



VODIČ ZA ANĐEOSKO INVESTIRANJE U SRBIJI

AUTORI:

Milan Marinković

Prof. dr Svetislav Kostić

Izrada ovog vodiča omogućena je uz podršku američkog naroda putem Američke agencije za međunarodni razvoj (USAID).
Sadržaj vodiča je isključivo odgovornost ICT Hub-a i Inicijative Digitalna Srbija i ne predstavlja nužno stavove USAID-a ili Vlade SAD.



USAID
OD AMERIČKOG NARODA

SRBIJA INOVIRA



SADRŽAJ

Uvod	4
Andeosko investiranje – pojam i osnovne karakteristike	5
Šta je to andeosko investiranje?	5
Andeo investitor	5
Startap kompanija	6
Investicioni ciklus kod investiranja u startap kompanije.....	7
Prednosti i mane andeoskog investiranja	8
Proces investiranja u startap kompanije	9
Fazno finansiranje startap kompanija	10
Finansiranje startap kompanija putem platformi za prikupljanje kapitala	11
Prezentovanje startap kompanije investorima	11
Iskazivanje interesa	12
Upiti koje mogu imati poslovni anđeli i sporazum o poverljivosti.....	13
Procena vrednosti startrapa toka i ključnih elemenata pregovora	14
Implementacija investicije	15
Davanje indikativne ponude	15
Prihvatanje indikativne ponude	15
Term sheet	16
Due diligence.....	16
Finalizacija transakcije.....	17
Davanje i prihvatanje obavezujuće ponude	17
Priprema transakcione dokumentacije	17
Zaključenje i overa ugovora o investiciji.....	17
Pravne opcije	18
Investiranje kroz učešće u kapitalu u startapu (ulazak u vlasničku strukturu – kupovina udela).....	19
Ugovor o pristupanju novog člana kompaniji	19
Osnivački akt	19
Ugovor članova kompanije	19
Instrumenti kojima se uređuju odnosi između startapa i anđela osnivača (zaštita anđela investitora kao manjinskih članova startapa)	20
Zakonski instrumenti	20

Ugovorni instrumenti.....	21
Investiranje kroz dužničke instrumente (zajmovi, korporativni krediti i slični aranžmani)	21
Investiranje kroz konvertibilne instrumente (konvertibilni zajmovi, mezanin i sl.)	22
Investiranje u digitalnu imovnu čiji je izdavalac startap	22
Ulaganje posredstvom SPV-ja, odnosno posredstvom poslovног anđela koji ima ulogu fiducijara (Syndication)	23
Ugovor o poslovnoj saradnji.....	24
PORESKO POGLAVLJE	25
Uvod	27
Ulazak u vlasničku strukturu startapa kupovinom udela ili dokapitalizacijom	28
Korak 1 – Kupovina udela/dokapitalizacija	28
Korak 2 – Raspodela dobiti tokom držanja udela	30
Korak 3 – Exit	33
Odobravanje zajma startapu	37
Korak 1 – Odobravanje zajma	37
Korak 2 – Isplata kamate tokom trajanja zajma	38
Korak 3 – Exit	40
Davanje konvertibilnog zajma	42
Korak 1 – Odobravanje konvertibilnog zajma.....	42
Korak 2 – Isplata kamate tokom trajanja zajma	43
(potencijalni) Korak 3 – Konverzija zajma u vlasnički ideo	44
Korak 4 – Exit	46
Kupovina digitalne imovine startapa	48
Korak 1 – Kupovina digitalne imovine startapa	48
Korak 2 – Držanje digitalne imovine	49
Korak 3 – Exit – Otuđenje digitalne imovine	50
Ulaganje posredstvom SPV.....	53
Korak 1 – Kupovina udela.....	53
Korak 2 – Raspodela profita tokom držanja udela.....	54
Korak 3 – Exit	57
Dodatne napomene	58
Ulaganje posredstvom fiducijara	59
Zaključivanje ugovora o poslovnoj saradnji	60
Prilog br 1. – Primer teksta term sheet dokumenta za transakciju u kojoj je predviđeno vlasničko povezivanje anđela investitora i startap kompanije	61



UVOD

Cilj ovog Vodiča je da omogući (potencijalnim) poslovnim andželima i startap kompanijama da razumeju pojma, svrhu, prednosti i sam proces andžeoskog investiranja, kao i različite opcije koje im stoje na raspolaganju u tom procesu, kako iz pravnog tako i poreskog aspekta.

Vodič je namenjen pre svega licima koja nameravaju da učestvuju u andžeoskom investiranju (poslovnim andželima i startapima), koji često imaju ograničeno shvatanje pojma „andžeosko investiranje“, a okrenut je i ka široj javnosti – odnosno ka licima koja žele da se informišu o andžeoskom investiranju.

Korišćenje vodiča treba da posluži za upoznavanje sa procesom andžeoskog investiranja u startap kompanije i da omogući učesnicima u tom procesu da saznaju osnovne pojmove, pravne forme i finansijske instrumente sa kojima se mogu susresti u procesima investiranja i prikupljanja kapitala. Međutim, startap kompanijama i poslovnim andželima koji koriste ovaj vodič se savetuje da se dodatno konsultuju sa svojim pravnim, poreskim i finansijskim savetnicima, uzimajući u obzir specifičnost svakog pojedinačnog slučaja.

Izradu ovog vodiča omogućili su Projekat Srbija Inovira, finansiran od strane USAID-a, i Inicijativa Digitalna Srbija.

ŠTA JE TO ANĐEOSKO INVESTIRANJE?

Anđeosko investiranje predstavlja generički pojam za pojarni oblik saradnje između anđela investitora i startap kompanije, u kojoj anđeo investitor obezbeđuje izvore finansiranja usmerene u razvoj startap kompanije uz eventualno lično angažovanje, u zamenu za priliku da ostvari prinos na investirana sredstva kroz učešće u vrednosti koja nastaje kao rezultat rasta. Sa druge strane startap kompanija dobija pristup finansijskim sredstvima neophodnim za obezbeđenje očekivanog rasta kao i aktivnog partnera (u formi kreditora, člana društva ili slično) kojem ustupa deo budućeg prinosu koji će nastati kao rezultat pomenutog rasta.

Da bismo razumeli koncept anđeoskog investiranja treba da se upoznamo sa osnovnim ulogama učesnika koji participiraju u njemu i različitim formama u koje opisana saradnja može da bude uobličena.

ANĐEO INVESTITOR

Anđeo¹ investitor (takođe poznat kao „poslovni anđeo“ ili „neformalni investitor“) je pojedinac, fizičko lice (mada ovaj koncept u pojedinim jurisdikcijama može da se proteže i na pravna lica) koji obezbeđuje kapital kao izvor finansiranja perspektivnih startap kompanija u početnim fazama razvoja. Anđeo investitor ima jasno formulisan interes a koji se ogleda u ostvarenju očekivanog prinsa (zaradi) koji će ostvariti kao rezultat preuzimanja rizika za svoj uloženi kapital. Anđeli investitori najčešće ulažu kapital u formi vlasničkog uloga u kompaniju ili konvertibilnog duga².

Podrška startapima od strane anđela investitora obično dolazi u početnim fazama njihovog razvoja, kada su rizici od neuspeha visoki i kada većina ostalih, naročito institucionalnih investitora nije spremna da ih podrži. Anđeli investitori ulažu sredstva direktno, kroz individualizirane aranžmane, putem udruživanja sa drugim investitorima ili posredstvom platformi za privatno prikupljanje kapitala koje postaju sve popularnije u proteklim godinama.

Anđeli investitori najčešće dolaze iz krugova lica koja imaju iskustva u poslovanju na finansijskom tržištu ili u sektorima u kojima posluje sam startap. Individualni investitori ili bogati pojedinci (tzv. high net worth individuals), pored kapitala koji su spremni da ulože obično imaju mogućnosti da dodatno asistiraju startap kompaniji u početnim fazama razvoja, kroz različite oblike angažovanja.

ANĐEOSKO INVESTIRANJE – POJAM I OSNOVNE KARAKTERISTIKE

¹Termin „anđeo“ u navedenom kontekstu potiče iz Sjedinjenih Američkih Država, gde je korišćen za opisivanje bogatih pojedinaca koji su davali novac za brodvejske pozorišne predstave kojima je pretila obustava rada. Doinje je profesor na Univerzitetu u Nju Hempširu i osnivač njegovog Centra za istraživanje preduzeća, Vilijam Vecel, u okviru pionirske studije o tome kako su preduzetnici podigli početni kapital u SAD, standardizovao termin „andeo“, kojim opisuje investitore koji su ih podržavali. Sličan izraz, „pokrovitelj“ ili „mecena“, obično se koristi u umetnosti.

²Konvertibilni dug – potraživanje investitora prema privrednom društvu, nastalo iz dužničko-poverilačkog odnosa (najčešće zajma ili drugog oblika kreditnog posla), koje je podobno za konverziju u vlasničko učešće u kapitalu privrednog društva (udeo u d.o.o ili akcije a.d.), tzv. konverzija duga u kapital.



STARTAP KOMPANIJA

Sa druge strane nalazi se startap, subjekat koji razvija i testira određeni poslovni model, a koji ima potencijal za rast, odnosno perspektivu da preraste u uspešnu kompaniju.

Ono što predstavlja dve ključne odrednica startapa jeste: „skalabilnost“, odnosno podobnost definisanog poslovnog modela da preraste u postupno funkcionalan i profitabilan poslovni sistem, kao i prisustvo relativno visokog nivoa tržišnog rizika od eventualnog poslovnog neuspeha, jer se radi o poslovnom modelu koji nije tržišno dokazan.

Bitno je napomenuti da pravna forma ne predstavlja bitnu odrednicu u definiciji startapa. Startap dakle može imati formu privrednog društva (najčešće d.o.o.), preduzetnika ali može biti i bez jasno definisane pravne forme, odnosno može ga činiti tim ili pojedinac koji namerava da u određenom momentu u budućnosti inkorporira poslovni model u odgovarajuću pravnu formu.

U tom smislu, može se reći da osnivači startapa obezbeđuju poslovni model i komplementarni biznis plan, a anđeli investitori sredstva kojim se taj poslovni model validira na tržištu. Taj proces može trajati duži vremenski period (najčešće nekoliko godina), i može se odvijati kroz više faza, te finalno rezultirati poslovnim uspehom ili neuspehom.



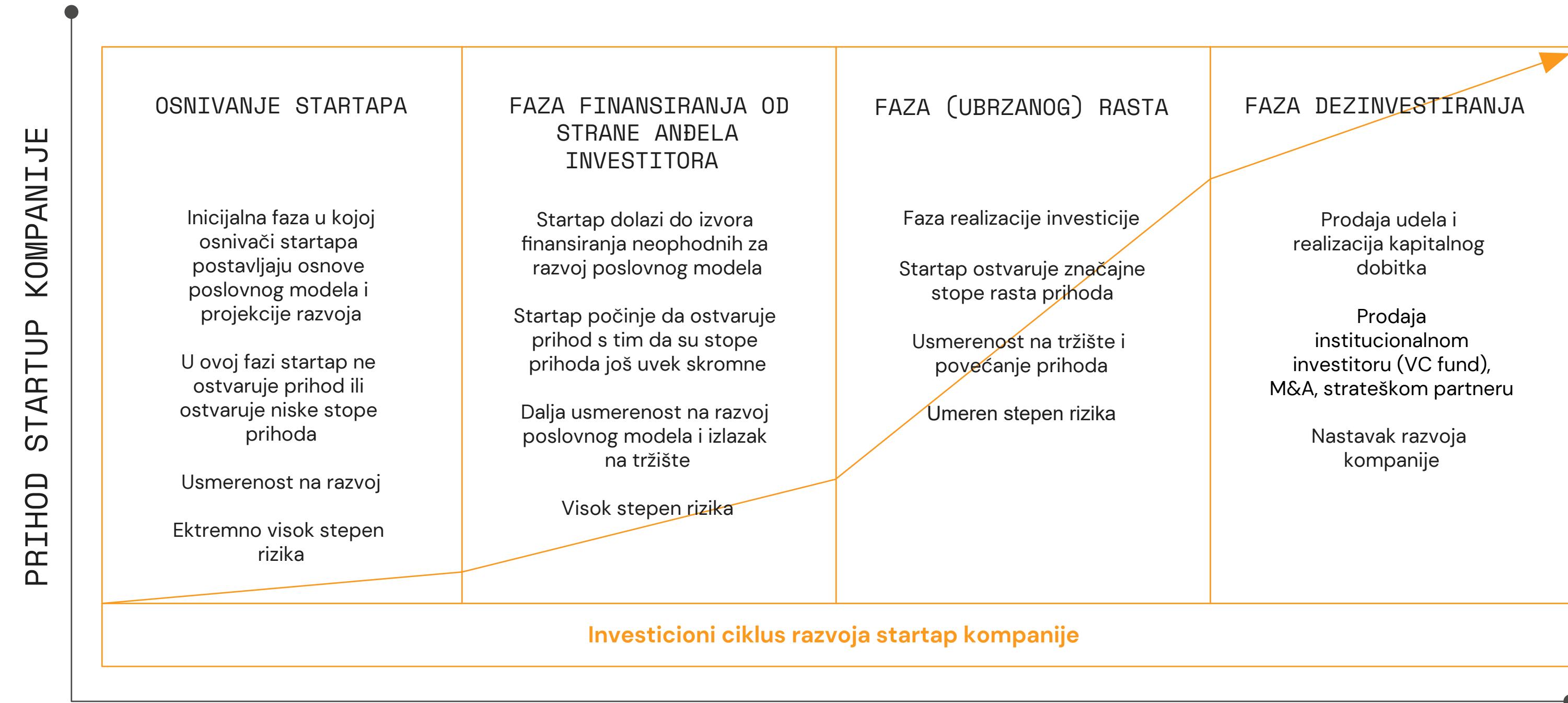
INVESTICIONI CIKLUS KOD INVESTIRANJA U STARTAP KOMPANIJE

Pored pitanja očekivanog prinosa, zarade na investirani kapital andela investitora, izuzetno relevantno predstavlja i pitanje investicionog horizonta, odnosno vremenskog trajanja investicije. Pre nego što andeo investitor investira svoja sredstva u startap, on obično ima predstavu o vremenskom okviru trajanja investicije, odnosno vremenu u kojem će ostvariti očekivani kapitalni dobitak, kroz povraćaj uloženih sredstava od strane startapa ili kroz prodaju udela stečenih u startapu po većoj ceni od nabavne. Stoga je važno napomenuti da se investicioni ciklus u kojem se gradi jedna kompanija meri u godinama, pa se ulaganje u startap svako ne može posmatrati kao kratkoročna investicija, već kao srednjeročna ili dugoročna¹.

Kako bi andeo investitor bio u prilici da ostvari dobitak na svoju investiciju, npr. kroz prodaju udela u startap kompaniji po očekivanim uslovima, ista mora proći kroz fazu rasta (kako je predstavljeno na dijagramu gore), u kojoj startap ostvaruje planirane nivoje prihoda, pozicionira se na relevantnom tržištu, odnosno postaje interesantna prilike za investitore sledećeg nivoa finansiranja.

ANĐEO INVESTITOR MOŽE OSTVARITI PRINOS NA SVOJU INVESTICIJU NA VIŠE NAČINA:

- kao kapitalni dobitak, ostvaren kroz uvećanje vrednosti udela u startapu nakon prodaje,
- kroz povraćaj datih sredstava zajma, ukoliko su se strane odlučili za saradnju u formi dužničkog instrumenta,
- kroz dividendu, kao način distribucije dobiti osnivačima.



PROTOK VREMENA

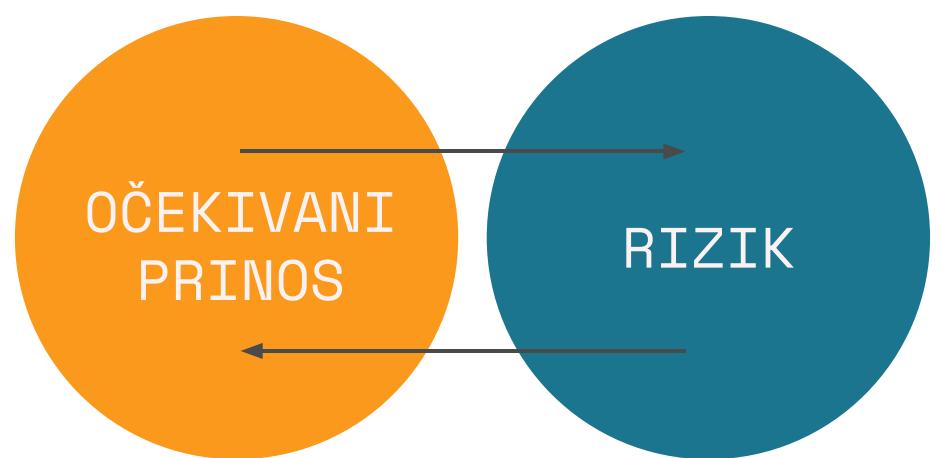
Ostvarivanje prinosa kroz dividendu startapa veoma se retko viđa u praksi. Razlog za to je činjenica da su startap kompanije obično na samom početku svog poslovanja i nemaju sposobnost da ostvare visoke dobitke. Takođe, usmerene su na rast, te se obično odlučuju za reinvestiranje ostvarene dobiti a veoma retko na usmeravanje dobiti članovima u formi dividende. Ovo je veoma logično, jer ubrzan rast startap kompanije znači i porast vrednosti udela investitora u startapu, koji je značajno veći od vrednosti eventualno isplaćene dividende.

¹ Pod pojmom srednjeročna u praksi se podrazumeo okviran period od dve do pet godina, dok se period duži od pet godina obično smatra dugoročnim.

PREDNOSTI I MANE ANĐEOSKOG INVESTIRANJA

Kao i svaki drugi investicioni poduhvat, investiranje u startap kompaniju iz perspektive poslovnih anđela predstavlja posao u kojem se očekuje postojanje korelacije između stepena preuzetog rizika i očekivanog prinosa.

S obzirom na to da se radi o investicionom poduhvatu koji spada u kategoriju rizičnih, nivoi očekivanog prinosa na investirani kapital od strane anđela investitora obično su visoki. Teško je dati okvir prinosa koji prosečni poslovni anđeo očekuje, jer to zavisi od konkretnih okolnosti, stanja na tržištu kapitala i prinosa koji se prave u drugim imovinskim klasama, ali se iskustveno može reći da se prinos očekuje u okvirima koji se mere desetinama procentnih poena na godišnjem nivou. Ovako visoke stope prinosa po pravilu korespondiraju sa stepenom preuzetog rizika, a što je u potpunosti u skladu sa onim što vidimo u praksi, a to je da po prirodi stvari značajan broj startap kompanije nikada ne dostignu inicijalno predviđene ciljeve.



