

**Петар МИШКОВИЋ, мастер**

## **ИЗЈАВЕ И ГАРАНЦИЈЕ У УГОВОРИМА О ПРОДАЈИ УДЕЛА – ПОЈАМ И ПРОБЛЕМАТИКА У СРПСКОМ ПРАВУ**

### **Резиме**

*Аутор разматра институт изјава и гаранција, који представља један од најважнијих и у пракси највише преговараних делова уговора о продаји удела и сличних уговора који се јављају у области „спајања и преузимања“ (mergers and acquisitions). Улога овог института се огледа у расподели ризика који се односе на целокупно пословање привредног друштва. Самим тим, изјаве и гаранције имају велики значај, који се још више повећава када се узме у обзир да од њиховог обима и формулације често зависи и цена коју је стицалац спреман да плати за удео. Поред основних термилолошких категорија, аутор ће објаснити и механизам уговарања изјава и гаранција, њихову сврху, ограничења и средства која странкама стоје на располагању у случају њиховог кршења. Будући да представљају институт англосаксонског права, који није регулисан у нашем законодавству, аутор ће размотрити начин на који се у српској пракси уговарају изјаве и гаранције у уговорима о продаји удела. Коначно, аутор ће указати на проблематику решења које је изнедрила српска пракса и указати на потребу законског регулисања овог института, како би се достигао ниво правне заштите коју актери „спајања и преузимања“ очекују приликом уговарања овог института.*

**Кључне речи:** *изјаве и гаранције, удео, уговор о продаји удела, друштво са ограниченом одговорношћу, материјални недостаци.*

### **I Појам изјава и гаранција**

Куповина удела одређеног друштва представља изузетно ризичан пословни подухват. Наиме, иако је предмет куповине сам удео, купац удела (стицалац) је заправо заинтересован за вредност пословања (бизниса) привредног друштва (циљно друштво). Куповином удела, стицалац добија контролу над циљним друштвом и његовом имовином,

пословним операцијама и подухватима, начину на који ће се расположи-ва средства користити. Међутим, на њега истовремено прелазе ризици дотадашњег управљања друштвом, пословања, располагања и одлука претходног власника (преносиоца удела) и управе. Како би се наведени ризици отклонили и/или умањили, обазрив и озбиљан стицалац ће спровести детаљну анализу пословања (*due diligence*)<sup>1</sup> циљног друштва. Оваква анализа ће му служити као основ за оцену вредности (цене) удела, али и као путоказ приликом преговарања одреби уговора чији је циљ да пребаце идентификоване ризике на дотадашњег власника друштва. Ипак, без обзира на темељност спроведене анализе није могуће идентификовати све постојеће или претеће ризике. Пре свега, увек постоји могућност да преносилац не обелодани све релевантне информације и документа важне за оцену „квалитета“ пословања друштва.<sup>2</sup> С друге стране, могуће је да у теренутку закључења уговора (или затварања трансакције)<sup>3</sup> поједини проблеми не постоје, већ да настану касније, али из разлога који су настали за време док је удео био у власништву преносиоца.<sup>4</sup> Стога се куповина удела метафорично упоређује са куповином бомбоњере – никада не знате шта се тачно крије испод поклопца.<sup>5</sup> Како би се пребацили или поделили ризици из претходног пословања и управљања друштвом и смањила предност коју преносилац има над стицаоцем у

1 Анализа пословања (*due diligence*) представља процес добијања и провере значајних информација које се тичу пословања циљног друштва, како би се идентификовали могући ризици, одговорности и друга значајна питања која утичу на пословање и вредност циљног друштва. *Due Diligence* може обухватити анализу пословања са правног, финансијског, пореског аспекта, анализу која се тиче технолошког процеса, као и анализу са аспекта заштите животне средине. Анализа се врши на основу података које је преносилац обелоданио и доставио стицаоцу, као и на основу јавно доступних података.

2 Alexey Anatolyevich Dubinchin, „Заверения и гарантии в сделках M&A. Недавний прецедент от "законодателей моды". Часть 1“, доступно на адреси: <http://www.lawfirm.ru/pr/print.php?id=4045>, 20.4.2019.

3 Затварање трансакције подразумева да су: (1) прибављена сва неопходна одобрења; (2) испуњени сви одложни услови (*conditions precedent*) који су предвиђени уговором о продаји удела; (3) испуњене све обавезе које су странке преузеле пре затварања трансакције (*pre-closing covenants*). На дан затварања трансакције, странке обично потписују читав низ уговора, одлука и других докумената потребних за имплементацију трансакције и, у системима у којима се власништво над уделом стиче регистрацијом, потписују и подносе регистрациону пријаву за промену власништва над уделом.

4 Примера ради, треће лице поднесе тужбу против циљног друштва због повреде уговора која је настала у време када је преносилац био власник удела.

5 Erik Lopez, „I'm buying a company. How do I know exactly what I'm getting?“, 2015 доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/im-buying-a-company-how-do-i-know-exactly-what-im-getting>, 20.4.2019.

