

йреносу удела, йойуїћ одрегаба о цени, раскиду збої биїћних неїайїивних йромена у йословању, изјава, їаранција и обавезе вођења йослова циљної друшїва на уобичајен начин, имајући у виду кризне околностїи.

Кључне речи: Covid-19. – Корона. – Пандемија. – Ванредно сїање. – Мере Владе. – Промењене околностїи. – Виша сила. – Анализа йословања. – Удео. – Уїовор о йродаји удела.

I COVID-19: Уопштено о утицају на пословно окружење и M&A трансакције као такве

1. Уводна разматрања

Појава корона вируса из корена је изменила живот људи широм планете. Мере самоизолације, карантин, забрана кретања, обустава саобраћаја, рад од куће и затварање постројења постале су наша свакодневница. Док живимо у неизвесности, физичкој и психичкој борби против „невидљивог“ непријатеља, постаје очигледно да свет „након короне“ неће бити исти. Јасно је да ће трпети сви сегменти живота. Посебну пажњу треба посветити економским и правним последицама настале кризе будући да вишемесечно затварање граница, забрана увоза и извоза појединих роба, затварање фабрика, канцеларија и постројења доводе до драматичних поремећаја у привреди на светском плану. Како истиче Народна банка Србије:

„ширење вируса корона знатно је погоршало изгледе за глобални економски раст, због чега се у великој мери смањују пројекције привредног раста за ову годину и за све водеће економије света и за земље у успону. На смањену привредну активност утицао је отежан рад многих услужних делатности, застој, а у појединим случајевима и прекид у глобалним производним ланцима, као и пад потрошачког и пословног поверења. У таквим условима повећана је неизвесност на међународном финансијском тржишту, а инвеститори дају предност улагањима у сигурну активу.“¹

Утицај кризе која је настала услед ширења вируса COVID-19 очигледан је и у области спајања и преузимања (M&A).² Већ пре почетка

1 Народна банка Србије, Референтна каматна стопа смањена на 1,5%, 2020, доступно на адреси: <https://www.nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=15390&konverzija=no>, 20. 4. 2020, интернет извор без броја стране.

2 У нашем правном систему не постоји јединствен и општеприхваћен израз или институт под који бисмо могли да подведемо и групишемо бројне структуре и начине на које се M&A трансакције одвијају у пракси. Најприближнији би био појам „спајања и преузимања“, који заправо представља превод са енглеског *mergers and*

пандемије услед, *inter alia*, Брегзита, светских трговинских ратова, несигурности у вези са изборима у САД, променама на робним берзама, стопа М&А трансакција је већ била ниска на светском нивоу, достижући најнижи ниво у претходних шест година.³ Након пет месеци од понуде, Xerox је 13. марта 2020. повукао своју понуду да преузме HP за 35 милијарди америчких долара, позивајући се на пандемију корона вируса.⁴ У новонасталом окружењу оправдано је поставити питање да ли ће свет М&А замрети у потпуности? Ово је мало вероватно, али је неспорно да ће се поједини сегменти трансакција, опрезност уговорних страна и начин примене различитих института променити у корену. Свакако треба имати у виду да ће бројна друштва вероватно одложити своје планове за стицање удела у другим друштвима, имајући у виду неизвесност обезбеђивања финансијских средстава за овакве пословне подухвате, као и тешкоће у процесу преговарања због новонасталих околности.⁵

2. Пословно окружење у Србији⁶

Услед ширења епидемије заразне болести COVID-19, у Србији је 15. марта 2020. године проглашено ванредно стање,⁷ уз примену неопходних мера за очување живота и здравља људи. Мере које су фактички преко ноћи измениле живот људи, а које су уведене су: забрана кретања на јавним местима, забрана слетања и полетања са аеродрома на територији Републике Србије ваздухопловима који врше превоз путника, забрана обављања јавног превоза путника итд.⁸ Истовремене-

acquisitions. Стога ће у даљем тексту рада, а с обзиром на општеприхваћеност у пракси, бити коришћена англосаксонска скраћеница М&А.

- 3 BakerMcKenzie, Coronavirus (COVID-19) – Addressing Implications and Mitigating Risks on Critical Transactions, 2020, доступно на адреси: <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2020/03/covid19-mitigating-risk-on-critical-transactions>, 20. 4. 2020, 2.
- 4 PCMag UK, Xerox Suspends Hostile Takeover Attempt of HP due to Coronavirus, 2020, доступно на адреси: <https://uk.pcmag.com/ultrabooks/125233/xerox-suspends-hostile-takeover-attempt-of-hp-due-to-coronavirus>, 20. 4. 2020, интернет извор без броја стране.
- 5 Jens Kengelbach, Jeff Gell, Georg Keienburg, Dominik Degen, Daniel Kim, Covid-19's Impact on Global M&A, 2020, доступно на адреси: <https://www.bcg.com/publications/2020/covid-impact-global-mergers-and-acquisitions.aspx>, 20. 4. 2020, 3.
- 6 На овом месту аутор ће дати приказ економских и осталих мера које је увела Влада Републике Србије не анализирајући њихову оправданост и сврсисходност. Сврха овог дела рада је да пружи општи поглед на окружење у ком привредни субјекти послују у Србији у околностима ванредног стања, како би касније у раду аутор истакао утицај наведених мера на одређене стадијуме и институте М&А трансакција.
- 7 Одлука о проглашењу ванредног стања, *Службени гласник РС*, бр. 29/2020.
- 8 Уредба о мерама за време ванредног стања, *Службени гласник РС*, бр. 31/2020, 36/2020, 38/2020, 39/2020, 43/2020, 47/2020, 49/2020, 53/2020, 56/2020, 57/2020 и 58/2020.

но, уведене су мере које су драматично утицале и измениле пословно окружење у Србији, а све са циљем сузбијања ширења заразне болести.