Iz ugla startapa osnovna vrednost koja se ostvaruje saradnjom sa anđelom investitorom, jeste pristup neophodnim izvorima finansiranja koji se mogu koristiti za rezoluciju investicionih planova i postizanje zacrtanih poslovnih ciljeva.

Pored ovog primarnog cilja, startap kompanija može ostvariti i dodatne pogodnosti od strane anđela investitora. Pa tako, na primer, kod tehnoloških startap kompanija veoma često funkcija finansijskog upravljanja i planiranja biva nedovoljno razvijena pa se

anđeli investitori aktivno uključuju u formi savetnika ili strateških saradnika. Takođe, anđeli investitori korišćenjem svojih poslovnih kontakata učestvuju u procesima poslovnog povezivanja i građenja odnosa sa drugim relevantnim učesnicima na tržištu. Jednom rečju, u pitanju je svojevrstan oblik mentorskog odnosa, koji je u interesu obe strane, jer startap kompanija unapređuje svoje poslovanje u pojedinom segmentu na osnovu podrške anđela investitora, dok on istovremeno ostvaruje povećanje vrednosti svoje investicije.



PROCES INVESTIRANJA U STARTAP KOMPANIJE

U tehničkom smislu proces investiranja u startap kompanije zavisi isključivo od namera i odluke strana koje u njemu učestvuju. U tom smislu može se reći da je u pitanju nestandardizovan proces koji može poprimiti različite oblike i modalitete. Takođe, navedeni proces nije uređen posebnim regulatornim pravilima, te se odvija u redovnom pravnom okruženju primenom uobičajenih pravnih instituta karakterističnim za redovan pravni promet.

Zbog toga je važno istaći neke, u praksi najčešće, oblike njegove manifestacije, strukture i načina na koji se odvija. U posebnom poglavlju ovog dokumenta biće detaljno opisani različiti pravni modeli putem kojih se može ostvariti saradnja poslovnih anđela i startap kompanije, poput:

- Investiranja kroz učešće u kapitalu u startapu (ulazak u vlasničku strukturu – kupovina udela)
- Investiranja kroz dužničke instrumente (zajmovi, korporativni krediti i slični aranžmani),
- Investiranja kroz konvertibilne instrumente (konvertibilni zajmovi, mezanin i sl.)
- Investiranja u digitalnu imovnu čiji je izdavalac startap
- Ulaganje posredstvom SPV-ja, odnosno posredstvom poslovnog anđela koji ima ulogu fiducijara (Syndication)
- Saradnja kroz druge oblike ugovora.

U okviru ovog poglavlja biće posebno analiziran proces ostvarivanja saradnje između startap kompanije i poslovnog anđela, odnosno oni njegovi elementi koji su zajednički svim pravnim modelima navedene saradnje.

FAZNO FINANSIRANJE STARTAP KOMPANIJA

Sobzirom da tok procesa razvoja poslovanja startap kompanije najčešće nije linearan, u praksi se često dešava da se samo prikupljanje sredstava za finansiranje startapa odvija u više koraka (rundi, serija ili tranši). Ove faze po pravilu korespondiraju sa fazama razvoja kompanije definisane u biznis planu, koji čini neizostavni deo svake transakcije. Uobičajeno je da startap kompanije definišu ključne ciljeve u razvoju poslovnog modela (tzv. „milestones“), koje vezuju za određeni poslovni događaj, poput puštanja određenog proizvoda ili usluge u komercijalnu prodaju ili ostvarenja određenog broja klijenata ili nivoa prihoda, te da sledeću fazu finansiranja zakazuju nakon ostvarivanja zacrtanih ciljeva iz prethodne faze razvoja.

Finansiranje startap kompanije u više etapa predstavlja koristan instrument za upravljanje rizikom ulaganja za poslovne anđele, jer kao investitori, nisu dužni da celokupan dogovoren iznos sredstava stave na raspolaganje startapu jednokratno, već se taj proces odvija kroz više faza, a ispunjenje ciljeva jedne faze predstavlja uslov za finansiranje sledeće faze. Ostvarenje određenog cilja startapa kao preduslov za prelazak u sledeću fazu finansiranja, predstavlja i potvrdu da su anđeli investitori, u određenom smislu, ostvarili određeni rast svoje investicije.

Takođe, ovakvo fazno finansiranje ne isključuje mogućnost da se svakoj narednoj rundi finansiranja priključe novi anđeli investitori ili drugi, poput institucionalnih investitora. Ono što jeste uobičajeno je da vrednovanje startap kompanije raste, odnosno da se rizik neuspeha poslovnog modela smanjuje kako faze finansiranja odmiču, te su uslovi za investiranje u narednim fazama obično manje atraktivni, što korespondira sa odnosom između nivoa preuzetog rizika i očekivanog prinosa za investitore.

U tom smislu, inicijalna faza investiranja, tzv. „seed“ faza predstavlja prvu fazu u kojoj anđeli investitoru investiraju sredstva u startap kompaniju. Navedeni proces najčešće se u praksi odvija kroz četiri koraka. Izostanak nekih od navedenih koraka dešava se najčešće u situacijama kada postoji potreba za brzom realizacijom transakcije i visok stepen poverenja između strana u transakciji.

Pored inicijalne faze, i sve naredne runde investiranja, mogu biti ostvarene u okviru slične procedure, što je češće slučaj ako se u investiciju uključuju i novi investitori. U slučaju da krug investitora ostaje isti, nakon pribavljanja potvrde da su se uslovi za prelazak na novu fazu finansiranja, strane odmah mogu pristupiti realizaciji transakcije.

DIJAGRAM 1: OPIS UOBIČAJENIH FAZA U PROCESU INVESTIRANJA U STARTAP KOMPANIJE



FINANSIRANJE STARTAP KOMPANIJA PUTEM PLATFORMI ZA PRIKUPLJANJE KAPITALA

Posebnu pažnju treba skrenuti na „fund raising“ ili slične platforme koje predstavljaju svojevrsne oblike „javnih ponuda za investiranje u startap kompanije“. Namena navedenih platformi je da nastupaju kao posrednici koji privlače investitore sa jedne i startap kompanije sa druge strane, okupe ove strane na jednom mestu sa ciljem realizacije investicije.

S obzirom da je organizacija ovih platformi relativno nova praksa, kao i da je njihovo poslovanje različito regulisano ili deregulisano u različitim zemljama (jurisdikcijama), učešće u tzv. „crowdfunding“ kampanjama i slične aktivnosti u praksi po pravilu ne predstavljaju veliki rizik za kompanije, jer obaveza da se obezbedi ispunjenje svih zakonskih uslova leži na organizatoru platforme, pa samim tim on snosi najveći deo zakonske odgovornosti. Bez obzira na to, kompanije bi trebalo da pribave garancije organizatora ovakvih platformi da njihovo poslovanje nije suprotno zakonskim propisima zemlje u kojima se obavlja njihova delatnost.
Ukoliko se proces prikupljanja sredstava vrši preko određene „fund raising“ platforme, proces iskazivanja interesovanja najčešće je određen pravilima poslovanja same platforme.

TOK PROCESA PRIKUPLJANJA INVESTICIJA PUTEM „FUND RAISING“ PLATFORMA PRIKAZAN JE U SLEDEĆEM DIJAGRAMU:



PREZENTOVANJE STARTAP KOMPANIJE INVESTITORIMA

Investitori se upoznaju sa osnovim karakteristikama startap kompanije i stupaju u kontakt sa njima na razne načine. Redovni poslovni kontakti, učestvovanje na različitim manifestacijama, sajmovima, webinarima, predstavljaju uobičajene kanale za ostvarenje inicijalne komunikacije. U zemljama u kojima je andeosko investiranje prisutno više razvijeno odnosno postoji duži vremenski period, postoje posebno formirana udruženja, tzv. „klubovi anđela investitora”, kao organizacije koje aktivnosti učestvuju u procesima posredovanja u pronalaženju kvalitetni investicionih prilika, radi udruživanja više investitora u tzv. „sindikacije”, koje nastupaju kao jedinstveni investitor u okviru startapa.

Investitori se upoznaju sa startapovima i dolaze do osnovnih informacija o njihovom poslovanju, poput sektora u kojem startap ili pojedinac obavljaju delatnosti, predloženim poslovnim modelom, vrstama i karakteristikama proizvoda koji se nude tržištu i načinom na koji se pružaju usluge, kao i sa ličnim svojstvima osnivača i menadžera i njihovim referencama u prethodnim poslovnim iskustvima (track record).

Ova inicijalna razmena informacija od ključnog je značaja, jer se njome stvara svest investitora o postojanju potencijala za investiranje i zainteresovanost za dalji nastavak procesa. Stoga je za povećanje izvesnosti uspeha ove faze potrebno naglasiti značaj održavanja visokog nivoa kvaliteta instrumenata kojim se komunicira sa investicionom javnošću (internet prezentacija i drugih vidova prisustva i „visibility-ja” na internetu, društvenim mrežama i sl.).

U okviru ove faze, komunikacija je često neformalna i svodi se na razmenu javno dostupnih informacija o kompaniji kao i davanje

odgovora na pojedina pitanja usmerena u pravcu potpunog razumevanja poslovnog modela od strane investitora.

Treba skrenuti pažnju da je javno pozivanje na investiranje u pojedinu kompaniju ili poslovnu ideju dozvoljeno isključivo uz poštovanje zakonom propisane procedure (Zakon o tržištu kapitala) i uz obavezu pribavljanja saglasnosti nadležnog organa na javni poziv (Komisija za hartije od vrednosti), te se kompanijama i startap-ovima ne preporučuje da javnim putem pozivaju neodređeni broj neimenovanih lica kao potencijalne investitore da investiraju. Sa druge strane, sve ono što se može smatrati privatnom komunikacijom, poput upoznavanja na sajmovima, konferencijama ili posredstvom zajedničkih poslovnih partnera, ne smatra se javnim pozivanjem, te predstavlja dobar način ostvarivanja komunikacije sa investitorima.

ISKAZIVANJE INTERESA

Interes za investiranje može biti iskazan u direktnoj formi, usmenim ili pisanim putem, kroz pismo o namerama i bez posebne forme. Najprostije rečeno on se sastoji iz izjave volje anđela investitora da je spremjan da razmotri mogućnost ulaganja u startap kompaniju. Ukoliko se proces prikupljanja sredstava vrši preko određene „fund raising” platforme, proces iskazivanja interesovanja najčešće je određen pravilima poslovanja same platforme.

Bitno je istaći da pored finansijskog aspekta investicije koji se manifestuje prenosom sredstava od strane anđela investitora samoj kompaniji, transakcija ima i izvesne elemente „ličnog karaktera”. Realizacijom investicije stvorice se i trajni, često lični

odnos, partnerstvo između anđela investitora i startap kompanije. Zbog toga se preporučuje da se proces upoznavanja između investitora i startapa odvija dvostrano, te da se vlasnici startapa posebno staraju o postojanju dovoljnog stepena kompatibilnosti sa potencijalnim anđelima investitorima. Ta kompatibilnost treba da se ostvari naročito na polju deljenja sličnih kulturnih i moralnih vrednosti kao i sličnih pogleda na senzibilitet za preuzimanje rizika i investicioni horizont (očekivani vremenski okvir trajanja partnerskog odnosa, odnosno momenat izlaska iz investicije). Osnivači startapa nisu u obavezi da pristupe nastavku pregovora sa svakim investitorom. Naprotiv, kada postoji značajne razlike u pogledima na najvažnije vrednosti, budućnost ili bitne aspekte poslovanja, savetuje se prekid postupka i okončanje pregovora, jer „loša“ partnerstva kroz vreme veoma lako mogu dovesti do kraha kompanije ili značajno slabije realizacije inače dobre poslovne ideje. Ukoliko je na iskazano interesovanje anđela investitora startap spremjan da nastavi dalje u proces, prelazi se u sledeću formalnu fazu procesa.

UPITI KOJE MOGU IMATI POSLOVNI ANĐELI I SPORAZUM O POVERLJIVOSTI

Anđeo investitor stiče inicijalne informacije o startap kompaniji od strane samog startapa, odnosno njegovih predstavnika. Međutim, pored informacija dobijenih usmenim putem, svaki investitor, naročito obrazovani, imaće potrebu za izvrši uvid u trenutne finansijske podatke o poslovanju, operativne i pravne informacije o startapu, kao i trenutno stanje u sektoru u kojem on obavlja ili namerava da obavlja delatnost.

Dakle, lista upita koje mogu imati poslovni anđeli, kako u formi pitanja tako i u pogledu dokumentacije veoma je ekstenzivna. Investitor očekuje da ostvari uvid u pravnu, knjigovodstvenu, finansijsku i ostalu poslovnu dokumentaciju startapa. Od pravnih akata važna su osnovna akta koja regulišu status startapa, poput ugovora o osnivanju i drugih internih akata, kojima se reguliše pitanje pravne forme, načina organizovanja i prava članova. Računovodstvenu evidenciju obično čini uvid u bruto bilanse firme (ako je osnovana i posluje), zaključne listove i pregledе prometa sa najvećim kupcima i dobavljačima. Takođe su bitna i akta o sticanju ili raspolaganju imovinom, kako materijalnom (nekretnine, postrojenja, oprema) tako i nematerijalnom (licence, patenti, goodwill, žig i sl.). Od poslovno-finansijsko dokumentacije najznačajnija su akta koja sadrže planove i projekcije poslovanja u planirana u narednom periodu, poput biznis plana, jer se kroz njih vide očekivanja startapa u pogledu budućeg rasta.

Ove informacije anđeo investitor pribavlja kako bi sagledao potencijal za rast i rizike, odnosno kako bi samostalno ili uz pomoć savetnika razvio svest od vrednosti kapitala startapa, odnosno iznosa sredstava koji bi trebalo da investira.

Kako bi se zaštitio od zloupotrebe informacija i dokumentacije koje anđelu investitoru stavlja na raspolaganje, startap kompanija obično insistira na zaključenju sporazuma o poverljivosti.

Čin potpisa ovog standardizovanog ugovora, predstavlja prvi korak ulaska u formalni deo procesa obično realizacije investicije. Sporazum o poverljivosti, u praksi veoma često označen prema engleskoj skraćenici NDA („non-disclosure agreement“) predstavlja pravni posao kojim se regulišu odnosi dve strane u pogledu činjenice da će iste razmenjivati određene informacije i dokumentaciju koje mogu imati osetljiv karakter.

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

Sporazum o poverljivosti ne predstavlja obavezu kompanije da daje sve podatke o svom poslovanju, te ista može zadržati pravo da se uzdrži od nekih, naročito poverljivih segmenta svog poslovanja. Najčešći slučaj u praksi predstavljaju baze podataka sa konkretnim podacima o najznačajnijim kupcima ili dobavljačima (kako bi se sprečila eventualna neloyalna konkurenca) kao i drugi ekstremno osetljivi podaci, poput delikatnih aspekata nematerijalne imovine (recepture, tehnološka rešenja, „source code“ softvera i sl.). Ovi ekstremno osetljivi podaci veoma često nisu od značaja za vrednovanje (određivanje referentne vrednosti kapitala kompanija), te se u pojedinim slučajevima mogu ostaviti kao poslovna tajna i tokom zaključenja transakcije, ponekad čak i duži vremenski period.





PROCENA VREDNOSTI STARTAPA TOKA I KLJUČNIH ELEMENATA PREGOVORA

Po uvidu u finansijske izveštaje, operativne i pravne informacije kompanije, kao i trenutno stanje u sektoru u kojem kompanija obavlja delatnost, andeo investitor će samostalno ili uz pomoć savetnika razviti vrednovanje kapitala startap kompanije, koja će mu služiti u daljem nastavku procesa.

Vrednovanje kapitala kompanije izuzetno je važno, jer predstavlja osnovu za pregovore oko uslova realizacije investicije. Najjednostavnije rečeno, vrednovanje će predstavljati osnovni alat andelu investitoru kada bude donosio odluku da li će investirati, odnosno koliki iznos sredstava će biti spremna da uloži u startap, kako bi ostvario očekivani prinos.

S obzirom da u praksi postoji više metoda vrednovanja, za vrednovanje kapitala kod startap i mladih kompanija, najčešće se koriste sledeće metode vrednovanja: scorecard, troškovni pristup, valuacija po fazama razvoja i Venture capital metod¹.

Pored navedene metode u praksi se mogu sresti druge, poput metoda uporedivih kompanija (Comparable Companies), metoda uporedivih transakcija (Comparable Transactions), gde se posmatraju slične kompanije ili transakcije koje su se desile na tržištu u bliskoj prošlosti.

¹<https://startap.gov.rs/baza-znanja/>

Pregovori između startapa i poslovnih anđela predstavljaju ključan deo procesa andeoskog investiranja – u fazi pregovora se odlučuje da li će do investicije uopšte doći, i pod kojim uslovima.

DAVANJE INDIKATIVNE PONUDE

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

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

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

Kada se kaže da je indikativna ponuda neobavezujuća, to treba uzeti sa rezervom. To je ponuda koja se zasniva na informacijama i podacima koji su razmenjeni između startapa i anđela investitora u prethodnim fazama pregovora. Ti podaci i dokumentacija mogu

biti objektivnog karaktera (poput finansijskih izveštaja, izveštaj o prodaji ili slično), ali i subjektivnog karaktera, poput projekcija poslovanja za naredni period, viđenju i prvcima strateškog delovanja kompanije. Svi ovi podaci su od značaja za vrednovanje kapitala pa samim tim utiču i na neobavezujući ponudu.

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

PRIHVATANJE INDIKATIVNE PONUDE

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

IMPLEMENTACIJA INVESTICIJE

TERM SHEET

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

Navedeni „term sheet“ ima veliki značaj u samom procesu, jer sa jedne strane predstavlja jasan i sveobuhvatan sporazum strana a sa druge strane predstavlja listu instrukcija za pravne savetnike koji prema tim dokumentima pristupaju sačinjavanju različitih formi ugovora kojima se na sveobuhvatan način reguliše ovaj kompleksni odnos. U prilogu br 1. ovog dokumenta dat je primer teksta term sheet dokumenta za transakciju u kojoj je predviđeno vlasničko povezivanje anđela investitora i startap kompanije.

DUE DILIGENCE

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

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

Due diligence proces za račun anđela investitora obično vrše za to angažovana stručna lica, savetnici, i to svaki za svoju oblast. Pa tako pravni due diligence vrše advokati ili za to specijalizovane agencije za pravni konsulting, finansijski DD vrše posebno osposobljeni finansijski savetnici, a tehnički, stručnjaci za određene oblasti (npr. mašinski inženjeri, programeri ili eksperti za zaštitu životne sredine ili drugi eksperti).