виду асиметрије информација, у М&А пракси се широко примењује институт изјава и гаранција (*representations and warranties, reps and warranties, R&W*) чији је основни циљ да подели ризик претходног пословања и управљања друштвом између стицаоца или преносиоца.<sup>6</sup>

Историјски гледано, изјаве и гаранције настале су у англосаксонском праву, како би се ублажио ефекат правила *caveat emptor* („нека се купац чува“).<sup>7</sup> Накнадно су постале саставни и редовни део уговора који се закључују у М&А трансакцијама, те је данас просто немогуће замислити уговор о продаји удела или акција који не садржи опсежне одредбе о изјавама и гаранцијама. Штавише, истиче се да оне заузимају највећи део уговора (понекад чак и 30 страница), а неспорно је да су међу најзначајнијим, те стога и најдуже преговараним одредбама уговора.<sup>8</sup> Међутим, треба имати у виду да оне нису једино средство отклањања ризика везаних за претходно пословање циљног друштва, које стоји на располагању стицаоцима. Већ је споменута анализа пословања (*due diligence*), а поред тога истој сврси служе и обавезе пре затварања трансакције (*pre-closing covenants*), обавезе након затварања трансакције (*post-closing covenants*), посебна обештећења (*specific indemnities*), услови за затварање трансакције (*conditions precedent*).<sup>9</sup> Ипак, изјаве и гаранције су поред анализе пословања најважније за *идентификацију* и расподелу *ризика*, будући да бројне друге одредбе зависе од њих (примера ради, одредбе о обештећењу или одложним условима).<sup>10</sup> Често се наводи да су изјаве и гаранције

6 Erik Lopez, „Intro to M&A Representations and Warranties“, 2015; доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/intro-to-ma-representations-and-warranties/>, 20.4.2019.

7 Суштина правила се огледа у томе да продавац има обавезу само да преда ствар купцу, не гарантујући за њена својства и не упозоравајући на недостатке. Купац је тај који треба да прегледа ствар приликом предаје. Међутим, јасно је да се не могу идентификовати сви недостаци простим прегледом робе у тренутку предаје. Стога настаје институт гаранција, те продавци приликом предаје изјављују и гарантују купцу да ствар нема одређене недостатке. Ипак, продавац и даље нема обавезу да преда ствар која има одређена својства. Уколико се испостави да су његове изјаве и гаранције лажне, мораће да надокнади купцу штету коју је претрпео, не и да му преда саобразну ствар. Вид. Роман Бевзенко, „Договоренности, которые стали возможны благодаря реформе ГК РФ. Преодоление старых барьеров в обязательственном праве“, доступно на адреси: <https://www.pgplaw.ru/news/article/the-agreements-that-were-made-possible-by-the-reform-of-the-civil-code-overcoming-old-barriers-in-ob>, 20.4.2019.

8 E. Lopez (2015a), доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/im-buying-a-company-how-do-i-know-exactly-what-im-getting>, 20.4.2019.

9 E. Lopez, (2015b), доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/intro-to-ma-representations-and-warranties/>, 20.4.2019.

10 Lou R. Kling, Eileen T. Nugent, *Negotiated Acquisitions of companies, subsidiaries and divisions*, Law JournalPress, Volume 2/2003, 11-2.

заправо „продужена рука“, наставак анализе пословања циљног друштва,<sup>11</sup> будући да се из ставова преносиоца током преговора о појединим изјавама и гаранцијама могу идентификовати одређени ризици.<sup>12</sup> Међутим, њихова примарна функција је да заштите стицаоца од непознатих ризика<sup>13</sup>, оних које није идентификовао или није могао да идентификује током анализе пословања циљног друштва.

Поставља се питање да ли термин изјаве и гаранције представља целину или су ово два појма. Једнозначан одговор не постоји. Док се у Великој Британији прави разлика између изјава с једне стране, и гаранција с друге стране, у САД не постоји разлика између ових појмова, те се они користе као целина.<sup>14</sup> Претежно становиште у М&А пракси је да је разлика између ових појмова занемарљива. Међутим, у пракси се често догађа да енглески уговарачи траже да термин изјаве (*representations*) не буде унет у уговор, већ користе искључиво термин гаранције (*warranties*).<sup>15</sup> Иако је практични значај разликовања термина занемарљив са аспекта земаља које не познају овај институт или не праве разлику између изјава и гаранција (већина земаља континенталноправног система, али и већ споменути пример САД)<sup>16</sup>, на овом месту ћемо дати посебне дефиниције изјава и гаранција.

11 E. Lopez (20156) , доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/intro-to-ma-representations-and-warranties/>, 20.4.2019.

12 Преговарачу о изјавама и гаранцијама, стицалац може добити сазнања о чињеницама у вези са пословањем циљног друштва, која могу изменити његов став о висини накнаде за куповину удела или га штавише у потпуности одвратити од трансакције, као неисплативе. Такође, чињенице које може сазнати, могу га подстаћи да захтева измену неких других одредби будућег уговор о промени удела (попут посебних обавеза преносиоца, одложних услова, итд.). Више о томе видети у: L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-5.

13 Harold Frey, Dominique Müller, „Chapter 8: Arbitrating M&A Disputes“, у: Manuel Arroyo (уредник), *Arbitration in Switzerland: The Practitioner's Guide*, друго издање, Kluwer Law International 2018, 1182.

14 Osborne Clarke „Representations and warranties in private M&A“ October 2014, доступно на адреси: <https://www.osborneclarke.com/insights/representations-and-warranties-in-private-ma/>, 20.4.2019.

15 Циљ који се овим жели постићи јесте да се искључи вануговорна одговорност (*tort*) у случају да изјаве нису тачне. Међутим, оправдано се наводи да просто изостављање речи „изјаве“ није довољно, те да се овај ефекат (у Великој Британији) може постићи искључиво уколико се експлицитно искључи могућност захтевања накнаде вануговорне штете. Вид. Leon N. Ferera, John Phillips, Julian Runnicles, „Some Differences in Law and Practice Between U.K. and U.S. Stock Purchase Agreements“ доступно на адреси: <https://www.jonesday.com/some-differences-in-law-and-practice-between-uk-and-us-stock-purchase-agreements-04-13-2007/>, 20.4.2019.

