

VODIČ ZA STARTAPE ZA PRIKUPLJANJE KAPITALA



STARTUP PORTAL



VODIČ ZA STARTAPE ZA PRIKUPLJANJE KAPITALA

* Vodič je izrađen u saradnji sa Inicijativom „Digitalna Srbija” i WM Equity partners.

** Izradu ovog vodiča omogućilo je Nemačko savezno ministarstvo za privrednu saradnju i razvoj (BMZ) kroz Nemačko-srpsku inicijativu za održivi rast i zapošljavanje.

START4P
PORTAL

Uvod

U poslednjih nekoliko godina, broj investicija u domaći startup ekosistem se znatno povećao, lansirajući neke od naših startapa na globalnu scenu. Ovo je dovelo do toga da srpski ekosistem uveliko postaje prepoznatljiv i prati ga sve veći broj fondova. Dodatno, aktivnost poslovnih anđela postaje više pravilo nego izuzetak u ekosistemu. Zbog toga, prepoznata je potreba da startupima koji su u procesu osnivanja i dizanja prvih investicija približimo sa pravne strane koji su elementi značajni u celokupnom procesu, od prvog kontakta sa investitorom pa do zaključivanja investicije.

Cilj ovog vodiča je da svim osnivačima olakša pronalaženje informacija o potrebnim ugovorima, tipovima investicija kao i da ih na adekvatan način uputi na sve korake koje je potrebno proći kada započnu pregovori sa investitorima. Bitno je napomenuti da se sadržaj koji je naveden u ovom vodiču, uključujući sve ugovore i sporazume, odnosi na srpski regulatorni sistem. Vodič je napisan u decembru 2021. godine i u skladu sa regulatornim okruženjem kakvo je bilo u tom periodu.

Korišćenje vodiča treba da posluži za prvobitno upoznavanje sa procesom i da omogući startupima da saznaju osnovne pojmove, pravne forme i finansijske instrumente na koje mogu naići u procesu podizanja investicije. Međutim, savetuje se da se svi osnivači koji koriste ovaj vodič dodatno konsultuju sa svojim pravnim, poreskim i finansijskim savetnicima, uzimajući u obzir specifičnost svakog pojedinačnog slučaja.

Izradu ovog vodiča omogućila je Nemačka organizacija za međunarodnu saradnju, a izgradnju vodiča koordinisala je Inicijativa „Digitalna Srbija” u svrhu projekta „Startup portal”. Autori teksta su WM Equity Partners DOO.



Nadamo se da će vam ovaj vodič pomoći u ostvarivanju prvih investicija koje će dalje razviti našu startup zajednicu do sledećeg nivoa!

Sadržaj

Projekat prikupljanja kapitala kroz direktnu komunikaciju sa investitorima:	6
Grafički prikaz 1 – faze procesa	6
Projekat prikupljanja kapitala kroz platforme za prikupljanje kapitala, poput „Klubova poslovnih anđela“ i sličnih platformi	7
Grafički prikaz 2 – faze procesa	7
Proces realizacije projekta u oblasti finansiranja kompanije	8
Strukturiranje transakcije	9
1. Neformalna komunikacija	9
2. Iskazivanje interesa	10
3. Pregovori	11
a. Sporazum o poverljivosti	11
b. Vrednovanje kapitala kompanije	11
4. Ponuda	12
a. Davanje indikativne ponude	12
b. Prihvatanje indikativne ponude	12
c. Izrada i potpisivanje okvirnog opisa transakcije (term sheet)	13
5. Due diligence	13
6. Finalizacija transakcije	14
a. Davanje i prihvatanje obavezujuće ponude	14
b. Priprema transakcione dokumentacije	14
c. Zaključenje i overa ugovora o investiciji	15
d. Sprovođenje transakcije i upisu nadležne registre	15
Najčešće vrste ugovora koje se potpisuju	16

1.	Ugovor o pristupanju novog člana kompaniji	16
2.	Osnivački kat	16
3.	Ugovor članova kompanije	17
4.	Vesting ugovori	17
5.	Menadžerski ugovori	17

Instrumenti kojima se uređuju odnosi između kompanije, njenih osnivača i investitora

1.	Zakonski instrumenti	18
a.	Dužnost prijavljivanja poslova i radnji u kojima postoji lični interes	18
b.	Dužnost izbegavanja sukoba interesa	18
c.	Dužnost čuvanja poslovne tajne	19
d.	Dužnost poštovanja zabrane konkurencije	19
2.	Ugovorni instrumenti	20
a.	Instrumenti kojima se sprečava nekontrolisani prenos udela u kompaniji	20
b.	Specijalna prava članova kod prenosa udela	20

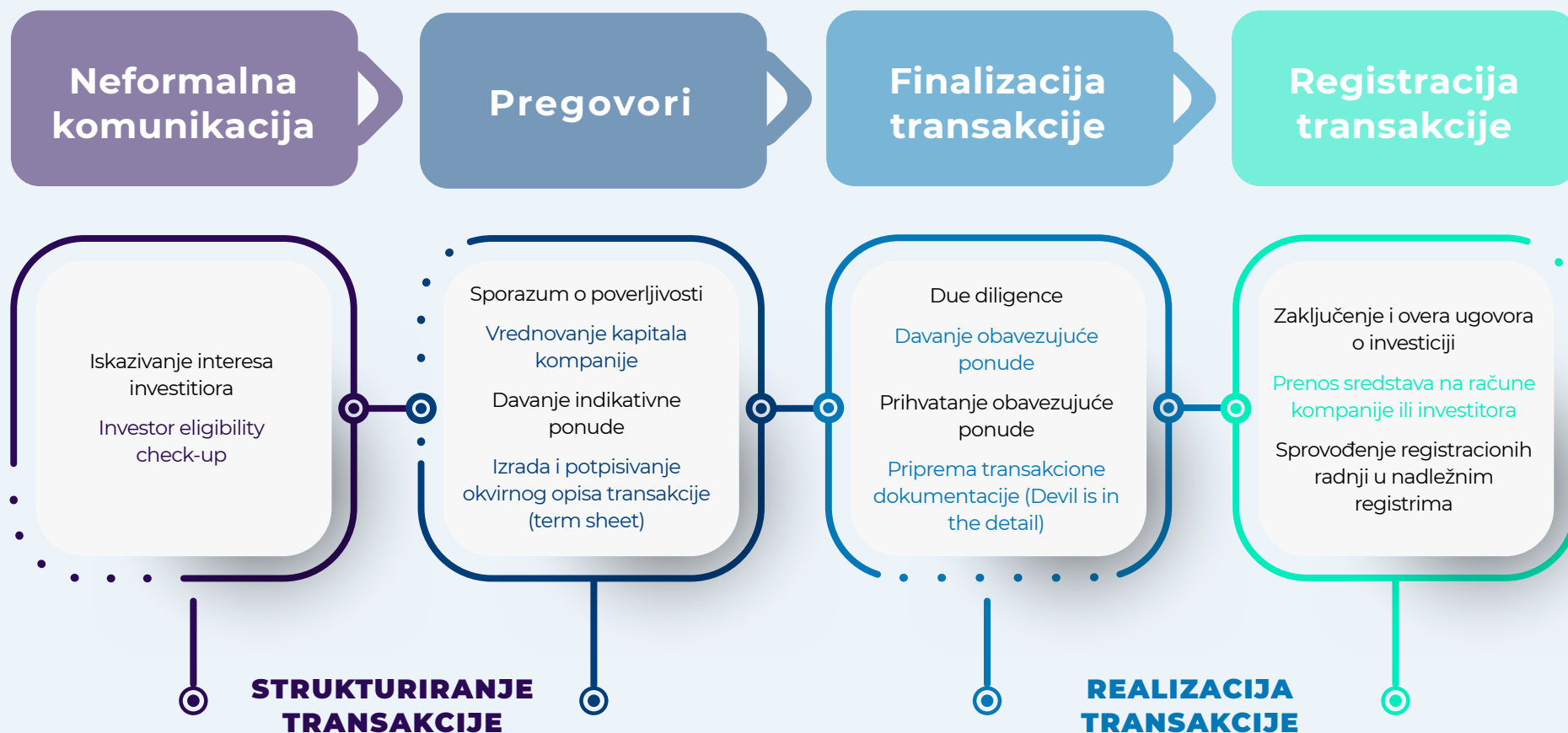
Vrednovanje kapitala startup kompanija

Scorecard metod	25
Troškovni metod	27
Valuacija metodom faze razvoja kompanije	28
Venture Capital Metod	31
Metoda uporedivih transakcija	32
DCF Metoda	33

Poreski aspekti investicije

Projekat prikupljanja kapitala kroz direktnu komunikaciju sa investitorima

Grafički prikaz 1 – faze procesa



Projekat prikupljanja kapitala kroz platforme za prikupljanje kapitala, poput mreža ili grupa poslovnih anđela i sličnih platformi

Grafički prikaz 2 – faze procesa



Proces realizacije projekta u oblasti finansiranja kompanije

Proces realizacije svakog ozbiljnijeg projekta koji podrazumeva investiranje kapitala u startup veoma je kompleksan i podrazumeva mnoge korake. U okviru ovog poglavlja, kroz opis jedne uobičajene transakcije, biće prezentovan opis svakog od navedenih koraka, odnosno opisana njegova uloga i značaj, kako za uspeh same transakcije tako i kvalitet dugoročnog partnerskog odnosa koji se uspostavlja. U praksi se proces najčešće odvija kroz dve faze:

**1. Faza
strukturiranja
transakcije**

**2. Faza
realizacije
transakcije**

Postoje i slučajevi u praksi kada se proces vrši u formi kod koje je uloga kompanije značajnija, u pitanju su IPO ili kvazi IPO procesi, koji se vrše uz ili bez nadzora regulatora.

O specifičnostima ovog načina finansiranja kapitala dato je posebno poglavlje dokumenta.



Strukturiranje transakcije

1 Neformalna komunikacija

U okviru faze neformalne komunikacije, investitori se upoznaju sa osnovnim karakteristikama investicije, poput sektora u kojem startup obavlja delatnosti, predloženim poslovnim modelom, vrstama i karakteristikama proizvoda koji se nude tržištu i načinom na koji se pružaju usluge, kao i sa ličnim svojstvima osnivača i menadžera i njihovim referencama u prethodnim poslovnim iskustvima (track record).

Prva razmena između startapa i investitora je veoma važna, jer se njome stvara svest investitora o postojanju potencijala za investiranje i zainteresovanost za dalji nastavak procesa. Kako bi se u ovoj fazi povećale šanse za uspeh, neophodno je da sam startup ima dobru prezentaciju u obliku pitch deck-a ili veb sajta. Dalje u ovoj fazi, cela komunikacija se svodi na prikupljanje osnovnih informacija o startapu kako bi investor mogao bolje da razume poslovni model startapa. Startapi moraju biti otvoreni i pripremljeni prilikom razgovora sa investitorima, i moraju da pokažu svoju sposobnost i želju da startup dalje raste.

U okviru ove faze, komunikacija je često neformalna i svodi se na razmenu javno dostupnih informacija o kompaniji kao i davanje odgovora na pojedina pitanja usmerena u pravcu potpunog razumevanja poslovnog modela od strane investitora.

Treba skrenuti pažnju da je javno pozivanje na investiranje u pojedinu kompaniju ili poslovni ideju dozvoljeno isključivo uz poštovanje zakonom propisane procedure (Zakon o tržištu kapitala) i uz obavezu pribavljanja saglasnosti nadležnog organa na javni poziv (Komisija za hartije od vrednosti), te se startapi ne preporučuje da javnim putem pozivaju neodređeni broj



neimenovanih lica kao potencijalne investitore da investiraju. Sa druge strane, sve ono što se može smatrati privatnom komunikacijom, poput upoznavanja na sajmovima, konferencijama ili posredstvom zajedničkih poslovnih partnera, ne smatra se javnim pozivanjem, te predstavlja dobar način ostvarivanja komunikacije sa investitorima.