Пре свега, одређено је да је за време ванредног стања послодавац дужан да омогући запосленима обављање послова ван просторија послодавца (рад на даљину и рад од куће) на свим радним местима на којима је могуће организовати такав рад у складу са општим актом и уговором о раду, односно решењем, уколико организациони услови то дозвољавају.⁹ Послодавац чија је природа делатности таква да није могуће организовати рад на овај начин, мора ускладити своје пословање условима ванредног стања на следећи начин: 1) да, уколико је то могуће и не изискује додатна средства, организује рад у сменама, како би што мањи број запослених и свих других радно ангажованих лица рад обављао истовремено у једној просторији; 2) омогући одржавање свих пословних састанака електронским, односно другим одговарајућим путем (видео линк, видео позив и др.); 3) одложи службена путовања у земљи и иностранству, у складу са одлуком надлежног органа о забрани, односно привременом ограничењу уласка и кретања.¹⁰

Даље, забрањено је вршење услуга у трговинским центрима и сличним објектима у којима се обавља делатност у области трговине на мало,¹¹ као и дужност правних лица и предузетника који обављају делатност у области трговине на мало да примењују посебне мере заштите које се, између осталог, огледају у томе да се продаја, односно услуге не могу вршити непосредно у затвореном простору.¹²

Важно је истаћи да су поједине мере успориле процес одвијања судских и управних поступака пред органима државне управе, посебним организацијама, установама, јавним предузећима и другим јавним организацијама. Пре свега, Влада Србије је донела закључак о обустављању рада са странкама путем непосредног контакта у наведеним органима и субјектима.¹³ Примера ради, затворени су шалтери Агенције за привредне регистре, док се пријем захтева обавља путем поштанских оператора.¹⁴ Даље, одређено је да престају тећи одређени

9 Уредба о организовању рада послодавца за време ванредног стања – УОРП, *Службени гласник РС*, бр. 31/2020, чл. 2.

10 УОРП, чл. 3.

11 Одлука о ограничењу пружања услуга у области трговине на мало које обухватају продају робе и вршење услуга у трговинским центрима и локалима у које се улази из затвореног простора, *Службени гласник РС*, бр. 39/2020.

12 Одлука о посебним мерама пружања услуга у области трговине на мало која обухвата продају хране и пића у угоститељским објектима и продају хране за ношење, *Службени гласник РС*, бр. 39/2020.

13 Закључак Владе Србије о обустављању рада са странкама путем непосредног контакта, *Службени гласник РС*, бр. 35/2020.

14 Вид. вест на сајту Агенције за привредне регистре, доступно на адреси: <https://www.apr.gov.rs/%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8.6.html?newsId=3086>, 20. 4. 2020.

рокови у судским и управним поступцима за време ванредног стања,¹⁵ што има значајан утицај на пословне активности у Србији. Додатно, померен је и рок за одржавање редовне седнице скупштине друштва из члана 364 Закона о привредним друштвима на рок од 90 дана од дана престанка ванредног стања, као и рок за предају годишњих извештаја, односно годишњих финансијских извештаја за одређена друштва.¹⁶

Препознајући тешку ситуацију у којој су се привредни субјекти нашли услед новонасталих околности, Народна банка Србије је донела одређене привремене мере за очување стабилности финансијског система.¹⁷ Наиме, уведен је застој (мораторијум) у отплати кредитних и лизинг обавеза, како по основу главнице, тако и по основу камате, који не може бити краћи од 90 дана, односно од трајања ванредног стања проглашеног услед ширења заразне болести COVID-19. Како Народна банка Србије наводи, за привредна друштва ово је могућност да се комотније осећају у финансијском смислу, с обзиром на то да ће одлагањем плаћања обавеза добити додатну ликвидност за своје пословање.¹⁸ Међутим, ради избегавања сумње, треба напоменути да застој у отплати обавеза не значи отпис или отпуст тромесечних кредитних обавеза клијената, јер се обавезе по основу кредита које се односе на период застоја морају измирити по истеку периода застоја.¹⁹

Свесна ризика пред којима се наша привреда, Влада Републике Србије је утврдила Програм финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, у циљу очувања стабилности финансијског и привредног

15 Уредба о роковима у судским поступцима за време ванредног стања проглашеног 15. марта 2020. године, *Службени гласник РС*, бр. 38/2020; Уредба о примени рокова у управним поступцима за време ванредног стања, *Службени гласник РС*, бр. 41/2020.

16 Уредба о померању рокова за одржавање редовне седнице скупштине привредног друштва и достављање годишњих и консолидованих финансијских извештаја привредних друштава, задруга, других правних лица и предузетника, као и рокова за подношење пријава за порез на добит и пореза на приход од самосталне делатности, важења лиценци овлашћених ревизора и лиценци за вршење процене вредности непокретности које истичу за време ванредног стања насталог услед болести COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 57/2020, чл. 2 и 3.

17 Одлука о привременим мерама за очување стабилности финансијског система, *Службени гласник РС*, бр. 33/2020.

18 Народна банка Србије, Застој у отплати кредитних обавеза, 2020, доступно на адреси: <https://www.nbs.rs/internet/latinica/15/mediji/Primeri-moratorijum-1.pdf>, 20. 4. 2020, 2.

19 Народна банка Србије, Застој у отплати кредитних обавеза, 3.

система Републике Србије.²⁰ Циљ програма је да се обезбеди подршка привредним субјектима за набавку обртних средстава и одржавање текуће ликвидности у циљу редовног измиривања обавеза према пословним партнерима, запосленима и држави.²¹ Уредбом о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима у приватном сектору одређен је спектар пореских мера и бесповратне новчане помоћи за одређене привредне субјекте под одређеним условима. Наиме, према наведеној уредби, корисници мера су: 1) резидентна правна лица у смислу закона којим се уређује опорезивање добити (микро, мала, средња и велика предузећа); 2) резидентни предузетници (предузетници, предузетници паушалци, пољопривредници и предузетници друга лица, у смислу закона који уређује порез на доходак грађана); 3) огранци страних правних лица и представништва страних правних лица.²² Важно је истаћи да наведени привредни субјекти могу да користе наведене погодности уколико нису, почев од 15. марта 2020. године па до 10. априла 2020. године, смањили број запослених за више од 10%, не рачунајући запослене на одређено време којима је период на који је уговор закључен истекао у наведеном року. Такође, треба имати у виду да корисник мера не може исплаћивати дивиденде до краја 2020. године, а уколико поступи супротно овој забрани губи право на директна давања и фискалне погодности.²³ С друге стране, следећи привредни субјекти не могу користити мере: 1) велика правна лица: банке, друштва за осигурање и друштва за реосигурање; 2) друштва за управљање добровољним пензијским фондовима; 3) даваоци финансијског лизинга; 4) платне институције и институције електронског новца; 5) привредни субјекти који су обухваћени списком корисника јавних средстава.²⁴

3. Уопштено о утицају COVID-19 на М&А трансакције

Када говоримо о утицају COVID-19 на М&А трансакције, пре свега треба имати у виду да се исти састоји од утицаја који сам вирус има

20 Уредба о утврђивању Програма финансијске подршке привредним субјектима за одржавање ликвидности и обртна средства у отежаним економским условима услед пандемије COVID-19 изазване вирусом SARS-CoV-2, *Службени гласник РС*, бр. 54/2020.