16 С друге стране, у Великој Британији разликовање ових појмова доводи до значајних практичних последица у погледу надоканде штете. Кршење гаранција даје право на накнаду штете због повреде уговора, док изјаве дају право на накнаду вануговорне штете (*tort*) уколико

Изјаве се односе на чињенице које постоје у садашњости или прошлости, оне које су постојале пре потписивања или у тренутку потписивања уговора и на које друга уговорна стана рачуна када закључује уговор.<sup>17</sup> Изјаве представљају уверења преносиоца да ствар има одређена својства. Њихова сврха је да мотивишу купца да закључи уговор.<sup>18</sup> С друге стране, гаранције представљају уговорно обећање да су одређене изјаве тачне.<sup>19</sup> Из оваквог разликовања следи да кршење гаранције представља повреду уговора, те би стицаоцу на располагању била тужба због поврде уговора. С друге стране, уколико су гаранције дате и као изјаве, стицалац има право на накнаду штете услед деликта преносиоца, који се огледа у давању лажне изјаве (*misrepresentation*).<sup>20</sup> Такође, кршење гаранција не даје право на раскид уговора, док би давање лажне изјаве био оправдан разлог за то (имајући у виду да су исте мотивисале купца да закључи уговор).<sup>21</sup> Ипак, као што је наведено, у M&A пракси се ретко прави разлика између ових појмова, те арсенал правних средстава која стоје на располагању у случају кршења изјава и гаранција заправо зависи од воље уговорних страна.<sup>22</sup>

У уговорима о продаји удела преносиоци дају стицаоцима широк спектар изјава и гаранција. Најчешћи механизам је тај да преносилац изјављује и гарантује да су одређене чињенице које се односе на пословање циљног друштва тачне, потпуне и необмањујуће на дан потписивања уговора, и да ће бити тачне, потпуне и необмањујуће на дан затварања

---

је продавац дао лажне, обмањујуће изјаве. Тако је у једном случају разлика довела до тога да је висина накнаде за повреду гаранција износила 6 милиона фунти, а за случај да су оне истовремено представљале и изјаве, висина би достигла читавих 17 милиона фунти. Видети: *Sycamore Bidco v Breslin & Anor*, доступно на адреси: <http://www.bailii.org/ew/cases/EWHC/Ch/2013/583.html>, 20.4.2019.

17 Michal Jochemczak, „Remedying Breaches of Representations and Warranties – English and Polish Law Perspectives“, у: Carlos Gonzalez-Bueno (уредник), *40 under 40 International Arbitration*, Dykinson, S.L. 2018, 242.

18 Corporate Finance Institute „What are Reps and Warranties?“ доступно на адреси: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/reps-and-warranties/>, 20.4.2019.

19 Osborne Clarke 2014, доступно на адреси: <https://www.osborneclarke.com/insights/representations-and-warranties-in-private-ma/>, 20.4.2019.

20 Osborne Clarke 2014, доступно на адреси: <https://www.osborneclarke.com/insights/representations-and-warranties-in-private-ma/>, 20.4.2019.

21 Corporate Finance Institute „What are Reps and Warranties?“, доступно на адреси: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/reps-and-warranties/>, 20.4.2019.

22 L. N. Ferera, J. Phillips, J. Runnicles, доступно на адреси: <https://www.jonesday.com/some-differences-in-law-and-practice-between-uk-and-us-stock-purchase-agreements-04-13-2007/>, 20.4.2019.

транзакције.<sup>23</sup> Преносилац се даље обавезује да својим радњама (чињењем или нечињењем) у периоду између потписивања уговора и затварања транзакције, неће довести до кршења изјава и гаранција било на дан затварања транзакције или након тога.<sup>24</sup> Такође, често се захтева од преносиоца да обезбеди да наведено не буде изазвано радњама лица која су повезана са преносиоцем.

Као што је наведено, изјаве и гаранције се односе на различите аспекте пословања циљног друштва, а најчешће се дају у односу на: 1) власништво над уделом; 2) овлашћење преносиоца да закључи уговор; 3) статусна питања; 4) тачност и потпуност обелодањених информација; 5) финансијске извештаје; 6) уговоре који су важни за пословање циљног друштва; 7) полисе осигурања; 8) поштовање закона; 9) питања која се односе на прописе о заштити конкуренције; 10) судске, арбитражне и друге спорове у којима је циљно друштво странка или у које је укључено на неки други начин; 11) својину на имовини која је важна за пословање привредног друштва; 12) интелектуалну својину које друштво поседује; 13) питања везана за функционисање компјутерских система и остале информационе технологије у оквиру циљног друштва; 14) радноправна питања; 15) порески аспект пословања.<sup>25</sup> Тако, преносиоци стандардно изјављују и гарантују следеће:

*Преносилац је једини правни и стварни власник удела.*

*Циљно друштво и преносилац немају сазнања о било којој повреди, ништавости, рушљивости, отказу или раскиду било ког уговора значајног за пословање циљног друштва, нити о постојању околности или претпоставки да до тога дође.*

*Циљно друштво је у сваком тренутку поштовало све примењиве законе и прописе. Све дозволе које су потребне за или су у вези са обављањем делатности друштва су прибављене и важеће. Не постоје разлози на основу којих би било која таква дозвола могла бити одузета, измењена, укинута или необновљена.*

*Финансијски извештаји друштва су у свим значајним деловима састављени у складу са прописима који су важили у време њиховог састављања и садрже тачан и правичан преглед финансијског стања послова-*

---

23 Practice Guide by Miller Titerle + Company LLP, „Canada: Representation and Warranties – Part I - Overview“ доступно на адреси: <http://www.mondaq.com/a/3264/Mergers+and+Acquisitions/Representation+and+Warranties+Part+I+Overview>, 20.4.2019.