Posebnu pažnju treba skrenuti na „fund raising“ ili slične platforme koje predstavljaju oblike „kvazi javnih ponuda“, jer privlače investitore i kompanije na jednom mestu sa ciljem realizacije investicije. Obzirom da je organizacija ovih platformi skorašnja praksa, kao i da je njihovo poslovanje različito regulisano ili čak potpuno deregulisano u različitim jurisdikcijama, učešće u tzv. „crowdfunding“ kampanjama i slične aktivnosti u praksi po pravilu ne predstavljaju rizik za kompanije, jer je obaveza da se obezbedi ispunjenje svih zakonskih uslova leži na organizatoru platforme, pa samim tim on snosi najveći deo zakonske odgovornosti. Bez obzira na to, kompanijama se savetuje da prethodno pribave pisane garancije organizatora ovakvih platformi da njihovo poslovanje nije suprotno zakonskim propisima zemlje u kojima se obavlja njihova delatnost, kako bi izbegli moguće neprijatnosti koje nastaju u uslovima kada vlada niži nivo pravne sigurnosti.

2 Iskazivanje interesa

Nakon je startup predstavljen investitoru, proces prelazi u fazu iskazivanja interesa za investiranje. Interes za investiranje može biti iskazan u direktnoj formi, usmenim ili pisanim putem, kroz pismo o namerama i bez posebne forme. Najprostije rečeno on se sastoji iz izjave volje investitora da je spreman da razmotri mogućnost ulaganja u startup.

Ukoliko se proces prikupljanja sredstava vrši preko određene „fund raising” platforme, proces iskazivanja interesovanja najčešće je određen pravilima poslovanja same platforme.

Bitno je istaći da pored finansijskog aspekta investicije koji se manifestuje prenosom sredstava od strane investitora samoj kompaniji, transakcija ima i izvesne elemente „ličnog karaktera”. Jednostavno rečeno: „nije sve u parama”. Realizacijom investicije stvoriće se i trajni, često lični, odnos, partnerstvo između investitora i startapa. Zbog toga se preporučuje da se proces upoznavanja između investitora i startapa odvija dvostrano, te da se osnivači startapa posebno staraju o postojanju dovoljnog stepena kompatibilnosti sa potencijalnim investitorima. Ta kompatibilnost treba da se ostvari naročito na polju deljenja sličnih kulturnih i moralnih vrednosti kao i sličnih pogleda na senzibilitet za preuzimanje rizika i investicioni horizont (očekivani vremenski okvir trajanja partnerskom odnosa, odnosno momenat izlaska iz investicije). Osnivači kompanije i menadžment nisu u obavezi da pristupe nastavku pregovora sa svakim investitorom. Naprotiv, kada postoje značajne razlike u pogledima na najvažnije vrednosti, budućnost ili bitne aspekte



poslovanja, savetuje se prekid postupka i okončanje pregovora, jer „loša” partnerstva kroz vreme veoma lako mogu dovesti to kraha kompanije ili značajno slabije realizacije inače dobre poslovne ideje.

Ukoliko je na iskazano interesovanje investitora vlasnik kompanije spreman da nastavi dalje u proces, prelazi se u formalni deo procesa.

3 Pregovori

a. Sporazum o poverljivosti

Formalni deo procesa obično otpočinje potpisivanjem sporazuma o poverljivosti. Sporazum o poverljivosti, u praksi veoma često označen prema engleskoj skraćenici NDA („non-disclosure agreement“) predstavlja pravni posao kojim se regulišu odnosi dve strane u pogledu činjenice da će iste razmenjivati određene informacije i dokumentaciju koje mogu imati osetljiv karakter.

Osnovna svrha sporazuma o poverljivosti jeste da se spreči nepotrebno ili čak štetno širenje osetljivih ili poverljivih informacija o kompaniji i investitorima, kao i samoj činjenici da se između dve strane vode pregovori. Takođe, ovaj sporazum predstavlja garanciju obema stranama da neće doći do zloupotrebe razmenjenih informacija u slučaju negativnog ishoda procesa pregovaranja.

Sporazum o poverljivosti ne predstavlja obavezu kompanije da daje sve podatke o svom poslovanju, te ista može zadržati pravo da se uzdrži od nekih, naročito poverljivih segmenata svog poslovanja. Najčešći slučaj u praksi predstavljaju baze podataka sa



konkretnim podacima o najznačajnijim kupcima ili dobavljačima (kako bi se sprečila eventualna nelojalna konkurencija) kao i drugi ekstremno osetljivi podaci, poput delikatnih aspekata nematerijalne imovine (recepture, tehnološka rešenja, „source code“ softvera i sl.). Ovi ekstremno osetljivi podaci veoma često nisu od značaja za vrednovanje (određivanje referentne vrednosti kapitala kompanija), te se u pojedinim slučajevima mogu ostaviti kao poslovna tajna i tokom zaključenja transakcije, ponekad čak i duži vremenski period.

b. Vrednovanje kapitala kompanije (Valuacija)

Po uvidu u finansijske izveštaje, operativne i pravne informacije kompanije, kao i trenutno stanje u sektoru u kojem kompanija obavlja delatnost, investitor će samostalno ili uz pomoć savetnika razviti vrednovanje kapitala kompanije primenom neke od često korišćenih i opšteprihvaćenih metoda.

Vrednovanje kapitala kompanije izuzetno je važno, jer predstavlja osnovu za pregovore oko uslova realizacije investici-

je. Najjednostavnije rečeno, vrednovanje implicira koji iznos sredstava će investitor biti obavezan da uloži u kompaniju kako bi ostvario ponuđeni procenat udela u kompaniji koji mu se nudi.

Obzirom na njegov značaj, vrednovanje kapitala predstavljeno je u zasebnom odeljku ovog dokumenta.

4 Ponuda

a. Davanje indikativne ponude

U praksi se sam proces pregovora za investiranje obično obavlja dvofazno, kroz davanje neobavezujuće „indikativne“ ponude (često nazvane „uslovna ponuda“) te davanje obavezujuće („bezuslovne“) ponude nakon sprovedenog procesa finansijske, pravne i tehničke analize („due diligence“).

Razlog ovakvog načina davanja ponude leži u potrebi da se proces pregovora optimizuje, odnosno izbegne dugotrajan i kompleksan proces provere podataka prezentovanih od strane kompanija u uslovima kada ne postoji prethodna (makar i načelna) saglasnost strana u vezi sa najvažnijim elementima buduće saradnje, poput cene kapitala koji se stiče i procenta učešća u kapitalu kompanije od strane investitora, i drugih elemenata koji su od ključnog značaja za jednu od strana.



Stoga investitor obično daje Indikativnu ponudu, koja predstavlja neobavezujuću ponudu koja sadrži sve bitne elemente eventualne buduće transakcije, a najčešće je uslovljena potvrdom tačnosti iznetog stanja koja se vrši putem sveobuhvatne finansijske, pravne i tehničke analize poslovanja (due diligence).

Kada se kaže da je indikativna ponuda neobavezujuća, to treba uzeti sa rezervom. To je ponuda koja se zasniva na informacijama i podacima koji su razmenjeni između kompanije i investitora u prethodnim fazama pregovora. Ti podaci i dokumentacija mogu biti objektivnog karaktera (poput finansijskih izveštaja, izveštaj o prodaji ili slično), ali i subjektivnog karaktera, poput projekcija poslovanja za naredni period, viđenju i pravcima strateškog delovanja kompanije. Svi ovi podaci su od značaja za vrednovanje kapitala pa samim tim utiču i na neobavezujući ponudu.

Neobavezujuća ponuda obično sadrži i opis pretpostavki na kojima je zasnovana, a koje će biti predmet posebne provere kroz due diligence proces. Ukoliko se u toku tog procesa pojave određene činjenice o kojima investitor nije imao saznanja, on može korigovati svoju indikativnu ponudu ili se povući iz daljih pregovora.

b. Prihvatanje indikativne ponude

Prihvatanje indikativne ponude predstavlja prvi značajan korak u procesu koji preduzimaju predstavnici startapa koji traži investiranje. On praktično predstavlja čin kojim se startup saglašava sa vrednovanjem kapitala i poziva investitora da nastavi proces u pravcu realizacije transakcije.

c. Izrada i potpisivanje okvirnog opisa transakcije (term sheet)

Nakon što su strane postigle okvirnu saglasnost u vezi najznačajnijih aspekata transakcije, pristupa se potpisivanju dokumenta koji sadrži detaljan opis okvira transakcije. Ovaj dokument u praksi se često naziva „term sheet“ (srp. popis uslova), jer sadrži sve bitne elemente sporazuma dveju ili više strana.

Navedeni „term sheet“ ima veliki značaj u samom procesu, jer sa jedne strane predstavlja jasan i sveobuhvatan sporazum strana a sa druge strane predstavlja listu instrukcija za pravne savetnike koji prema tim dokumentima pristupaju sačinjava-

nju različitih formi ugovora kojima se na sveobuhvatan način reguliše ovaj kompleksni odnos.

Na kraju dokumenta možete pronaći primer term sheet-a.



5 Due diligence

Pre nego što pristupi formalnom potpisivanju i overi ugovora, uobičajeno je da investitor izvrši sveobuhvatnu proveru podataka i dokumentacije koja mu je predložena od strane predstavnika kompanije.

Ovaj proces, koji se u praksi se naziva „Due diligence“ (eng. značenje reči „dužna pažnja“), ima dvostruku svrhu. Sa jedne strane, on služi investitoru kako bi proverio tačnost i pouzdanost podataka prezentovanih od strane kompanije i blagovremeno reagovao na eventualna odstupanja u nalazima izvršene analize od onoga što mu je inicijalno prezentovano. Sa druge strane, ovaj proces ima značaj i za samu kompaniju, jer se nakon njegovog okončanja, investitor više ne može pozivati na okolnosti, da mu pojedine relevantne činjenice nisu obelodanjene ili su skrivene od njega.

Due diligence (DD) proces za račun investitora obično vrše za to angažovana stručna lica, savetnici, i to svaki za svoju oblast. Pa tako pravni due diligence vrše advokati ili za to specijalizovane agencije za pravni konsalting, finansijski DD vrše posebno

osposobljeni finansijski savetnici, a tehnički, stručnjaci za određene oblasti (npr. mašinski inženjeri, programeri ili eksperti za zaštitu životne sredine ili drugi eksperti).

Pravni due diligence obično uključuje proveru pravnog statusa kompanije, materijalne i nematerijalne imovine, radnih odnosa, usklađenosti sa poreskim propisima, analizu najznačajnijih ugovornih odnosa, parničnih ili drugih postupaka u kojima je kompanija stranka, kako i ocenu svih pravnih rizika koji mogu nastupiti.

Finansijski due diligence uključuje analizu poslovnih i računovodstvenih evidencija, kao i proveru tačnosti istih, analizu trendova u kretanju najznačajnijih finansijskih pokazatelja i poseban prikaz svake relevantne finansijske pozicije.

Tehnička analiza je najraznovrsnija, može se odnositi na ocenu starosti i kvaliteta tehničkih kapaciteta (postrojenja, opreme, softvera i sl.), ali i bilo koji drugi relevantan aspekt poslovanja kompanije, poput ispunjenja ekoloških standarda, ili proveru ispunjenosti uslova za posedovanje ISO, HACCP ili drugih sertifikata koji kompanija poseduje.

6 Finalizacija transakcije

a. Davanje i prihvatanje obavezujuće ponude

Davanje obavezujuće ponude predstavlja momenat kulminacije same transakcije. Obavezujuća ponuda predstavlja finalni korak procesa koji nastupa nakon što je investitor izvršio kompletno sagledavanje celokupne investicije, procenu vrednost kapitala, dao indikativnu ponudu i u okviru due diligence procesa proverio sve navode kompanije, odnosno uverio se u njihovu verodostojnost. Davanje obavezujuće ponude predstavlja momenat u transakciji kojim se investitor bezuslovno obavezuje da će pristupiti zaključenju transakcije po utvrđenim uslovima.