21 Аутор још једном истиче да није анализирао сврсисходност мера које је увела влада, нити то да ли су исте подобне да се постигну постављени циљеви. Међутим, навођење ових мера је неопходно како би се приказао њихов утицај на ток М&А трансакција у Србији.

22 Уредба о фискалним погодностима и директним давањима привредним субјектима у приватном сектору – УФПДД, *Службени гласник РС*, бр. 54/2020, чл. 3.

23 УФПДД, чл. 16.

24 УФПДД, чл. 2 ст. 1 тач. 1, чл. 4 ст. 5, чл. 10 ст. 6.

на процес преговарања и поједине одредбе уговора о преносу удела, као и од утицаја мера које владе широм света примењују како би сузбиле ширење заразне болести. Примера ради, сам вирус има (или ће имати) утицаја на то како ће у будућности изгледати одредбе уговора о преносу удела које регулишу могућност купца да раскине уговор због битних промена у пословању (*MAC clause – material adverse change*), односно промењених околности, које су настале у периоду након потписивања уговора, а пре затварања/закључења (*closing/completion*) трансакције.²⁵ С друге стране, мере Владе могу имати утицаја на могућност остварења одређених одложних услова, попут добијања дозвола и одобрења пред управним органима. Више о конкретним променама које се могу очекивати на овом плану биће наведено у делу II овог рада.

Неспорно је да криза изазвана ширењем заразне болести утиче на сваку фазу М&А трансакција. Криза доноси промене како у погледу планирања саме трансакције, избора циљног друштва и структуре саме трансакције, тако и промене у процесу преговарања, анализе пословања циљног друштва, одредаба уговора, али и односа уговорних страна након затварања трансакције.

Уколико посматрамо трансакције које су у току, односно однос уговорних страна према уговорима о преносу удела који су потписани пре избијања пандемије, намеће се следеће питање – да ли је било ко у децембру 2019. године могао да претпостави у каквој ситуацији ће се свет наћи већ у фебруару 2020. године?²⁶ Стога је логично запитати се да ли су уговорне стране дужне да наставе са испуњавањем својих обавеза према уговорима или пак могу раскинути уговор позивајући се на вишу силу, одредбу која регулише битне негативне промене у пословању циљног друштва (*MAC clause*) или промењене околности. Није могуће дати једнозначан одговор и резултат ће зависити од околности сваког појединачног случаја, а посебно уговорних одредаба које регулишу наведено питање.²⁷ И домаћа судска пракса нам намеће закључак да је потребно посматрати и анализирати сваки случај посебно јер у одређеном случају и под одређеним околностима „управне мере, забрана увоза,

25 Под затварањем трансакције се најчешће подразумева тренутак када су се испунили сви услови предвиђени уговором о преносу да купац постане власник удела. У Србији се најчешће уговара тренутак када су се испунили сви услови да купац буде регистрован као нови власник удела, односно да поднесе регистрациону пријаву за промену члана друштва (у случају друштва са ограниченом одговорношћу).

26 Cleary Gottlieb, Return of the MAC? – Protecting Buyers During a Pandemic, 2020, доступно на адреси: <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/publication-listing/return-of-the-mac-protecting-buyers-during-a-pandemic>, 20. 4. 2020, 3.

27 Илья Глазунов, Юрий Воробьев, Коронавирус vs Договор, 2020, доступно на адреси: <https://www.pgplaw.ru/analytics-and-brochures/alerts/coronavirus-vs-the-contract/>, 20. 4. 2020, 3.

извоза, ограничења, промена прописа и сл.“ могу имати карактер више силе,²⁸ док с друге стране несташица робе која је изазвана поремећајем у испоруци енергента током (инфлаторне) 1993. године не мора довести до немогућности испуњења.²⁹ Даље, у једном случају је суд одбио захтев за раскид уговора због промењених околности јер „тужилац није навео релевантно време наступања промењених околности, није навео околности које су угрозиле извршење његове уговорне обавезе“, те је резонувао да постојање познате чињенице светске економске кризе није довољан основ за раскид уговора због промењених околности.³⁰ У сваком од ових случајева, судови нису узимали људску радњу, инфлацију, односно светску економску кризу као такве да би закључили да ли постоји виша сила, односно промењена околност, већ су своје закључке доносили узимајући у обзир све околности које су релевантне и које окружују супротстављене стране.

Међутим, врло је вероватно да уговори који су закључени пре избијања пандемије уопште не садрже одредбе које експлицитно регулишу случајеве попут пандемија, епидемија, ширења заразних болести или других здравствених ризика, јер једноставно нико о томе раније није размишљао у пракси, будући да ниједна заразна болест у ближој историји није имала толики утицај на пословање и пословни резултат привредних друштава у различитим областима. Стога ће, како је наведено, бити потребно анализирати и тумачити одредбе сваког конкретног случаја и околности у којима се нашло релевантно друштво. Није незамисливо да у одређеној ситуацији пандемија корона вируса или мере владе које су донете услед исте буду окарактерисане као виша сила. Међутим, вероватније је да исте неће довести до потпуне немогућности испуњења обавеза из уговора о преносу удела, те да ће само дати могућност уговорној страни да се под одређеним условима позива на промењене околности (под условом да примена овог института није искључена или модификована у самом уговору у складу са чланом 136 Закона о облигационим односима).³¹

Уколико су, пак, уговорне стране вољне и имају економских средстава да наставе испуњавање обавеза према потписаним уговорима о продаји удела, њиховим мукама није крај. Уобичајено је да затварање М&А трансакција буде условљено бројним одложним условима које треба испунити у периоду између потписивања и затварања. Испуњавање

28 Пресуда Привредног апелационог суда, Пж 3867/2012 (1) од 14. 6. 2013. године.

29 Пресуда Вишег трговинског суда, Пж 8706/2007 од 11. 12. 2008. године.

30 Пресуда Привредног апелационог суда, Пж. 2117/2015 од 2. 2. 2017. године.

31 Закон о облигационим односима, *Службени лист СФРЈ*, бр. 29/78, 39/85, 45/89 – одлука УСЈ и 57/89, *Службени лист СРЈ*, бр. 31/93, *Службени лист СЦГ*, бр. 1/2003 – Уставна повеља и *Службени гласник РС*, бр. 18/2020.