Pravni due diligence obično uključuje proveru pravnog statusa kompanije, materijalne i nematerijalne imovine, radnih odnosa, usklađenosti sa poreskim propisima, analizu najznačajnijih ugovornih odnosa, parničnih ili drugih postupaka u kojima je kompanija stranka, kako i ocenu svih pravnih rizika koji mogu nastupiti. Finansijski due diligence uključuje analizu poslovnih i računovodstvenih evidencija, kao i proveru tačnosti istih, analizu trendova u kretanju najznačajnijih finansijskih pokazatelia i poseban prikaz svake relevantne finansijske pozicije. Tehnička analiza je najraznovrsnija, može se odnositi na ocenu starosti i kvaliteta tehničkih kapaciteta (postrojenja, opreme, softvera i sl.), ali i bilo koji drugi relevantan aspekt poslovanja kompanije, poput ispunjenja ekoloških standarda, ili proveri sertifikata koje kompanija poseduje.

FINALIZACIJA TRANSAKCIJE

DAVANJE I PRIHVATANJE OBAVEZUJUĆE PONUDE

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

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

PRIPREMA TRANSAKCIJE DOKUMENTACIJE

Nakon što se strane saglase u vezi sa svim bitnim elementima transakcije, i prihvatanja term sheet dokumenta, pristupa se izradi transakcione dokumentacije. Zbog određenih formalnih razloga, nije neuobičajeno da strane potpisuju više od jednog ugovora. O vrstama ugovora kojima se regulišu odnosi anđela investitora, osnivača startapa i samog startapa opisano je u posebnom poglavljju.

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

Kada se radi o transakciji kreditnog karaktera, priprema se osnovni ugovor o zajmu, konvertibilnom korporativnom kreditu ili sličan ugovor, kao i poseban ugovor o zalozi, ukoliko su preneta sredstva obezbeđena realnim sredstvima obezbeđenja.

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

ZAKLJUČENJE I OVERA UGOVORA O INVESTICIJI

Nakon što se ispune sve prethodne faze realizacije transakcije, pristupa se zaključenju i overi ugovora.

Kod dužničkih formi, ugovore o kreditu, zajmu i slično, potpisuju ovlašćeni predstavnici obe strane, s tim je overa potpisa obavezujuća forma kada se radi o ugovorima kojima se formiraju tereti na imovini.

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

Overeni ugovori predstavljaju pravni osnov za sprovođenje daljih registracionih radnji. Promena vlasničke strukture kompanije evidentira se u nadležnim registrima na zahtev kompanije. Pored registra privrednih subjekata, treba voditi računa da se navedene promene evidentiraju i u registru stvarnih vlasnika, ukoliko je nastala značajnija promena vlasničke strukture pa se nova lica pojavljuju kao stvarni vlasnici više od 25% udela u kompaniji.



PRAVNE OPCIJE

Sam proces ulaganja u startap može da ima više različitih formi. Učešće u kapitalu ostvareno kroz kupovinu udela startapu (privrednom društvu) predstavlja najčešći slučaj u praksi.

Međutim, to nije jedini pravni oblik koji može poprimiti saradnja između startap kompanije i poslovnih anđela. Sve navedene oblike saradnje možemo podeliti u dve osnovne grupe: statusna saradnja i ugovorna saradnja.

Pre nego što se upuste u investiranje u startap, poslovni anđeli i startap kompanije treba da razmotre opcije koje su im na raspolaganju i da se opredеле za onu formu koja im najviše odgovara.

INVESTIRANJE KROZ UČEŠĆE U KAPITALU U STARTAPU (ULAZAK U VLASNIČKU STRUKTURU – KUPOVINA UDELA)

Svakako jedan od najčešćih modela saradnje poslovnih anđela startap kompanija u praksi predstavlja model saradnje kroz kapital učešće. U okviru ovog modela, anđeo investitor stiče određeni procenat vlasništva nad udelima (kapital učešće) u startapu dok za uzvrat obezbeđuje finansiranje razvoja startap kompanije u dogovorenom okviru.

Najčešći slučaj u praksi predstavlja model u kojem anđeo investitor postaje manjinski član startapa kao privrednog društva. Pojam „manjinski“ podrazumeva svako kapital učešće koje ne podrazumeva kontrolnu ulogu u odlučivanju, mada se u praksi taj procenat najčešće kreće između 5% i 25% učešća u kapitalu. Navedeni procenat učešća u kapitalu po pravilu podrazumeva identičan procenat glasačkih prava u skupštini društva, te dodatne mehanizme zaštite manjinskog člana.

Osnovna prednost ovo modela predstavlja činjenicu da investirana sredstva postaju trajno vlasništvo startapa, koji nema obavezu da ista vrati investitoru niti u svojim poslovnim knjigama ima registrovan dug prema njemu, pa je priliv sredstava od strane investitora blagotvoran u pogledu likvidnosti startapa, jer ne postoji potreba da se planira odliv po osnovu povraćaja. Sa druge strane, osnivači startapa prestaju biti vlasnici celokupnog kapitala startapa, već dobijaju suvlasnika, a njihov procenat učešća u kapitalu se umanjuje srazmerno prethodno postignutom dogовору.

Osnovna mana ovog modela investiranja, ako se može tako označiti, jeste uvođenje dodatne kompleksnosti u proces upravljanja, odlučivanja i generalno funkcionisanja startap kompanije. Naime, izmene vlasničke strukture impliciraju promene u svim segmentima poslovanja kompanije, počev od načina odlučivanja od strane skupštine društva (koja ima nadležnost za donošenje najznačajnijih odluka), do potrebe za uvođenjem sistema korporativnog upravljanja

i formiranja raznih drugih pravnih procedura i mehanizama zaštite manjinskih prava anđela investitora.

Sam proces investiranja u ovaj oblik saradnje opisan je u prethodnom poglavlju, te podrazumeva uobičajeni proces koji otpočinje iskazivanjem interesa a okončava se kroz uplatu sredstava i registracione radnje kojima se formira nova vlasnička struktura startapa.

Od dokumenata koje poslovni anđeo i startap zaključuju u okviru ovog oblika transakcije, najvažniji su:

UGOVOR O PRISTUPANJU NOVOG ČLANA KOMPANIJI

Ugovor o pristupanju novog člana kompaniji, predstavlja pravni osnov za nastanak novih uloga u kompaniji, odnosno uplatu sredstva od strane anđela investitora startap kompaniji, a po osnovu tzv. dokapitalizacije (kada ona čini sastavni deo transakcije). Ovim ugovorom se osim iznosa sredstava koje je investitor obavezan da uplati kompaniji, određuje i procenat učešća u kapitalu tog investitora u kompaniji. Za ovaj ugovor važi načelo formalizma, te se potpisi ugovornih strana overavaju od strane javnog beležnika.

OSNIVAČKI AKT

Ugovor o osnivanju, osnivački akt, predstavlja osnovni pravni akt kompanije kojim su regulisana pitanja statusne forme i pravila korporativnog upravljanja. Ovim ugovor dakle određeno je da li će kompanija posloвати u formi društva sa ograničenom odgovornošću (d.o.o. koji je najčešći u praksi) ili u nekoj od drugih formi predviđenih zakonom. Ovaj akt sadrži podatke o tome ko su članovi kompanije, koja je vrednost i procenat njihovih udeli, kao i pitanja ukupne vrednosti i strukture osnovnog kapitala kompanije. Dalje, osnivački akt sadrži osnovna pravila kada je u pitanju korporativno upravljanje, koji su organi kompanije i koje su njihove nadležnosti, način rada organa kompanije i međusobni odnosi, kao i mnoga druga pitanja.

Osnivački akt ima tu specifičnost da je javnog karaktera, odnosno da se njegov tekst registruje i objavljuje na internet prezentaciji nadležnog registra (APR), te svako zainteresovano lice na veoma jednostavan način može pristupiti istom i upoznati se sa osnovnim statusnim karakteristikama kompanije. Stoga su veoma često najosetljivija pitanja kojima se regulišu odnosi članova kompanije regulišu drugim aktima, koji imaju privatni karakter.

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

UGOVOR ČLANOVA KOMPANIJE

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

INSTRUMENTI KOJIMA SE UREĐUJU ODNOSI IZMEĐU STARTAPA I ANĐELA OSNIVAČA (ZAŠTITA ANĐELA INVESTITORA KAO MANJINSKIH ČLANOVA STARTAPA)

Obzirom na činjenicu da se andželi investitor obično pojavljuju kao manjinski članovi startap kompanije, prilikom realizacije investicije posebna pažnja se mora usmeriti na zaštitu interesa manjinskog člana. U praksi postoje različiti instrumenti zaštite, koje sve generalno možemo podeliti na zakonske i ugovorne.

ZAKONSKI INSTRUMENTI

Dužnost prijavljivanja poslova i radnji u kojima postoji lični interes Svi osnivači (članovi) startapa koji poseduju više od 25% udela u kompaniji dužni su da kompaniji dostave posebno obaveštenje ukoliko imaju bilo kakav lični interes (ili interes imaju sa njim povezana lica), u bilo kakvom pravnom poslu i radnji koje zaključuje ili preduzima kompanija. Forma obaveštenja propisana je zakonom, kojim su bliže opisne specifični slučajevima takve obaveze. Zakon navodi da lični interes postoji uvek da se zaključuje neki posao između tog člana i same kompanije, kada kompanija preduzima neku pravnu radnju preduzima prema svom članu (ili prema sa njim povezanim licu) ili dolazi do zaključivanja posla između kompanije i trećeg lica, ako je to treće lice sa njim (ili sa njim povezano lice) u finansijskom odnosu sa članom kompanije i ako se može očekivati da postojanje tog odnosa utiče na njegovo postupanje.

Poslovi u kojima postoji lični interes nisu zabranjeni, već imaju takav karakter da se mogu preduzimati i zaključivati ukoliko za to postoji odobrenje, usvojeno u posebnom postupku. Zakonom je detaljno opisana procedura i pravila izdavanja ovog odobrenja, kao i slučajevi kada ovo odobrenje nije potrebno. Zakon takođe propisuje i pravne posledice kršenja navedenih normi, te predviđa posebnu vrstu tužbe na koju ima pravo svaki član kompanije.

DUŽNOST IZBEGAVANJA SUKOBA INTERESA

Svi osnivači (članovi) startapa koji poseduju više od 25% udela u kompaniji ne mogu da u svom interesu ili u interesu sa njima povezanih lica: 1) koriste imovinu kompanije, 2) koriste informacije do kojih su došli u tom svojstvu, a koje inače nisu javno dostupne, 3) zloupotrebe svoj položaj u kompaniji ili 4) koriste mogućnosti za zaključenje poslova koje se ukažu kompaniji.

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

DUŽNOST ĆUVANJA POSLOVNE TAJNE

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

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

DUŽNOST POŠTOVANJA ZABRANE KONKURENCIJE

Svi osnivači (članovi) startapa koji poseduju više od 25% udela u kompaniji ne mogu bez pribavljenog posebnog odobrenja imati svojstvo člana u drugoj kompaniji koja ima isti ili sličan predmet poslovanja (konkurentska kompanija), biti preduzetnik koji ima

isti ili sličan predmet poslovanja, biti zaposlen u konkurentskoj kompaniji ili na drugi način angažovan u konkurentskoj kompaniji ili biti član ili osnivač u drugom pravnom licu koje ima isti ili sličan predmet poslovanja.

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

KVALIFIKOVANA VEĆINA ZA USVAJANJE ODREĐENIH ODLUKA U SKUPŠTINI KOMPANIJE

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

UGOVORNI INSTRUMENTI

Instrumenti kojima se sprečava nekontrolisani prenos udelu u kompaniji.

S obzirom da kod mlađih ili startap kompanija lična svojstva osnivača i investitora predstavljaju elemenat koji bitno utiče na funkcionisanje kompanije i njene šanse za uspeh, važno je da postoje instrumenti kojima se reguliše pitanje istupanja članova iz kompanije i pristupanja vlasničkoj strukturi od strane novih članova.

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

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

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

SPECIJALNA PRAVA ČLANOVA KOD PRENOSA UDELA

Tzv. Tag along klauzula, predstavlja jedan takav instrument. U slučaju da bilo koji član namerava da proda ili na bilo koji drugi

način raspolaže svojim udelom, ima obavezu da pozove ostale članove da zajedno sa njim ponude svoj udeo potencijalnom kupcu odnosno sticaocu: uz obavezu da označi ciljnu cenu, način i rokove plaćanja, ime potencijalnog kupca i sve druge relevantne podatke iz ponude i da omogući i ostalim članovima kompanije da ostvare istu cenu i uslove po ovom osnovu.

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

INVESTIRANJE KROZ DUŽNIČKE INSTRUMENTE (ZAJMOVI, KORPORATIVNI KREDITI I SLIČNI ARANŽMANI)

Alternativni modeli andeoskog investiranja ostvaruju se putem stvaranja dužničko-poverilačkog odnosa koji nastaje kao rezultat zaključenja ugovora o zajmu, korporativnom kreditu ili sličnom pravnom poslu. Ovaj model investiranja nalazi se na suprotnoj strani spektra u odnosu na vlasničko povezivanje a u praksi je znatno ređi.

U pitanju je ugovorni odnos u kojem andeo investitor obezbeđuje neophodne izvore finansiranja, ali za uzvrat ne stiče udeo u startap kompaniji, već novčano potraživanje prema njoj, koje uključuje pravo na povraćaj investiranih sredstava (glavnice) i prinosa u formi kamata na investirani iznos. Dakle, ovaj model ne implicira promene u vlasničkoj strukturi ili načinu upravljanja startap kompanijom, te osnivači startapa ostaju ista lica kao i pre zaključenja transakcije, za šta se može reći da je prednost u određenoj meri.

Sa druge strane, osnovna mana ovog modela za startap je činjenica da se u okviru projektovanja poslovanja startapa u narednom periodu, moraju planirati i odlivi po osnovu povraćaja sredstava zajma andelu investitoru u dogovorenim rokovima. Ti rokovi trebalo bi da korespondiraju sa očekivanim tokom razvoja startap

kompanije, te da odlvi po osnovu povraćaja sredstava zajma budu zacrtani u vreme kada startap kompanije ima dovoljno sredstava na svojim računima. Obzirom na relativno visok stepen rizika koji je vezan za pitanje ishoda investicionog poduhvata startap kompanije, uobičajeno je da kamatne stope koje se vezuju za ovakve vrste aranžmana budu relativno visoke, što predstavlja dodano opterećenje za startap, naročito u situaciji kada se razvoj poslovanja ne odvija planiranom dinamikom. Kamate na ovako plasirana sredstva se kreću daleko iznad kamata na standardne bankarske proizvode, s tim da mogu biti nešto umerenije ukoliko startap kompanija investitoru izdala sredstva obezbeđenja.

Sredstva obezbeđenja potraživanja (tzv. „kolaterali“) predstavljaju prateće ugovorne instrumente, koji čine sastavni deo same transakcije, a putem kojih se investitoru omogućava da se naplati iz drugog izvora, ukoliko startap kompanija ne bude u mogućnosti da servisira svoje obaveze na ugovoren način. Dakle, pitanje sredstava obezbeđenja je u direktnoj korelaciji sa ugovorenom kamatnom stopom, jer kada takva sredstva obezbeđenja postoje rizik za investitora se značajno umanjuje a samim tim i očekivani prinos.

U praksi najčešće se koriste dva oblika kolateralata: tzv. realni kolaterali, u formi tereta založnih prava na imovini (hipoteka, zaloga), kao i ugovorni kolaterali u formi različitih oblika garancija, jemstava ili slično. Kada govorimo o realnim teretima, najčešće se koriste hipoteka na nepokretnosti imovini ili zaloga na pokretnoj imovini. Zaloga da udelima takođe predstavlja instrument koji ima svoju primenu u određenim uslovima.

Uzimajući u obzir sve navedeno, ovaj model je ređi u praksi, i to iz više razloga. Prvi razlog je što su u protekloj deceniji izvori finansiranja putem bankarskog sektora postali značajno dostupniji a kamatne stope povoljnije, pa se osnivači startapa mogu odlučiti da neophodna sredstva sami obezbede kroz lično zaduživanje. Drugi razlog je činjenica da su i očekivane stope prinosa za ovaj nivo rizika izuzetno visoke, što može dovesti do nemogućnosti vraćanja dugova koji su ugovoreni sa viskom kamatnim stopama u ranim fazama razvoja. Jedan od mehanizama upravljanja ovim rizikom je ugovaranje vraćanja zajma u srazmeri sa prihodima koje ostvaruje startap, a ne u skladu sa predefinisanom vremenskom dinamikom.

INVESTIRANJE KROZ KONVERTIBILNE INSTRUMENTE (KONVERTIBILNI ZAJMOVI, MEZANIN I SL.)

Konvertibilni modeli saradnje između anđela investitora i startap kompanija predstavljaju hibridne investicione instrumente, kojima se anđelima investitorima obezbeđuje dodatna ograničena zaštita od rizika. Stoga se koriste pretežno u visoko rizičnim fazama razvoja startapa, gde postoji potreba da anđeli investitori pojavljuju kao kreditori ali istovremeno zadržavaju benefite rasta vrednosti kapitala kao da su vlasnici.

Ovakvi aranžmani podrazumevaju mogućnost tranzicije kreditnog odnosa u vlasnički, te su naročito podobni za ugavaranje u uslovima višeg stepena rizika. Anđeli investitori obezbeđuju sredstva startap kompaniji najčešće u formi konvertibilnog zajma (alternativa na razvijenijim tržištima je kupovina konvertibilnih obveznica koja još uvek nije aktuelna u Srbiji), tako da sastavni deo navedenog aranžmana uključuje uslove i rokove u kojima taj dužničko-poverilački odnos može prerasti u suvlasnički odnos u startapu.

Konvertibilni zajmovi su veoma često adekvatno sredstvo za inicijalno ulaganje u startap, gde anđeo investitor u prvoj rundi investiranja nastupa kao kreditor, dok u sledećoj rundi aktivira svoju opciju za konverziju u vlasništvo. Sama konverzija duga u kapital predstavlja pravni posao kojim se dug startapa prema kreditoru, zamjenjuje sa učešćem u kapitalu, ako se za to steknu ugovoreni uslovi, pa anđeo investitor stiče dogovoren procent učešća u kapitalu startapa.

Navedeni model u praksi može da pogoduje obema stranama. Sa jedne strane anđeo investitor umanjuje rizik od negativnog scenarija u kojem nije u mogućnosti da unovči svoju investiciju usled nelikvidnosti kupljenog udela (za njegove udele u startapu nema kupca) jer stiče vlasništvo u startapu tek nakon što je startap kompanija postigla određene ciljeve (dostigla određeni nivo razvoja proizvoda, prihoda i sl.). Sa druge strane, u slučaju realizacije konverzije dug u kapital, sam startap nije dužan da

vraća dug prema investitoru, pa se navedena planirana sredstava mogu dalje usmeriti u druge svrhe, poput ubrzavanja daljeg razvoja kompanije.