Prihvatanje obavezujuće ponude obično se daje u istoj formi kao i sama obavezujuća ponuda. Važno je istaći pravne efekte prihvatanja obavezujuće ponude, jer se u pravnom smislu ponuda i prihvatanje ponude mogu smatrati ugovorom između strana. Dakle, može se reći da je formalni čin prihvatanja obavezujuće ponude u suštini momenat zaključenja ugovora o investiciji između strana, s tim da se zbog specifične forme ugovora zahtevane zakonom, proces formalno okončan tek nakon potpisa, overe i registracije ugovora u zahtevanoj formi.

b. Priprema transakcione dokumentacije

Nakon što se strane saglase u vezi svih bitnih elemenata transakcije, i prihvatanja term sheet dokumenta, pristupa se izradi transakcione dokumentacije. Zbog određenih formalnih razloga, nije neuobičajeno da strane potpisuju više od jednog ugovora. O vrstama ugovora kojima se regulišu odnosi investitora, osnivača kompanije i same kompanije o pisano je u posebnom poglavlju.



Pored osnovnog ugovora, ugovora o prenosu udela ili ugovora o pristupanju člana kompaniji, obavezno se potpisuje i prečišćen tekst osnivačkog akta kompanije (ugovor o osnivanju), kojim se regulišu odnosu članova kompanije, ali i druga akta poput ugovora članova kompanije kojim se mogu uređivati određeni privatno-pravni odnosi između članova. Takođe, veoma često su predmet potpisa i menadžerski ugovori, kojima se regulišu prava članova menadžmenta na platu i bonuse, ukoliko određeno vremena provedu na radu u kompaniji i pomognu u ostvarivanju zavrtnih ciljeva.

Set navedenih ugovora po pravilu pripremaju pravni savetnici, angažovani od jedne ili obe strane u transakciji.

c. Zaključenje i overa ugovora o investiciji

Obzirom da je vlasnička struktura kompanije nešto o čemu se evidencija vodi u javnom registru (APR), jedan od formalnih aspekata transakcije predstavlja čin overe ugovora. Ugovori kojima se registruje novi udeo u kompaniji ili prenosi postojeći, zaključuju se uz obaveznu formu overe potpisa, a koja se sprovodi kod javnog beležnika.

d. Sprovođenje transakcije i upis u nadležne registre

Overeni ugovori predstavljaju pravni osnov za sprovođenje daljih registracionih radnji. Promena vlasničke strukture kompanije evidentira se u nadležnim registrima na zahtev kompanije.

Pored registra privrednih subjekata, treba voditi računa da se navedene promene evidentiraju i u registru stvarnih vlasnika, ukoliko je nastala značajnija promena vlasničke strukture pa se nova lica pojavljuju kao stvarni vlasnici više od 25% udela u kompaniji.

Uporedo sa registracionim radnjama, najčešće po overi ugovora a pre upisa u registar vrši se prenos investiranih sredstava na račune kompanije ili investitora. Za ovaj prenos, banke kod kojih se nalaze računi isplatioca, po pravilu zahtevaju da im se dostavi primerak ugovora, a kako bi se ispoštovale sve zakonske obaveze u pogledu zakonitosti procesa prenosa novca.



Najčešće vrste ugovora koje se potpisuju

Zaključenje jedne kompleksne investicione transakcije, zbog određenih formalnih uslova, kao i potrebe da se različiti aspekti saradnje regulišu posebnim aktima, veoma često u praksi podrazumeva potpisivanje ne samo jednog ugovora.

U nastavku teksta dat je prikaz najčešćih ugovora koji se potpisuju između, osnivača kompanije, same kompanije i investitora.



1 Ugovor o pristupanju novog člana kompaniji

Ugovor o pristupanju novog člana kompaniji, predstavlja pravni osnov za nastanak novih uloga u kompaniji, odnosno uplatu sredstava od strane investitora kompaniji, a po osnovu tzv. dokapitalizacije (kada ona čini sastavni deo transakcije). Ovim ugovorom se osim iznosa sredstava koje je investitor obavezan da uplati kompaniji, određuje i procenat učešća u kapitalu tog investitora u kompaniji. U pitanju je formalni ugovor, koji se obavezno overava kod notara.

2 Osnivački akt

Ugovor o osnivanju ili osnivački akt, predstavlja osnovni pravni akt kompanije kojim su regulisana pitanja statusne forme i pravila korporativnog upravljanja. Ovim ugovorom dakle određeno je da li će kompanija poslovati u formi društva sa ograničenom odgovornošću (d.o.o. koji je najčešći u praksi) ili u nekoj od drugih formi predviđenih zakonom. Ovaj akt sadrži podatke o tome ko su članovi kompanije, koja je vrednost i procenat njihovih udela, kao i pitanja ukupne vrednosti i strukture osnovnog kapitala kompanije. Dalje, osnivački akt sadrži osnovna pravila kada je u pitanju korporativno upravljanje, koji su organi kompanije i koje su njihove nadležnosti, način rada organa kompanije i međusobni odnosi, kao i mnoga druga pitanja. Osnivački akt ima tu specifičnost da je javnog karaktera, odnosno da se njegov tekst registruje i objavljuje na sajtu nadležnog registra (APR), te svako zainteresovano lice na veoma jednostavan način može pristupiti istom i upoznati se osnovnim statusnim karakteristikama kompanije. Stoga je veoma često najosetljivija pitanja kojima se regulišu odnosi članova kompanije regulišu drugim aktima, koji imaju privatni karakter.

Potpisi ugovornih strana overavaju se od strane javnog beležnika samo prilikom inicijalnog zaključenja (prilikom osnivanja kompanije), a sve naknadne izmene i dopune ne moraju da se overavaju, osim ukoliko to nije izričito određeno samim tim aktom.

3 Ugovor članova kompanije

Ugovor članova kompanije, veoma često predstavlja dopunu ugovoru o osnivanju. Ovaj ugovor ima privatno pravni karakter, odnosno ne postoji obaveza registracije ovog ugovora i objavljivanja na sajtu APR-a pa je stoga on veoma pogodan instrument da se urede pojedini odnosi između članova kompanije. Ovim ugovorom mogu se urediti pitanja regulisanja međusobnih odnosa svih članova kompanije poput: specifičnih prava i obaveza člana u vezi sa prenosom udela odnosno akcija, dogovor kako će glasati u skupštini, po određenim ili svim pitanjima, način preraspodele dobiti između tih članova ili načini rešavanja blokade u odlučivanju.

5 Menadžerski ugovori

Menadžerski ugovori, su ugovori koji se sačinjavaju kao posebni ugovori ili kao sastavni deo ugovora o radu sa ključnim menadžerima kompanije, a njihova svrha je dvojaka. Sa jedne strane služe da snažnije vežu ključne menadžere za kompaniju, kroz veoma detaljne i stroge načine regulisanja pitanja uslova za raskid ugovora, klauzule zabrane konkurencije i obaveze čuvanja poslovne tajne. Sa druge strane sadrži odredbe o stimulisanju menadžera (najčešće kroz razne finansijske benefite), u cilju ostvarivanja zacrtanih ciljeva, najčešće u pogledu prihoda, profita ili ostvarivanja drugih targeta koji su ključni za razvoj kompanije. Pravo na sticanje udela u kompaniji po preferencijalnim uslovima, veoma često predstavlja sastavni deo mera stimulisanja (bonusa), a može se definisati kao ugovorna obaveza ili kroz prenos za to specijalno emitovanom finansijskog instrumenta.

4 Vesting ugovori

Ugovor o sticanju udela u kompaniji (tzv. vesting ugovori) je sporazum zaključen između kompanije i člana (obično zaposlenog) koji ograničava raspolaganje udelom u kompaniji tog člana tokom određenog vremenskog perioda ili vezuje navedene restrikcije za nastupanje određenog uslova (koji se najčešće odnosno ispunjenje određenih poslovnih ciljeva, poput ostvarenja određenog nivoa prihoda ili broja klijenata ili sl.). U stvari, član kompanije neće imati pravo da raspolaže udelima u punom pravnom kapacitetu dok ne nastupi uslov definisan samim ugovorom. Uobičajeno je da član kompanije ima pravo da glasa u skupštini kompanije na osnovu udela koje poseduje, te da se navedene restrikcije odnose na pravo raspolaganja udelima. U slučaju da se zacrtani uslovi ne ispune, kompanija zadržava pravo da otkupi udele po unapred utvrđenim uslovima, koji su po pravilu značajno nepovoljniji od vrednosti koja bi bila ostvarena da su uslovi ispunjeni. Ove vrste ugovora se veoma često koriste kod startup ili mladih kompanija, gde posebno ima smisla podsticati članove koji su istovremeno i menadžeri da ulože maksimalne napore usmerene u pravcu ostvarivanja zacrtanih ciljeva.

Sa druge strane, Srbija je jedna od retkih zemalja gde je Zakon o privrednim društvima (član 159a-ž) omogućio da društva sa ograničenom odgovornošću (kao jednostavnija forma privrednog društva) izdaju finansijski instrument - pravo na sticanje udela, a koji imaocu (npr. zaposlenom u startup kompaniji) daje pravo na sticanje udela određenog dana (dan dospeća) po određenoj ceni. Na ovaj način se zaposleni mogu dodatno stimulisati da doprinesu povećanju vrednosti kompanije, a da investiciju (i sticanje udela) naprave u budućnosti, tek kada kompanija iskaže svoj potencijal i postigne odgovarajuću vrednost.

Instrumenti kojima se uređuju odnosi između kompanije, njenih osnivača i investitora

1

Zakonski instrumenti

a.

Dužnost prijavljivanja poslova i radnji u kojima postoji lični interes

Svi članovi kompanije koji poseduju više od 25% udela u kompaniji dužni su da kompaniji dostave posebno obaveštenje ukoliko imaju bilo kakav lični interes (ili interes imaju sa njim povezana lica), u bilo kakvom pravnom poslu i radnji koje zaključuje ili preduzima kompanija. Forma obaveštenja propisana je zakonom, kojim su bliže opisne specifični slučajevima takve obaveze. Zakon navodi da lični interes postoji uvek kada se:

- zaključuje neki posao između tog člana i same kompanije;
- kada kompanija preduzima neku pravnu radnju prema svom članu (ili prema sa njim povezanom licu);
- dolazi do zaključivanja posla između kompanije i trećeg lica, ako je to treće lice sa njim (ili sa njim povezano lice) u finansijskom odnosu sa članom kompanije; ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na
- njegovo postupanje.

Poslovi u kojima postoji lični interes nisu zabranjeni, već imaju takav karakter da se mogu preduzimati i zaključivati ukoliko

za to postoji odobrenje, usvojeno u posebnom postupku. Zakonom je detaljno opisana procedura i pravila izdavanja ovog odobrenja, kao i slučajevi kada ovo odobrenje nije potrebno. Zakon takođe propisuje i pravne posledice kršenja navedenih normi, te predviđa posebnu vrstu tužbe na koju ima pravo svaki član kompanije.

b.

Dužnost izbegavanja sukoba interesa

Svi članovi kompanije koji poseduju više od 25% udela u kompaniji ne mogu da u svom interesu ili u interesu sa njima povezanih lica:

1. koriste imovinu kompanije;
2. koriste informacije do kojih su došli u tom svojstvu, a koje inače nisu javno dostupne;
3. zloupotrebe svoj položaj u kompaniji;
4. koriste mogućnosti za zaključenje poslova koje se ukažu kompaniji.

