

ŠTVRTÁ KAPITOLA

TAG-ALONG PRÁVO

1. VYMEDZENIE TAG-ALONG PRÁVA A JEHO ÚČEL

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.²⁰⁶ Z pohľadu oprávneného sa vždy jedná o právo, ktoré sa môže rozhodnúť využiť alebo nevyužiť. Nikdy sa nebude jednať 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.²⁰⁷ *Tag-along* právo býva pomerne bežnou obsahovou súčasťou akcionárskych dohôd. Nie je vylúčené, aby bolo poňaté priamo do stanov a vykazovalo kvalitu korporačného práva.

Na *tag-along* právo priamo nadväzuje informačná povinnosť zo strany povinného, ktorý musí o svojom zámere previesť účasť, ako aj o podmienkach obchodu so záujemcom (o ponuke na kúpu účasti) informovať oprávneného. Účel informačnej povinnosti je zrejмый. Základným predpokladom na to, aby sa oprávnený mohol rozhodnúť, či sa pridá k prevodu účasti alebo nie, je vedomosť skutočnosti, že existuje možnosť exitu zo spoločnosti a aké sú jeho podmienky.

S cieľom zvýšenia efektívnosti výkonu *tag-along* práva býva v zahraničí konštrukcia *tag-along* práva často dopĺňaná o predajnú opciu (*put option*), resp. o práva na predaj účasti povinnému (*right to sell*), prípadne aj o zmluvnú

²⁰⁶ BIENZ, C., WALZ, U. Venture Capital Exit Rights. In *Journal of Economics and Management Strategy*. 2010, vol. 19, č. 4.

²⁰⁷ 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*. 2010, č. 11, s. 431.

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 oportunistu, keďže znásobuje neatraktivitu iba samostatného predaja účasti povinného v prospech záujemcu. Pretože, pokiaľ 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.*“

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, ktorá môže byť stranami dohodnutá, či už ako fixná suma alebo ako suma zodpovedajúca napríklad 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 projekt²⁰⁸ 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

²⁰⁸ 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

spoločníka, ktorý zasa môže zosobňovať špecifický ľudský kapitál. Takýto spoločník často investuje do projektu špecifickej *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 pre oportunistické správanie.²⁰⁹ 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 korporáčnych dokumentov (spoločenská zmluva, stanovy) atď. Majoritnému spoločníkovi vykonávajúcemu v spoločnosti rozhodujúci vplyv môže záujemca ponúknuť nad rámec trhovej ceny nadobúdanej účasti tzv. *kontrolnú prémiiu*²¹⁰. Túto prémiiu je záujemca ochotný zaplatiť majoritnému spoločníkovi z dôvodu, že si je vedomý, že minoritnému spoločníkovi už nebude povinný za získanie kontroly nad spoločnosťou zaplatiť nič.²¹¹ V skutočnosti sa týmto spôsobom ešte výraznejšie diskontuje cena minoritnej účasti, pretože nikto už nebude ochotný zaplatiť za minoritnú účasť na spoločnosti, v ktorej sú možnosti kontroly a ochrany majetku spoločnosti len veľmi obmedzené.

Riziko redistribúcie vzniká, pokiaľ 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 tomu, aby bol oprávnený vylúčený z inkasovania kontrolnej prémiiu. Rovnako

²⁰⁹ WILLIAMSON, O. E. *The Economic Institutions of Capitalism*. New York : Free Press, 1985, s. 429.

²¹⁰ **Kontrolná prémiiu.** 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 prémiiu za získanie kontrolného balíka umožňujúceho realizovať rozhodujúci vplyv na riadení spoločnosti.

²¹¹ Dostupné na: <https://andreyev.com.au/2015/08/14/tag-along-drag-along-and-other-strange-rights/>.

bráni povinnému realizovať predaj kontrolného balíka akcií nadobúdateľovi, ktorý by v dôsledku obchodu získal kontrolu nad celou spoločnosťou vrátane možností zneužívania nadobudnutej majority voči zostávajúcemu minoritnému spoločníkovi znížením 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.²¹²

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 sa o záujmy menšinového spoločníka, prispieva k ochrane vytvorenej špecifickej investície a nedecimuje hodnotu účasti menšinového spoločníka.