Ovakvi modeli imaju prednost u odnosu na vlasničke modele povezivanja, jer izbegavaju sprovođenje vrednovanja kapitala startap kompanije u preranoj fazi, pa se samim tim štedi vreme i novčani resursi. Takođe, kamata na aranžmane koji uključuju mogućnost konverzije u principu trebalo bi da bude nešto niža od kamata klasičnog kreditnog aranžmana, u uslovima identičnog rizika. Tako da se može reći da je konvertibilan dug nešto jeftiniji za startap od običnog duga, jer opcija konverzije za poverioca predstavlja određenu vrstu kompenzacije.

INVESTIRANJE U DIGITALNU IMOVNU ČIJI JE IZDAVALAC STARTAP

I majući u vidu da Republika Srbija ima povoljan pravni okvir za izdavanje digitalne imovine⁵, kao i da kupovina digitalnih tokena predstavlja dostupan metod za investiranje, jedna od mogućih alternativa, čiji razvoj u praksi tek predstoji predstavlja ulaganje u digitalnu imovinu startapa.

U pitanju je potpuno nova oblast koja će u narednom periodu dobiti konkretizaciju u praksi, te je važno analizirati načine na koje se saradnja između anđela investitora i startapa može realizovati u okvirima digitalne imovine.

Kao i uvek kada se radi o početnim fazama razvoja neke oblasti, zakonodavac je postavio veoma generalnu i široku definiciju pojma digitalne imovine. U pitanju je digitalni zapis vrednosti koji se može digitalno kupovati, prodavati, razmenjivati ili prenositi i koji se može koristiti kao sredstvo razmene ili u svrhu ulaganja, pri čemu digitalna imovina ne uključuje digitalne zapise valuta koje su zakonsko sredstvo plaćanja i drugu finansijsku imovinu koja je uređena drugim zakonima.

Sam zakon kao digitalnu imovinu reguliše „virtuelne valute“ i „digitalne tokene“. Virtuelne valute su „vrsta digitalne imovine koju nije izdala i za čiju vrednost ne garantuje centralna banka, niti drugi organ javne vlasti, koja nije nužno vezana za zakonsko sredstvo plaćanja i nema pravni status novca ili valute, ali je fizička ili pravna lica prihvataju kao sredstvo razmene i može se kupovati, prodavati, razmenjivati, prenosi i čuvati elektronski“. Digitalni token je sa druge strane „vrsta digitalne imovine i označava bilo koje nematerijalno imovinsko pravo koje u digitalnoj formi predstavlja jedno ili više drugih imovinskih prava, što može uključivati i pravo korisnika digitalnog tokena da mu budu pružene određene usluge“.

Navedeni pravni okvir postavlja uslove pod kojima se anđelima investitorima pre svega omogućava da investiraju u digitalnu imovnu čiji je izdavalac startap, a što se u praksi može manifestovati na različite načine. Tako je određeno² da se virtuelne valute ne mogu se unositi kao ulog u privredno društvo, već se mogu konvertovati (zameniti) za novac i kao novčani ulog uplatiti u društvo, a da nenovčani ulozi u privredno društvo mogu biti u digitalnim tokenima koji se ne odnose na pružanje usluga ili izvršenje rada (osim za forme ortačkog i komanditnog društva).

U tom smislu, digitalna imovina, konkretnije digitalni tokeni, mogu služiti kao instrumenti kojima se razmenjuje vrednost u transakcijama između startap kompanije i anđela investitora.

Zakon u određenoj meri postavlja ograničenja kada je u pitanju ovaj oblik ugavaranja, tako što navodi da se na izdavanje digitalne imovine koja ima sve odlike finansijskog instrumenta, kao i na sekundarno trgovanje i pružanje usluga povezanih s takvom digitalnom imovinom, primenjuje zakon kojim se uređuje tržiste kapitala. Zakon ipak predviđa određene izuzetke, kada se zakon kojim se uređuje tržiste kapitala ne primenjuje se na digitalnu imovinu, a to su slučajevi u kojima digitalna imovina nema odlike akcija, digitalna imovina nije zamenljiva za akcije, kao i kada ukupna vrednost digitalne imovine koju tokom perioda od 12 meseci izdaje jedan izdavalac ne prelazi iznos od 3.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po zvaničnom srednjem kursu dinara prema evru koji utvrđuje Narodna banka Srbije na dan izdavanja, odnosno tokom primarne prodaje.

⁵ Zakon o digitalnoj imovini ("Sl. glasnik RS", br. 153/2020 - dalje: Zakon) je stupio na snagu 29.12.2020. godine, a primenjuje se od 29.6.2021. godine

Jasna je dakle intencija zakonodavca da dereguliše oblasti, omogući olakšano izdavanje digitalne imovine, za startape, u uslovima kada je vrednost emisije manja od 3.000.000 eura.

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV-JA, ODNOSNO POSREDSTVOM POSLOVNOG ANĐELA KOJI IMA ULOGU FIDUCIJARA (SYNDICATION)

Kao što je u okviru prethodnih poglavlja više puta istaknuto, ulaganje u startap kompanije predstavlja visoko-rizičan investicioni poduhvat, te je stoga uobičajeno da se u praksi traže načini kako bi se preuzeti rizik kontrolisao. Jedan od osnovnih instrumenata za upravljanje rizikom predstavlja princip diversifikacije, odnosno raspoređivanje imovine u više rizičnih kategorija tako da prosečan stepen rizika bude prihvatljiv i lakše kontrolisan. Diversifikacija rizika može se ostvariti kroz investiranje sredstava jednog investitora u više pojedinačnih investicija ali i kroz umanjenje iznosa investiranih sredstava izloženih pojedinom investicionom projektu.

„Sindikacija“ upravo koristi prednost udruživanja više anđela investitora kako bi izloženost svakog pojedinačnog investitora bila dovoljno niska, a da se pritom obezbedi neophodan nivo kapitala koji se stavљa na raspolaganje startap kompaniji. Prosto rečeno, umesto da jedan investitor preuzme na sebe celokupan rizik i investira sva neophodna sredstva, rizik se kontroliše tako što sredstva investira više investitora, koji zajedno čine „sindikat“ investitora, gde je svaki investitor uložio deo potrebnih sredstava. Osnovna prednost sindikacije je dakle u činjenici da anđeli investitora mogu da investiraju u više startap kompanija sa relativno manjim iznosima i izloženošću rizikom, sa ulozima koji se mogu meriti u stotinama ili hiljadama eura, u zavisnosti od veličine investicije i broja anđela investitora koji su investirali. Svaka sindikacija mora imati ovlašćene predstavnike, odnosno lica koja je predstavljaju SPV, odnosno nastupaju u ime i za račun svih investitora. U praksi se najčešće dešava da sindikat predvodi tzv. vodeći investitor, koji pored uloge investitora obavlja poslove upravljanja sindikatom.

Vodeći investitori su po pravilu lica sa iskustvom u radu na finansijskim tržištima i sa startap kompanijama i mogu dogovoriti naknade ili posebne pogodnosti kao kompenzaciju za njihov rad.

S obzirom na stepen angažovanja i dodatu vrednost, naknade za upravljanje, koje naplaćuje vodeći investitor, mogu biti veoma značajne, a najčešće se ugоварaju kao procenat investiranih sredstava na godišnjem nivou.

Generalno gledajući sindikalni investitori se mogu podeliti u tri kategorije:

Alternativni investicioni fondovi, poput manjih fondova preduzetničkog kapitala, koji su zainteresovani za investiranje na samom početku, u inicijalnim fazama razvoja startapa, kada je rizik ali i očekivani prinos najveći.

Profesionalni i poluprofesionalni investitori¹ koji se bave upravljanjem imovinom i ulaganjem u različite investicione poduhvate, uključujući i startap kompanije,

Mali investitori, odnosno lica koje ne potпадaju pod gornje kategorije. U ovu kategoriju spada većina pojedinaca koji se ne bave ulaganjima kao svojom osnovnom aktivnošću, već su profesionalno afirmisani u drugoj oblasti a investiranje u startape im je sekundarna aktivnost. Ovi investitori se često uključuju u razvoj startapa jer imaju veštine i stručnost kojima mogu dati dodatnu vrednost svojoj investiciji.

Jedna od takođe važnih prednosti sindikacije jeste i olakšano pronalaženje investicionih prilika, jer kroz međusobnu saradnju članovi sindikata investitora mogu stupiti u kontakt sa više startapova, kao potencijalnim partnerima u daljoj saradnji. Sindikacija može biti sprovedena u ugovornoj ili statusnoj formi. Ugovorna forma podrazumeva da se investicija vrši pojedinačno od strane svakog anđela investitora, ali da se takođe izvrši i prenos ovlašćenja svih anđela investitora na jedno lice, koje u komunikaciji

sa startap kompanijom dalje nastupa u ime i za račun svih anđela investitora. Na ovaj način, komunikacija sa investitorima i upravljanje

samim startapom se značajno olakšava a anđeli investitor nemaju potrebu da se značajnije angažuju.

Statusna Sindikacija predstavlja poseban oblik, češće zastupljeniji u praksi. Za potrebe statusne sindikacije anđela investitora osniva se posebno pravno lice (tzv. SPV, eng. special purpose vehicle) koje je osnovano sa jedinom svrhom da bude nosilac uloge investitora u startapu. SPV može biti osnovan u formi klasičnog privrednog društva, najčešće društva sa ograničenom odgovornošću.

Statusna sindikacija predstavlja jedan od načina investiranja kod kojeg se uloga i prisustvo anđela investitora jasno može videti kroz uvid u nadležne registre, poput uvida u vlasničku strukturu SPV-a koja se vodi kod Agencije za privredne registre. Alternativni pojавni oblik statusne sindikacije može biti i udruživanje preko fiducijara. Za razliku od klasične statusne sindikacije, ovaj pojavn oblik podrazumeva da se u vlasničkoj strukturi SPV-a pojavljuje samo jedno lice, tzv. fiducijar, a koji često vrši i funkciju vodećeg investitora. Pored svog vlasničkog udela u SPV kompaniji, fiducijar nastupa i kao nominalni vlasnik udela drugih investitora, sa kojima ima zaključene posebne aranžmane, te se imena ovih lica ne mogu naći u javnom registru (osim ukoliko se ne radi o kapital učešću većem od 25% kada se imena ovih lica moraju registrovati u registru stvarnih vlasnika).

Pored opisanog „privatnog“ oblika sindikacije, postoje i organizovane investicione platforme koje vrše sličnu aktivnost.

¹ Prema domaćoj zakonskoj regulativi: profesionalni investitor je investitor koji ispunjava uslove za profesionalnog klijenta, u smislu zakona kojim se uređuje tržište kapitala, dok je poluprofesionalni investitor mali investitor koji jednokratnom uplatom uplaćuje iznos od najmanje 50.000 evra ili ekvivalentnu vrednost u drugoj valuti, a procenjeno je da ima dovoljno iskustva na tržištu kapitala i stručnog znanja da bi razumeo rizike ulaganja, kao i da je ulaganje u AIF, u skladu sa njegovim investicionim ciljevima.

UGOVOR O POSLOVNOJ SARADNJI

Pored gore navedenih formi, načelo slobode ugovaranja i dispozitivnosti pravnih normi, omogućava da se saradnja između anđela investitora i startap kompanija može obrazovati na sve moguće druge načine, koji se mogu podvesti pod pojmom „poslovne saradnje“.

Prevashodno fleksibilan, ugovor o poslovnoj saradnji, ne predstavlja „imenovanu“ ugovornu formu, već generički naziv za svaki dogovor dve strane u oblasti privrednog poslovanja. Samim tim on ne predstavlja „klasičnu“ formu andeoskog investiranja, ali ga zbog specifičnosti lokalnog okruženja treba uzeti u obzir.

Ugovor o poslovnoj saradnji može da predstavlja samostalan način „ulaganja“ u startap, u smislu da to bude jedini ugovor koji zaključuju poslovni anđeo i startap, ali svoj puni kapacitet i doprinos ovom obliku investiranja on pokazuje upravu u kombinaciji sa drugim modelima investiranja.

U praksi, mnogi anđeli investitori sami su predvodili startap kompanije i prikupljali kapital za razvoj investicionih projekata, najčešće u tehnološkoj oblasti. Sa tim u vezi, podrška konkretnom startapu ne mora se uvek manifestovati u obliku obezbeđenja izvora finansiranja, već i kroz druge oblike tehničke saradnja između anđela i startapa, uključujući i formu podele profita.

Tako jedan od modela poslovne saradnje može biti aranžman u kojem anđeo investitor angažuje sopstvene resurse u svrhu razvoja startapa. On ulaze konsultantske ili inženjerske resurse, prenos prava na korišćenje njegove infrastrukture ili otvaranje novih tržišta a za uzvrat dobija pravo na deo vrednosti koja nastaje kao efekat njegovih aktivnosti. Ta vrednost može biti iskazana u novčanom obliku ali i kao procenat učešća u kapitalu startapa, čime se praktično postižu efekti opisani u poglaviju o vlasničkom investiranju.



PORESKO POGLAVLJE

SKRAĆENICE KORIŠĆENE U TEKSTU

Startap

Zakon o porezu na dohodak

Društvo sa ograničenom odgovornošću u Republici Srbiji, u koje se investira

Zakon o porezu na dohodak građana Republike Srbije ("Sl. glasnik RS", br. 24/2001, 80/2002, 80/2002 – dr. zakon, 135/2004, 62/2006, 65/2006 – ispr., 31/2009, 44/2009, 18/2010, 50/2011, 91/2011 – odluka US, 7/2012 – usklađeni din. izn., 93/2012, 114/2012 – odluka US, 8/2013 – usklađeni din. izn., 47/2013, 48/2013 – ispr., 108/2013, 6/2014 – usklađeni din. izn., 57/2014, 68/2014 – dr. zakon, 5/2015 – usklađeni din. izn., 112/2015, 5/2016 – usklađeni din. izn., 7/2017 – usklađeni din. izn., 113/2017, 7/2018 – usklađeni din. izn., 95/2018, 4/2019 – usklađeni din. izn., 86/2019, 5/2020 – usklađeni din. izn., 153/2020, 156/2020 – usklađeni din. izn., 6/2021 – usklađeni din. izn., 44/2021, 118/2021, 132/2021 – usklađeni din. izn. i 10/2022 – usklađeni din. izn.)

Zakon o porezu na dobit

Zakon o porezu na dobit pravnih lica ("Sl. glasnik RS", br. 25/2001, 80/2002, 80/2002 – dr. zakon, 43/2003, 84/2004, 18/2010, 101/2011, 119/2012, 47/2013, 108/2013, 68/2014 – dr. zakon, 142/2014, 91/2015 – autentično tumačenje, 112/2015, 113/2017, 95/2018, 86/2019, 153/2020 i 118/2021.)

Anđeo

Investitor, fizičko lice, poreski rezident Republike Srbije

Anđeo DOO

Investitor, pravno lice – društvo sa ograničenom odgovornošću, poreski rezident Republike Srbije

Anđeo – nerezident

Investitor, fizičko ili pravno lice, koji je poreski nerezident Republike Srbije

Poreski ugovor

Ugovor o izbegavanju dvostrukog oporezivanja



UVOD

Biće obuhvaćene sledeće opcije ulaganja poslovnih anđela, bilo direktno, kao fizičkih lica, bilo kroz pravna lica poslovnih anđela (u daljem tekstu: „Anđeo“ i „Anđeo – DOO“):

1. Ulazak u vlasničku strukturu startapa kupovinom udela ili dokapitalizacijom
2. Davanje zajma startapu
3. Davanje konvertibilnog zajma startapu
4. Kupovina digitalne imovine koju izdaje startap
5. Ulaganja u startap posredstvom SPV (zajedničko ulaganje)
6. Ulaganja u startap posredstvom jednog poslovnog anđela, fizičkog lica (fiducijar)
7. Zaključivanje ugovora o poslovnoj saradnji sa startapom

Komentari će primarno biti dati iz ugla Anđela i Anđela DOO koji su poreski rezidenti Republike Srbije, u skladu sa Zakonom o porezu na dohodak i Zakonom o porezu na dobit, uz kratke komentare o dodatnim implikacijama za poslovne anđele – nerezidente (u daljem tekstu: „Anđeli – nerezidenti“), sa stanovišta srpskih poreskih propisa.

Komentari ne uključuju implikacije za poslovne anđele u drugim poreskim jurisdikcijama. Informacije sadržane u ovom dokumentu su opšte prirode i pripremljene su za informativne potrebe i za potrebe olakšavanja procesa donošenja odluke o načinu investiranja, te se ne mogu smatrati poreskim ili pravnim savetom, niti se mogu smatrati kompletnim informacijama u vezi sa oporezivanjem. Pre primene bilo kog propisa na konkretni slučaj ili transakciju, konsultujte stručnjaka.

Informacije sadržane u ovom dokumentu zasnovane su na poreskim propisima koji su na snazi u momentu sastavljanja dokumenta. Istimemo da su poreski propisi predmet čestih izmena, te da je potrebno konsultovati propis koji važi u tom trenutku pre primene na bilo koji konkretni slučaj ili transakciju.