Koliko je ova dužnost ozbiljna govori činjenica da zakon predviđa posebnu vrstu tužbe koju sama kompanija može pokrenuti protiv lica koje povredi dužnost izbegavanja sukoba interesa, kao i protiv sa njim povezanog lica.

c. Dužnost čuvanja poslovne tajne

Svi članovi kompanije koji poseduju više od 25% udela u kompaniji, kao i lica zaposlena u kompaniji, dužna su da čuvaju poslovnu tajnu kompanije, kako za vreme trajanja njihovo statusa člana ili zaposlenog, tako i u periodu od dve godine od dana prestanka tog svojstva. Osnivačkim aktom, statutom, odlukom kompanije ili ugovorom zaključenim sa tim licima može se predvideti da taj period bude duži, ali ne duži od pet godina.

Zakon poslovnu tajnu definiše kao bilo koji podatak čije bi saopštavanje trećem licu moglo naneti štetu kompaniji, kao i podatak koji ima ili može imati ekonomsku vrednost zato što nije opšte poznat, niti je lako dostupan trećim licima koja bi njegovim korišćenjem ili saopštavanjem mogla ostvariti ekonomsku korist i koji je od strane kompanije zaštićen odgovarajućim merama u cilju čuvanja njegove tajnosti.

KVALIFIKOVANA VEĆINA ZA USVAJANJE ODREĐENIH ODLUKA U SKUPŠTINI KOMPANIJE

Kako bi se zaštitili interesi manjinskog člana kompanije, zakon predviđa određene slučajeve u kojima skupština kompanije odlučuje većinom od dve trećine od ukupnog broja glasova svih članova. U pitanju su najdelikatnija i najosetljivija pitanja, poput: povećanja ili smanjenja osnovnog kapitala (ovo naročito ako se radi o prijemu novih članova u kompaniju), statusnim promenama i promenama pravne forme, donošenju odluke o likvidaciji ili podnošenju predloga za pokretanje stečaja, raspodeli dobiti i načinu pokrića gubitka i sticanju sopstvenih udela. Skupština jednoglasno odlučuje o obavezi članova na dodatne uplate, kao i o vraćanju tih uplata.

d. Dužnost poštovanja zabrane konkurencije

Svi članovi kompanije koji poseduju više od 25% udela u kompaniji ne mogu da u svom interesu ili u interesu sa njima povezanih lica:

- svojstvo člana u drugoj kompaniji koja ima isti ili sličan predmet poslovanja (konkurentska kompanija);
- biti preduzetnik koji ima isti ili sličan predmet poslovanja;
- biti zaposlen u konkurentskoj kompaniji ili na drugi način angažovan u konkurentskoj kompaniji;
- biti član ili osnivač u drugom pravnom licu koje ima isti ili sličan predmet poslovanja.

Zakon i za povredu ove dužnosti člana predviđa posebnu vrstu tužbe zbog povrede pravila o zabrani konkurencije.



2

Ugovorni instrumenti

a.

Instrumenti kojima se sprečava nekontrolisani prenos udela u kompaniji

Obzirom da kod mladih ili startup kompanija lična svojstva osnivača i investitora predstavljaju element koji bitno utiče na funkcionisanje kompanije i njene šanse za uspeh, važno je da postoje instrumenti kojima se reguliše pitane istupanja članova iz kompanije i pristupanja vlasničkoj strukturi od strane novih članova.

Pravo preče kupovine, predviđa obavezu svakog člana kompanije koji namerava da prenese svoj udeo trećem licu da prethodno učini ponudu radi kupovine udela preostalim članovima kompanije.

Kupovna opcija (call option) je finansijski ugovor između dve strane, tj kupca i prodavca, gde kupac opcije ima pravo da kupi određeni broj udela u kompaniji do određenog datuma dospeća i po unapred ugovorenoj ceni (strike price). Kupac ima pravo da kupi, ali ne i obavezu. S druge strane prodavac je obavezan da proda udele po dogovorenim uslovima, ako i kad kupac zahteva. Da bi kupac imao takvo pravo kupovine on mora da plati premiju ili tzv. cenu opcije (option price) za to pravo.

Prodajna opcija ili put opcija (put option) je finansijski ugovor dve strane, tj. kupca i prodavca gde kupac opcije ima pravo da proda određeni broj udela u kompaniji do određenog datuma dospeća i po unapred ugovorenoj ceni (strike price). Prodavac ima pravo da proda, ali ne i obavezu. S druge strane kupac je obavezan da kupi udele ako i kad kupac opcije to zahteva. Da bi prodavac imao takvo pravo prodaje on mora da plati premiju ili tzv. cenu opcije (option price) za to pravo.

b.

Specijalna prava članova kod prenosa udela

TAG ALONG

TA

U slučaju da bilo koji član namerava da proda ili na bilo koji drugi način raspolaze svojim udelom, ima obavezu da pozove ostale članove da zajedno sa njim ponude svoj udeo potencijalnom kupcu odnosno sticaocu: uz obavezu da označi ciljnu cenu, način i rokove plaćanja, ime potencijalnog kupca i sve druge relevantne podatke iz ponude i da omogući i ostalim članovima kompanije da ostvare istu cenu i uslove po ovom osnovu.

KLAUZULA

DRAG ALONG

DA

Recipročna je i Drag along klauzula, koja predviđa pravo većinskog člana u slučajevima kada prodaje svoje udeo trećem licu, da primora manjinskog člana na prodaju udela pod istim uslovima

KLAUZULA

Vrednovanje kapitala startup kompanija

Vrednovanje kapitala startapa se bitno razlikuje u odnosu na vrednovanje tradicionalnih kompanija, a koje se uglavnom zasniva na tri metoda vrednovanja:

1

METODA DISKONTOVANJA NOVČANOG TOKA

(eng. Discounted Cash Flow Valuation)

Ovaj metod vrednovanja oslanja se na rezultate koje je kompanija ostvarila u prethodnom periodu kao osnovu za predviđanje budućih rezultata. Vrednost kompanije utvrđuje se sagledavanjem budućeg „slobodnog novčanog toka“, odnosno onog iznosa „viška“ sredstava koji se može staviti na raspolaganju članovima kompanije a da se prenosom tih sredstava ne ugrozi normalno poslovanje kompanije. Ovaj iznos posmatra se kroz projekcije poslovanja u budućnosti s tim da se rezultat svake buduće godina poslovanja umanjuje („diskontuje“) u određenoj meri koja je srazmerna riziku da do očekivanog rezultata ne dođe. Što je manja izvesnost ostvarenja projektovanog poslovnog rezultata to je diskontni faktor veći, a što negativno utiče na rezultat vrednovanja.

2

METODA UPOREDIVIH KOMPANIJA

(Comparable Companies)

Ili metoda uporedivih transakcija (Comparable Transactions), gde se posmatraju slične kompanije ili transakcije koje su se desile na tržištu u bliskoj prošlosti,

3

METODA NETO IMOVINE

(Net Asset Value)

Zasniva se na proceni vrednosti imovine kompanije koja se umanjuje za obaveze kompanije.



Ključni izazovi u primeni navedenih metoda se ogledaju u sledećem:

- Postoje ograničeni istorijski podaci i informacije na kojima se mogu bazirati pretpostavke za projekciju novčanih tokova;
- Visoka neizvesnost koja prati poslovanje startup kompanija uslovljava da je diskontna stopa koju investitori primenjuju često dvocifrena;
- Postoji mali broj uporedivih kompanija i realizovanih transakcija koje se mogu iskoristiti kao benchmark;
- Postojeća imovina predstavlja mali udeo u ukupnoj vrednosti startup kompanije.

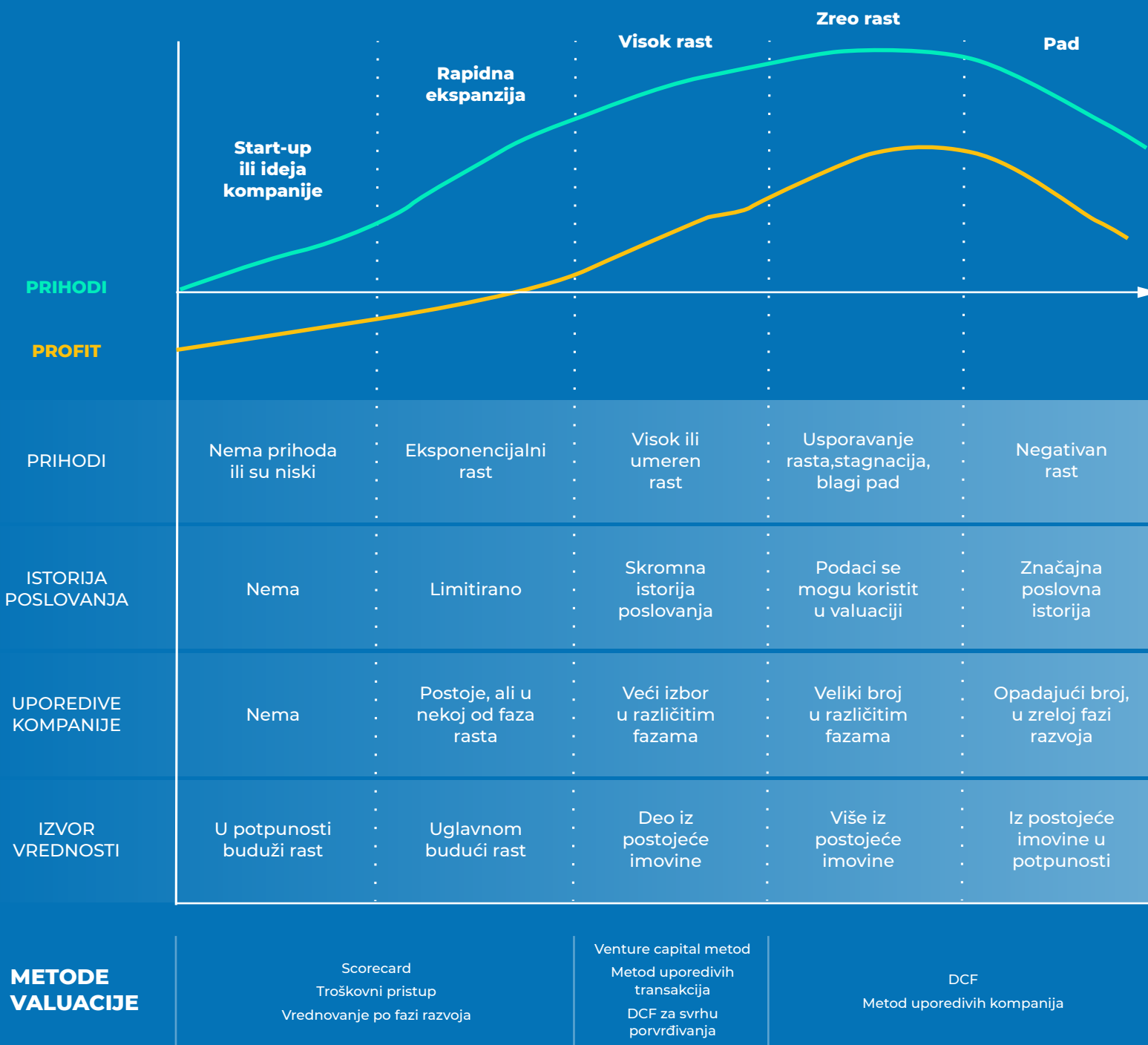
Zbog svega navedenog, razvili su se alternativni načini vrednovanja kompanija u ranim fazama razvoja, i uglavnom su zasnovane na subjektivnoj percepciji investitora o kvalitetu tima i skalabilnosti proizvoda koji je kompanija razvila.

Izbor metode valuacije direktno zavisi od faze razvoja u kojoj se kompanija nalazi, imajući u vidu da su podaci i inputi neophodni za valuaciju prilično limitirani za kompanije u prvim fazama razvoja, a generatori vrednosti se bitno razlikuju u zavisnosti od faze razvoja.