многих услова захтева непосредну комуникацију са државним органима ради добијања различитих дозвола и одобрења. Примера ради, услов за затварање трансакције може бити добијање одобрења концентрације Комисије за заштиту конкуренције, претходне сагласности Народне банке Србије за стицање власништва у банци, добијање сагласности надлежног органа за студију о процени утицаја на животну средину, издавање водне, грађевинске или употребне дозволе и томе слично. У условима редукованог рада са странкама, престанка тока рокова у управним и судским поступцима и посебних мера заштите, неспорно је да је за испуњење наведених услова потребно далеко више времена него што је планирано. Ако се наведено посматра са аспекта уговора о преносу удела који садрже одредбу о тзв. „датуму заустављања“ (*Long-Stop Date*),³² наведено може угрозити опстанак целокупне трансакције. Уговорне стране би требало да анализирају и, у случају потребе, измене уговор како би дале себи више времена за остварење свих услова неопходних за затварање. Наравно, у случају када је *Long-Stop Date* уговорен у корист једне стране, она може искористити ситуацију и довести трансакцију у питање тиме што ће одбити да измени наведену одредбу уговора за случај да из одређених разлога ипак не жели да дође до промене власника над уделом.

Даље, продавци удела би требало да детаљно анализирају изјаве и гаранције које су дали у односу на циљно друштво на дан потписивања уговора о преносу удела. Наиме, сасвим је могуће да су на дан потписивања сви уговори који су значајни за пословање били на снази и да су се обавезе из истих редовно испуњавале (примера ради, уговори са добављачима кључних сировина неопходних за функционисање погона циљног друштва). Међутим, криза изазвана ширењем заразне болести је могла да доведе до тога да добављачи престану са испоруком или да траже раскид уговора, позивајући се на промењене околности или вишу силу. Неспорно је да су продавци обавезни да информишу купца удела о наведеним и сличним околностима с обзиром на то да оне могу утицати на његову одлуку да настави започету трансакцију.

У погледу трансакција које још увек нису започете, а које су раније планиране или се тренутно планирају, потребно је имати у виду да кризна ситуација у којој се налазимо може довести до измена у структури самих трансакција у наредном периоду. Наиме, сасвим је могуће да ће се повећати број трансакција у којима ће се стицати само одређени

32 Ова одредба даје могућност уговорној страни да раскине уговор о преносу удела уколико не дође до затварања трансакције до одређеног датума. Други модалитет ове одредбе је да у случају да до одређеног датума не дође до затварања трансакције, уговор бива аутоматски раскинут. Заправо се овде ради о раскидном року.

сегменти пословања циљног друштва тако што ће се, примера ради, релевантна имовина претходно издвојити у посебно друштво или ће се циљно друштво поделити. Код овакве структуре, потенцијални купац би могао да стекне удео у друштву које поседује за њега значајну имовину и послује у њему релевантној области, док продавац фактички издваја део пословања који се не уклапа у његове будуће планове, а које је морао изменити због кризе и лоших финансијских прогноза у наредном периоду. Тиме би се продавац фактички решио дела пословања за које не би имао довољно средстава и које би могле да доведу до презадужености његовог друштва, док би цену коју добије за удео који уступа купцу могао да искористи за докапитализацију и поправљање финансијског стања друштва чији удео поседује.

Имајући у виду да ће потенцијални купци бити опрезнији због надолazeће кризе, реално је очекивати да ће се повећати број трансакција у којима не долази до преноса целокупног удела одмах, већ се иницијално стиче само део, док остатак купац стиче касније како би био квантификован утицај кризе на пословање циљног друштва.³³ Примера ради, уколико је купац планирао да стекне 100% удела од продавца, услед кризе може изменити свој план, те започети преговоре за стицање мањег процента удела. Тиме заправо може стећи контролу над доношењем кључних одлука у друштву, а с друге стране избећи да ризикује свим средствима које је наменио за релевантну инвестицију пре него што се увери да циљно друштво није значајно погођено кризом. Код овакве структуре трансакције могуће је да се договори да купац има право да после истека одређеног периода купи остатак удела од продавца (путем *call* опције) или обрнуто – да продавац има право да захтева од купца да откупи остатак удела након истека одређеног периода (путем *put* опције). Слично решење може бити постигнуто коришћењем новоуведеног финансијског инструмента из члана 159в Закона о привредним друштвима – права на стицање удела.³⁴ Међутим, треба имати у виду да се овај финансијски инструмент додељује из резервисаних сопствених удела друштва, чији проценат учешћа у укупном капиталу друштва не може бити већи од 40%.³⁵ Код акционарских друштава, могуће је користити и институт преференцијалних акција са

33 Cleary Gottlieb, Return of the MAC? – Protecting Buyers During a Pandemic, 9.

34 У смислу Закона о привредним друштвима – ЗПД, *Службени гласник РС*, бр. 36/2011, 99/2011, 83/2014 – др. закон, 5/2015, 44/2018, 95/2018 и 91/2019, то је непрениосиви финансијски инструмент који издаје друштво с ограниченом одговорношћу, а који сагласном имаоцу даје право на стицање удела одређеног дана (дан доспећа) по одређеној цени, без могућности осталих чланова да се користе правом прече куповине удела.

35 ЗПД, чл. 159а.

правом претварања у обичне акције,³⁶ у складу са чланом 253 став 1 тачка 5 Закона о привредним друштвима или заменљивих обвезница, у складу са чланом 262 истог закона.

Такође, када су у питању велике корпорације или друштва која располажу значајним средствима намењеним за улагање, може се очекивати повећан број трансакција које за циљ имају вертикалну интеграцију. С обзиром на проблеме у ланцима снабдевања сировинама, сасвим је могуће да друштво стекне удео у другом друштву које му је добављач сировине важне за производњу како би се избегли застоји у снабдевању које нека будућа слична криза може да изазове. Међутим, остаје отворено питање како решити проблем када се кључне сировине допремају из иностранства, а не постоји адекватна домаћа замена, у светлу затварања граница држава ради сузбијања ширења заразе и увођења мере забране увоза и извоза одређене робе.

Краткорочни ефекти кризе су већ видљиви када се узме у обзир чињеница да су поједине трансакције већ заустављене или одложене претходних недеља.³⁷ У овим турбулентним временима привредни субјекти се пре свега труде да одрже добру пословну сарадњу са партнерима, као и број запослених.³⁸ Међутим, када се слегне прашина и пред управу компанија стави задатак да се на најбољи начин преброди надолazeћа криза, неспорно је да ће једна од тактика бити прибегавање М&А трансакцијама. Оно што је очигледно јесте да оне неће бити исте као раније. Поред повећаног опреза и на страни купца и на страни продавца, треба очекивати промене у донекле стандардизованом процесу на који смо навикли, као и промене у примени одређених института и одредаба уговора о преносу удела. У даљем тексту рада, аутор ће анализирати неке од промена које правни саветници треба да узму у обзир када наредни пут буду ангажовани на некој М&А трансакцији.