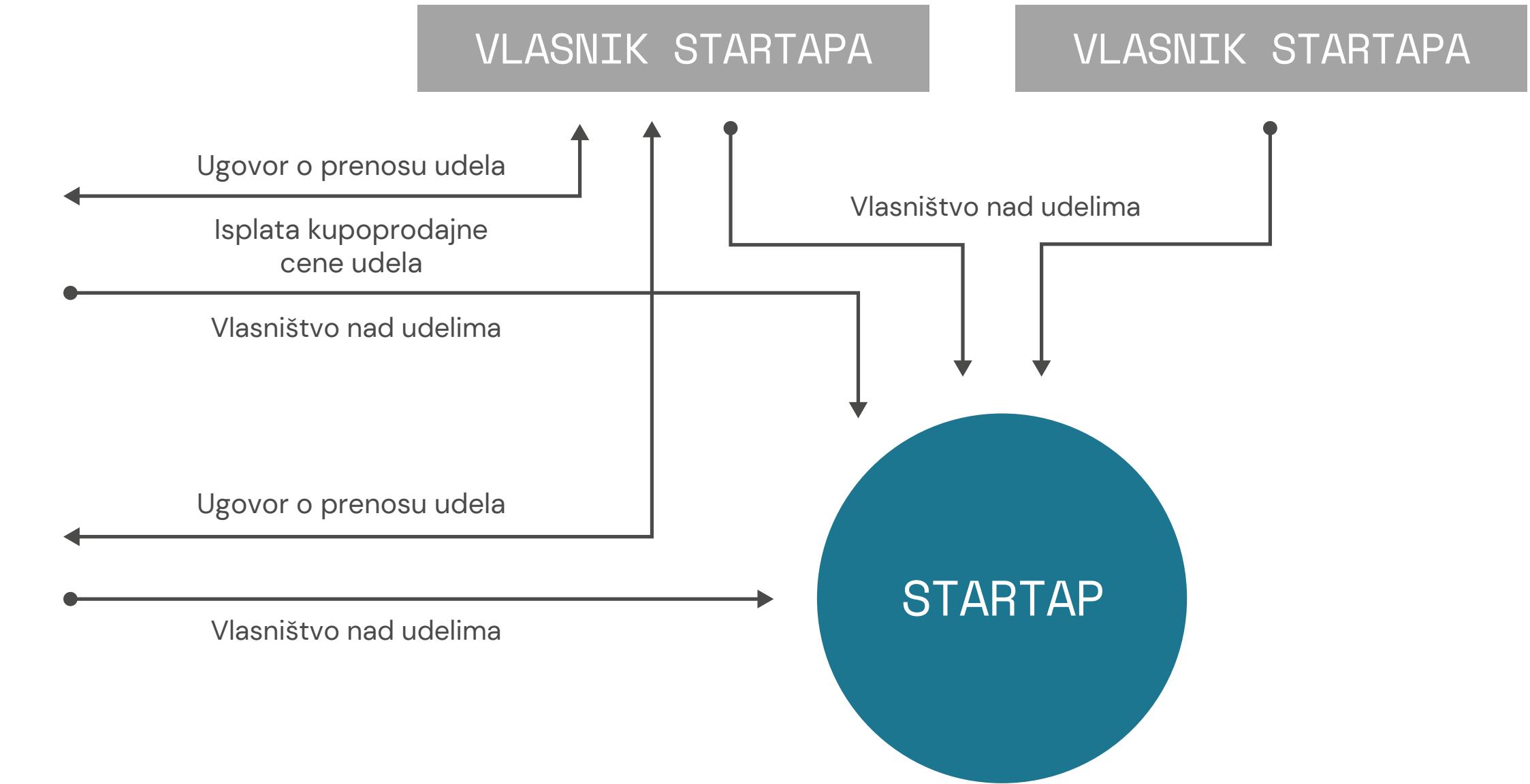
1

ULAZAK U VLASNIČKU STRUKTURU STARTAPA KUPOVINOM UDELA ILI DOKAPITALIZACIJOM

Korak 1 – kupovina u dela/dokapitalizacija
Opcija 1: Kupovina u dela

OPIS NAČINA ULAGANJA U STARTAP

U datom scenariju, Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident kupuje udele od vlasnika startapa, fizičkih ili pravnih lica na osnovu ugovora o kupovini u dela. Andeo isplaćuje kupoprodajnu cenu vlasniku startapa i postaje vlasnik u dela u startapu (Opcija 1). Alternativno, Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident pristupaju startapu kao članovi, uplatom osnivačkog kapitala, čime se povećava osnivački kapital startapa, a Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident postaju članovi startapa.



1

ULAZAK U VLASNIČKU STRUKTURU STARTAPA KUPOVINOM UDELA ILI DOKAPITALIZACIJOM

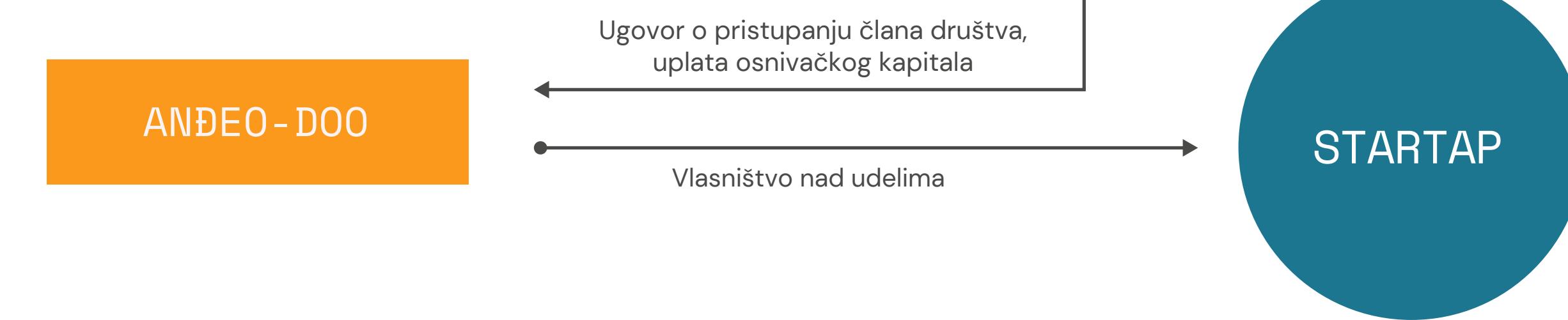
Korak 1 – kupovina u dela/dokapitalizacija
Opcija 2: Dokapitalizacija

ANĐEO

ANĐEO-DOO

VLASNIK STARTAPA

VLASNIK STARTAPA



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Nema poreskih implikacija za Anđela u momentu ulaganja u Opciji 1. Sve poreske implikacije nastaju za prodavca u dela – vlasnika startapa. Kada je u pitanju Opcija 2, poreske implikacije pri takvom načinu ulaganja odgovaraju prethodno opisanim poreskim implikacijama kupovine u dela. Izuzetno, u slučaju da Anđeo unese nenovčani ulog u startap, sam taj prenos vlasništva nad predmetom nenovčanog uloga sa Anđela na startap može imati poreske posledice za Anđela, u zavisnosti od vrste nenovčanog uloga (na primer, unos nepokretnosti bi kao posledicu imao porez na kapitalni dobitak za Anđela za otuđenje nepokretnosti).

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Nema poreskih implikacija za Anđela-DOO u momentu ulaganja u Opciji 1. Sve poreske implikacije nastaju za prodavca u dela – vlasnika startapa. Kada je u pitanju Opcija 2, poreske implikacije pri takvom načinu ulaganja odgovaraju prethodno opisanim poreskim implikacijama kupovine u dela. Izuzetno, u slučaju da Anđeo-DOO unese nenovčani ulog u startap, sam taj prenos vlasništva nad predmetom nenovčanog uloga sa Anđela-DOO na startap može imati poreske posledice za Anđela-DOO, u zavisnosti od vrste nenovčanog uloga (na primer, unos nepokretnosti bi kao posledicu imao porez na kapitalni dobitak za Anđela-DOO za otuđenje nepokretnosti).

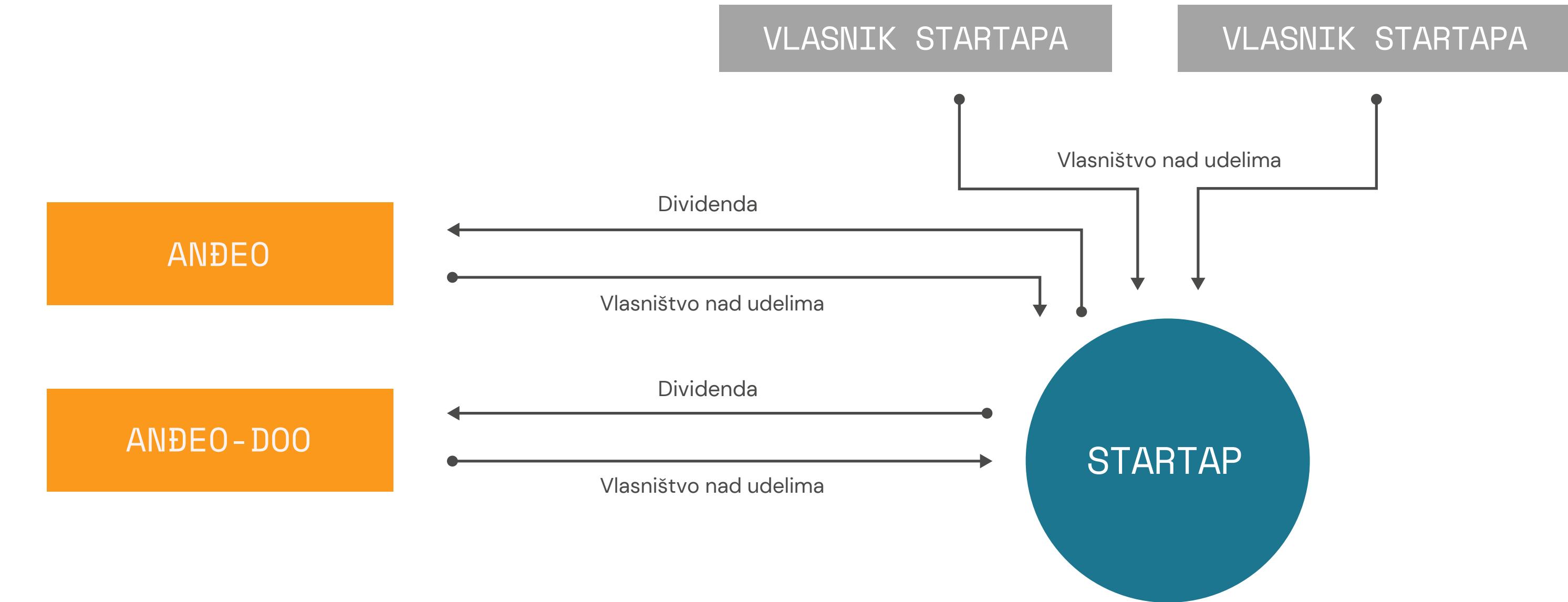
PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELE – NEREZIDENTE

Nema poreskih implikacija za Anđela – nerezidenta u momentu ulaganja u Opciji 1. Sve poreske implikacije nastaju za prodavca u dela – vlasnika startapa. Kada je u pitanju Opcija 2, poreske implikacije pri takvom načinu ulaganja odgovaraju prethodno opisanim poreskim implikacijama kupovine u dela. Izuzetno, u slučaju da Anđeo-nerezident unese nenovčani ulog u startap, sam taj prenos vlasništva nad predmetom nenovčanog uloga sa Anđela-nerezidenta na startap može imati poreske posledice za Anđela-nerezidenta, u zavisnosti od vrste nenovčanog uloga (na primer, unos nepokretnosti koja se nalazi na teritoriji Republike Srbije bi kao posledicu imao porez na kapitalni dobitak za Anđela-nerezidenta za otuđenje nepokretnosti).

1

ULAZAK U VLASNIČKU STRUKTURU STARTAPA KUPOVINOM UDELA ILI DOKAPITALIZACIJOM

Korak 2 – raspodela dobiti tokom držanja u dela



Napomene:

- *U zavisnosti od procenta u dela i drugih činjenica (odnosa između Andjela/Andjela-DOO/Andjela-nerezidenta i drugih vlasnika startapa i slično), može se desiti da se startap i poslovni andjeo smatraju povezanim licima u smislu odredbi o transvernim cenama. Takav odnos može imati efekta na međusobne transakcije (koje ne uključuju isplatu dividende) startapa i poslovnog andjela. Preporuka je da se po ulaganju utvrdi odnos povezanosti sa startapom, da bi u slučaju međusobnih transakcija i poslovni andjeo i startap postupili u skladu sa poreskim propisima.*
- *Poreske implikacije za Andjela/Andjela-DOO/Andjela-nerezidenta opisane u nastavku su identične bez obzira da li je udeo u startapu stičen kupovinom ili dokapitalizacijom (Opcija 1 ili 2)*

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Dividenda koju bi startap isplatio Anđelu iz ostvarene dobiti, oporezuje se po stopi od 15%. Porez se plaća po odbitku – drugim rečima, startap je taj koji je dužan da porez obračuna, obustavi i uplati, i podnese poresku prijavu Poreskoj upravi.

Dividenda nije obuhvaćena drugim nivoom oporezivanja dohotka – godišnjim porezom na dohodak građana – tako da je porez na dividende jedini i konačan porez koji Anđeo plaća.

PRIMER:

- Ukupna dobit startapa za 2022. godinu je 100.000 dinara
- Anđeo poseduje 10% udela u startapu i ostvaruje pravo na 10% dobiti

BRUTO DIVIDENDA ANĐELA	10.000 DINARA	(10% X 100.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	1.500 DINARA	(15% X 10.000 DINARA)
NETO DIVIDENDA (CASH IN HAND) ANĐELA	8.500 DINARA	(10.000 DINARA - 1.500 DINARA)

PRIMER:

- Ukupna dobit startapa za 2022. godinu je 100.000 dinara
- Anđeo-DOO poseduje 10% udela u startapu i ostvaruje pravo na 10% dobiti

BRUTO DIVIDENDA ANĐELA-DOO	10.000 DINARA	(10% X 100.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	0	
NETO DIVIDENDA – PRIMLJENA DIVIDENDA ANĐELA - DOO	10.000 DINARA	(10.000 DINARA - 0 DINARA)

- Anđeo-DOO obračunava porez na dobit za 2023. godinu, kada je primio dividendu od startapa

UKUPAN PRIHOD ANĐELA-DOO	150.000 DINARA	(SADRŽI I IZNOS DIVIDENDE)
UKUPNI TROŠKOVI ANĐELA-DOO	50.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT ANĐELA-DOO	100.000 DINARA	(150.000 DINARA - 50.000 DINARA)
OPOREZIVA DOBIT ANĐELA-DOO	90.000 DINARA	(150.000 DINARA - 50.000 DINARA - 10.000 DINARA DIVIDENDE)
POREZ NA DOBIT ANĐELA-DOO	13.500 DINARA	(15% X 90.000 DINARA)

U slučaju dalje raspodele dobiti Andjela-DOO svojim članovima – fizičkim licima, poreskim rezidentima Republike Srbije, poreske implikacije odgovaraju implikacijama za Andjela, prilikom isplate dividende, a kako su prethodno opisane.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANDELE – NEREZIDENTE

Andeli – nerezidenti fizička lica po pravilu biće oporezovani po stopi od 15% prilikom isplate dividende. Kao i u slučaju domaćih Andela, startap je taj koji obračunava, obustavlja i uplaćuje iznos poreza i podnosi poresku prijavu.

Najveći broj ugovora o izbegavanju dvostrukog oporezivanja (u daljem tekstu: „poreski ugovori“) ne sadrži nižu poresku stopu na dividende kada je primalac fizičko lice, međutim, određeni poreski ugovori mogu imati nižu stopu (na primer poreski ugovor sa Ujedinjenim Arapskim Emiratima). Shodno tome, Andeli – nerezidenti koji su fizička lica bi trebalo da provere da li njihova država rezidentstva ima zaključen poreski ugovor sa Republikom Srbijom i ukoliko da, da li takav poreski ugovor predviđa povoljniju poresku stopu poreza na dividende. Ukoliko da, uz ispunjenje svih uslova (kao što je na primer pribavljanje potvrde o rezidentnosti matične zemlje), mogu ostvariti niže poresko opterećenje prilikom isplate dividende.

Prilikom isplate dividende Andelima – nerezidentima pravnim lica, startap je u skladu sa Zakonom o porezu na dobit dužan da obračuna porez po odbitku od 20%. Ukoliko matična država Andela – nerezidenta pravnog lica ima zaključen poreski ugovor sa Republikom Srbijom i takav poreski ugovor sadrži nižu poresku stopu za porez na dividende (što je pravilo u slučaju vlasništva nad udelima 25% ili više, a ređe za niži procenat vlasništva), uz ispunjenje svih uslova (uključujući i pribavljanje potvrde o rezidentnosti matične zemlje), mogu ostvariti niže opterećenje prilikom isplate dividende.



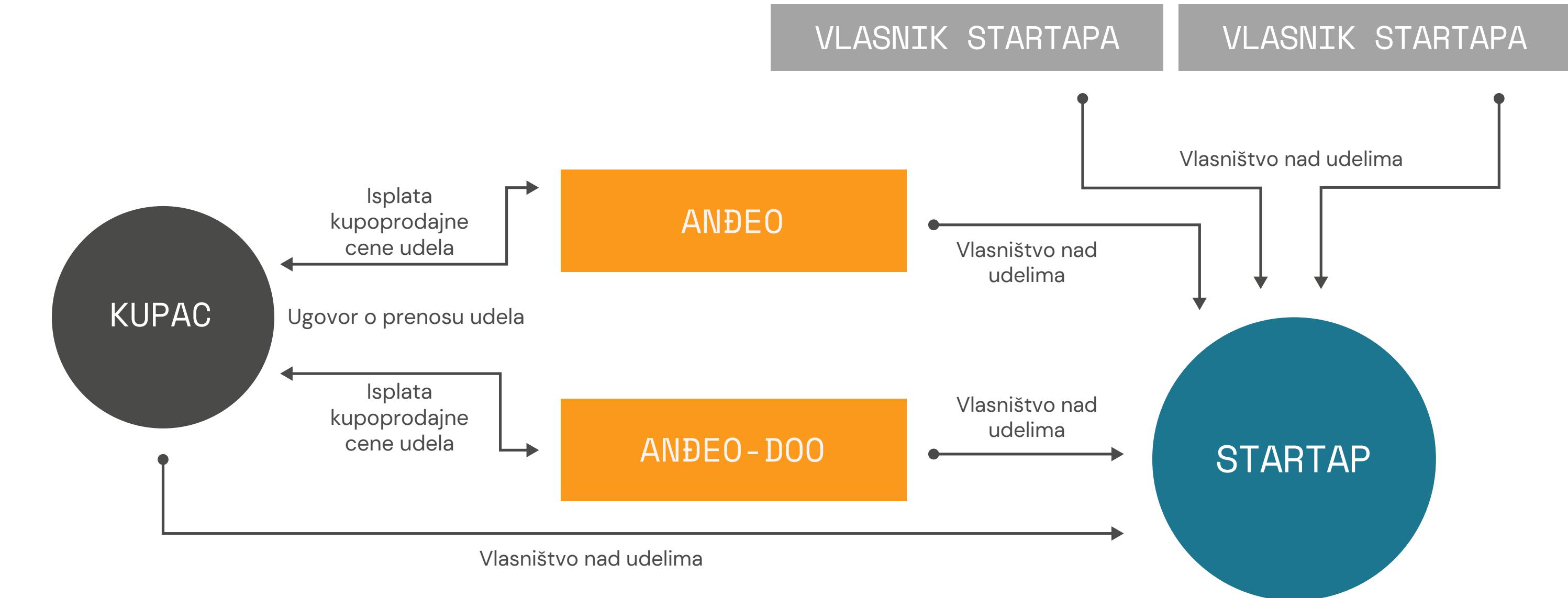
1

ULAZAK U VLASNIČKU STRUKTURU STARTAPA KUPOVINOM UDELA ILI DOKAPITALIZACIJOM

Korak 3 – exit

OPIS IZLASKA IZ VLASNIŠTVA NAD UDELIMA U STARTAPU

Anđeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident, zaključuje ugovor o prenosu u dela sa trećim licem – kupcem i prenosi svoje vlasništvo na udelima kupcu za naknadu – kupoprodajnu cenu. Kupac može biti fizičko ili pravno lice, i ne mora nužno biti treće lice – prodaja se može izvršiti i npr. nekom od preostalih vlasnika startapa. Alternativno, u slučaju Andela-DOO, opcija je i da Andeo-DOO bude likvidiran, čime bi se eventualna imovina Andela-DOO prenela na samog vlasnika, fizičko lice.