S tim u vezi, metode valuacije koje ćemo prikazati u ovom dokumentu su:

- Scorecard,
- Troškovni pristup,
- Valuacija po fazama razvoja,
- Venture capital metod,
- Metod uporedivih transakcija,
- DCF metod.





U ovom delu, još je važno objasniti koncept vrednovanja kapitala kompanije pre i posle investicije (pre-money i post-money vrednovanje).

PRE-MONEY I POST-MONEY VALUACIJA

Pre-money i post-money valuacija se razlikuju u vremenu procene. I pre-money i post-money valuacija su mere procene kompanija i ključne su u određivanju vrednosti i učešća u kapitalu.

Pre-money valuacija se odnosi na vrednost kompanije ne uključujući eksterno finansiranje ili rundu finansiranja koja sledi. Pre-money valuacija se najbolje opisuje kao vrednost startup kompanije pre nego što počne da prima bilo kakve investicije u kompaniju.

Post-money valuacija se odnosi na vrednost kompanije nakon primljenog novca po osnovu realizovane runde finansiranja. Procena post-money znači, uključuje eksterno finansiranje ili poslednju injekciju kapitala.

Primer:

Pretpostavimo da investitor želi da investira u tehnološki startup. I preduzetnik i investitor se slažu da kompanija vredi 1.000.000 dolara i da će investitor uložiti 250.000 dolara.

Procenti vlasništva investitora će zavisiti od toga da li je ova procena od 1.000.000 dolara pre-money ili post-money. Ako je procena od 1.000.000 pre-money, onda se kompanija procenjuje na 1.000.000 dolara pre investicije, a nakon investicije biće procenjena na 1.250.000 dolara. Ako procena od 1.000.000 dolara uzme u obzir investiciju od 250.000 dolara, ona se naziva post-money.

Tabela: Učešće u kapitalu u zavisnosti od valuacije

	PRE-MONEY VALUACIJA		POST-MONEY VALUACIJA	
	Vrednost u USD	Procenat vlasništva kapitala	Vrednost u USD	Procenat vlasništva kapitala
PREDUZETNIK	1.000.000	80%	750.000	75%
INVESTITOR	250.000	20%	250.000	25%
UKUPNO	1.250.000	100%	1.000.000	100%

Korišćeni metod vrednovanja može u velikoj meri uticati na procenat vlasništva. Ukoliko je kompanija procenjena na 1.000.000 dolara, onda je vrednost veća ukoliko se radi o pre-money proceni, jer ona ne uključuje dodatnih 250.000 dolara koje će biti investirane kroz novu rundu finansiranja. Iako ovo na kraju utiče na učešće u kapitalu od svega 5%, taj iznos može biti značajan nakon što kompanija izađe na berzu ili se realizuje neka druga izlazna strategija.

Izračunavanje post-money valuacije

Post-money valuacija = Iznos investicije / Procenat vlasništva koji investitor dobija u kapitalu

Primer:

Ukoliko je vrednost investicije 250.000 dolara i ukoliko preduzetnik nudi investitoru učešće u kapitalu od 20% po osnovu ovog ulaganja, onda je post-money valuacija $250.000 / 0,20 = 1.250.000$ dolara.

Izračunavanje pre-money valuacije

Procena pre-money = Procena post-money - Iznos ulaganja

SCORECARD METOD

Scorecard metod ima fokus na ključnim determinantama vrednosti startup kompanija bez prihoda. Metodologija podrazumeva sledeće korake:

1 Izračunati prosek (medijanu) pre-money vrednovanja startup kompanija koje ne ostvaruju prihode u regionu i koje posluju u sektoru ciljnog startapa;

2 Dodela pondera ključnim izvorima vrednosti ciljanog startapa koristeći sledeću metriku:

Kriterijum	Ponder
Snaga menadžment tima	Do 35%
Skalabilnost	Do 30%
Proizvod/tehnologija	Do 20%
Konkurentno okruženje	Do 15%
Marketing, kanali prodaje, partnerstva	Do 15%
Potreba za dodatnim investicijama	Do 10%
Ostalo	Do 5%

3 Dodela faktora izvorima vrednosti upoređujući ih sa drugim finansiranim startup kompanijama (npr. ukoliko ciljani startup ima iskusniji tim za 50% u odnosu na startup koji je finansiran, dodeljuje se faktor 1,5)

4 Poslednji korak je izračunavanje proizvoda faktora pomnoženih sa prosečnom vrednosti (pre investicije – pre-money) iz prvog koraka.



Primer: Metoda Scorecard – npr. „Startup A“

Scorecard metod ima fokus na ključnim determinantama vrednosti startup kompanija bez prihoda. Metodologija podrazumeva sledeće korake:

korak 1 - pre-money vrednovanje uporedivih startup kompanija

Uporedive kompanije	Pre-money valuation (USD mn)
„Startup B“	2,9
„Startup C“	3,8
„Startup D“	3,1
Prosek (A)	3,3

korak 2 i 3 - dodeljivanje pondera i faktora

Kriterijum	Ponder ©	Faktor (D)	C*D	Kriterijum odluke
Snaga menadžment tima	30%	1,5	0,45	Veštine koje poseduje menadžment
Skalabilnost	25%	1,3	0,33	Prilagodljivost proizvoda/usluga i potencijal tržišta
Proizvod/tehnologija	15%	1,8	0,27	Priroda, kompleksnost, korisnost tehnologije
Konkurentno okruženje	10%	1,6	0,16	Gustina tržišta i prednost nad konkurencijom
Marketing, kanali prodaje, partnerstva	10%	0,7	0,07	Snaga lanca snabdevanja i strateška partnerstva
Potreba za dodatnim investicijama	5%	0,7	0,04	Šansa da startup ide u sledeću rundu finansiranja
Ostalo	5%	1,0	0,05	Uobičajena prilagođavanja
Ukupno (B)			1,36	
Valuacija (A*B)	(3,3*1,36)		4,43	

Ova metoda pokriva i tržišne inpute i specifične karakteristike kompanije, što je idealno da bude jedan od najboljih načina da se vrednuje startup. Istovremeno, jasno je da subjektivnost i pristrasnost gledišta može uticati na vrednost korišćenjem ove metode. Međutim, za kompaniju koja ne ostvaruje prihode ovaj metod čini se kao najpogodniji način za vrednovanje.

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Uzima u obzir i kvalitativne aspekte fokusirajući se na finansijske inpute iz uporedivih kompanija;
- ✓ Fleksibilna metoda jer omogućava procenitelju da pravi poređenje sa uporedivim startup kompanijama;
- ✓ Veoma pogodan za kompanije koje nemaju prihode, a gde su dostupni minimalni podaci.

Negativni aspekti metode:

- ✗ Vrednost je osetljiva na dodeljene pondere koji mogu značajno da se razlikuju od slučaja do slučaja;
- ✗ Visok nivo subjektivnosti u proceni faktora, odnosno po čemu je ciljani startup u prednosti/nedostatku u odnosu na adekvatan uporedivi startup.

TROŠKOVNI METOD

Ovaj pristup uključuje gledanje na imovinu startup kompanije i procenu koliko bi koštalo ponovno kreiranje proizvoda ili određene usluge. Ideja koja stoji u osnovi ove metode je da investitor ne bi vrednovao startup više nego što bi koštalo da se isti proizvod ili usluga ponovo razvije.

Na primer, ako želimo da saznamo cenu za ponovni razvoj softverskog programa, pogledali bismo trošak rada za programere i vreme programiranja koje je korišćeno za razvoj tog softvera, kao i druge troškove koji su neophodni (licence, zakup prostora, itd.).

Primer: „Startup A“

Poslovne komponente	Vrednost (USD 000)	Napomene
Fiksna imovina	20	Uzeta je vrednost zamene
Troškovi zaposlenih	290	Ukupna vrednost troškova zaposlenih za razvoj proizvoda
Ostali troškovi	30	Plaćene licence, zakup...
Ukupno	340	

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Razmatra realističan pristup udruživanja sredstva potrebnih za pokretanje sličnog poduhvata
- ✓ Faktori fer vrednosti se često koriste umesto istorijskih vrednosti
- ✓ Pogodno za startup kompanije gde je teško predvideti finansijske podatke ili one u fazi pre prihoda

Negativni aspekti metode:

- ✗ Ne gleda unapred i ne registruje potencijalno uvećanje vrednosti
- ✗ Ne uzima u obzir vrednost kreirane nematerijalne imovine (patenti, brend, ugled na tržištu)
- ✗ Subjektivnosti vrednost prilikom računanja zarada osnivača

VALUACIJA METODOM FAZE RAZVOJA KOMPANIJE

Investitori često koriste metod procene gde vrednost startup kompanije najviše zavisi od faze razvoja u kojoj se taj startup nalazi. Faza razvoja deluje kao intuitivan indikator nivoa rizika određenog startapa. Startapi koji imaju samo tim i poslovni plan imaju malu procenu vrednosti, ali će se ona povećati kroz vreme kako budu imali prototip, MVP (minimum viable product), kako počnu sa ostvarivanjem prihoda ili otvaranjem novih tržišta.

Opseg vrednovanja se može odrediti korišćenjem sledeće matrice:

Faza razvoja	Investicija (USD)	Valuacija (USD)
Kompanija ima ideju, poslovni plan i tim	30.000 – 100.000	150.000 – 500.000
Kompanija ima tehnološki prototip	100.000 – 500.000	500.000 – 2.500.000
Kompanija ima MVP i počela je da ostvaruje prihode	500.000 – 1.000.000	2.500.000 – 5.000.000
Kompanija ima strateške saveznike ili partnere, ili potpisanu bazu kupaca	1.000.000 – 5.000.000	5.000.000 – 25.000.000
Kompanija ostvaruje rast prihoda i siguran put ka profitabilnosti	> 5.000.000	> 25.000.000

NAPOMENA: Sve navedene cifre su ilustrativne prirode i investitor i startup dogovaraju konkretan iznos investicije pri svakoj transakciji. Pretpostavka u navedenom primeru je da za navedenu investiciju investitor dobija 20% vlasništva startapa.

Primer:

Faza razvoja	Valucija (USD)
Kompanija ima ideju, poslovni plan i tim	✓
Kompanija ima tehnološki prototip	✓
Kompanija ima MVP i počela je da ostvaruje prihode	2.500.000 – 5.000.000
Kompanija ima strateške saveznike ili partnere, ili potpisanu bazu kupaca	✗
Kompanija ostvaruje rast prihoda i siguran put ka profitabilnosti	✗

U ovom slučaju, valuacija bi bila između 500k USD i 1 milion USD, a konkretna cifra bi se utvrdila u pregovorima.

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Prilično objektivan metod jer se jasno može odrediti faza razvoja startup kompanije a na bazi relevantnih izveštaja (npr. Invest Europe) se može utvrditi okvir za određenu fazu,
- ✓ Pogodno za startup kompanije gde je teško projektovati finansijske podatke,
- ✓ Faza razvoja kao parametar za utvrđivanje nivoa rizika je široko prihvaćena među investitorima.

Negativni aspekti metode:

- ✗ Uopštava raspon vrednovanja kroz različite sektore,
- ✗ Ne koristi finansijsku metriku (prihod, EBITDA) za svrhu sprovođenja procene vrednosti.

Kao odličan primer i potvrda za ovu metodu vrednovanja jeste izveštaj Invest Europe.

U tabeli koja sledi, izračunate su iznosi po rundama finansiranja koje korespondiraju sa fazama razvoja startup kompanija.