24 Ibid.

25 E. Lopez (2015a), доступно на адреси: <https://www.themalawyer.com/im-buying-a-company-how-do-i-know-exactly-what-im-getting>, 20.4.2019.

ња друштва, његовог профита и губитака за финансијску годину за коју су састављени.

Важно је имати у виду да се приликом уговарања изјава и гаранција користе различити механизми њихових квалификовања, ограничења, као и правних средстава која странкама стоје на располагању у случају њиховог кршења. Обим изјава и гаранција и њихова ограничења зависе од бројних околности, међу којима су најзначајније преговарачка моћ странака и услови под којима се сама трансакција одвија (време које странке имају на располагању, број заинтересованих купаца, потреба за тајношћу...)<sup>26</sup>

У даљем току рада ће бити изложени начини на које странке уговарају одребе о изјавама и гаранцијама и механизми који служе заштити њихових интереса. Пре свега, биће изложене међународно прихваћене одредбе и институти, који се примењују широм света у M&A пословној пракси. Затим ће аутор указати на приступ (или сналажење) наше правне праксе приликом имплементације изјава и гаранција у уговоре о продаји удела, будући да је јасно да овај институт у свом изворном облику није својствен нашем праву.

## II Изјаве и гаранције у уговорима о продаји удела – општеприхваћени механизми

Одредбе о изјавама и гаранцијама у уговорима о продаји удела могу се драстично разликовати у зависности од бројних фактора, који утичу на преговарачку моћ страна. Од преговарачке моћи веома зависи да ли ће коначан текст уговора о продаји удела бити „пријатељски“ састављен са аспекта стицаоца или преносиоца удела.<sup>27</sup> Бројни су механизми који, допуњујући изјаве и гаранције, доводе до различите расподеле ризика. У финалу се све своди на то, да ли ће, у којим случајевима и у којој мери преносилац удела бити одговоран стицаоцу за давање погре-

---

26 Замислимо циљно друштво за које је заинтересован само један понуђач, коме брзина одвијања трансакције није од пресудног значаја и који жели да добије „бизнис“ у изврском стању и спреман је да за то плати велику цену. Затим замислимо ситуацију када постоје бројни заинтересовани понуђачи, који нуде приближно исту цену, где постоје одређени екстерни притисци који захтевају да се уговор потпише у кратком року и да се што пре крене са имплементацијом трансакције. У другом случају стицалац свакако може да инсистира на опсежној листи изјава и гаранција, које ни на који начин неће бити ограничене/квалификоване, чиме наравно ризикује да до потписивања уговора са њим и не дође. Из ових примера видимо да садржина одредби о изјавама и гаранцијама зависи директно од одређених екстерних, пословних фактора. Вид. L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-9.

27 Видети више у: L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-2 – 11-60.7.

шних, лажних или обмањујућих изјава и гаранција. Најважнија ограничења одговорности преносиоца која се срећу у М&А пракси су: 1) ограничења која се тичу информација обелодањених стицаоцу;<sup>28</sup> 2) ограничења која се тичу знања (*knowledge*) одређених лица о појединим чињеницама; 3) ограничења „значајности“ (*materiality*) одређене чињенице; 4) новчана ограничења.

Када говоримо о ограничењима која се тичу обелодањених информација пре свега треба размотрити информације које су обелодањене током *due diligence* процеса у тзв. „соби података“ (*data room*). Приступи се разликују од случаја до случаја, али се у пракси показало да у европским М&А трансакцијама често долази до ограничавања изјава и гаранција садржином собе података. То заправо значи да све информације које су обелодањене у соби података заправо представљају изузетак, те уколико су изјаве и гаранције погрешне услед постојања чињеница и околности које су могле бити идентификоване приликом обраде документације из собе података, преносилац неће бити одговоран.<sup>29</sup> Услов би свакако требало да буде уобичајен и правичан начин обелодањивања документације у соби података<sup>30</sup>. С друге стране, у САД најчешће постоји озбиљан отпор стицалаца према оваквим одредбама. Они захтевају да преносилац сачини детаљне прилоге уговору о преносу удела, у којима ће навести све податке који би требало да служе као изузетак изјавама и гаранцијама (*disclosure schedules*).<sup>31</sup> Други приступ је свакако повољнији за стицаоца, будући да је ризик „пропуштене“ или „превиђене“ информације на преносиоцу.<sup>32</sup> У зависности од трансакције, могуће је да постоји и

---

28 Овде се мисли на документа и информације које су обелодањене током *due diligence* процеса. До обелодањивања обично долази тако што купац упуту продавацу захтев за обелодањивање информација (*DD request list*), након чега их продавац учини доступним купцу било физички – у регистраторима (*physical data room*), било у електронској форми на некој од платформи које служе у те свре (*virtual data room - VDR*). Поред тога до обелодањивања информација долази у прилозима уговору о продаји удела (*disclosure schedules*), као путем писма о обелодањивању информација на дан затварања трансакције (*disclosure letter*).

