasti v prípade kótovaných spoločností.

Vzhľadom na celkovú nízku mieru likvidity účasti v uzatvorených spoločnostiach býva okruh potenciálnych kupujúcich často zúžený len na ostatných spoločníkov vrátane už zmienených členov rodiny alebo blízkych priateľov. Tento stav (vedomosť o veľmi sťaženej pozícii pri exite a nízkej miere likvidity účasti) potom ešte výraznejšie posilňuje záujem spoločníka o získanie riadiacej pozície v spoločnosti, v ktorej spoločník vidí dobrú príležitosť ako prostredníctvom odmeňovania za výkon funkcie člena manažmentu získať plnenie za svoju participáciu v spoločnosti.

Nemožnosť jednoduchého exitu spoločníka vedie v prípade uzatvorených spoločností tiež k nárastu vzájomných interakcií spoločníkov. Dôležitými sa stávajú v uvedenom smere jednotlivé individuálne vlastnosti spoločníka a tiež vzájomná dôvera medzi nimi.<sup>40</sup>

Problémy v aplikačnej praxi vyvoláva aj určovanie hodnoty účasti pri stanovovaní ponúkanej výšky kúpnej ceny. Cena v tomto prípade nie je generovaná trhom (opäť rozdiel oproti verejnej spoločnosti). Určuje sa s využitím niektorých z postupov na oceňovanie majetku, ktoré môže byť vo viacerých ohľadoch komplikované, navyše, týmto spôsobom dochádza k celkovému navyšovaniu transakčných nákladov. Okrem toho skutočná ekonomická hodnota uzatvorenej spoločnosti často nevyplýva len z účtovnej dokumentácie; to ekonomicky najcennejšie spočíva vo vedomostiach a know-how, ktorých nositeľmi sú samotní spoločníci.<sup>41</sup>

Riešením problému neexistujúceho trhu účasti uzatvorenej spoločnosti by mohla byť jej transformácia na kótovanú spoločnosť. Uvedený proces je známy najmä pod anglickou skratkou *IPO (Initial Public Offering)* a predstavuje mechanizmus spojený s kotáciou spoločnosti na burze cenných papierov, v rámci ktorého sa akcie spoločnosti, s ktorými sa doposiaľ verejne neobchodovalo, prvý krát predávajú investorskej verejnosti. Uvedený proces je však značne časovo aj nákladovo náročný. V domácich podmienkach je skutočne možné transformovať súkromnú akciovú spoločnosť na verejnú akciovú spoločnosť. Uvedená možnosť však už neprichádza do úvahy v prípade ostatných právnych foriem kapitálových spoločností.

### **3.4. Postavenie spoločníkov v spoločnosti a dividendová politika**

Pri kapitálovej spoločnosti existuje typické oddelenie „vlastníctva“ spoločníkov od správy a riadenia spoločnosti. V kapitálovej spoločnosti spoločník investuje svoj kapitál. Zároveň sa na podnikaní spoločnosti nepodieľa svojou prácou a ani na seba nepreberá povinnosti člena štatutárneho orgánu spoločnosti. V tom spočíva podstata už zmieneného oddelenia „vlastníctva“ od správy a riadenia.

<sup>40</sup> GOMTSIAN, S. Exit in Non-listed Firms: When and How to Use Share Transfer Restriction? In *European Business Law Review*, Vol. 27, No. 6, 2016, s. 724.

<sup>41</sup> LANDEO, M. C. – SPIER, K. E. Shotgun and Deadlocks. In *Yale Journal on Regulation*, Vol. 34, 2014, s. 1. Dostupné na: <http://digitalcommons.law.yale.edu/yjreg/vol31/iss1/4> (7. 2. 2019).

Existencia takéhoto oddelenia však nebýva štandardná v prípade uzatvorených spoločností. Koncept nezávislého manažmentu oddeleného od spoločníkov je iba fikciou, ktorá sa v podmienkach uzatvorenej spoločnosti neaplikuje.<sup>42</sup> Naopak, rozhodovanie na úrovni manažmentu v uzatvorenej spoločnosti býva veľmi úzko prepojené s vôľou spoločníkov.<sup>43</sup> Spoločníci uzatvorenej spoločnosti si zväčša nebudú „najímať“ profesionálneho manažéra, ktorý by z pozície štatutára za odplatu vykonával správu vo vzťahu k majetku spoločníkov, riadil a reprezentoval spoločnosť navonok. Práve naopak, spoločníci uzatvorenej spoločnosti sa na podnikaní spoločnosti zúčastňujú nielen svojím kapitálovým vkladom (ten však nebýva v tomto prípade až natoľko významný), ale sami sa aktívne podieľajú na riadení spoločnosti. Z uvedeného dôvodu preto sami často vystupujú buď na manažérskej pozícii, alebo aj priamo na pozícii člena štatutárneho orgánu. V rámci uzatvorenej spoločnosti tak existuje veľmi úzky a silný vzťah medzi kapitálom a prácou.<sup>44</sup> Spoločníci sa záležitostiam spoločnosti venujú na dennej báze. Prijatie tejto roly dokonca spoločníci uzatvorenej spoločnosti priamo očakávajú. A preto rovnako očakávajú, že návratnosť ich investícií do spoločnosti získajú späť skôr vo forme mzdy alebo odmeny za výkon funkcie štatutára než v podobe vyplácania podielu na zisku (dividend).<sup>45</sup>