Faze razvoja	2017			2018			2019			2020		
	Vrednost investicija (EUR 000)	Broj kompanija	Vrednost investicija (EUR 000)	Vrednost investicija (EUR 000)	Broj kompanija	Vrednost investicija (EUR 000)	Vrednost investicija (EUR 000)	Broj kompanija	Vrednost investicija (EUR 000)	Vrednost investicija (EUR 000)	Broj kompanija	Vrednost investicija (EUR 000)
Seed runda	35.116	123	285	203	38.097	188	53.150	203	262	91.046	274	332
Seriya A	58.823	49	1.200	90	97.786	1.087	194.567	158	1.231	155.082	171	907
Seriya B Kasnije faze razvoja	27.203	9	3.023	10	23.900	2.390	123.928	27	4.590	111.404	33	3.376

Prosečna vrednost investicije po kompaniji u periodu 2017-2020. po fazama razvoja:

Seed runda - prosek:	EUR 271.000
Startup (Seriya A) prosek:	EUR 1.082.000
Kasnije faze razvoja (Seriye B i C) prosek:	EUR 3.626.000



VENTURE CAPITAL METOD

Ovo je jedna od najčešće korišćenih metoda valuacije startapa. Valuacija se sprovodi kroz sledeće korake:

- Izvođenje vrednosti na kraju investicionog perioda, najčešće korišćenjem multiplikatora iz realizovanih uporedivih transakcija na određene finansijske pokazatelje (prihode, EBITDA, itd.);
- Vrednost na kraju investicionog perioda se diskontuje sa zahtevanom stopom prinosa investitora;
- Vrednost pre investicije je sadašnja vrednost koja se umanjuje za iznos zahtevanog investiranja.

Valuacija	Vrednost
Sadašnja vrednost exit vrednosti (Post-money valuacija) $F=C/(1+A)^B$	9,3
Pre-money valuacija $G=F-D$	8,8
Učešće za investitora $H=D/F$	5,4%

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Pogodno za startup kompanije gde se ključne finansijske varijable mogu proceniti.

Primer: „Startup A“

Pretpostavke	Vrednost
Zahtevana stopa prinosa investitora (A)	40%
Investicioni horizont u godinama (B)	5
Projektovani prihod u 5. godini (USD mn)	5
Profit posle poreza u 5. godini (USD mn)	0,5
P/S ratio (Prosek za startup u toj industriji)	10
Exist value (USD mn) – Terminal value (C)	50
Učešće osnivača (%)	100%
Ponučeno finansiranje (USD mn) (D)	0,5

Negativni aspekti metode:

- ✗ Ne uzima u obzir kvalitativne aspekte (tim, proizvod...),
- ✗ Subjektivnost izražena kroz pretpostavke o projekciji prihoda i diskontnoj stopi (zahtevanoj stopi prinosa za investitora).

METODA UPOREDIVIH TRANSAKCIJA

Ova metoda se često primenjuje u vrednovanju stabilnog i tradicionalno dobro uspostavljenog poslovanja, ali je korisna i u određivanju vrednosti startapa. Ona je efikasna isključivo kada za startup koji je predmet valuacije postoje druge uporedive startup kompanije koje rade na istom tržištu, a koje su prošle kroz proces vrednovanja i za koje su realizovane transakcije.

S obzirom na fazu njihovog životnog ciklusa, verovatno je da se ova metoda koristi za startup kompanije koje će privući VC/PE investicije. Za ovu metodu je najvažnije dobiti pouzdane multiplikatore u sličnim transakcijama koje će biti korišćeni za vrednovanje targetiranog startapa.

Primer: „Startup A“

Naziv startup kompanije	Rast prihoda (CAGR, 3 godine)	EV/Revenue
„Startup A“	46%	-
„Startup B“	38%	4,55
„Startup C“	49%	4,46
„Startup D“	45%	3,61
„Startup E“	42%	6,20
Medijana (peer group)		4,50

Opis	USD mn
LTM revenue (pretpostavka)	3,77
Multiplikator (EV/Revenue, median)	4,50
Enterprise value (USD mn)	16,97
Umanjeno za dug	0,40
Uvećano za gotovinu i ekvivalente	0,30
Vrednost kapitala	16,87

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Veoma relevantna metoda u slučaju gde za ciljani startup postoje uporedive startup kompanije koje posluju na tržištu sa sličnim stopama rasta, tržištem,
- ✓ Metod sa najmanjim subjektivnim uticajem.

Negativni aspekti metode:

- ✗ Nije relevantna metoda u slučajevima kada startup posluje na sasvim drugom tržištu, kada nema uporedivih kompanija ili transakcija,
- ✗ Često je teško identifikovati adekvatnu referentnu grupu startup kompanija.

DCF METODA

Pristup je zasnovan na svođenju tokova gotovine na sadašnju vrednost. Ova metoda ima svoju primenu i kod valuacije startup kompanija, ali pre svega se koristi za vrednovanje tradicionalnih kompanija. Kod startup kompanija su pretpostavke o projekciji tokova gotovine, diskontnoj stopi i terminalnoj vrednosti značajno modifikovane u odnosu na tradicionalni pristup

Primer: „Startup A“ , ima sledeće istorijski podatke i projekcije (u USD mn).

Naziv startup kompanije	FY 19 A	FY 20 A	FY 21 A	FY 22 A	FY 23 A	FY 24 A	FY 25 A	FY 19 A
Neto prodaja	21.600	55.200	88.000	202.400	404.800	728.400	1.165.800	1.632.200
Stopa rasta prodaje (%)		156%	59%	130%	100%	80%	60%	40%
EBITDA	-15.800	-46.200	-53.600	-59.200	-52.000	-7.800	78.400	140.600
EBITDA margina (%)	-73%	-84%	-61%	-29%	-13%	-1%	7%	9%
Valuacija								
Period projekcije			0	1	2	3	4	5
FCF	-15.800	-46.200	-53.600	-59.200	-52.000	-7.800	78.400	140.600
PV FCF			-53.600	-42.286	-26.531	-2.843	20.408	26.142
Diskontna stopa	40%							
P/E racio	100							
Terminalna vrednost	14.060.000							
PV Terminalna vrednost	2.614.238							
PV FCF	-78.708							
Ukupna vrednost	2.535.530							
Dug	5000							
Gotovina i ekvivalenti	2000							
Neto vrednost	2.532.530							

Kod ove metode, postoje sledeća otvorena pitanja i konstatacije:

- Kada se očekuje stabilizacija rasta?
- Može li se koristiti stabilna EBITDA margina od u nastavku projekcija?
- Kako odrediti diskontnu stopu?

DCF metoda ima za cilj pre svega da potvrdi druge metode koje se koriste u valuaciji startup kompanija

Pozitivni aspekti metode:

- ✓ Detaljna analiza ključnih izvora vrednosti daje razumno poverenje u raspon vrednovanja,
- ✓ Tradicionalno podržan metod sa relativno nižim nivoom subjektivnosti.

Negativni aspekti metode:

- ✗ Ponekad predviđanje može postati komplikovano, posebno kada startup radi u jednom potpuno novom tržištu.



Poreski aspekti investicije

Kada su u pitanju procesi investiranja kapitala u kompanije, Republika Srbija spada u kategoriju **relativno liberalnijih poreskih jurisdikcija**, u kojima se poreske implikacije investiranja manifestuju samo u izuzetnim slučajevima.

Važno je istaći da **srpski poreski propisi ne poznaju poreski oblik poreza na prenos apsolutnih prava kod prenosa udelima u kompanijama** (kao što je to slučaj sa npr. nepokretnostima), što svakako predstavlja veoma dobro rešenje, jer omogućava nesmetani prenos udela u kompanijama bez bilo kakvih poreskih opterećenja.

Sa druge strane, **porez na kapitalne dobitke svakako predstavlja poreski oblik na koji je potrebno obratiti najviše pažnje**. Kod njega poreska obaveza nastaje prilikom realizacije posla u kojem je određeno lice ostvarilo prihod koji se manifestuje kao razlika između nabavne i prodajne vrednosti udela (pravo svojine na udelu je apsolutno – otud naziv). Tu razliku nazivamo **kapitalnim dobitkom** i ona upravo predstavlja osnovicu na koju građani i pravna lica plaćaju ovaj porez po **jedinstvenoj stopi od 15%**.

Važno je istaći da je u prethodnom periodu poseban problem nastajao u slučajevima kada se kod mladih ili startup kompanija vršio unos intelektualne svojine (najčešće softvera) u kapital kompanije, jer se takav akt smatrao događajem koji može stvoriti obavezu plaćanja poreza na kapitalnu dobit. **Najnovija izmena zakona**, (videti član 30, stavovi 5 do 8 za više informacija) koja je bila predložena od strane Inicijative “Digitalna Srbija”, uki- da se ovaj rizik, odnosno kompanijama se omogućava da budu oslobođene obaveze plaćanja ovog poreza.



ANEKSI



UGOVOR O ZAŠTITI POVERLJIVIH INFORMACIJA

Ovaj Ugovor o poverljivim informacijama (u daljem tekstu „**Ugovor**“) zaključili su dana __. __. 2021. godine („**Datum stupanja na snagu**“),

1. g-din _____, _____ direktor _____ (u daljem tekstu „_____“), sa jedne strane
i
2. g-din _____, _____ direktor _____ (u daljem tekstu „_____“), sa druge strane

Svaka od strana iz Ugovora se pojedinačno naziv „Ugovorna strana“, dok se zajedno nazivaju “Ugovorne strane”.

Strane nameravaju da razmotre mogućnost poslovne saradnje ili poslovne transakcije, te pristupaju pregovorima, a tokom kojih svaka od strana može otkriti određene tehničke, pravne, finansijske i/ili komercijalne informacije uključujući, informacije u vezi proizvoda, usluga, finansija, cene, ili druge informacije koje se odnose na njihovo poslovanje (jedinствено nazvano „Saradnja“).

Ugovorne strane smatraju da otkrivene informacije mogu biti veoma poverljive i žele da one i ostanu poverljive.

1. DEFINICIJE

Za potrebe ovog Ugovora, uvedene su sledeće definicije:

„**Strana koja otkriva informacije**“ označava ugovornu stranu koja daje pristup, otkriva ili prenosi svoje informacije drugoj strani.

„**Informacija**“ označava bilo koju, kao i sve poverljive informacije koje predstavlja Strana koja otkriva informacije drugoj strani, u bilo kom obliku, uključujući, ali ne ograničavajući se na: procese, strategije, podatke, cene, know-how, poslovne tajne, dizajn, specifikacije, ovaj Sporazum, stručnu literaturu i druge materijalne ili nematerijalne informacije ili materijale bilo u elektronskoj, usmenoj i pismenoj formi, ili grafičke prikaze. Informacije moraju biti jasno označene kao „Poverljive“ ili imati slične oznake, koje po svojoj prirodi, uključujući i kontekst u kome su otkrivene, skreću pažnju da su informacije poverljive.

Sledeći podaci neće predstavljati Informacije za potrebe ovog Ugovora:

- i. informacije koje su bile poznate primaocu i pre otkrivanja;
- ii. informacije koje su postale dostupne opštoj javnosti, ali ne zbog otkrivanja, direktnog ili indirektnog, od strane primaoca;

- iii. informacije do kojih primalac samostalno dolazi bez obzira na Informacije;
- iv. ili informacije koja je postala dostupna primaocu iz izvora koji nije Strana koja otkriva informacije, pod uslovom da takav izvor nije vezan obavezom poverljivosti.

„Primalac“ je Ugovorna strana koja prima, ili ima pristup Informacijama od Strane koja otkriva informacije.

„Predstavnik“ znači: (a) svako lice koje nastupa u ime i za račun Ugovorne strane, uključujući, ali bez ograničenja, direktora, službenike, radnike, izvođače, agente ili profesionalne savetnike te stranke, (b) akcionari, investitori, kreditori i klijenti stranke.

2. ROK

Ovaj Ugovor počinje da se primenjuje od dana stupanja na snagu i mora se u potpunosti primenjivati u periodu od 24 meseca. Obaveze utvrđene ovim Ugovorom će ostati na snazi i 24 meseca nakon isteka ili raskida ovog Ugovora. Svaka Ugovorna strana može raskinuti ovaj Ugovor 10 radnih dana nakon dostavljanja pismenog obaveštenja drugoj Ugovornoj strani.