II Специфични симптоми – анализа пословања (*due diligence*) и уговор о продаји удела

У овом делу рада, аутор ће размотрити неке од кључних промена које се могу очекивати код М&А трансакција у наредном периоду, а које су узроковане кризом изазваном ширењем вируса COVID-19. Аутор ће се фокусирати на промене код анализе пословања (*due*

36 Simmons & Simmons, COVID-19 impact: UK M&A and other corporate transactions, 2020, доступно на адреси: <https://www.simmons-simmons.com/en/publications/ck7w4vxxx12iv0908nqrnyz51/covid-19-impact-uk-perspective-m-a-and-other-corporate-transactions>, 20. 4.2020, 6.

37 J. Kengelbach *et al.*, Covid-19's Impact on Global M&A, 2.

38 *Ibid.*

diligence) и кључних одредаба уговора о преносу удела, као најважнијих делова М&А трансакције. Свакако, треба имати у виду да ће доћи и до других промена, од којих су неке споменуте у претходном делу рада, али да због сврхе и планираног обима овог рада није могуће да аутор обради све могуће сценарије које нам доноси тешка ситуација у којој се свет налази.

1. Анализа пословања (*due diligence*)

Када је у питању анализа пословања, треба имати у виду да ће купци захтевати доста више документације у наредном периоду у односу на оно што представља тренутни стандард. Пре свега, треба очекивати да купци буду заинтересовани за опис свих корака, уговора и радњи које је циљно друштво закључило и предузело ради ублажавања ефеката кризе изазваних вирусом.³⁹ С тим у вези, може се очекивати да купци траже да продавац обелодани планове за поступање у кризним ситуацијама и слична документа, те да у случају да исти одсуствују, захтевају да се сачине уз консултовање и њихову сагласност.⁴⁰ Оно што је кључно да купац зна, и где се могу очекивати додатни захтеви и питања, јесте да ли циљно друштво може бити затворено, односно да ли на његов уобичајен рад могу да утичу одређене мере Владе и државних органа које се уводе у ситуацијама сличним пандемији са којом се сусрећемо.⁴¹ Тренутно је ово посебно релевантно у области тржних центара и малопродаје. Широм света, па и у Србији, ове делатности су биле прве чији је рад обустављен како би се спречило ширење заразе.

Даље, када су у питању уговори значајни за пословање циљног друштва, може се очекивати да купци далеко више него раније посвете пажњу одредбама које се тичу више силе и раскида уговора због промењених околности.⁴² Услед ванредних мера које утичу на проток робе, запослене и логистику, многи снабдевачи неће бити у могућности да испуне своје обавезе у одређеним роковима.⁴³ Стога, продавци могу

39 Florian Kuszniar, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, 2020, доступно на адреси: <https://www.wolftheiss.com/knowledge/detail/ma-in-times-of-covid-19-watch-out-for-new-developments/>, 20. 4. 2020, интернет извор без броја стране.

40 Michael G. O'Bryan, Amy Chen, Negotiating M&A Deals Through the Coronavirus (COVID-19) Crisis, 2020, доступно на адреси: <https://www.mofo.com/resources/insights/200323-negotiating-deals-coronavirus-covid-19.html>, 20. 4. 2020, 4–5.

41 F. Kuszniar, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, интернет извор без броја стране.

42 *Ibid.*

43 Baker McKenzie, Coronavirus Outbreak: Global Guide to Force Majeure and International Commercial Contracts, 2020, доступно на адреси: <https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2020/03/coronavirus-outbreak-global-guide>, 20. 4. 2020, 3.

да очекују да ће купци тражити потврду да ни за један кључан и значајан уговор за пословање циљног друштва није поднето обавештење које указује на немогућност испуњења услед више силе или захтев за измену или раскид уговора услед промењених околности. Обавештења о вишој сили су посебно релевантна за дугорочне уговоре и уговоре са трајним извршењем престација, попут уговора о снабдевању нафтом, гасом, осталим сировинама, као и уговоре о испоруци опреме.⁴⁴ Такође, купце ће занимати да ли су покренути или ће бити покренути судски поступци у вези са наведеним. У погледу снабдевања, може се очекивати да купци више пажње обратe на географски положај снабдевача, зависност циљног друштва од иностраних снабдевача и значајне ризике који се могу појавити након затварања трансакције у вези са снабдевањем,⁴⁵ као и на трошкове који се тичу снабдевања и алтернативне изворе снабдевања.⁴⁶

Купци би посебну пажњу требало да обратe на ИТ програме које користи циљно друштво, политику управљања ИТ ризицима и заштите које циљно друштво примењује с тим у вези. Наиме, примећена је тенденција на светском нивоу да се повећано интересовање корисника интернета за информације о вирусу корона искористи за *phishing* и друге врсте напада.⁴⁷ Када се узме у обзир да велики број запослених обавља посао од куће, купац би требало додатно да провери све протоколе и заштитне мере које циљно друштво користи, као и потребу да исти буду надограђени, будући да сајбер напади могу изазвати значајну штету, а у условима рада од куће повећава се број потенцијалних слабих карика у систему.⁴⁸

Више него раније, продавци могу да очекују фокус купца на полисама осигурања, као и питањима која се односе на евентуалне захтеве које је циљно друштво упутило осигуравајућим кућама на основу постојећих полиса, а у вези са кризом насталом услед корона вируса.⁴⁹

44 *Ibid.*, 2.

45 *Ibid.*

46 Ryan Scofield, Parthiv Rishi, Diagnosing and Treating Coronavirus Risks in M&A Transactions, 2020, доступно на адреси: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/19/diagnosing-and-treating-coronavirus-risks-in-ma-transactions/>, 20. 4. 2020, 1.

47 Народна банка Србије, Центар за супервизију информационих система, Препорука за безбедност ИТ Corona Awareness, 2020, доступно на: <https://nbs.rs/internet/cirilica/scripts/showContent.html?id=15338&konverzija=no>, интернет извор без броја стране.

48 Michael Leiter, Stuart Levi, Coronavirus/COVID-19 Update: Cybersecurity Concerns, Skadden, 2020, доступно на адреси: <https://www.skadden.com/insights/publications/2020/03/coronavirus-covid-19-update>, 20. 4. 2020, 20.

