

Akvizicije

II deo

Uspešnost akvizicije i pored brojnih prava i obaveza koja budu taksativno navedena zavisi i od poslovne etike učesnika akvizicije, jer se nikada ne mogu predvideti sve mogućnosti u akviziciji.

Činjenica je, naime, da u mnogim oblastima naša zemlja ne zauzima neko visoko rangirano mesto, ali sa ponosom možemo istaći da se u oblasti poslovne etike naša zemlja dobro kotira, jer se malo investitora do sada moglo požaliti poslovnom etikom koja vlada kod naših privrednika.

Specifičnosti akvizicija koje za predmet imaju pisane ili elektronske medije

U pojedinim transakcijama, koje za predmet imaju udeo ili akcije privrednih društava, koje su imaoi dozvole za emitovanje radio i televizijskog programa, potrebna je saglasnost i regulatornog tela.

Naime, odredbom iz člana 41. Zakona o radiodifuziji predviđeno je između ostalog:

„Strano fizičko ili pravno lice može učestvovati u osnivačkom kapitalu imaoa dozvole za

emitovanje programa najviše do 49% ukupnog kapitala, osim ako međunarodnim ugovorima koje je ratifikovala Savezna Republika Jugoslavija nije drukčije predviđeno.

Radi kontrole strukture i porekla kapitala imaoa dozvole, imalac dozvole je dužan da za svaku promenu vlasničke strukture pribavi prethodnu saglasnost Agencije.“

Takođe, Zakonom o radiodifuziji predviđena je zabrana medijske koncentracije, te je predviđeno da se smatra da „nedozvoljena medijska koncentracija, odnosno preovlađujući uticaj na javno mnjenje, uvek postoji kada emiter koji:

- 1) ima dozvolu za emitovanje programa na nacionalnom nivou pokrivanja učestvuje u osnivačkom kapitalu drugog emitera, koji ima istu takvu dozvolu, sa više od 5 %;
- 2) na istom području emituje više od jednog televizijskog i jednog radio programa;
- 3) ima dozvolu za emitovanje programa na nacionalnom nivou pokrivanja učestvuje u osnivačkom kapitalu preduzeća koje izdaje dnevne

novine, koje se štampaju u tiražu većem od 30.000 primeraka, sa više od 5 %, i obrnuto; 4) ima dozvolu za emitovanje programa na nacionalnom nivou pokrivanja učestvuje u osnivačkom kapitalu preduzeća koje obavlja delatnost novinske agencije, sa više od 5 % i obrnuto;

- 5) ima dozvolu za emitovanje programa na nacionalnom nivou pokrivanja istovremeno izdaje dnevne novine koje se štampaju u tiražu većem od 30.000 primeraka;
- 6) kao radio ili televizijska stanica lokalnog ili regionalnog nivoa pokrivanja učestvuje u osnivačkom kapitalu drugog emitera regionalnog ili lokalnog nivoa pokrivanja na istom području sa više od 30%;
- 7) kao radio ili televizijska stanica regionalnog ili lokalnog nivoa pokrivanja istovremeno na istom ili susednom području izdaje dnevne novine lokalnog karaktera.“

Dakle, u akvizicijama koje za predmet imaju udeo ili akcije „medijskih“ privrednih društava, potrebno je prethodno pribaviti adekvatne dozvole regulatornog tela.



Piše: Igor Isailović

Sporazum o prodaji i kupovini (Kupoprodajni ugovor) / Sales and Purchase Agreement – SPA

Ugovorom o kupoprodaji se uspešno okončava proces akvizicije privrednih društava, a samo potpisivanje ugovora se u praksi naziva „Closing“.

Ugovorom o kupoprodaji se na sveobuhvatan način regulišu međusobna prava i obaveze. Pre svega se, u uvodnom delu, konstatuju sve činjenice koje su bile od značaja za realizaciju akvizicije. U uvodnom delu se takođe i definišu termini, koji u svakom posebnom ugovoru imaju određeno značenje, kako bi ugovor bio koncizan i jasan u najbitnijim delovima.

Nakon uvoda, jasno se definiše predmet prodaje i obim prava koja se stiču akvizicijom.

Odmah nakon predmeta akvizicije definiše se cena i dinamika plaćanja. U gotovo svim ugovorima definiše se i sredstvo obezbeđenja izvršenja ugovorne obaveze i to su obično bankarske garancije na prvi poziv prvoklasnih banaka. Veoma često se, u cilju obezbeđenja izvršenja plaćanja kupoprodajne cene, zaključuje ugovor o escrow računu, koji zaključuju ugovorne strane sa određenom bankom.

Ugovorom o escrow računu se obavezuje kupac da na računu posebne namene deponuje sredstva, koja se obično poklapaju sa kupoprodajnom cenom udela ili akcija, te da transfer novca ne zavisi od volje ugovornih strana, već od određenih činjenica ili isprava (kakva je npr. rešenje APR kojim je konstatovana promena člana na osnovu SPA).

Nakon konstatovanja najbitnijih elemenata ugovora, ugovorne strane obično definišu izjave i garancije obe ugovorne strane tj. definišu ugovornu kaznu za eventualno nepoštovanje „poslovne etike“, koja je u praksi naših privrednika, slobodno možemo reći, na veoma visokom nivou.