### 3.5. Uzatvorené spoločnosti ako malé a stredné podniky

Z hľadiska kategorizácie podnikov pôjde v zmysle odporúčania Komisie<sup>46</sup> v prípade uzatvorených spoločností dominantne o malé a stredné podniky. Za kategóriu mikro, malých a stredných podnikov (MSP<sup>47</sup>) považuje európska legislatíva podniky, ktoré spĺňajú kritériá počtu pracovníkov a dosahujú (neprekračujú) predpísané finančné limity v zmysle ich účtovnej evidencie.

Kategóriu mikro, malých a stredných podnikov tak tvoria podniky, ktoré zamestnávajú menej ako 250 osôb a ich ročný obrat nepresahuje 50 miliónov eur a/alebo celková ročná súvaha nepresahuje 43 miliónov eur. Pričom v rámci kategórie malých a stredných podnikov sa:

- (i) malý podnik definuje ako podnik, ktorý zamestnáva menej ako 50 osôb a jeho ročný obrat a/alebo celková ročná súvaha nepresahujú 10 miliónov eur; a
- (ii) mikropodnik sa definuje ako podnik, ktorý zamestnáva menej ako 10 osôb a jeho ročný obrat a/alebo celková ročná súvaha nepresahujú 2 milióny eur.

<sup>42</sup> MOLANO-LEÓN, R. *Shareholder's agreements in close corporations and their enforcement in the United States of America*. Universitas, num. 117, 2008, s. 230.

<sup>43</sup> Tamtiež, s. 230.

<sup>44</sup> MOLL, D. K. Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation. In *Wash. & Lee L. Rev.*, Vol. 60, 2003, s. 847. Dostupné na <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol60/iss3/4>.

<sup>45</sup> PRENTICE, D. The Closely-Held Company and Minority Oppression. *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 3, No. 3, Winter, 1983, s. 417.

<sup>46</sup> Odporúčanie Komisie 2003/361/EC zo 6. mája 2003 o definícii malých a stredných podnikov (Ú. v. ES L 124, 20. 5. 2003, s. 36-41).

<sup>47</sup> Anglická skratka na označenie kategórie MSP znie SME – *Small Medium Enterprises*.

## Záver

O uzatvorenej spoločnosti možno sumarizovať nasledujúce závery. Každá uzatvorená spoločnosť bude kapitálovou spoločnosťou, bude súkromnou spoločnosťou a bude aj spoločnosťou nekótovanou.

V prípade uzatvorenej spoločnosti zároveň platí, že nejde o typicky kapitálovú spoločnosť. Niektoré typické prvky, ktorými sa vyznačuje kapitálová spoločnosť, sú pri uzatvorenej spoločnosti potlačené. Uzatvorenú spoločnosť je možno vnímať aj ako výraz určitej snahy spoločníkov pri uskutočňovaní ich podnikania kombinovať a prepájať úpravu verejnej obchodnej spoločnosti (reprezentovanú na jednej strane snahou o ignorovanie, potláčanie existencie samostatných orgánov spoločnosti a ich odlišných kompetencií a zároveň snahou priamo a osobne sa podieľať na správe a riadení spoločnosti na druhej strane) s výhodami kapitálovej spoločnosti, najmä v podobe limitovaného, resp. žiadneho osobného ručenia spoločníkov za záväzky spoločnosti vo vzťahu k veriteľom (korporačný štít). V tejto súvislosti však je vhodné podotknúť, ako to uvádza aj Havel, že do pozície agenta sa dostáva aj spoločník, ktorý zároveň vykonáva funkciu štatutára, a preto by mal v procese rozhodovania brať na zreteľ nielen svoje vlastné záujmy ako spoločníka, ale aj záujmy spoločnosti ako takej.<sup>48</sup>

Skutočnosť, do akej miery sa uzatvorená spoločnosť v množine kapitálových spoločností svojím dizajnom (vnútorným nastavením mechanizmov správy a riadenia) priblíži viac k osobnej spoločnosti alebo viac k čisto kapitálovej spoločnosti, závisí od konkrétnej právnej formy spoločnosti, ale aj od vôle samotných spoločníkov v rámci korporatívnej úpravy stanov či zmluvnej úpravy v rámci akcionárskych dohôd.