2. TAG-ALONG PRÁVO V JEDNODUCHEJ SPOLOČNOSTI NA AKCIE

2.1 Právna úprava *tag-along* práva v jednoduchej spoločnosti na akcie

Tag-along právo v rámci j. s. a. predstavuje zmluvné dojednanie, ktoré oprávňuje akcionára previesť svoje akcie súčasne a za rovnakých podmienok s iným akcionárom, ktorý svoje akcie tiež prevádza.²¹³ Uvedenému vymedzeniu zodpovedá aj zákonná úprava predmetného práva v § 220x ods. 1 a 2 OBZ, ktorá znie nasledujúco: „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.”

²¹² BIENZ, C., WALZ, U. Venture Capital Exit Rights. In *Journal of Economics and Management Strategy*. 2010, vol. 19, č. 4, s. 1071 – 1116.

²¹³ HOUDEK, Z. Zákonná regulácie akcionárskych smluv na Slovensku. In *Dny práva 2015 – časť I. Zákonná regulácie v. smluvní úprava?* Brno : Masarykova univerzita Brno, 2016, s. 78.

Zákonná konštrukcia *tag-along* práva vyzerá nasledujúco. 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 zmysle ktorej 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 realizácií tohto práva (zmienená informačná povinnosť plní účel predovšetkým v prípade neregistrovaného *tag-along* práva v j. s. a., resp. zmluvného *tag-along* práva v prípade iných kapitálových spoločností. V uvedených prípadoch je *tag-along* právo dojednané medzi akcionármi mimo povinnej publicity). Dôsledkom porušenia predmetnej informačnej povinnosti bude „len“ vznik deliktuálnej zodpovednosti.²¹⁴

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

Zákon vyžaduje, 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 možno 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. Pokiaľ by sme za takýchto okolností mali pojem „rovnaké podmienky“ vykladať *stricto sensu*, teda že obsah a rozsah systému záručných vyhlásení,

²¹⁴ Tamže.

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 výkladom, v zmysle ktorého kogentnosť právnej úpravy pôsobí 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. Bližšie k rovnakosti podmienok, ako aj o jednostrannej kogentnosti zákonnej úpravy pozri kapitolu tejto publikácie k *drag-along* právu.

2.2 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.²¹⁵ Je zrejmé, že zákonná úprava podstatných náležitostí dohody o *tag-along* práve je pomerne rámcová a umožňuje zmluvným stranám výrazným spôsobom modifikovať jej obsah. A to najmä pokiaľ pôjde o dohodu strán o jednotlivých podmienkach výkonu tohto práva, kde je miera zmluvnej autonómie azda najväčšia. Keďže ide o podstatné náležitosti dohody, strany by mali byť pri jej dojednávaní dôsledné, pretože absencia čo aj len niektorej podstatnej náležitosti bude znamenať absolútnu neplatnosť dohody o *tag-along* práve.

Ako o najčastejších prípadoch citovaných podstatných náležitostí bude možné v rámci aplikačnej praxe uvažovať najmä nad ďalej uvedenými prípadmi:

1. **Maximálny objem akcií oprávneného.** Častou podmienkou, s ktorou sa je možné stretnúť v dohodách o *tag-along* práve, je vymedzenie hranice maximálneho objemu akcií definujúceho oprávneného akcionára. Oprávneným

²¹⁵ Absencia čo aj len niektorej z podstatných náležitostí spôsobuje absolútnu neplatnosť dohody strán o *tag-along* práve.

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.
3. **Minimálna výška kúpnej ceny akcií zamýšľaných k prevodu.** 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 disproporčného 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**²¹⁶.
5. **Jednorazový alebo opakovaný výkon práva.** Uvedená situácia nadväzuje na proporčný výkon *tag-along* práva. Pokiaľ 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 z *tag-along* práva viazaný, bude oprávnený svoje akcie voľne previesť na nadobúdateľa a oprávnený akcionár so zvyškom

²¹⁶ Dostupné na: <https://www.pwclegal.lu/docs/publications/tag-along-and-drag-along-clauses-in-shareholder-s-agreements.pdf>.

akcií (ktoré neboli predmetom odporučne 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 neobdržal ponuku od záujemcu, uplynutím doby by *tag-along* právo zaniklo.