49 F. Kuszniar, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, интернет извор без броја стране.

Питање које на први поглед може деловати као мање значајно, али које може бити кључно у ситуацијама када Влада пропише забрану окупљања, јесте могућност да седнице скупштине друштва буду одржане електронским путем. Према члану 212 Закона о привредним друштвима, седнице скупштине друштва са ограниченом одговорношћу могу се одржавати коришћењем конференције везе или друге аудио и визуелне комуникацијске опреме, тако да сва лица која учествују у раду седнице могу међусобно и истовремено да комуницирају. С друге стране, у случају акционарских друштава, према члану 341 истог закона, статутом или пословником скупштине може се омогућити учешће у раду скупштине и електронским путем. Дакле, оваква могућност мора бити предвиђена статутом или пословником скупштине. Стога, ако је циљно друштво акционарско друштво, купац треба да обрати пажњу да ли је ова могућност предвиђена у релевантним документима, како би избегао могуће компликације уколико постоји потреба да скупштина друштва усвоји одређене одлуке у погледу планиране трансакције током трајања ванредних мера које се тичу забране окупљања и кретања.

У Србији би купци посебну пажњу требало да обрате и на фискалне погодности и директна давања, као и на друге економске мере које је циљно друштво користило у складу са одлукама Владе Републике Србије током ванредног стања. Посебно треба утврдити да ли је друштво у тренутку подношења захтева, добијања подстицаја и касније, током периода који је релевантан према примењивим прописима, испуњавало услове за коришћење мера. Примера ради, треба анализирати да ли је друштво исплатило међудивиденду или дивиденду за 2020. годину, јер у случају да јесте, губи право на мере и дужно је да примљене износе врати, што би могло негативно да утиче не његову вредност и ликвидност. Такође, потребно је утврдити да ли је циљно друштво прихватило застој у отплати кредитних и лизинг отплата у складу са релевантном одлуком Народне банке Србије, како би се направила реална финансијска пројекција. Независно од мера Владе Републике Србије, купци би генерално требало да обрате значајно више пажње на питања попут залиха, структуре запослених циљног друштва и његове ликвидности.⁵⁰

Када су у питању анализе пословања које су већ започеле пре избијања пандемија и ванредног стања, купци треба да размисле о проширивању обима анализе, а у складу са претходним наводима. Додатно, уговорне стране морају узети у обзир да је пословање знатно отежано имајући у виду мере забране кретања, рада од куће и рада на даљину, могућег смањења броја запослених, те би у складу са тим тре-

50 Cravath, Swaine & Moore LLP, COVID-19: Impact on M&A and Shareholder Activism, 2020, доступно на адреси: <https://www.cravath.com/covid-19-impact-on-ma-and-shareholder-activism-03-25-2020/>, 20. 4. 2020, 13.

бало да продуже и измене рокове за спровођење анализе пословања, а потенцијално и документа која су потписали у вези са спровођењем планиране трансакције (попут писма о намерама, укључујући и део који се тиче дужине трајања периода ексклузивности преговарања).

2. Уговор о куповини удела (*Share Purchase Agreement – SPA*)

Када је у питању уговор о куповини удела, као централни део М&А трансакције, треба имати у виду да ће уговорне стране у наредном периоду посебну пажњу посвећивати одређеним одредбама уговора које ће их на најбољи начин заштити од ризика изазваних кризом услед ширења заразне болести COVID-19, односно које ће расподелити ризик између купца и продавца. Стога треба очекивати и припремити се на дуготрајне преговоре око одређених питања која раније нису била или су била само површно разматрана. Испод су изложене неке од потенцијалних промена које се могу очекивати у наредном периоду у погледу кључних одредаба уговора о продаји удела у светлу пандемије болести изазване корона вирусом и мера које Владе предузимају ради спречавања њеног ширења и одржавања финансијског система.

а) Одредбе о куйи иродајној цени

Неизвесност у погледу краткорочних и дугорочних последица корона вируса на пословање циљног друштва могу учинити процену вредности удела изузетно захтевном.⁵¹ Иако продавци могу истицати аргумент да криза кратко траје, да су њени ефекти неизвесни, због чега само краткорочно могу угрозити резултат циљног друштва, те их треба занемарити приликом процене вредности удела одређеног друштва,⁵² неспорно је да ће овакво резонување наићи на оштар отпор купаца.

Оно што се може очекивати јесте отпор купаца за одређивање цене према последњим финансијским извештајима друштва у тренутку закључивања уговора о преносу удела (*Locked Box* механизам). Наиме, у овом случају на купца прелази ризик финансијских резултата друштва између потписивања и затварања трансакције, који значајно могу бити поремећени кризама сличним оној коју је изазвала актуелна пандемија. Уколико продавац инсистира на примени овог механизма, купац би ипак требало да инсистира да се одређени делови финансијских извештаја, попут новчаних средстава и обртних средстава, преиспитају на дан затварања трансакције, чиме би се добио одређени хибридни механизам обрачуна цене.⁵³

51 R. Scofield, P. Rishi, Diagnosing and Treating Coronavirus Risks in M&A Transactions, 2.

52 *Ibid.*

53 Simmons & Simmons, COVID-19 impact: UK M&A and other corporate transactions, 5.

Ипак, треба очекивати да ће у највећем броју случајева бити целисходно уговорити механизам усклађивања након затварања трансакције, који подразумева да се цена почетно обрачунава и плаћа према једним финансијским извештајима, а да се након затварања трансакције припреми нови, ванредни финансијски извештај према којем ће се ускладити цена. Другим речима, у зависности од стања у ванредним финансијским извештајима, купац ће или морати да доплати додатни износ продавцу или ће имати право да потражује део претходно обрачунате цене.

Можда је најобјективнији метод који треба применити механизам код ког купац плаћа одређену цену на дан затварања трансакције, док остатак цене плаћа касније, уколико друштво постигне планиране финансијске резултате у периоду који је дефинисан уговором (*earn-out* механизам).⁵⁴ Међутим, продавци тешко прихватају овакав начин плаћања цене јер губе контролу над пословањем друштва након затварања трансакције, те не могу директно утицати на финансијски резултат друштва. Алтернативно, *earn-out* одредба може да се напише тако да буде примењива само на оне сегменте пословања и онај финансијски резултат који је захваћен или може бити захваћен кризом изазваном корона вирусом.⁵⁵

б) Битне негативне промене (*Material Adverse Change – MAC*) и промењене околности

Пре упуштања у анализу утицаја корона вируса на ову одредбу уговора, треба имати у виду да се ова одредба далеко чешће примењује у М&А трансакцијама у САД него у европским земљама, али да је према искуству аутора релативно честа за М&А трансакције у Србији. MAC представља инструмент којим се расподељује ризик битних и корених промена у пословању циљног друштва у периоду пре затварања трансакције⁵⁶ и јако подсећа на институт промењених околности из члана 133 Закона о облигационим односима, иако се драстично разликује од истог.