Napomene:

- Poreske implikacije za Andela/Andela-DOO/Andela-nerezidenta opisane u nastavku su identične bez obzira da li je udeo u startapu stečen kupovinom ili dokapitalizacijom (Opcija 1 ili 2)

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Otuđenje udela je predmet poreza na kapitalni dobitak. Poreska osnovica se utvrđuje kao razlika između prodajne i nabavne cene udela, te se na nju primjenjuje poreska stopa od 15%.

Andeo, kao poreski obveznik, dužan je da podnese poresku prijavu za utvrđivanje kapitalnog dobitka nadležnoj Poreskoj upravi u roku od 30 dana. Na osnovu prijave, Poreska uprava izdaje rešenje o utvrđivanju poreza, te Andeo ima rok od 15 dana od dana prijema tog rešenja da plati porez.

PRIMER:

- Andeo je stekao (kupio) 10% udela u startapu po ceni od 50.000 dinara 2018. godine
- Andeo otuđuje svojih 10% udela u startapu po ceni od 100.000 dinara 2022. godine

PRODAJNA CENA UDELA	100.000 DINARA	
NABAVNA CENA UDELA	50.000 DINARA	
PORESKA OSNOVICA	50.000 DINARA	(100.000 DINARA – 50.000 DINARA)
IZNOS POREZA NA KAPITALNI DOBITAK	7.500 DINARA	(50.000 DINARA X 15%)

Napomene:

- Ukoliko Andeo prima kupoprodajnu cenu u više rata, dužan je da podnese poresku prijavu za svaku ratu zasebno, u roku od 30 dana od prijema takve rate.
- Postoji mogućnost poreskog oslobođenja u slučaju da Andeo udele u startapu ima u svom vlasništvu najmanje 10 godina pre otuđenja, pod uslovom da udele ne prodaje samom startapu. U tom slučaju, Andeo je oslobođen poreza na kapitalni dobitak, ali je dužan da podnese poresku prijavu nadležnoj Poreskoj upravi koja će posledično izdati rešenje o obustavljanju postupka utvrđivanja poreza na kapitalni dobitak.
- Ukoliko nadležna Poreska uprava utvrdi da je prodajna cena iz ugovora utvrđena u iznosu nižem od tržišne, korigovaće prodajnu cenu na tržišnu za potrebe obračuna poreza na kapitalni dobitak

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA DOO

O tuđenje udela predmet je poreza na kapitalni dobitak u skladu sa Zakonom o porezu na dobit. Oporeziva osnovica utvrđuje se kao razlika između prodajne i nabavne cene i oporezuje se po opštoj stopi poreza na dobit pravnih lica od 15%.

Kapitalni dobitak i povezani porez iskazuju se u redovnoj godišnjoj poreskoj prijavi za porez na dobit pravnih lica (dakle, ne podnosi se zasebna prijava, već se podaci unose u redovnu poresku prijavu), i eventualni iznos poreza se uplaćuje najkasnije momentom podnošenja redovne poreske prijave za porez na dobit pravnih lica.

PRIMER:

- Anđeo-DOO je stekao (kupio) 10% udela u startapu po ceni od 50.000 dinara 2018. godine
- Anđeo-DOO otuduje svojih 10% udela u startapu po ceni od 100.000 dinara 2022. godine

UKUPAN PRIHOD ANĐELA-DOO U 2022. GODINI	200.000 DINARA	(UKLJUČUJE I DOBIT OD PRODAJE UDELA U STARTAPU)
UKUPAN TROŠAK ANĐELA-DOO U 2022. GODINI	100.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT	100.000 DINARA	(200.000 DINARA - 100.000 DINARA)
DOBICI OD PRODAJE IMOVINE	50.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE UDELA)
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE	50.000 DINARA	(100.000 DINARA RAČUNOVODSTVENE DOBITI - 50.000 DINARA DOBITI OD PRODAJE IMOVINE)
OPERATIVNI GUBICI PRENETI IZ PRETHODNIH GODINA	60.000 DINARA	
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE NAKON UMANJENJA ZA PORESKE GUBITKE	0 DINARA	(50.000 DINARA OPERATIVNE DOBITI - 50.000 DINARA GUBITKA) - MAKSIMALNO UMANJENJE DO 0
KAPITALNI DOBITAK ZA PORESKE SVRHE	50.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE UDELA)
UKUPNA DOBIT - PORESKA OSNOVICA	50.000 DINARA	(0 DINARA OPERATIVNE DOBITI + 50.000 DINARA KAPITALNE DOBITI)
IZNOS POREZA NA DOBIT	7.500 DINARA	(50.000 DINARA X 15%)

Napomene:

- U slučaju prodaje udela povezanom licu Anđela-DOO, u skladu sa propisima o transfernim cenama, prodajna cena se usklađuje na tržišnu za potrebe obračuna kapitalnog dobitka u slučaju da je ugovorenena cena niža od tržišne.
- Operativni (redovni) gubici Anđela-DOO ne mogu se koristiti za umanjenje osnovice za kapitalni dobitak, već se za tu svrhu mogu koristiti isključivo akumulirani kapitalni gubici.

ALTERNATIVNA OPCIJA – LIKVIDACIJA ANĐELA-DOO

Vlasnici Anđela-DOO, fizička lica, mogu odlučiti da pokrenu postupak likvidacije Anđela-DOO. Po okončanju postupka likvidacije, likvidacioni ostatak, odnosno višak deobne mase u novcu, odnosno nenovčanoj imovini, iznad vrednosti uloženog kapitala koji se raspodeljuje članovima Anđela-DOO nad kojim je okončan postupak likvidacije, smatra se dividendom.

Drugim rečima, u slučaju likvidacije Anđela-DOO, imovina (što mogu biti i udeli startapa) i novac koji se raspodeljuje članovima Anđela-DOO, fizičkim licima, ima sledeći tretman:

- Imovina/novac do vrednosti osnivačkog kapitala Anđela-DOO ne podleže oporezivanju
- Imovina/novac iznad vrednosti osnivačkog kapitala Anđela-DOO oporezuje se kao dividenda, po stopi od 15%

Shodno tome, prenos udela u startapu sa Anđela-DOO na njegove vlasnike, fizička lica, smatrao bi se isplatom dividende i bio oporezovan po stopi od 15%. Ukoliko bi vlasnici, fizička lica, naknadno otuđivali stećene udele u startapu, takvo otuđenje bi bilo predmet poreza na kapitalni dobitak. Poreski tretman otuđenja udela od strane fizičkog lica opisan je u poglavljiju iznad Poreske implikacije za Anđela.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA – NEREZIDENTA

U skladu sa Zakonom o porezu na dohodak, Anđeo-nerezident koji je fizičko lice obveznik je poreza na kapitalni dobitak po osnovu otuđenja udela u srpskom društvu (startapu), pod istim uslovima kao i domaće fizičko lice (videti deo poreske implikacije za Anđela iznad). Anđeo-nerezident bio bi dužan da pribavi poreski identifikacioni broj za nerezidenta, te da podnese poresku prijavu nadležnoj Poreskoj upravi (na isti način kao i domaći obveznici), kao i da plati porez u roku od 15 dana od prijema rešenja. Potrebno je imati u vidu da se porez može platiti isključivo u dinarima, uplatnicom ili sa računa u banci u Srbiji (nije moguće vršiti uplate sa stranih bankovnih računa).

Međutim, ukoliko je Anđeo-nerezident koji je fizičko lice poreski rezident države sa kojom Republika Srbija primenjuje poreski ugovor, postoji mogućnost da u potpunosti bude oslobođen poreza na kapitalni dobitak u Republici Srbiji, ukoliko poreski ugovor tako propisuje (najveći broj poreskih ugovora će predviesti isključivo pravo oporezivanja za državu rezidentstva – što podrazumeva da Republika Srbija, kao država izvora prihoda neće imati pravo oporezivanja takvog dobitka, osim u slučajevima gde se vrednost udele pretežno zasniva na nepokretnostima koji se nalaze u Republici Srbiji). Anđeo-nerezident koji je fizičko lice bio bi dužan da pribavi poreski identifikacioni broj za nerezidenta, da podnese poresku prijavu i da se u njoj pozove na odgovarajući poreski ugovor, uz prilaganje potvrde o rezidentnosti svoje države rezidentnosti, u roku od 30 dana od prijema prihoda (isti proces kao u slučaju domaćeg obveznika), na osnovu čega bi nadležna Poreska uprava donela rešenje o obustavljanju postupka utvrđivanja poreza.

U skladu sa Zakonom o porezu na dobit pravnih lica, otuđenje udela u srpskom društvu od strane Anđela-nerezidenta koji je pravno lice predmet je poreza na kapitalni dobitak po stopi od 20%. Anđeo-nerezident dužan je da pribavi poreski identifikacioni broj za nerezidente, da podnese poresku prijavu nadležnom Poreskom organu u roku od 30 dana od prijema prihoda i da porez plati u roku od 15 dana od dana prijema rešenja (kako je prethodno navedeno, plaćanje poreza je moguće samo u dinarima i ne postoji mogućnost uplate sa stranog bankovnog računa).

Kako je prethodno opisano, Anđeo-nerezident koji je pravno lice se može pozvati na odredbe poreskog ugovora, uz podnošenje potvrde o rezidentnosti svoje države rezidentstva. Obaveza pribavljanja poreskog identifikacionog broja za nerezidente i podnošenja poreske prijave postoji i u ovom slučaju.

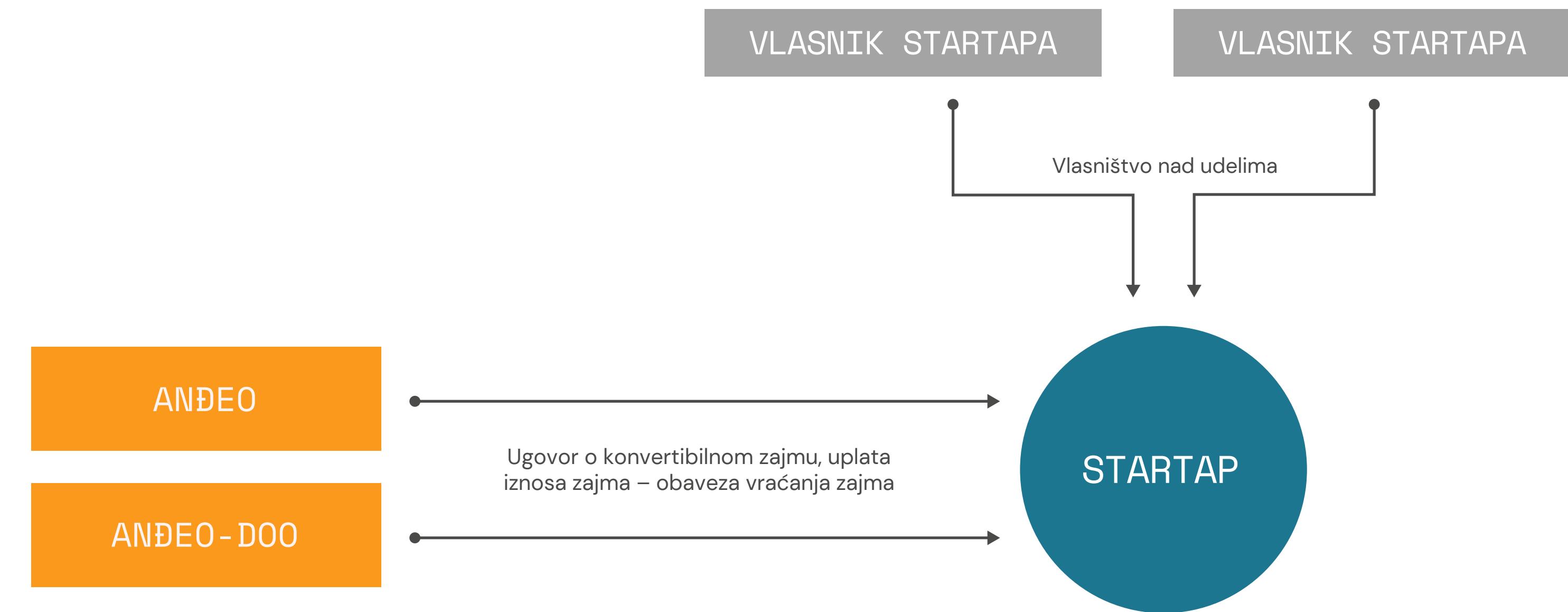
2

ODOBRAVANJE ZAJMA STARTAPU

Korak 1 – odobravanje zajma

OPIS NAČINA ULAGANJA U STARTAP

U datom scenariju, Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident odobravaju zajam startapu, po osnovu kojeg stiču pravo na kamatu. Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident ne stiču vlasnička prava u startapu.



Napomene:

- Ukoliko su Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident i startap povezana lica u smislu odredbi o transfernim cenama iz Zakona o porezu na dobit, iznos kamate bi trebalo da bude utvrđen u skladu sa principom „van dohvata ruke“ (u tržišnoj vrednosti). Naime, kako je kamata trošak za startap, ukoliko je iznos kamate utvrđen u iznosu višem od tržišnog, startap neće imati mogućnost da ukupan iznos kamate koristi kao trošak prilikom obračuna poreza na dobit pravnih lica. Dodatno, na startap bi se primenjivala i pravila o utanjenoj kapitalizaciji. Sa druge strane, ukoliko Andeo-DOO primi iznos kamate koji je niži od tržišnog, biće dužan da za potrebe obračuna poreza na dobit pravnih lica koristi tržišni iznos kamate, da ne bi došlo do potcenjivanja poreske osnovice.
- Ukoliko Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident i startap nisu povezana lica u smislu odredbi o transfernim cenama iz Zakona o porezu na dobit pravnih lica, ne postoji ograničenja u poreskim propisima u vezi sa iznosima kamate.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Odobravanje zajma nema poreske posledice za Andela.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Odobravanje zajma nema poreskih posledica za Andela-DOO.

Dati zajam nema uticaj na bilans uspeha Andela-DOO i posledično, ni na oporezivu dobit.

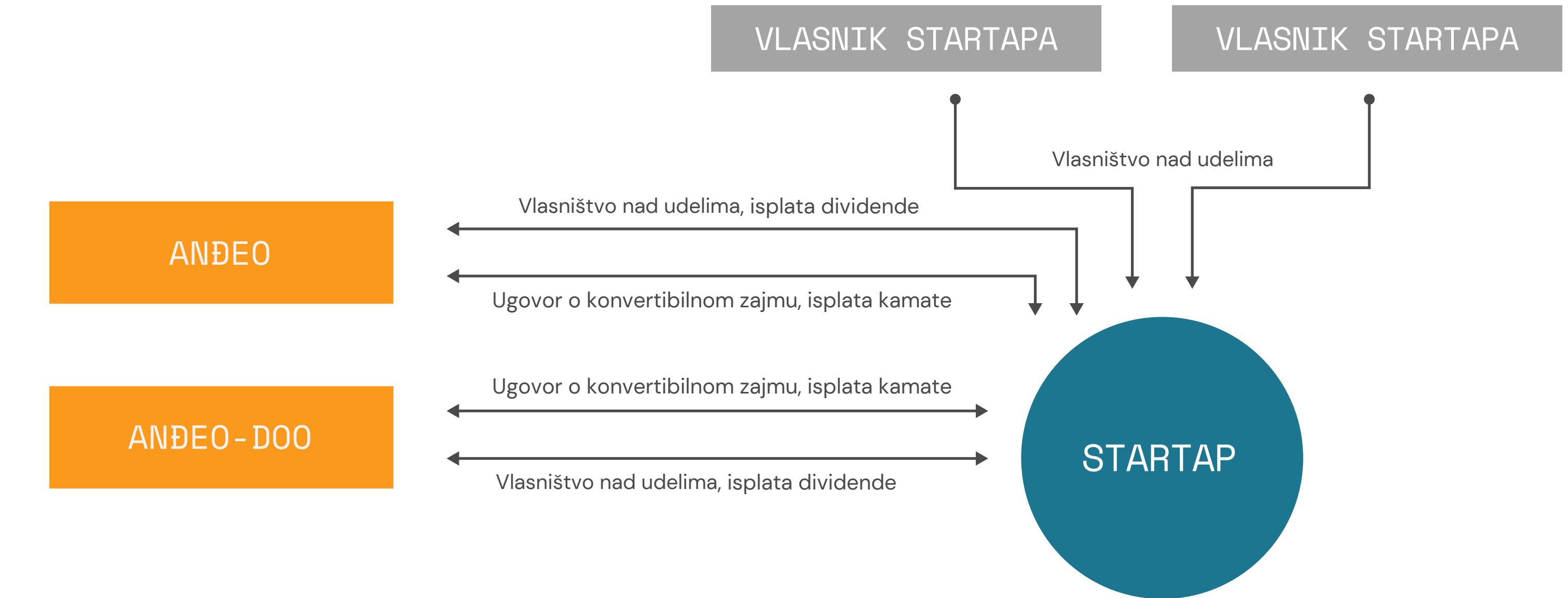
PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

Odobravanje zajma nema poreske posledice za Andela-nerezidenta.

2

ODOBRAVANJE ZAJMA STARTAPU

Korak 2 – Isplata kamate tokom trajanja zajma



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Isplata kamate podleže porezu na prihode od kapitala po stopi od 15%. Porez se obračunava po odbitku, odnosno, startap u momentu isplate kamate obračunava, obustavlja i uplaćuje porez i podnosi poresku prijavu nadležnoj Poreskoj upravi. Prihodi od kapitala nisu obuhvaćeni godišnjim porezom na dohodak građana, te je porez od 15% konačni porez na primljenu kamatu. Osnovni dug koji startap isplaćuje (vraća) Anđelu nije predmet oporezivanja.