U nastavku ugovora, ugovorne strane definišu ko snosi troškove javnih prihoda i ostale troškove, ali se i definiše zabrana međusobne konkurencije. SPA takođe definiše klauzulu poverljivosti, kako bitni elementi ugovora ne bi bili poznati široj javnosti.

Javna ponuda za preuzimanje

Prilikom akvizicija, koje za predmet imaju otvorena akcionarska društva, treba imati u vidu i odredbe Zakona o preuzimanju akcionarskih

društava, koje predviđaju određena pravila imperativnog karaktera.

Lice koje stekne akcije ciljnog društva, kojima zajedno s akcijama koje već ima prelazi 25% od ukupnog broja glasova koje daju akcije s pravom glasa ciljnog društva, obavezno je da o sticanju odmah, istovremeno obavesti organizacioni oblik organizovanog tržišta, na kome se trguje akcijama ciljnog društva, Komisiju i ciljno društvo i objavi ponudu za preuzimanje, pod uslovima i na način određen ovim zakonom.

Lice koje stekne akcije izdavaoca u iznosu od 25% od ukupnog broja glasova, koje daju akcije s pravom glasa ciljnog društva, obavezno je da o sticanju odmah, istovremeno obavesti organizacioni oblik organizovanog tržišta, na kome se trguje akcijama ciljnog društva, Komisiju i ciljno društvo.

Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo manje od 75% akcija s pravom glasa, u slučaju daljeg sticanja akcija istog ciljnog društva, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje.

Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo 75% ili više akcija s pravom glasa, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje kada:

- nakon ponude za preuzimanje stekne najmanje dodatnih 5% akcija s pravom glasa ciljnog društva;
- u toku 18 uzastopnih meseci stekne najmanje 3% dodatnih akcija s pravom glasa istog ciljnog društva.

Ugovor članova-akcionara društva/ Shareholders' Agreement (SHA)

U nekim akvizicijama predmet kupovine ne bude čitav udeo ili sve akcije, nego se kupac obično odluči na kupovinu većinskog udela ili većinske kupovine akcija.

Tada je situacija daleko komplikovanija, jer je potrebno da se na poseban način definišu određena pitanja između akcionara, tj. članova.

U tom cilju, ugovorne strane zaključuju poseban ugovor članova ili akcionara (SHA) i na poseban način definišu odnose u društvu u kome su suvlasnici.

Najbitnija pitanja koja članovi tj. akcionari regulišu obično su:

- **upravljanje društvom**
Suvlasnici definišu posebnu većinu za dono-

šenje najbitnijih odluka, zatim odluka kojim se imenuju odgovorna lica u društvu, te odluke o usvajanju godišnjih poslovnih planova i ostale bitne odluke.

- **posebna pravila za raspolaganje udela**
Ovim poglavljem se posebno definišu određena prava prečeg sticanja i čitav postupak u slučaju namere bilo koje strane da otuđi svoje akcije ili udeo.

- **„Pravo povlačenja“/ Drag-along rights**
Pravo koje omogućuje većinskom akcionaru da prinudi manjinskog akcionara da se pridruži u prodaji kompanije. Većinski vlasnik koji vrši „povlačenje“ mora dati manjinskom akcionaru istu cenu i uslove kao i bilo kom drugom prodavcu. Ovo služi da zaštiti većinskog akcionara. Imajući u vidu da neki kupci žele isključivo kompletnu kontrolu nad kompanijom, prava povlačenja pomažu da se eliminišu manjinski vlasnici i da se 100% hartija od vrednosti jedne kompanije proda kupcu.

- **„Pravo da bude povučen“/ Tag-along rights**
Ugovorna obaveza koja se koristi da zaštiti manjinskog akcionara (najčešće u visoko rizičnim poslovima (venture capital deal)). Ukoliko većinski vlasnik proda svoj udeo, manjinski vlasnik ima pravo da se pridruži transakciji i proda svoj manjinski udeo u kompaniji. Takođe je poznato kao „pravo koprodaje“ (co-sale right). Tag-alongs u praksi obavezuju većinske akcionare da uključe vlasništvo manjinskih akcionara u pregovore, radi obezbeđenja da su „prava da se bude povučen“ ispunjena.

- **Opcija „po (o)pozivu“/ Call Option**
Sporazum koji većinskom vlasniku daje pravo (ali ne i obavezu) da kupi akcije, obveznice, robu, ili druge instrumente po određenoj ceni u određenom periodu. Može pomoći da zapamtite da vam „call option“ daje pravo da kupite („call in“) neko sredstvo. Profitira se ukoliko se osnovna cena tog sredstva uveća.

- **„Put opcija“/ PutOption**
Ugovorna opcija koja manjinskom vlasniku daje pravo, ali ne i obavezu, da proda određenu količinu osnovnih (hartija od) vrednosti, po određenoj ceni, u određenom roku. Ovo je suprotno od „call option“ koja većinskom vlasniku daje pravo da kupi akcije.

Ovim ugovorom se mogu ugovoriti i ostala prava, ali ćemo se u ovom tekstu ograničiti na samo navedena prava. ■

Igor Isailović