MAC даје могућност купцу да директно раскине уговор о продаји удела у случају да дође до битних негативних промена у пословању циљног друштва, због чега за њега више није исплативо да затвори трансакцију. Дакле, постоји разлика у односу на вишу силу, имајући у виду да није потребно доказати да је испуњење уговора постало

54 *Ibid.*

55 Cleary Gottlib, Return of the MAC? – Protecting Buyers During a Pandemic, 8.

56 *Ibid.*, 2.

немогуће, већ само да је постало неисплативо.⁵⁷ МАС одредба предвиђа параметре који дају право купцу да раскине уговор уколико дође до битне промене која утиче на пословање циљног друштва.⁵⁸

Купце који су закључили уговор пре избијања кризе може да интересује да ли је појава корона вируса довољна да купац прогласи постојање битне негативне промене и раскине уговор. Одговор је да све зависи од околности случаја, али да за сада утицај ковида највероватније неће представљати битну негативну промену, уколико су коришћене уобичајене МАС одредбе. Ово стога што тренутно није јасно колико ће криза трајати, као ни њен шири глобални утицај и утицај на различите сфере пословања.⁵⁹ Међутим, ово се може променити у зависности од дужине трајања кризе, од тога да ли различито почне да делује на различите области привреде и поједина друштва, као и тога да ли МАС одредбе у уговорима закљученим након избијања пандемије постану прецизније у погледу регулација наведеног проблема.⁶⁰

С тим у вези, треба имати у виду да су, пре ковид епидемије, пандемије и здравствени ризици ретко навођени у уговорима као околности које, чак и ако настану пре затварања трансакције, неће представљати битну негативну промену која даје право да се уговор раскине.⁶¹ Занимљиво је да је иста ситуација била и са ризицима од тероризма пре 11. септембра 2001. године.⁶² У будућности треба очекивати да ће продавци тежити да искључе из дефиниције битних негативних промена било које епидемије, пандемије, а посебно ризике који проистичу у вези са ковид инфекцијом и другим здравственим ризицима, док ће купци примењивати обрнуту логику.⁶³ Оно што је неспорно је да ће бити неопходно увести одреднице у погледу финансијских последица и периода који је релевантан за анализу како би се са сигурношћу могло утврдити да ли је дошло до битне негативне промене у пословању циљног друштва.

57 Latham&Watkins, Client Alert Commentary: Impact of COVID-19 on French M&A Transactions, 2020, доступно на адреси: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/Impact-of-COVID-19-on-French-MAndA-Transactions>, 20. 4. 2020, 5.

58 Frances F. Mi, Cara G. Fay, Is a Coronavirus a Material Adverse Effect, 2020, доступно на адреси: <https://www.paulweiss.com/media/3979392/6mar20-maedocx.pdf>, 20. 4. 2020, 1.

59 *Ibid.*

60 *Ibid.*

61 Cravath, Swaine & Moore LLP, COVID-19: Impact on M&A and Shareholder Activism, 6.

62 F. Mi, C. Fay, Is a Coronavirus a Material Adverse Effect, 2.

63 F. Kuszniar, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, интернет извор без броја стране.

в) Обавеза уобичајеног пословања од потписивања до затварања

Уобичајено за уговоре о продаји удела јесте да се продавац обавезе да ће друштво обављати делатност на уобичајен начин између потписивања и затварања. С тим у вези се обично саставља списак радњи које продавац и циљно друштво не могу предузети без сагласности купца, док у супротном купац може да раскине уговор.⁶⁴ Међутим, како тумачити стандард обављања делатности на уобичајен начин у новонасталим околностима? Да ли је могуће да се испуни садашњи пословни план, одржи број запослених, ликвидност, залихе, досадашњи партнери, без промене пословне политике или предузимања одређених радикалних мера које нису карактеристичне за редовно пословање? Проблем с корона вирусом се огледа у томе што циљно друштво и продавац у појединим ситуацијама морају да реагују брзо и ефикасно како би спречили настајање знатне штете за друштво, посебно у погледу поштовања мера које су уведене како би се становништво, па и запослени, заштитили од ширења заразне болести.⁶⁵ Како да у тим условима истовремено и консултују купца како не би прекршили одредбе уговора о продаји удела? Ситуација са већ постојећим уговорима је комплексна и треба је решити према околностима релевантног случаја, али би за будућност могли да осмислимо одређени одрживи механизам да се премосте наведени проблеми. Примера ради, купац и продавац могу заједнички сачинити правилник за поступање циљног друштва у кризним ситуацијама, који би био саставни део уговора и на који би купац дао сагласност. У том случају би се отклонила могућност потенцијалних спорова или неефикасно усклађивање циљног друштва са новонасталом ситуацијом, с обзиром на то да би, у складу са наведеним, унапред одобреним правилником, друштво имало овлашћење да предузме одређене радње без обавезе да претходно консултује купца.⁶⁶

г) Изјаве и гаранције (Representations and Warranties)

Криза изазвана COVID-19 вирусом ће свакако донети и нов приступ изјавама и гаранцијама у уговорима о преносу удела. Пре свега, изјаве и гаранције које се тичу значајних уговора за пословање циљног друштва неће се односити само на непостојање изјава о раскиду тих уговора, него и на кашњење у извршењу обавеза, непостојање изјава о околностима које представљају вишу силу, као и могућности да на

64 Cleary Gottlieb, Return of the MAC? – Protecting Buyers During a Pandemic, 8–9.

65 R. Scofield, P. Rishi, Diagnosing and Treating Coronavirus Risks in M&A Transactions, 3.

66 *Ibid.*

рад и пословање купца или добављача из значајног уговора утичу мере владе.⁶⁷

Такође, у погледу фискалних погодности и директних давања који су прописани уредбом Владе Републике Србије, требало би уврстити изјаву и гаранције да на дан потписивања уговора о преносу удела и на дан затварања трансакције не постоје околности које би довеле до тога да циљно друштво изгуби право да користи мере. С тим у вези, кључно је да продавац изјави и гарантује да није било исплате дивиденди и међудивиденди, као ни отпуштања радника у обиму који би довео да губљења права на релевантне мере за помоћ привредним субјектима.