29 Jörg Kirchner, Eli Hunt, „4 Key Differences Between European and US PE Transactions“, доступно на адреси: <https://www.lw.com/thoughtLeadership/differences-between-european-us-private-equity-transactions>, 20.4.2019.

30 Примера ради, када би се податак о одређеном судском поступку налазио у делу собе података који садржи пореску документацију, могло би се рећи да иако податак јесте обелодањен, преносилац не може да се позива на изузетак, будући да обелодањивање није учињено на уобичајен, правичан и фер начин.

31 Practice Guide by Miller Titerle + Company LLP, <http://www.mondaq.com/a/3264/Mergers+and+Acquisitions/Representation+and+Warranties+Part+I+Overview>, 20.4.2019;

32 J. Kirchner, E. Hunt.



могућност да преносилац ажурира прилоге на основу околности које су настале између дана потписивања уговора и дана затварања трансакције<sup>33</sup> (што је изузетно повољно за преносиоца). Иста могућност може постојати и према британском моделу, путем издвојених писама о обелодањивању информација (*disclosure letters*) које је одвојено од главног уговор о преносу удела.<sup>34</sup> Међутим, могуће је да преносилац пропусти шансу да ограничи своју одговорност путем увођења одредби о томе шта се сматра обелодањеном информацијом, те би у том случају уговор о преносу удела садржао само гаранцију тачности обелодањених информација (*disclosure warranty*) што би представљало најнеповољније решење за преносиоца.<sup>35</sup> Такође, могућа су и радикална одступања у случају када преносиоци нису у могућности да издејствују било каква ограничења што би био случај са следећом одредбом:

*Ниједна обелодањена информација која је у вези са Продавчевим Гаранцијама, нити било каква сазнања Купца неће утицати на Купчев захтев за обештећење, нити ће на било који начин ограничити одговорност продавца, без обзира на то што су саветници Купца спровели анализу пословања Циљне компаније. Спорно је да ли би оваква одредба опстала као пуноважна у случају да дође до спора о кршењу изјава и гаранција.*

Даље, често је ограничавање изјава и гаранција одређеном врстом (са)знања које имају одређена лица код преносиоца или у циљном друштву (*knowledge qualifications*).<sup>36</sup> Разлика се прави у врсти знања које се захтева – понекад су то стварна (са)знања (*acutal knowledge*), а понекад претпостављено знање (*constructive knowledge*). Свакако, други приступ у мањој мери квалификује изјаве и гаранције. *Ratio* оваквог ограничења се огледа у томе што продавци једноставно не могу знати да ли су све изјаве и гаранције тачне. Примера ради, изјава да не постоји судски поступак

33 Will Perkins, N. Tasmin Din, „Representations and Warranties“, *Morgan Lewis M&A Academy*, 2016, 23, доступно на адреси: <https://www.morganlewis.com/-/media/files/publication/presentation/webinar/2016/ma-academy-representations-and-warranties-15nov-16.ashx?la=en&hash=75851124C313AFD18707B17275EAF549D097F410>, 20.4.2019.

34 L. N. Ferera, J. Phillips, J. Runnicles доступно на адреси: <https://www.jonesday.com/some-differences-in-law-and-practice-between-uk-and-us-stock-purchase-agreements-04-13-2007/>, 20.4.2019.

35 Више о гаранцији повољној за стицаоца видети у: Thomas Kulnigg, „Disclosure in the context of private m&a transactions“, *Schoenherr Roadmap 2018*, 33, доступно на адреси: [https://www.schoenherr.rs/fileadmin/tx\\_news/roadmap18\\_42.pdf](https://www.schoenherr.rs/fileadmin/tx_news/roadmap18_42.pdf), 20.4.2019.

36 Која су то лица зависи од воље странака, али се најчешће уговара постојање знања самог преносиоца, заступника циљног друштва, понекад и њихових (правних) саветника. Више о томе видети у: L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-16 – 11- 19.

који је у току или који *може бити поведен* против друштва, би представљала превелик терет уколико не би постојало ограничење изјаве знањима одређених лица код преносиоца.<sup>37</sup> У погледу ограничења које се тиче сазнања не постоји универзални приступ уговарања. Примера ради, у Бразилу се најчешће уговара стварно знање преносиоца док је набрајање листе релевантних лица неуобичајено. С друге стране, у Канади је пракса уговарати претпостављено знање, уз идентификовање релевантних лица, док су у Хонг Конгу склони уговарању стварног знања уз јасно одређивање људи из управе привредног друштва. М&А пракса Мексика, Кине, Сингапура, Аустрије, Немачке, Русије се поклапа са уобичајеном праксом у Хонг Конгу, док су у Италији ограничења која се тичу знања изузетно ретка код затворених, приватних трансакција (*private deals*). У САД је пракса уговорити претпостављено знање, мада није ретко да се уговара и стварно знање људи који су кључни за управљање циљним друштвом.<sup>38</sup>