Samozrejme, najjednoduchšie pri dizajnovaní uzatvorenej spoločnosti je využiť právnu formu spoločnosti s ručením obmedzeným alebo jednoduchej spoločnosti na akcie. Dokonca akciovú spoločnosť, ktorá býva všeobecne považovaná za typicky otvorenú kapitálovú spoločnosť (najmä vzhľadom na jej historický vývoj)<sup>49</sup>, dokážu jej akcionári v stanovách „nadizajnovat“ v mnohých smeroch ako uzatvorenú spoločnosť. Zároveň však platí, že nie každú kapitálovú spoločnosť možno automaticky kvalifikovať ako uzatvorenú spoločnosť. Typickým príkladom je súkromná akciová spoločnosť, ktorá emitovala zaknihované akcie na doručiteľa. Zákon č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch (ZCP) v tomto prípade vylučuje akúkoľvek možnosť obmedziť prevoditeľnosť akcií na doručiteľa.<sup>50</sup> Akcia na doručiteľa je neobmedzene prevoditeľná. Stanovy spoloč-

<sup>48</sup> Pozri HAVEL, B. Teorie firmy a konflikty zájmů ve společnosti. In *Zborník príspevkov: Konflikty záujmov v práve obchodných spoločností*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2018, s. 27 v poznámke pod čiarou 14.

<sup>49</sup> Akciová spoločnosť v jej tradičnom ponímaní má byť primárne určená ako právna forma spoločnosti pre veľké podniky s rozptýlenou vlastníckou štruktúrou. Avšak aj tento výrok o rozptýlenosti vlastníckej štruktúry v prípade akciovej spoločnosti neplatí absolútne. Aj v súvislosti s historickým vývojom tejto právnej formy kapitálovej spoločnosti možno konštatovať, že rozptýlenosť vlastníckej štruktúry bola typická pre krajinu právneho systému *common law*, kým v prípade krajín kontinentálneho právneho systému, typicky napr. Nemecko, bola vlastnícka štruktúra pomerne koncentrovaná v rukách významných investorov, bánk alebo štátu. Bližšie pozri BORKOVEC, A. *Akciová spoločnosť a rozptýlené vlastníctví*. Praha : Leges, 2013, s. 85.

<sup>50</sup> Podľa § 19 ods. 2 druhá veta ZCP: „Emitent nemůže obmedziť alebo vylúčiť prevoditeľnosť cenných papierov na doručiteľa.“

nosti nemôžu prevoditeľnosť akcií na doručiteľa ani obmedziť, ani vylúčiť. V dôsledku zákonnej úpravy je akciová spoločnosť, ktorá emitovala akcie na doručiteľa, vylúčená z úvah nad jej zaradením medzi uzatvorené spoločnosti.

### Literatúra

- BACHMANN, G. et. al. Regulating the closed corporation. *European Company and Financial law review*. Special Vol. 4, 2014
- BORKOVEC, A. *Akciová spoločnosť a rozptýlené vlastníctví*. Praha : Leges, 2013
- DOUGLAS, K. M. Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation. 60 Wash. & Lee L. Rev. 841 (2003)
- DVOŘÁK, T. *Akciová spoločnosť*. 1. Vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2016
- ENGRÁCIA, A. et. al. Report of the Reflection Group on the Future of EU Company Law (April 5, 2011)
- EISENBERG, M. A. Corporations and other business organizations 338 (8th ed. 2000) (unabridged)
- GOMTSIAN, S. Exit in Non-listed Firms: When and How to Use Share Transfer Restriction? In *European Business Law Review*, Vol. 27, No. 6, 2016
- HAMILTON, R. *Corporations*. Second Edition. St. Paul, Minnesota, USA : West Publishing CO., 1986
- HAVEL, B. Teorie firmy a konflikty zájmů ve společnosti. In *Zborník príspevkov: Konflikty záujmov v práve obchodných spoločností*. Bratislava : Wolters Kluwer, 2018
- HOBERMAN, M. J. Practical Considerations for Drafting and Utilizing Deadlock Solutions for Non-Corporate Business Entities. *Columbia Business Law Review*, 2001
- KRAAKMAN et. al. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. Third Edition. Oxford University Press, 2017
- LANDEO, C. M. – SPIER K. E. Shotguns and Deadlocks. 31 Yale J. on Reg. 143 (2014)
- MOLANO-LEÓN, R. Shareholder's agreements in close corporations and their enforcement in the United States of america. *Universitas*, num. 117, 2008
- OVEČKOVÁ, O. a kol. *Obchodný zákonník. Veľký komentár*. Zväzok I. Bratislava : Wolters Kluwer, 2017
- PATAKYOVÁ, M. a kol. *Obchodný zákonník. Komentár*. 4. vydanie. Bratislava : C. H. Beck, 2013
- PRENTICE, D. The Closely-Held Company and Minority Oppression. *Oxford Journal of Legal Studies*, Vol. 3, No. 3 (Winter, 1983)
- ŠPAČKOVÁ, M. *Smluvní možnosti limitace práva squeeze-out*. Poznámka pod čiarou, bod 39
- ŠULEKOVÁ, Ž. *Zmluvná sloboda a právo obchodných spoločností*. Dizertačná práca. Košice : Univerzita Pavla Jozefa Šafárika v Košiciach, Právnická fakulta, Katedra obchodného práva a hospodárskeho práva, 2015