3. OBAVEZE PRIMAOCA INFORMACIJA

Ugovorne strane su saglasne da su Informacije od suštinske važnosti za Stranu koja otkriva informacije i da neovlašćeno korišćenje ili otkrivanje može imati negativan efekat na tu Ugovornu stranu. Svaka od Ugovornih strana pristaje da, kao Primalac Informacija, mora da:

- i. preduzme sve neophodne i odgovarajuće mere da zaštiti Informacije od otkrivanja svima osim svojim Predstavnicima, kao što je dozvoljeno ovim Ugovorom;
- ii. reprodukuje ili koristi Informacije samo koliko je potrebno da pomogne Primaocu u svom istraživanju i proceni poslovanja Strane koja otkriva informacije, kako je definisano u ovom Ugovoru;
- iii. preduzme sve neophodne i razumne mere da spreči bilo koje strane ili lica, uključujući i Predstavnike, od neovlašćenog korišćenja, objavljivanja ili reprodukovanja Informacija;
- iv. preduzme sve neophodne i razumne mere da obezbedi tajnost Informacija kao što je definisano u ovom Ugovoru,
- v. na pismeni zahtev Strane koja otkriva Informacije, osim ako nije drugačije definisano tačkom 5 ovog Ugovora ili zakonom, odmah uništiti ili dostavi sva dokumenta dostavljena Primaocu (uključujući beleške, analize, memorandum, elektronske podatke...) bez zadržavanja kopija. Obaveza čuvanja poverljivosti Informacija se nastavlja čak i nakon uništavanja ili vraćanja Informacija drugoj strani.

4. POVERLJIVOST PREGOVORA

Bez prethodne pismene saglasnosti druge Ugovorne strane, ni jedna Ugovorna strana neće otkriti bilo kom trećem licu postojanje ovog Ugovora, ili činjenicu da Informacije mogu da se razmenjuju između Ugovornih strana. Saopštenja za javnost ili drugo javno obelodanjivanje bilo koje vrste, podleže prethodnom pismenom odobrenju obe strane, koje neće biti bezrazložno uskraćeno.

5. OTKRIVANJE INFORMACIJA

Ako Primalac ili bilo koji od njegovih Predstavnika bude dužan da otkrije Informacije nadležnim organima, dužan je da, ukoliko je to dozvoljeno, prethodno pismeno obavesti Stranu koja otkriva informacije o takvom zahtevu, tako da ova strana može da traži pravnu zaštitu i/ili da odustane od primene uslova ovog Ugovora – to odustajanje ne može biti nerazumno uskraćeno.

Ako Strana koja otkriva informacije ne dobije pravnu zaštitu, ili ako ne odustane od primene uslova u skladu sa odredbama ovog Ugovora, Primalac je saglasan da obelodani samo deo Informacija koji je propisan zakonom. Pored toga, Primalac će učiniti razumne napore da dobije garancije da će poverljive Informacije imati tretman poslovne tajne.

6. GARANCIJE UGOVORNIH STRANA

Svaka Ugovorna strana, kao Primalac Informacija, prihvata da Strana koja otkriva Informacije ne daje nikakvu garanciju za tačnost ili potpunost Informacija.

Svaka Ugovorna strana, kao Strana koja otkriva informacije, garantuje da ima pravo da otkrije Informacije.

7. PRAVNA ZAŠTITA

Strana koja otkriva informacije ima pravo da traži pravnu zaštitu za kršenje poverljivosti.

Svaka Ugovorna strana će zaštititi i obešteti drugu ugovornu stranu od svih potraživanja od trećih strana, nastalih kao rezultat nemarnog ili pogrešnog otkrivanja poverljivih informacija treće strane. **(Može se ugovoriti i ugovorna kazna za kršenje obaveza iz ovog ugovora, u novčanom obliku ili drugom obliku činidbe).**

8. POSLOVNI ODNOS

Svaka ugovorna strana prihvata da ovaj Ugovor nema za cilj da, i ne obavezuje bilo koju stranu da uđe u dalje razgovore, pregovore, ili da na drugi način nastavi poslovni odnos ili transakciju. Ništa ovde pomenuto ne podrazumeva ili ne kreira ekskluzivni odnos, partnerstvo, zajednički poduhvat između ugovornih strana, ili na drugi način ne ograničava bilo koju stranu u sprovođenju svojih poslovnih poduhvata koji su u skladu sa obavezama iz ovog Ugovora.

9. PRELAZNE I ZAVRŠNE ODREDBE

Odricanje od prava: Svaka nemogućnost ili odlaganje ostvarivanja bilo kojeg prava, ovlašćenja ili privilegije ne predstavlja odricanje od prava, stoga, bilo koje pojedinačno ili delimično ostvarivanje prava ne sprečava bilo koju ugovornu stranu od daljeg ostvarivanja prava.

Prenos prava i obaveza: Prava i obaveze iz ovog Ugovora ne mogu se preneti u celini ili delimično bez prethodne pismene saglasnosti druge ugovorne strane, koja ne može biti neopravdano uskraćena.

Deljivost: Ako se neka odredba ovog Ugovora smatra nevažećom ili neprimenljivom u celini ili delimično, ta neprimenjivost se odnosi samo na tu odredbu ili njen deo, a preostali deo takve odredbe i sve ostale odredbe će se i dalje u potpunosti primenjivati.

Obaveštenja: Sva obaveštenja kojima se nešto traži od druge strane ili dozvoljava drugoj strani moraju biti u pismenoj formi i smatra se da su propisno data:

- ukoliko se dostavljaju lično, putem elektronske pošte ili faksom, a da je prijem potvrđen;
- ukoliko su isporučena tri radna dana nakon slanja, uz sve prethodno plaćene poštanske troškove preko međunarodno priznatih kurirskih servisa;
- trećeg radnog dana nakon slanja, ako su poslata ugovornoj strani ili stranama preporučenom poštom sa povratnicom, i ukoliko je poštarina unapred plaćena, na adrese predviđene ovim Ugovorom.

Kopije Ugovora: Ovaj Ugovor se može načiniti u bilo kom broju primeraka, gde će se svaki od njih smatrati originalnim, i zajedno će činiti celovit Ugovor.

Važeći zakon: Ovaj Ugovor će biti regulisan i tumačen u skladu zakonima Republike Srbije, a za rešavanje sporova biće nadležan sud u Beogradu.

10. CELOVITOST UGOVORA

Ovaj Ugovor predstavlja celokupan ugovor i sporazum između ugovornih strana u vezi sa pomenutim predmetom, i zamenjuje sve prethodne pregovore i sporazume (bilo usmene ili pismene) u vezi sa predmetom ovog Ugovora.

Kao potvrdu svega navedenog, ovlašćeni predstavnici svake ugovorne strane počinju da primenjuju ovaj Ugovor od dana njegovog stupanja na snagu.

Ugovor o zaštiti poverljivih informacija
možeš da preuzmeš **OVDE**.

Term Sheet

Primer dokumenta - Term Sheet
(draft sa objašnjenima i primerima)

I Preambula

Preambula obično sadrži generalni opis predstoje transakcije i opis njegov osnovnih karakteristika.
Primer: Ovaj dokument predstavlja sažetak glavnih uslova zajedničkog ulaganja planiranog između _____ i _____.

II Osnivači kompanije

Osnovni podaci o osnivačima kompanije: ime i prezime, poslovno ime, adresa, matični broj, trenutni procenat učešća u kapitalu kompanije

III Investitori

Osnovni podaci o investitoru ili investitorima: ime i prezime, poslovno ime, adresa, matični broj, trenutni procenat učešća u kapitalu kompanije

IV Transakcija

Ovaj segment sadrži detaljan opis transakcije

- Osnivanje zajedničke kompanije,
- Dokapitalizacija postojeće kompanije ili slično,
- Vrsta investicije,
- Iznos investicije,
- Rokovi za ispunjenje obaveza,
- Odnos osnivača i investitora nakon realizacije investicije,
- Unos intelektualne svojine,
- Opis svih ostalih relevantnih aspekata transakcije:
 - Opis relevantne dokumentacije, poput tehničke specifikacije intelektualne svojine koja se unosi,
- Druge pojedinosti relevantne za realizaciju transakcije.

V **Vrednost uloga**

Sadrži iznos vrednosti uloga kao i vrstu uloga (novčani ili nenovčani ulog).

Primer: Strane su saglasne da vrednost nenovčanog uloga unetog od strane _____ iznosi: _____ EUR.

Primer: Strane su saglasne da vrednost novčanog uloga uplaćenog od strane _____ iznosi: _____ EUR.

Strane su saglasne da se za potrebe realizacije transakcije za vrednost kapitala kompanije ima smatrati iznos od _____: _____ EUR

VI **Prethodni uslovi za zaključenje transakcije**

Sadrži spisak svi odložnih uslova za realizaciju transakcije:

Primer:

(i) Završena detaljna pravna, tehnička i finansijska analiza koja ne otkriva podatke koji se bitno razlikuju od podataka razmenjenih tokom trajanja pregovora, čija korekcija i modifikacija nije rešiva i / ili koja ne menja značajno poslovna očekivanja kompanije u negativnom smeru.

(ii) Ostali uslovi, naznačeni na osnovu detaljne pravne, tehničke i finansijske analize ili tokom zaključenja ugovora.

VII **Namena sredstava novčanog uloga u**

Poglavlje posvećeno opisu namene sredstava od investicije:

Primer:

Strane su saglasne da će novčani ulog uplaćen od strane _____ postati trajno vlasništvo kompanije, ali da se isti može koristiti isključivo za potrebe realizacije Poslovnog plana za period 2021-2022. godina.

Poslovni plan za period 2021-2022 predstavlja bitan elemenat ugovora, te time čini i sastavni deo transakcione dokumentacije, dalje označena kao Prilog __. uz Term sheet.

Svako nenamensko trošenje navedenih sredstava predstavljace bitnu povredu ugovornih obaveze, te će strana koja je odgovorna

Za takvo raspolaganje biti dužna da snosi ugovorom određene konsekvence (ugovorna kazna).

VIII Upravljanje kompanijom nakon realizacije transakcije

Poglavlje posvećeno definisanju načina na koji će kompanijom upravljati nakon realizacije transakcije:

Primer:

Strane su saglasne da će, po osnivanju kompanije u svojstvu članova društva, na sednici skupštine društva glasati ZA usvajanje sledećih odluka.

Imenovanje pet direktora Društva:

Za pojedine odluke o raspolaganju imovinom kompanije, a čija vrednost prevazilazi iznos od 20.000 EUR (u dinarskoj protivvrednosti po središnjem kursu NBS dna dan donošenja), potreban je supotpis najmanje dva direktora Društva.

Za pojedine odluke o raspolaganju imovinom kompanije, a čija vrednost prevazilazi iznos od 100.000 EUR (u dinarskoj protivvrednosti po središnjem kursu NBS dna dan donošenja), pored supotpisa oba direktora Društva, potrebna je i saglasnost skupštine društva čije usvajanje podrazumeva kvalifikovanu većinu od 85% svih udela u Društvu.

Napomena: sve cifre koje su date u ovom primeru su ilustrativnog karaktera

IX Korporativno upravljanje

Poglavlje posvećeno definisanju načina na koji će kompanijom upravljati nakon realizacije transakcije:

Primer:

Strane su saglasne da će u postupku osnivanja kompanije, prihvatiti i potpisati ugovor o osnivanju, odnosno poseban ugovor članova kompanije (član 15. ZPD), kojim će biti predviđena posebna pravila u pogledu upravljanja društvom.

Skupština kompanije donosi odluke običnom većinom glasova prisutnih članova koji imaju pravo glasa po određenom pitanju.