Често ограничење које се среће у М&А пракси јесте ограничење „значајности“ одређене чињенице или догађаја услед ког долази до кршења изјава и гаранција (*materiality*). Примера ради, уместо да се у изјавама и гаранцијама наводи да преносилац гарантује да су сви уговори које је циљно друштво закључило пуноважни, одредба се може ограничити тако да се односи само на „све значајне уговоре које је закључило циљно друштво.“<sup>39</sup> Ово је изразито субјективан критеријум за ограничавање изјава и гаранција, који зависи од околности случаја и разликује се од трансакције до трансакције.<sup>40</sup> Могуће је да стране прибегну монетарном квантификавању критеријума „значајности“. Међутим, у пракси до овога ретко долази, будући да ниво новчаног ограничења не може бити исти за све изјаве и гаранције.<sup>41</sup> Како би избегле дуготрајне преговоре, странке се не упуштају у квантификавање критеријума „значајности“, што даље значи да ће се он оцењивати од случаја до случаја, уколико дође до кршења одређене изјаве и гаранције. Треба напоменути, да се ово ограничење често посматра као алтернатива дугачким прилозима и писмима са обелодањеним информацијама, те у ситуацијама када се странкама жури да потпишу уговор и затворе трансакцију, често крену линијом мањег отпора, предвиђајући ограничење „значајне“ повреде изјава и гаранција, без

---

37 L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-16.

38 Упоредноправна анализа М&А праксе доступна је на адреси једне од највећих светских адвокатских канцеларија: <https://crossbordermanda.bakermckenzie.com/acquisition-terms>, 20.4.2019.

39 L. R. Kling, E. T. Nugent, 11- 21.

40 *Ibid.*.

41 *Ibid.*.

непосредног регулисања шта то тачно значи.<sup>42</sup> Ипак, ово ограничење према ставу аутора има велики практични значај – иако стицалац неће бити обавештен о незнатним недостацима у пословању циљног друштва, значајни догађаји ће му бити обелодањени, и још важније, у случају кршења значајних изјава и гаранција, имаће захтев за накнаду штете од преносиоца. С друге стране, преносилац је истовремено сигуран, да стицалац неће имати право да раскине уговор и не затвори трансакцију (*walk away*) у случају незнатне нетачности изјава и гаранција.

Треба напоменути да поједине изјаве и гаранције не могу бити ограничене критеријумом „значајности.“ Ово се пре свега односи на гаранције које се тичу права и овлашћења за закључење уговора, али у многим сегментима и сачињавања финансијских избештаја.<sup>43</sup>

Последње, али не и најмање важно ограничење изјава и гаранција које се разматра у овом раду јесу новчана ограничења. Стицаоци често не прихватају да надокнаде штету сваки пут када дође до изјава и гаранција. Да би штета била надокнадива, стране често уговарају одређене новчане критеријуме. Два основна начина увођења новчаних ограничења јесу путем тзв. „корпе“ (*basket*) и/или путем „плафона“ (*cap*).

*Basket* заправо значи да постоји праг до ког преносилац није дужан да надокнади штету стицаоцу. *Корпа* може бити структурисана на два начина и то тако да 1) преносилац треба да надокнади целокупну штету у тренутку када она пређе уговорени праг; или 2) преносилац треба да надокнади само разлику између настале штете и уговореног прага. Плафон предвиђа највишу суму коју је преносилац дужан да надокнади, која се често поклапа са обимом накнаде која је плаћена за удео. Такође, није ретко да се уговори одређени износ који ће бити одузет од накнаде за стицање удела и чуван на посебном ескро рачуну за потребе обештећења стицаоца у случају кршења изјава и гаранција.<sup>44</sup>

Ово нас доводи до средстава која стицаоцу стоје на располагању у случају да изјаве и гаранције нису тачне, потпуне и необмањујуће. Као што је већ речено, њихов спектар зависи од воље страна и начина на који структурирају уговор о продаји удела. Уколико је тачност изјава и гаранција постављена и као одложни услов за затварање трансакције, што је редовна пракса, преносилац ће имати право да одбије да затвори тран-

---

42 *Ibid*, 11-24.

43 *Ibid*, 11-25.

44 Richard Harroch, „A Guide To M&A Representations and Warranties Insurance In Mergers and Acquisitions“, доступно на адреси: <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2019/01/23/guide-mergers-acquisitions-representations-warranties-insurance/#2416a60067f3>, 20.4.2019.

сакцију, раскине уговор и тражи накнаду штете.<sup>45</sup> С друге стране, у случају да је трансакција затворена и да изјаве и гаранције буду прекршене тек након тога, према редовном току ствари, стицалац неће имати право да захтева раскид уговора. Редовно се уговара да стицалац у тим ситуацијама може: 1) успоставити однос и ситуацију као да су изјаве и гаранције тачне, на трошак преносиоца; 2) тражити од преносиоца да га обештети за штету и губитке које је претрпео, наравно, под условима и ограничењима који су предвиђени уговором. На овом месту је важно напоменути да је редовна одредба у уговорима да се преносилац не може позивати на ограничења изјава и гаранција уколико је поступао преварно или злонамерно приликом давања изјава и гаранција.

### III Изјаве и гаранције у уговорима о продаји удела – „домаћи“ приступ

У домаћој М&А пракси изјаве и гаранције представљају стандардне одредбе у уговорима о преносу удела. Сви институти и механизми који су изложени у делу II овог рада, присутни су и у нашој пракси, те се на овом месту нећемо понављати, уз напомену да се изложена правила широко примењују код нас. Међутим, имајући у виду да изјаве и гаранције нису регулисане у нашем законодавству, оне не могу имати исто значење и одлуке које имају у земљама у којима су изворно настале – САД и Великој Британији. Стога је наша М&А пракса пронашла институт нашег уговорног права који подсећа на изјаве и гаранције, те „уклапа“ њихову примену са правилима релевантног института. Ради се о одговорности за материјалне и правне недостатке недостатке из Закона о облигационим односима.