Даље, купци треба да траже додатне изјаве и гаранције које се тичу постојања планова за поступање у ванредним ситуацијама и могућности да се одржи континуитет у пословању циљног друштва.⁶⁸ Такође, може се тражити изјава и гаранција купца да циљно друштво није подложно обустави рада или затварању услед мера државних органа које се уводе у околностима насталим услед ширења заразе корона вируса или сличних околности.

С друге стране, продавци би требало да обелодане купцима што више околности које су у вези са ковид ризицима како би избегли претерану одговорност давањем опширних изјава и гаранција. С тим у вези, они могу инсистирати на састављању писма о обелодањивању информација (*disclosure letter*) пре затварања трансакције.

III Закључак

У овом тренутку није могуће проценити колико ће криза изазвана ширењем корона вируса трајати, какве ће бити последице пандемије, колико ће људских живота однети заразна болест, а колико ће бити упропашћено економском кризом која се очекује након што зараза прође, као ни то да ли нас очекује нови талас на јесен, следеће године или је ово било једнократно искушење. Међутим, оно што је неспорно јесте да ће ова криза довести до суштинског преиспитивања свих сегмената људских живота, па и преиспитивања планова и досадашњег понашања у области М&А трансакција.

Ико постоје негативне прогнозе да ће М&А тржиште замрети, аутор сматра да до овога ипак неће доћи јер ће управе компанија и тржиште пронаћи структуре којима ће превазићи кризу. Док ће једни

67 F. Kuznier, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, интернет извор без броја стране.

68 R. Scofield, P. Rishi, Diagnosing and Treating Coronavirus Risks in M&A Transactions, 3.

користити ситуацију да се за мали новац обрачунају са конкурентима, други ће гледати да се ослободе сегмената пословања који их могу кочити у даљем напретку или пак да пронађу начин да се што боље вертикално или хоризонтално интегришу, како би спремнији и јачи дочекали неку нову кризу.

Оно што је неспорно јесте да свет М&А трансакција више никада неће бити исти. Доћи ће до промена у свим фазама ових правних послова, од анализе пословања до кључних одредаба уговора. Посебну пажњу треба посветити начину на који ће убудуће бити процењивана вредност циљних друштава, одредбама о механизму израчунавања цене, као и томе да ли ће ризици од заразних болести бити искључени из околности које представљају битне негативне промене у пословању циљног друштва и које дају право купцу да раскине уговор.

Такође, посебну пажњу у будућности треба обратити на могућност да мере Владе и државних органа које се уводе услед ванредног стања имају негативан утицај на пословање циљног друштва или пак да доведу до његовог затварања. Такође, изазови и ризици са којима се сусрећу системи информационих технологија услед повећаног обима рада од куће и на даљину је нешто што завређује посебну пажњу.

И док коначне последице кризе нису јасне, треба осмислити правне механизме који би у будућности могли да се примењују ради елиминисања ризика који доносе неизвесне ситуације, попут пандемије вируса COVID-19. Неспорно је да су време и живот увек неколико корак испред права, али би у сваком случају требало размишљати проактивно како би се у највећој могућој мери превазишле спорне ситуације и како би се на најбољи могући начин заштитили интереси клијената, независно од тога да ли се ради о купцима или продавцима удела.

Коришћена литература

Глазунов Иљја, Воробјев Юрий, Коронавирус vs Договор, 2020, доступно на адреси: <https://www.pgplaw.ru/analytics-and-brochures/alerts/coronavirus-vs-the-contract/>, 20. 4. 2020.

Kengelbach Jens, Gell Jeff, Keienburg Georg, Degen Dominik, Kim Daniel, Covid-19's Impact on Global M&A, 2020, доступно на адреси: <https://www.bcg.com/publications/2020/covid-impact-global-mergers-and-acquisitions.aspx>, 20. 4. 2020.

Kusznier Florian, M&A in times of Covid-19 – Watch out for new developments, 2020, доступно на адреси: <https://www.wolftheiss.com/knowledge/detail/ma-in-times-of-covid-19-watch-out-for-new-developments/>, 20. 4. 2020.

- Leiter Michael, Levi Stuart, Coronavirus/COVID-19 Update: Cybersecurity Concerns, Skadden 2020, доступно на адреси: <https://www.skadden.com/insights/publications/2020/03/coronavirus-covid-19-update>, 20. 4. 2020.
- Mi Frances F, Fay Cara G., Is a Coronavirus a Material Adverse Effect, 2020, доступно на адреси: <https://www.paulweiss.com/media/3979392/6mar20-maedocx.pdf>, 20. 4. 2020.
- O'Bryan Michael G., Amy Chen, Negotiating M&A Deals Through the Coronavirus (COVID-19) Crisis, 2020, доступно на адреси: <https://www.mofo.com/resources/insights/200323-negotiating-deals-coronavirus-covid-19.html>, 20. 4. 2020.
- Scofield Ryan, Rishi Parthiv, Diagnosing and Treating Coronavirus Risks in M&A Transactions, 2020, доступно на адреси: <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/19/diagnosing-and-treating-coronavirus-risks-in-ma-transactions/>, 20. 4. 2020.

Petar MIŠKOVIĆ
Attorney-at-Law, M.A.

“CLINICAL MANIFESTATIONS” AND “TREATMENT” OF CORONAVIRUS WHEN ACQUIRING A SHARE

Summary

The author analyses key changes to the process of the share acquisitions and to the most important clauses of the share purchase agreement, caused by the COVID-19 crisis and state of emergency that was declared in Serbia on 15 March 2020. In the first part of this article, the author gives a general overview of the changes that could be expected when negotiating a M&A transaction in the future and brings attention to the impact of the current circumstances on the transactions that have been already initiated. Also, the author gives an overview of the business environment in the Republic of Serbia that significantly changed due to the Government measures that have been introduced in order to prevent the spreading of the disease and protect financial stability and economy of the state. The author has not analyzed lawfulness or feasibility of these measures, but only described them in order to scrutinize their potential impact on the process of the M&A transactions and provisions of the share purchase agreements. In particular, the author examined the impact of COVID-19 pandemic on the future due diligence processes of the target companies, as well as on the most important provisions of the share purchase agreements, such as consideration, termination due to the occurrence of the material adverse change, representations and warranties and covenant related to the ordinary course of business in light of the pressure caused by the current crisis.

Key words: Covid-19. – Coronavirus. – Pandemic. – State of Emergency. – Government Measures. – Changed Circumstances. – Force Majeure. – Due Diligence. – Share. – Share Purchase Agreement.

Датум пријема рада: 23. 4. 2020.

Датум прихватања рада: 5. 5. 2020.