PRIMER:

- Iznos kamate koju startap isplaćuje u 2022. godini Anđelu je 200.000 dinara

BRUTO IZNOS KAMATE	200.000 DINARA	
POREZ NA PRIHODE OD KAPITALA	30.000 DINARA	(200.00 DINARA x 15%)
NETO KAMATA (CASH IN HAND) ANĐELA	170.000 DINARA	(200.000 DINARA - 30.000 DINARA)

PRIMER:

- Iznos kamate koju startap isplaćuje u 2022. godini Anđelu-DOO je 200.000 dinara

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Kamata koju Andeo-DOO ostvari po osnovu zajma datog startapu je oporeziv prihod, koji se uključuje u redovnu poresku prijavu za porez na dobit pravnih lica, i oporezuje po opštoj stopi poreza na dobit pravnih lica od 15%. Pogledati deo napomene iznad, u vezi sa dodatnim obavezama u slučaju da su Andeo-DOO i startap povezana lica. Osnovni dug koji startap isplaćuje (vraća) Anđelu-DOO nije predmet oporezivanja.

PRIHOD OD KAMATE U 2022. GODINI	200.000 DINARA	
OSTALI PRIHODI U 2022. GODINI	300.000 DINARA	
UKUPAN TROŠAK U 2022. GODINI	200.000 DINARA	
OPOREZIVA DOBIT ANĐELA DOO ZA 2022. GODINU	300.000 DINARA	(200.000 DINARA + 300.000 DINARA - 200.000 DINARA)
IZNOS POREZA NA DOBIT ZA 2022. GODINU	45.000 DINARA	(300.000 DINARA x 15%)

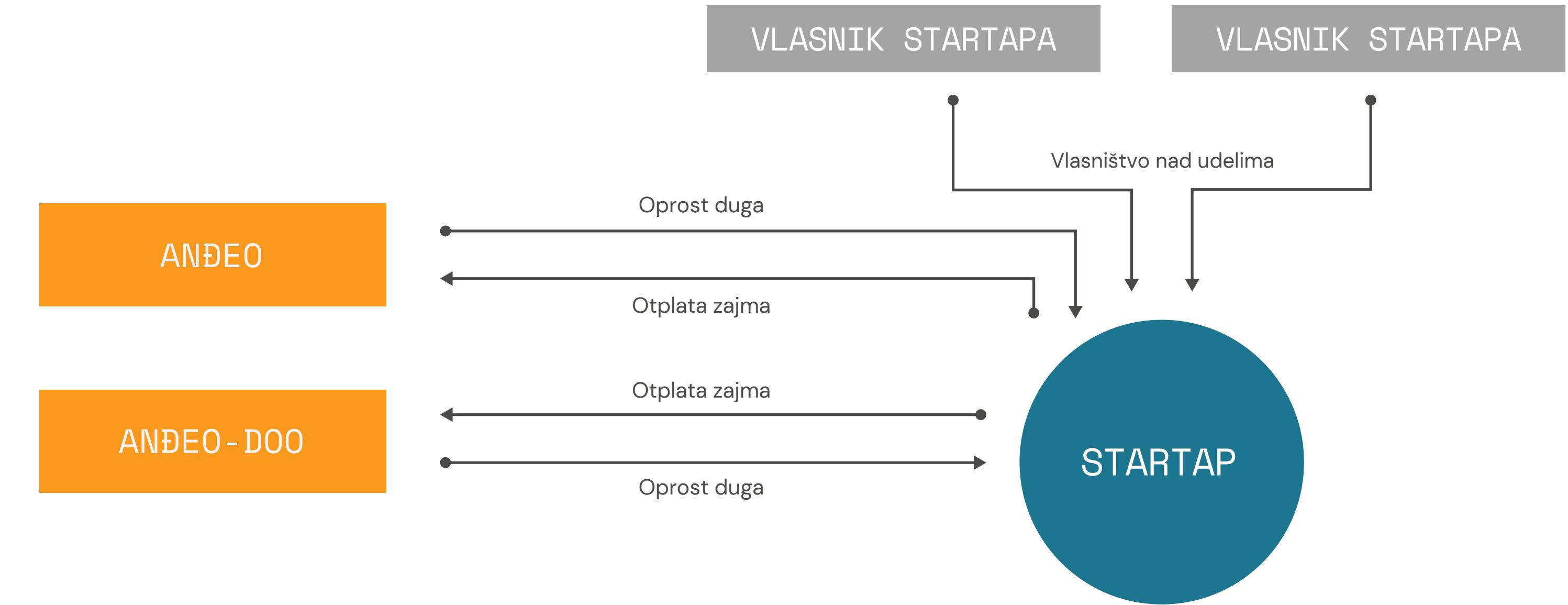
PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

Isplata kamate Anđelu-nerezidentu koji je fizičko lice podleže porezu po odbitku od 15% na prihode od kapitala, na način kako je opisano prethodno za Anđela, kao domaćeg obveznika. Isplata kamate Anđelu-nerezidentu koji je pravno lice podleže porezu po odbitku na isplate nerezidentnim pravnim licima po stopi od 20%. Startap je dužan da prilikom isplate obračuna, obustavi i uplati iznos poreza i podnese poresku prijavu. Postoji mogućnost da Andeo-nerezident, bilo fizičko bilo pravno lice, koji potiče iz države sa kojom Republika Srbija primenjuje poreski ugovor umanji poresko opterećenje, ukoliko takav poreski ugovor predviđa nižu poresku stopu za prihode od kamate. Andeo-nerezident dužan je da startapu, kao isplatiocu, dostavi potvrdu o rezidentnosti svoje države rezidentnosti da bi postojala mogućnost primene poreskog ugovora, i potrebno je da je Andeo-nerezident stvarni vlasnik prihoda od kamate (drugim rečima, da prihodi od kamate zaista i pripadaju Anđelu-nerezidentu, a da ih ne prosleđuje automatski trećem licu).

2

ODOBRAVANJE ZAJMA STARTAPU

Korak 3 – exit



OPIS NAČINA IZLASKA IZ ODNOSA SA STARTAPOM – EXIT

Postoje dve mogućnosti u vezi sa okončanjem odnosa sa startapom u scenariju davanja zajma:

1. Otplata zajma u potpunosti od strane startapa (osnovni dug i kamata)
2. Oprost duga od strane Anđela/Anđela-DOO/Anđela-nerezidenta (bilo celokupnog ili jednog njegovog dela)

PRIMER:

- Andeo-DOO je 2018. godine odobrio zajam startapu u iznosu od 300.000 dinara. 2022. godine, Andeo-DOO vrši oprost preostalog iznosa duga od 200.000 dinara startapu.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

1. Otplata osnovnog duga nije predmet oporezivanja (odnosno, neće se smarati prihodom Andela), dok se prihod od kamate oporezuje na način opisan u delu 5.2 ovog dokumenta.
2. Oprost (dela ili celog) duga od strane Andela ne povlači poreske posledice za Andela. S druge strane, dug koji je oprošten smatra se oporezivim prihodom startapa koji će startap uključiti u oporezivu dobit za godinu u kojoj je izvršen oprost.

UKUPNI PRIHODI ANĐELA-DOO U 2022. GODINI	600.000 DINARA	
UKUPNI TROŠKOVI ANĐELA-DOO U 2022. GODINI	400.000 DINARA	(UKLJUČUJU I IZNOS OPROSTA DUGA STARTAPU)
RAČUNOVODSTVENA DOBIT ANĐELA-DOO U 2022. GODINI	200.000 DINARA	(600.000 DINARA – 400.000 DINARA)
IZNOS OPROSTA DUGA – TROŠAK KOJI NIJE PRIZNAT	200.000 DINARA	
OPOREZIVA DOBIT ANĐELA ZA 2022. GODINU (PORESKA OSNOVICA)	400.000 DINARA	(200.000 DINARA RAČUNOVODSTVENE DOBITI + 200.000 DINARA NEPRIZNATOG TROŠKA OPROSTA KAO KOREKCIJA)
POREZ NA DOBIT ZA 2022. GODINU	60.000 DINARA	(400.000 DINARA X 15%)

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

1. Otplata osnovnog duga nije predmet oporezivanja (odnosno, neće se smarati prihodom Andela-DOO), dok se prihod od kamate oporezuje na način opisan u delu 5.2 ovog dokumenta.
2. Oprost (dela ili celog) duga od strane Andela-DOO neće se smatrati priznatim troškom Andela-DOO za potrebe obračuna poreza na dobit pravnih lica u godini u kojoj je došlo do oprosta (ovakav trošak je priznat samo u posebnim slučajevima, kao što je npr. ukoliko je pokrenuta tužba za naplatu duga i sl.). S druge strane, dug koji je oprošten smatra se oporezivim prihodom startapa koji će startap uključiti u oporezivu dobit za godinu u kojoj je izvršen oprost.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

1. Otplata osnovnog duga nije predmet oporezivanja (odnosno, neće se smarati prihodom Andela-nerezidenta, bilo fizičkog bilo pravnog lica), dok se prihod od kamate oporezuje na način opisan u delu 5.2 ovog dokumenta.
2. Oprost (dela ili celog) duga od strane Andela-nerezidenta ne povlači poreske posledice za Andela-nerezidenta u Republici Srbiji, bilo da je fizičko ili pravno lice (prepostavka je da Andeo-nerezident koji je pravno lice nema prisustvo na teritoriji Republike Srbije i nije obveznik poreza na dobit pravnih lica). S druge strane, dug koji je oprošten smatra se oporezivim prihodom startapa koji će startap uključiti u oporezivu dobit za godinu u kojoj je izvršen oprost.

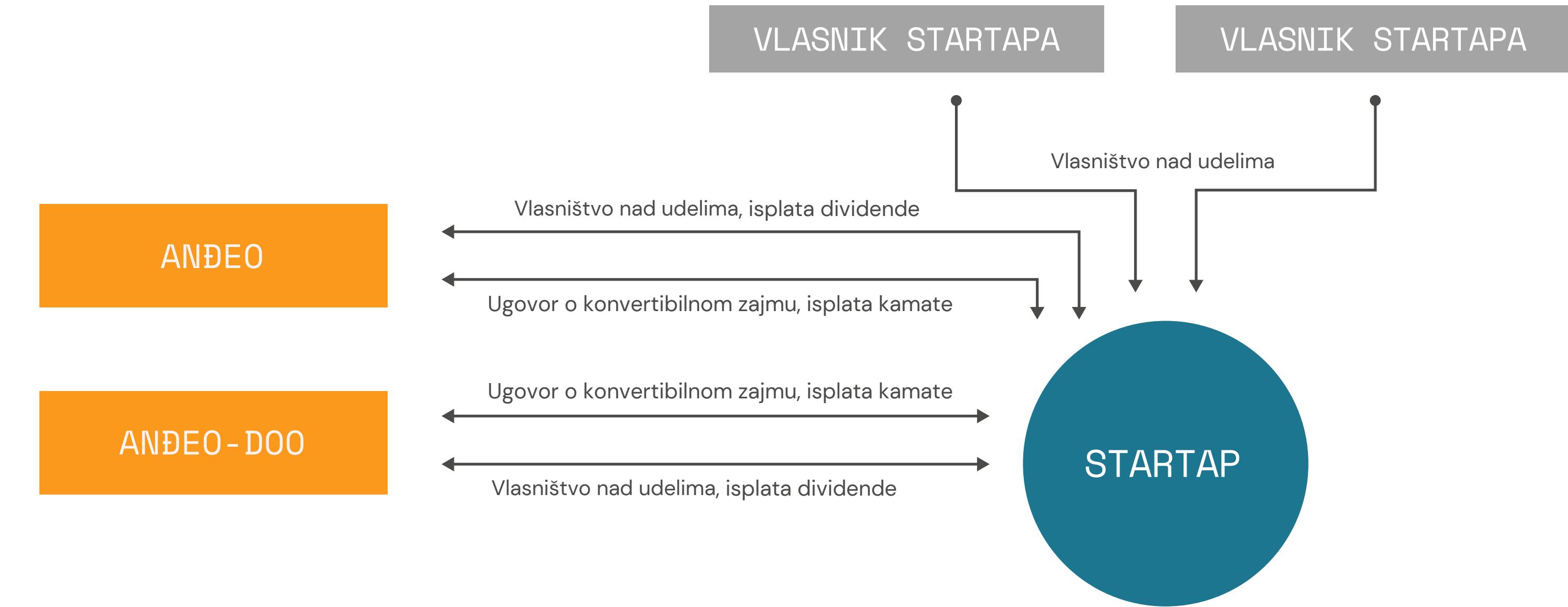
3

DAVANJE KONVERTIBILNOG ZAJMA

Korak 1 – Odobravanje konvertibilnog zajma

OPIS NAČINA ULAGANJA U STARTAP

U datom scenariju, Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident odobravaju konvertibilni zajam startapu, po osnovu kojeg stiču pravo na kamatu. Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident ne stiču vlasnička prava u startapu odobravanjem zajma. Međutim, zajam je konvertibilan, što znači da Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident mogu u određenom trenutku da svoje potraživanje po osnovu zajma konvertuju u vlasničke udele u startapu.



Napomene:

- Ukoliko su Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident i startap povezana lica u smislu odredbi o transfernim cenama iz Zakona o porezu na dobit, iznos kamate bi trebalo da bude utvrđen u skladu sa principom „van dohvata ruke“ (u tržišnoj vrednosti). Naime, kako je kamata trošak za startap, ukoliko je iznos kamate utvrđen u iznosu višem od tržišnog, startap neće imati mogućnost da ukupan iznos kamate koristi kao trošak prilikom obračuna poreza na dobit pravnih lica. Dodatno, na startap bi se primenjivala i pravila o utanjenoj kapitalizaciji. Sa druge strane, ukoliko Andeo-DOO primi iznos kamate koji je niži od tržišnog, biće dužan da za potrebe obračuna poreza na dobit pravnih lica koristi tržišni iznos kamate, da ne bi došlo do potcenjivanja poreske osnove.
- Ukoliko Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident i startap nisu povezana lica u smislu odredbi o transfernim cenama iz Zakona o porezu na dobit pravnih lica, ne postoji ograničenja u poreskim propisima u vezi sa iznosima kamate.

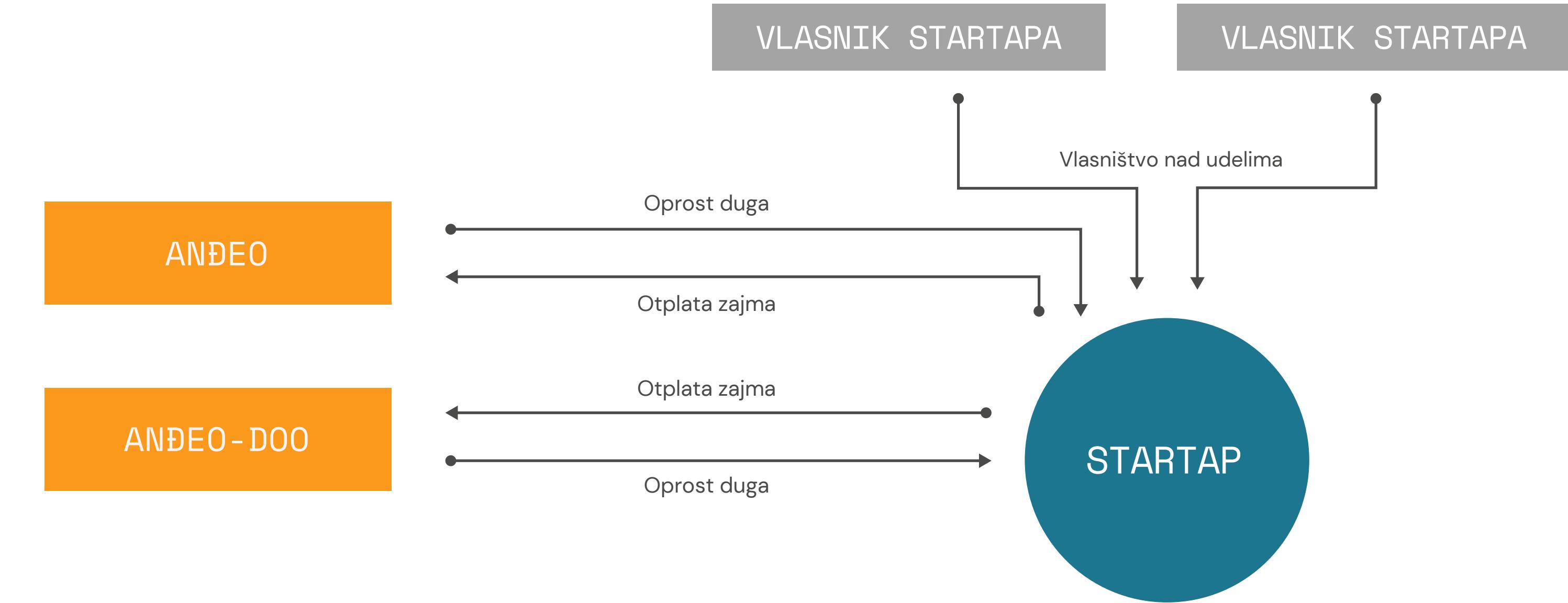
PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANDELA/ANDELA-DOO/ANDELA-NEREZIDENTA

Poreske implikacije odobravanja konvertibilnog zajma odgovaraju poreskim implikacijama odobravanja redovnog zajma, kako su opisane u tački 5.1. ovog dokumenta.

3

DAVANJE KONVERTIBILNOG ZAJMA

Korak 2 – Isplata kamate tokom trajanja zajma



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA/ANĐELA-DOO/ANĐELA-NEREZIDENTA

Poreske implikacije isplate kamate po osnovu konvertibilnog zajma odgovaraju poreskim implikacijama isplate kamate kod redovnog zajma, kako su opisane u tački 5.2. ovog dokumenta.