Наиме, у уговорима о преносу се наводи да преносилац изјављује и гарантује преносиоцу, у складу са чланом 480 став 3 и чланом 508 ЗОО, да су све изјаве и гаранције наведене у уговору тачне, потпуне и необмањујуће на дан закључења уговора и да ће бити тачне, потпуне и необмањујуће на дан затварања трансакције. Даље се истиче да су уговорне стране сагласне да преносиоцeve изјаве и гаранције представљају уговорена својства и одлике ствари, у складу са чланом 479 став 1 тачка 3 ЗОО.

Члан 480 став 3 ЗОО предвиђа да продавац одговара и за недостатке које је купац могао *лако опазити*, ако је изјавио да *ствар* нема никакве недостатке или да *ствар* има одређена својства и одлике. Члан 479 став 1 тачка 3 прописује да недостатак постоји ако ствар нема својства и одлике које су изричито или прећутно уговорене, односно пропи-

---

45 L. R. Kling, E. T. Nugent, 11-6,7.

сане. Члан 508 ЗОО предвиђа да продавац одговара ако на продатој ствари постоји неко право трећег које искључује, умањује или ограничава купчево право, а о чијем постојању купац *није обавештен*, нити је пристао да узме ствар оптерећену тим правом.

Наведено „облачење“ изјава и гаранција у одору материјалних и правних недостатака представља (вероватно) једино практично решење за увођење наведеног института у нашу правну праксу. Према сазнањима аутора, до данас се пред српским судовима није водио спор о захтевима за обештећење због кршења изјава и гаранција, те наведена конструкција није испитана у пракси.<sup>46</sup> Оно што је неспорно је да, за сада, овакав приступ „врши посао.“ Међутим, према ставу аутора, наведени приступ је далеко од неспорног са аспекта спрског уговорног права. Наиме, одговорност за материјалне и правне недостатке се односи на *ствар*. Код уговора о продаји удела предмет представља удео. Дакле, материјални и правни недостаци би требало да постоје у односу на удео. Међутим, изјаве и гаранције се само у једном свом (мањем) делу односе на удео као такав. Оне се тичу *пословања друштва, његових пословних трансакција, поштовања закона и осталих прописа*, радноправних питања. Да ли је постојање разлога за раскид уговора са најзначајнијим клијентом циљног друштва недостатак на уделу? Да ли неправилно састављање финансијских извештаја представља својство и одлику удела циљног друштва? Да ли је постојање радноправних парница које нису обелодањене стицаоцу материјални недостатак удела? Све су ово питања на која се не може дати једнозначан одговор, али аутор сматра да би становиште српског суда било да не постоји материјални или правни недостатак на ствари, те да у том погледу стицалац не може остварити своја права.<sup>47</sup>

---

46 Могући разлог може бити тај што стране у М&А трансакцијама у нашој земљи чешће уговарају надлежност арбитраже за решавање спорова који настају из уговора о продаји удела.

47 Примера ради, судска пракса Руске Федерације је до реформи уговорног права и експлицитног регулисања изјава и гаранција у Грађанском законнику РФ, чврсто заступала став да се на уговоре и акције не може применити институт „својстава ствари“, те ни одговорност према правилима за материјалне недостатке у случају кршења изјава и гаранција. Вид. одлуке Четвртог привредног апелационог суда (*Четвертый арбитражный апелляционный суд*) од 16.4.2015, број No А58-1581/2012, Тринаестог привредног апелационог суда (*Тринадцатый арбитражный апелляционный суд*) од 12.5.2014. број No А26-6324/2013. Законодавна решења о материјалним недостацима су готово идентична у руском и нашем праву, с тим што су реформама из 2015. године у Руској Федерацији регулисане изјаве и гаранције, те наведене судске одлуке тамо више немају значај. Међутим, аутор их наводи како би истакао могући приступ континенталног правника приликом тумачења изјава и гаранција.

Да ли би у том случају давање лажних изјава и гаранција могло да буде квалификовано као просто кршење уговорних обавеза? Према спрском уговорном праву обавеза подразумева одређено давање, чињење или уздржавање од чињења. Међутим изјаве и гаранције се већим својим делом односе на радње које су *већ испуњене* у тренутку закључења уговора или затварања трансакције. Примера ради, јасно је да се изјава и гаранција да је циљна компанија испуњавала своје уговорне обавезе у року, односи на прошлост, радње које су већ извршене. Такође, она се односи на радњу трећих лица, а не преносиоца – лица која су у циљном друштву овлашћена да се старају за редовно испуњавање уговорних обавеза. Ипак преносилац је тај који даје изјаве и гаранције и обавезан је да обештети стицаоца у случају њиховог кршења. Овај проблем настаје управо због изворне природе института гаранција – оне не представљају обавезу, као такву, већ преузимање (без)условног ризика и одговорности продавца да надокнади штету купцу за случај да се не постигне уговором гарантовано стање.<sup>48</sup> Стога је могуће да континентални правник не идентификује обавезу преносиоца у случају појединих изјава и гаранције, те да им да декларативни, необавезујући карактер.