Izuzetno, prilikom glasanja o sledećim pitanjima, skupština kompanije usvaja odluke kvalifikovanom većinom od 85% udela svih članova u Društvu:

1. izmene osnivačkog akta;
2. odluke o raspodeli dobiti i načinu pokrića gubitaka, uključujući i određivanje dana sticanja prava na učešće u dobiti i dana isplate učešća u dobiti članovima društva;

3. odluka o imenovanju i razrešenju direktora i utvrđivanje naknadu za njegov rad odnosno načela za utvrđivanje te naknadu;
4. odluke o sticanju sopstvenih udela;
5. odluke o povlačenju i poništenju udela;
6. odluke o davanju prokure;
7. odluke o odobrenju pravnog posla kog kojeg postoji sukob interesa.
8. odluku o izdavanju hartija od vrednosti Društva;
9. odluku o povećanju ili smanjenju kapitala Društva;
10. odluka koja implicira promenu prava koja proizlaze iz Udela, uključujući, ali ne ograničavajući se na umanjenje tih prava;
11. odluke o statusnim promenama, pravnom sledbeništvu u slučaju izmene propisa ili reorganizaciji Društva ili preduzimanje ili sprovođenje postupaka restrukturiranja, reorganizacije ili likvidacije Društva;
12. odluku kojom se ustanovljava bilo kakvo sredstava obezbeđenja na imovini Društva u vezi sa pozajmljivanjem sredstava od strane Društva;
13. odluku o preuzimanju drugih subjekata od strane Društva, bilo putem spajanja, kupovine akcija ili drugih vlasničkih interesa, bilo kupovinom imovine;
14. osnivanje zavisnih pravnih lica, zajedničkog ulaganja ili konzorcijuma;
15. zaključenje ugovora sa povezanim licima, ili pružanje finansijske pomoći putem kredita, garancije ili na drugi način, bilo kom povezanom licu,
16. obezbeđenje finansijske pomoći, bilo putem zajma, garancije ili na drugi način bilo kom subjektu,
17. imenovanje ili menjanje Računovođe ili Revizora; i
18. otplata bilo kog zajma koji Društvo duguje bilo kom svom Članu, osim onih koji se vraćaju proporcionalno u skladu sa posebnom odlukom.

Svaki od Članova Društva obavezuje se da neće prodati, ustupiti, pokloniti, opteretiti, preneti, staviti pod zalogu, založiti, obavezati, dati kao sredstvo obezbeđenja, niti na drugi način raspolagati, neposredno ili posredno vlasništvom nad Udelom u Društvu ili hartijama od vrednosti koje su konvertibilne u Udele Društva, koje poseduje trenutno ili koje će posedovati u budućnosti, izuzev u skladu sa odredbama posebnog ugovora članova društva.

Napomena: pregled odluka za koje je potrebna kvalifikovana većina od 85% (ili neki drugi procenat) date u ovom primeru su ilustrativnog karaktera

X Stimulacije zaposlenih

Poglavlje koje reguliše najznačajnije segmente koji se odnose na status zaposlenih lica u kompanija a nakon realizacije transakcije.

Primer:

Osnivači i investitori će usvojiti program motivacije (koji uključuje i nacrt Vesting ugovora) za ključne zaposlene u kompaniji, koji osigurava njihov motivisani dugoročni rad.

Nacrt Vesting ugovora sadržaće obavezu minimalnog trajanja angažmana ključnih zaposlenih u kompaniji od 12 meseci, u punom radnom odnosu kao i rok od 36 meseci za sticanje odgovarajuće kapitalnog učešća u kompaniji. Nacrt Vesting ugovora predstavlja bitan elemenat ugovora, te time čini i sastavni deo transakcione dokumentacije.

XI Prava preče kupovine

Poglavlje koje reguliše način i pravila prometa udelima u kompaniji od strane članova.

Primer:

U slučaju da želi da istupi iz Društva, član je dužan o tome uputiti pismenu ponudu Društvu i ostalim članovima. Pismena ponuda dostavlja se putem pošte sa povratnicom ili direktno uz potpis člana koji je primio ponudu potpisom na drugom primerku ponude.

Skupština Društva dužna je da donese odluku o pravu prečeg sticanja ponuđenog udela ili dela udela, u roku od 30 dana od dana prijema ponude.

Ako Skupština Društva ne postupi na navedeni način, član Društva dužan je svoj udeo ili deo udela ponuditi ostalim članovima Društva u daljem roku od 30 dana. U slučaju da u navedenom roku njegovu ponudu prihvati samo jedan član, strane mogu pristupiti zaključenju ugovora i prenosu udela. Ukoliko njegovu ponudu prihvati više članova, udeo koji se prenosi deli se srazmerno tako da svaki član koji je prihvatio ponudu može kupiti srazmeran deo udela koji se prenosi. Izjava o prihvatanju ponude takođe dostavlja putem pošte sa povratnicom ili direktno uz potpis člana koji je primio izjavu o prihvatanju ponudu potpisom na drugom primerku izjave. Ako Skupština Društva odnosno članovi Društva ne obaveste člana Društva koji prodaje svoj udeo ili deo udela u gore opisanim rokovima, smatra se da je ponuda odbijena.

XII

Tag along klauzula

Poglavlje koje reguliše način i pravila prometa udelima u kompaniji od strane članova u slučaju prodaje udela od strane većinskog člana.

Primer:

U slučaju da bilo koji član Društva namerava da proda ili na bilo koji drugi način raspolaže svojim celokupnim ili delom udela u osnovnom kapitalu Društva, dužan je da pozove ostale članove Društva da zajedno sa njim ponude celokupni ili deo svog udela potencijalnom kupcu odnosno sticaocu (uz obavezu da označi ciljnu cenu, način i rokove plaćanja, ime potencijalnog kupca i sve druge relevantne podatke iz ponude) i da omogući i ostalim članovima Društva da ostvare istu cenu i uslove po ovom osnovu (Tag-Along Right). Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije

XIII

Drag along klauzula

Poglavlje koje reguliše prava manjinskog člana u slučaju prodaje udela od strane većinskog člana.

Primer:

U slučaju da većina članova Društva namerava da proda ili na bilo koji drugi način raspolaže svojim celokupnim u osnovnom kapitalu Društva, ista ima pravo da zahteva od preostalih članova da zajedno sa njim ponude celokupni udeo u Društvu potencijalnom kupcu odnosno sticaocu. Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije.

XIV

Opcijski ugovori

Poglavlje koje reguliše prava jednog člana u slučaju prodaje/kupovine udela od strane drugog člana.

Primer:

Strane saglasno konstatuju mogućnost zaključenja opcijskog ugovora o kupovini/prodaji udela između članova Društva (put ili kol opcija). Skupština društva mora odobriti zaključenje opcijskog ugovora, u kom slučaju se za prenos udela u Društvu po osnovu aktiviranja opcije neće primenjivati odredbe osnivačkog akta o pravu preče kupovine. Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije.

XV
Klauzula
konkurencije

Poglavlje koje reguliše pitanja različitih oblika garancija i odgovornosti za štetu.

Primer:

Strane garantuju da su informacije koje su prezentovane u toku trajanja pregovora za zaključenje transakcije sveobuhvatne, istinite i tačne, te da za osnivanje kompanije u Republici Srbiji nema zakonskih prepreka.

Napomena: Pri zaključenju same transakcije može se očekivati da investitor ima značajno obimnije zahteve u smislu davanja garancija, zahteva za naknadom štete ili za ugovaranjem penala ukoliko se neka od odredbi ugovora ne poštuje

XVI
Klauzula
konkurencije

Poglavlje koje reguliše pitanja zaštite interesa investitora, osnivača i same kompanije u vezi sa pravnim poslovnima kod kojih postoji povreda prava za zabranu konkurencije.

Primer:

Strane se obavezuju da, direktno niti indirektno, neće prihvatiti bilo koju vrstu angažmana ni kod jednog konkurenta u okviru delatnosti kompanije, neće započeti, poslovati ili ulagati u preduzeća koja pružaju konkurentne usluge. Strane neće sprovoditi akcije čiji je cilj da ugroze klijente, zaposlene i podizvođače jedni drugih i neće preuzeti posao od direktnog konkurenta sa ciljem sticanje klijenta druge strane. Osnivači se obavezuju da za sve vreme članstva u Društvu, neće samostalno, preko povezanog lica ili preko trećeg lica na osnovu bilo kog pravnog posla obavljati delatnost koja je konkurentna delatnosti Društva na području na kojem Društvo obavlja delatnost, osim ako se sa tim izričito i u pismenoj formi saglase drugi članovi društva. U slučaju da član postupi protivno prethodnom stavu, Društvo ima pravo na finansijsku nadoknadu od tog člana u iznosu celokupnog prihoda koji se po tom osnovu ostvaruje.

XVII
Poverljivost

Poglavlje koje reguliše pitanja poverljivosti podatka razmenjenih tokom pregovora za zaključenje transakcije i nakon njenog zaključenja.

Primer:

Ugovor o čuvanju poverljivih podataka zaključen je između strana. Strane se slažu da s obzirom na svoje poslovne interese, činjenicu da se desila transakcija i njene detalje tretiraju kao poslovnu tajnu i ne objavljuju je.

XVIII **Ekskluzivnost**

Poglavlje koje reguliše pitanja ekskluzivnosti u pregovorima do datuma realizacije transakcije.

Primer:

Osnivači kompanije obavezuju se na ekskluzivnost u pregovorima u roku od 30 dana nakon stupanja na snagu ove ponude.

Tokom vremenskog perioda na koji je dogovorena ekskluzivnost, osnivači kompanije ne mogu da vode pregovore o sličnoj transakciji sa bilo kojom trećom stranom i ne mogu da pruže informacije o statusu pregovora za druge potencijalne kupce ili investitore. Ako osnivači krše ekskluzivnost, dužni su da plate kaznu od 15.000EUR.

Napomena: Dužina trajanja ekskluzivnosti, kao i kazna u slučaju kršenja ove odredbe je samo ilustrativnog karaktera

XIX **Troškovi**

Poglavlje koje reguliše pitanja troškova transakcije.

Primer:

Svaka strana snosiće svoje troškove koje je trpela u vezi realizacije transakcije.

XX **Trajanje i važnost**

Poglavlje koje reguliše pitanja trajanje i važnosti ponude za zaključenje ugovora.

Primer:

Uslovi i obaveze navedeni u ponudi zasnivaju se na informacijama koje su pružili osnivači kompanija. Tokom pravne i ekonomske analize, ukoliko investitori dođu do takvih informacija koje negativno utiču na poslovne performanse, tada oni ima pravo da odstupe od ponuđenih uslova ili odustanu od transakcije. Ova ponuda je neobavezujuća za bilo koju stranu osim odredbi XX - Ekskluzivnost i XVIII - Poverljivost.

XXI **Zaključenje transakcije**

Poglavlje koje reguliše rokove u kojima će strane nastojati da realizuju gore opisanu transakciju (očekivani datum transakcije).

XXII Primenjeno pravo i rešavanje sporova

Poglavlje koje reguliše koje se pravo i koja jurisdikcija primenjuje na ponudu npr. zakon Republike Srbije, a u slučaju spora ugovaraju nadležnost Privrednog suda u Beogradu.

Napomena: moguće je ugovoriti i nadležnost Arbitraže umesto sudsku nadležnost za rešavanje sporova

Strane potvrđuju da su ga pročitale i razumele odredbe ovog dokumenta, te da su pristupile opisanom pravom odnosu slobodnom voljom. Strane se obavezuju da će u razumnim rokovima preduzimati sve dalje radnje određene u ovom dokumentu, usmerene u pravcu realizacije gore opisane transakcije.

Mesto, Datum

Potpisi svih strana u transakciji

Term sheet dokument možeš
da preuzmeš [OVDE](#).

STARTAP PORTAL

www.startap.gov.rs