Јасно је да је наш правни систем, као и системи већине континенталноправних земаља, донекле ригидан и неспреман за имплементацију неких института англосаксонског права, попут изјава и гаранција. Иако је наша правна пракса изнедрила за сада задовољавајући механизам у уговорима о преносу удела, постоји ризик да у случају спора уговорне стране не би добиле заштиту коју очекују када уговарају одређене одредбе уговора о преносу удела. Зато није реткост да у М&А пракси у случају постојања било ког елемента иностраности ретко бива уговорено српско право као меродавно, а још ређе надлежност српских судова за решавање спорова насталих из уговора о преносу удела. То је логично, када се узме у обзир да избором меродавног права стране заобилазе примену непредвидивог и неповољног права у случају да дође до спора.<sup>49</sup> Избором меродавног права странке појачавају предвидивост и правну сигурност приликом тумачења њихових уговорних обавеза.<sup>50</sup> Аутор сматра да би адекватном законском регулацијом института који су одомаћени у спрској

---

48 A. A. Dubinchin.

49 Sara Josselyn, „Cross border agreements and the choice of governing law“, *Deal Law Wire blog*, доступно на адреси: <https://www.deallawwire.com/2018/03/13/cross-border-agreements-and-the-choice-of-governing-law/>, 20.4.2019.

50 Gary B. Born, *International Commercial Arbitration*, друго издање, Kluwer Law International, 2014, 2671.

M&A пракси (попут изјава и гаранција) донекле био ублажен проблем правне несигурности за домаће и стране улагаче, што би самим тим створило плодно тло за још већи раст M&A тржишта у Србији и превазилажење проблема и повећаних трошкова које наши уговарачи имају, бивајући принуђени да уговарају примену иностраног права и форума за решавање спорова који настају из трансакција у које се упуштају.

## V Закључак

Одредбе о изјавама и гаранцијама представљају један од кључних делова уговора о продаји удела. Изворно настале ради ублажавања ризика купаца према *caveat emptor* принципу, временом добијају широку примену, посебно у M&A трансакцијама. Од ових одредби зависи и садржина бројних других одредби уговора, попут одложних услова, обештећења или посебних обавеза пре затварања трансакције. Стога не чуди да се њима најчешће поклања највећа пажња приликом преговарања уговора о продаји удела. Економски значај ових одредби се огледа у томе што оне имају директан утицај на висину цене коју је стицалац спреман да плати за удео, а понекад и за закључење самог уговора и остварење саме трансакције. Наиме, путем изјава и гаранција се превазилази асиметрија информација између преносиоца и стицаоца удела која се односи на начин пословања циљног друшта, његов финансијски и правни статус. За случај да су изјаве и гаранције нетачне, непотпуне или обмањујуће, стицалац ће имати право, у зависности од околности случаја и временског тренутка, да раскине уговор, тражи да га преносилац обештети за све губитке које је имао због кршења изјава и гаранција, или да сам, али на трошак преносиоца, успостави стање као да су изјаве и гаранције тачне. Једноставније речено, њихова сврха је да поделе и/или превале ризик „непознатог“, дотадашњег пословања и управљања друштвом, након што његов власник постане стицалац удела.

Начини уговарања и ограничавања изјава и гаранција су разноврсни, али суштински глобално присутни, па и код нас. Међу најзначајнијим ограничењима се јављају обелодањене информације, значај одређених чињеница и догађаја за различите аспекте пословања циљног друштва, новчани лимити, као и знања које поседују кључна лица (најчешће лица у органима управе) циљног друштва и преносиоца. Будући да су нашем правном систему изјаве и гаранције стране у њиховом изворном облику, те да нису законски регулисане, српска M&A пракса их поистовећује са уговореним својствима и особинама ствари, те се у случају кршења изјава и гаранција позива на одговорност преносиоца за мате-

ријалне недостатке ствари. Аутор је анализирао проблем који се том приликом јавља, а који се огледа у томе да је предмет уговора удео, док се изјаве и гарнације односе на бројне и различите аспекте пословања друштва. Стога, аутор сматра да би пред српским судом могла бити оспорена могућност обештећења према правилима за кршење изјава и гаранција, будући да се исте не могу квалификовати као уговорена својства *ствари*.

Имајући у виду потенцијалну правну несигурност и немогућност страна да остваре права која су уговориле, аутор примећује да се код трансакција са елементом иностраности готово увек примењује страно право као меродавно, као и надлежност страних арбитража (ретко и судова). Стога би српска правна пракса требало да размотри идеју да се у одредбе српског уговорног и компанијског права уведу одређени англосаксонски институти, како би се олакшало структурирање и имплементација М&А трансакција. Аутор сматра да међу првима треба размотрити идеју законског регулисања института изјава и гаранција, узевши у обзир његов практични и економски значај за актере ове врсте правних послова.

**Petar MIŠKOVIĆ, M.A.**

## REPRESENTATIONS AND WARRANTIES IN SHARE PURCHASE AGREEMENTS – CONCEPT AND PROBLEMS IN SERBIAN LAW

### *Summary*

*The author analyses the concept of representations and warranties, which constitutes one of the most important and heavily negotiated part of the share purchase agreements and similar agreements inherent to mergers and acquisitions. Their main purpose is target's business risk-shifting between the parties. Thus, representations and warranties are of the great importance to contracting parties, which is further amplified, considering that the price which the acquirer is ready to pay for the share, depends on their scope and wording. Author explains not only the basics of the concept, but also their contractual mechanism, purpose, limitations and remedies that parties may use in case of the breach. As representations and warranties are Anglo-Saxon concept, not regulated in Serbian law, author analyses the way in which they are practically implemented in share purchase agreements in Serbia. Finally, author highlights problems of the Serbian's practice solution and point out the necessity to implement the concept of representations and warranties in Serbian legal system.*



*This will help to provide the same legal protection to the actors of mergers and acquisitions that they expect when inserting such provisions in the agreements.*

**Key words:** *representations and warranties, share, share purchase agreement, limited liability company, lack of conformity.*