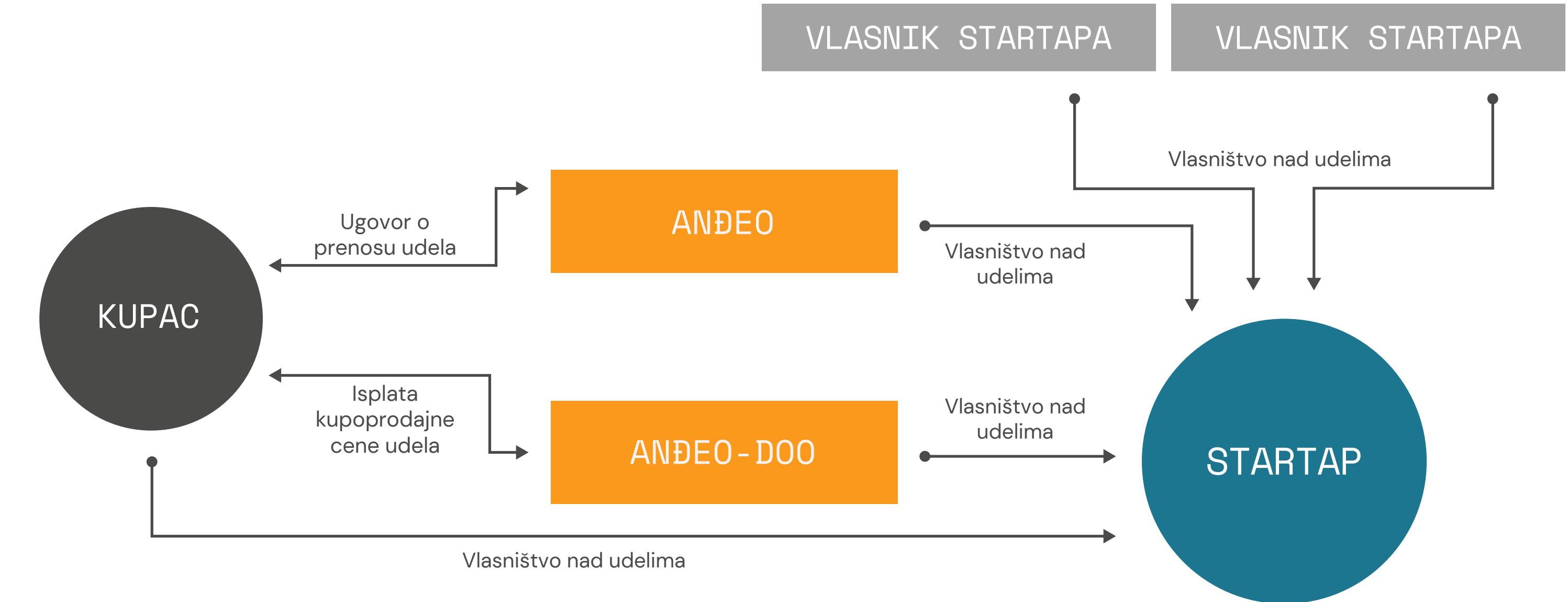
3

DAVANJE KONVERTIBILNOG ZAJMA

Korak 3 – Konverzija zajma u vlasnički udeo (potencijalni)

OPIS SCENARIJA

Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident konvertuju svoje potraživanje od startapa po osnovu zajma u vlasničke udele u startapu. Shodno tome, startap više nema obavezu isplate osnovnog duga i kamate, prema ugovoru o zajmu, već Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident stiču pravo na deo dobiti startapa (isplata dividende).



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Konverzija osnovnog duga zajma u vlasnički udio nema poreskih posledica za Anđela. U slučaju konverzije obaveze po osnovu dospele kamate (dakle, već nastale obaveze koja nije isplaćena, ne buduće nedospele obaveze) u vlasnički udio, startap bi bio dužan da na iznos kamate koji je konvertovan u vlasnički udio obračuna porez na prihode od kapitala po stopi od 15%, i podnese poresku prijavu, a kako je bliže opisano u tački 5.2. ovog dokumenta u vezi sa isplatom kamate.

PRIMER:

- Neisplaćeni osnovni dug startapa po osnovu konvertibilnog zajma primljenog od Anđela je 500.000 dinara, dok je neisplaćena obaveza za kamatu iz prethodnog perioda 200.000 dinara. Ukupan iznos od 700.000 dinara konverte se u vlasnički udio Anđela u startapu.

OSNOVNI DUG	500.000 DINARA	
IZNOS POREZA KOD KONVERZIJE	0 DINARA	
IZNOS OBAVEZE ZA KAMATU KOJA SE KONVERTUJE	200.000 DINARA	
PORESKA OSNOVICA	235.294 DINARA	(S OBZIROM NA TO DA SE SVIH 200.000 DINARA KONVERTUJE, SMATRAĆE SE NETO KAMATOM (CASH IN HAND), TE SE IZNOS BRUTIRA ZA POTREBE OBRAČUNA POREZA)
POREZ NA PRIHODE OD KAPITALA	35.294	(235.294 DINARA X 15%)

Poreske implikacije isplate dividende Anđelu po osnovu vlasničkog udela (nakon konverzije zajma u vlasnički udio) opisane su u tački 4.2 ovog dokumenta.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Konverzija osnovnog duga zajma kao i obaveze po osnovu dospele kamate u vlasnički udio nema poreskih posledica za Anđela-DOO, niti za startap. Pretpostavka je da vrednost stečenog udela odgovara vrednosti potraživanja po osnovu zajma. Poreske implikacije isplate dividende Anđelu-DOO po osnovu vlasničkog udela (nakon konverzije zajma u vlasnički udio) opisane su u tački 4.2 ovog dokumenta.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

Konverzija osnovnog duga zajma u vlasnički udio nema poreskih posledica za Anđela-nerezidenta, bilo fizičko bilo pravno lice. U slučaju konverzije obaveze po osnovu dospele kamate (dakle, već nastale obaveze koja nije isplaćena, ne buduće nedospele obaveze) u vlasnički udio:

- Kada je Anđeo-nerezident fizičko lice, startap bi bio dužan da na iznos dospele kamate koji je konvertovan u vlasnički udio obračuna porez na prihode od kapitala po stopi od 15%, i podnese poresku prijavu, a kako je bliže opisano u tački 5.2. ovog dokumenta u vezi sa isplatom kamate, uključujući i mogućnost korišćenja pogodnosti iz poreskog ugovora.
- Kada je Anđeo-nerezident pravno lice, startap bi bio dužan da na iznos dospele kamate koji je konvertovan u vlasnički udio obračuna porez po odbitku na isplate nerezidentima po stopi od 20%, i podnese poresku prijavu, a kako je bliže opisano u tački 5.2. ovog dokumenta u vezi sa isplatom kamate, uključujući i mogućnost korišćenja pogodnosti iz poreskog ugovora.

Poreske implikacije isplate dividende Anđelu-nerezidentu, fizičkom ili pravnom licu, po osnovu vlasničkog udela (nakon konverzije zajma u vlasnički udio) opisane su u tački 4.2 ovog dokumenta.

3

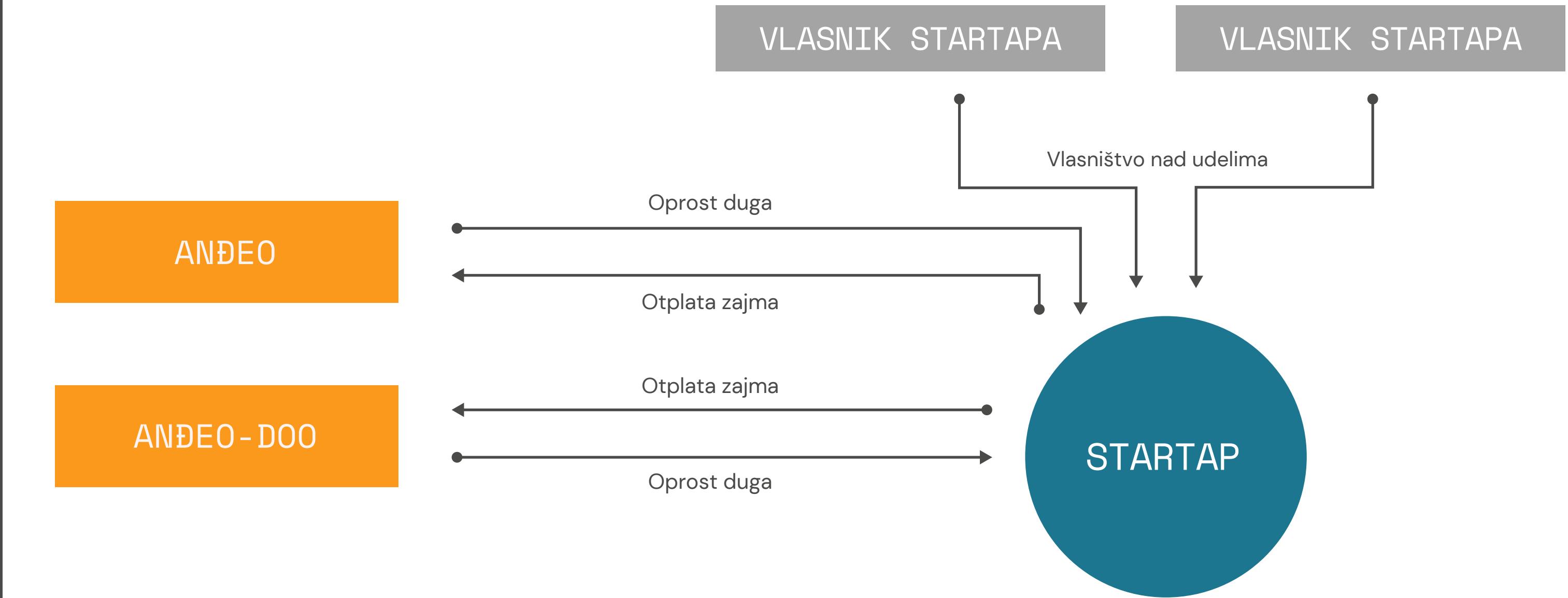
DAVANJE KONVERTIBILNOG ZAJMA

Korak 4 – exit
Opcija 1

OPIS NAČINA IZLASKA IZ ODNOSA SA STARTAPOM – EXIT :

U slučaju da zajam nije konvertovan u vlasnički udeo, postoje dve mogućnosti u vezi sa okončanjem odnosa sa startapom u scenariju davanja zajma:

1. Otplata zajma u potpunosti od strane startapa (osnovni dug i kamata)
2. Oprost duga od strane Andela/Andela-DOO/Andela-nerezidenta (bilo celokupnog ili jednog njegovog dela)



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA/ANĐELA-DOO/ANĐELA-NEREZIDENTA:

Poreske implikacije Opcije 1 opisane su u tački 5.3 ovog dokumenta.

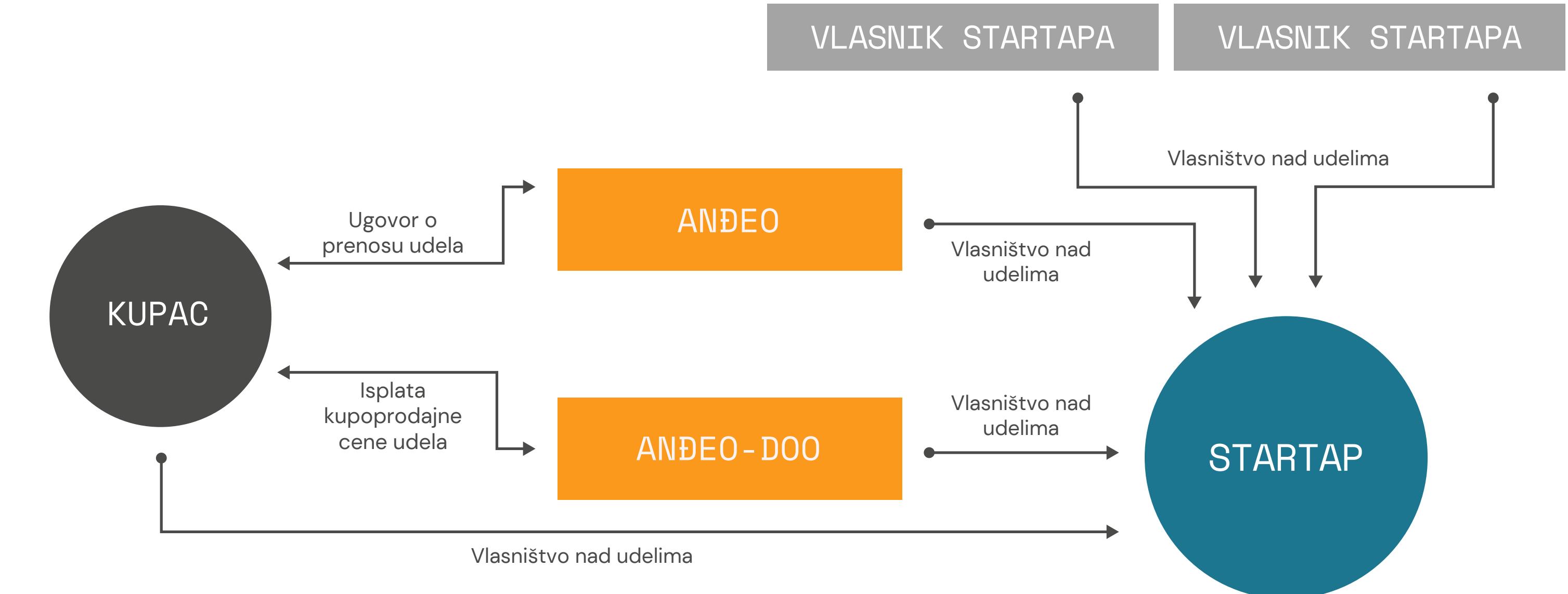
3

DAVANJE KONVERTIBILNOG ZAJMA

Opcija 2

OPIS IZLASKA IZ VLASNIŠTVA NAD UDELIMA U STARTAPU

Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident, zaključuje ugovor o prenosu udela sa trećim licem – kupcem i prenosi svoje vlasništvo na udelima kupcu za naknadu – kupoprodajnu cenu. Kupac može biti fizičko ili pravno lice, i ne mora nužno biti treće lice – prodaja se može izvršiti i npr. nekom od preostalih vlasnika startapa.



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANDELA/ANDELA-DOO/ANDELA-NEREZIDENTA:

Poreske implikacije Opcije 2 opisane su u tački 4.3 ovog dokumenta.

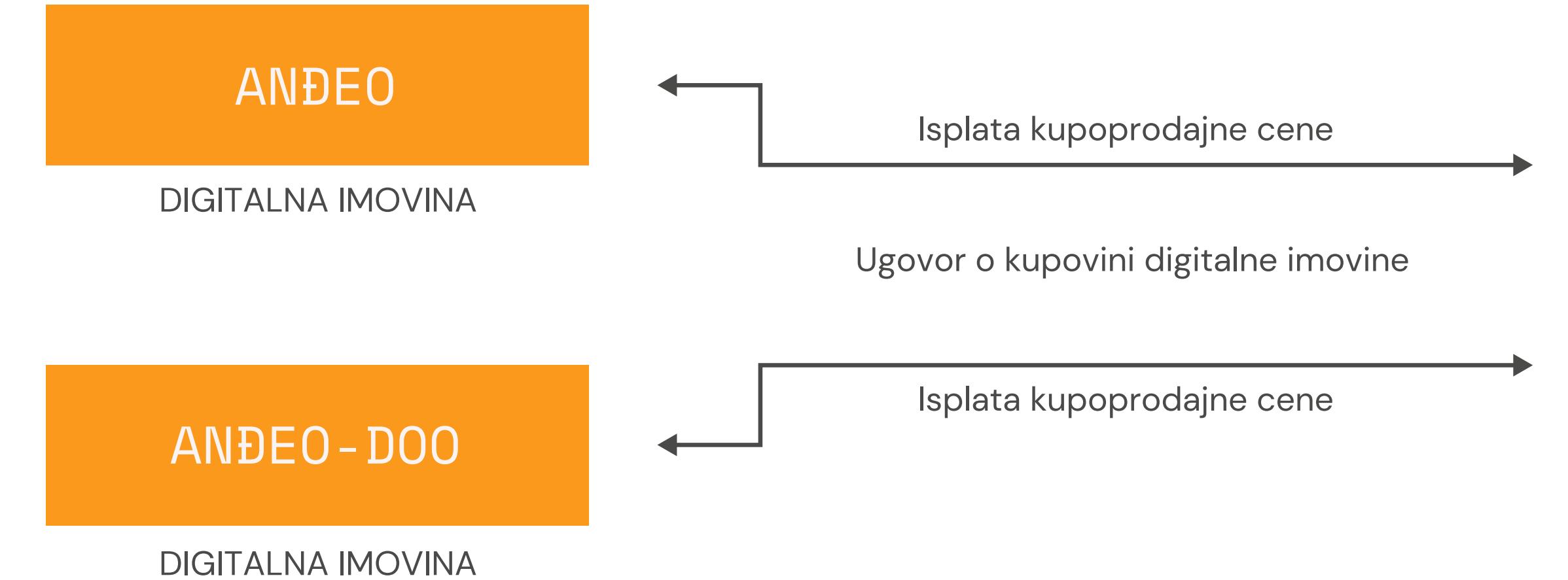
4

KUPOVINA DIGITALNE IMOVINE STARTAPA

Korak 1 – kupovina digitalne imovine startapa

OPIS SCENARIJA

Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident kupuju digitalnu imovinu od startapa, u skladu sa ugovorom o kupovini digitalne imovine ili po osnovu inicialne ponude/izdavanja digitalne imovine. Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident plaćaju cenu u novcu (odnosno, startap transackcijom stiče novčana sredstva). Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident sticanjem digitalne imovine ne stiču vlasnička ili upravljačka prava u startapu. Pretpostavka je da je startap sam kreirao ili pribavio digitalnu imovinu, i da Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident ni na koji način nisu učestovali u stvaranju digitalne imovine.



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA/ANĐELA-DOO/ANĐELA NEREZIDENTA

Kupovina digitalne imovine nema poreskih implikacija za Andela/Andela-DOO/Andela-nerezidenta.

4

KUPOVINA DIGITALNE IMOVINE STARTAPA

Korak 2 – držanje digitalne imovine

ANĐEO

DIGITALNA IMOVINA

ANĐEO-DOO

DIGITALNA IMOVINA

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Držanje digitalne imovine neće imati poreskih posledica za Anđela. Prepostavka je da digitalna imovina ne predviđa nikakav prihod za Anđela samim držanjem (koji bi mogao da se poistoveti sa prihodom od kamate ili dividende).

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Eventualne poreske posledice za Anđela-DOO tokom držanja digitalne imovine (pod prepostavkom da takva digitalna imovina ne predviđa nikakav prihod za Anđela samim držanjem), zavise od svrhe za koju je investicija učinjena te shodno tome od načina evidentiranja digitalne imovine u knjigama Anđela-DOO. Pod prepostavkom da je digitalna imovina stečena kao vrste dugoročne investicije (a ne za dalju prodaju), takva imovina će po pravilu biti evidentirana kao nematerijalna imovina u knjigama Anđela-DOO, te bi Anđeo-DOO po tom osnovu imao pravo da iskazuje troškove amortizacije (što bi posledično imalo efekta i na umanjenje poreske osnovice). Dodatno, kada su u pitanju digitalni tokeni, način evidentiranja bi zavisio od vrste digitalnog tokena, odnosno šta je underlying vrednost digitalnog tokena, te prema tome postoje različiti načini evidentiranja.

Dakle, u zavisnosti od vrste digitalne imovine utvrđuje se način evidentiranja digitalne imovine te shodno tome i poreske posledice – koje se pretežno odnose na pitanje postojanja troškova amortizacije, kao i eventualnih prihoda od revalorizacije vrednosti digitalne imovine koji mogu imati efekta na iznos poreza na dobit pravnih lica.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

Držanje digitalne imovine neće imati poreskih posledica za Anđela-nerezidenta. Prepostavka je da digitalna imovina ne predviđa nikakav prihod za Anđela samim držanjem (koji bi mogao da se poistoveti sa prihodom od kamate ili dividende).

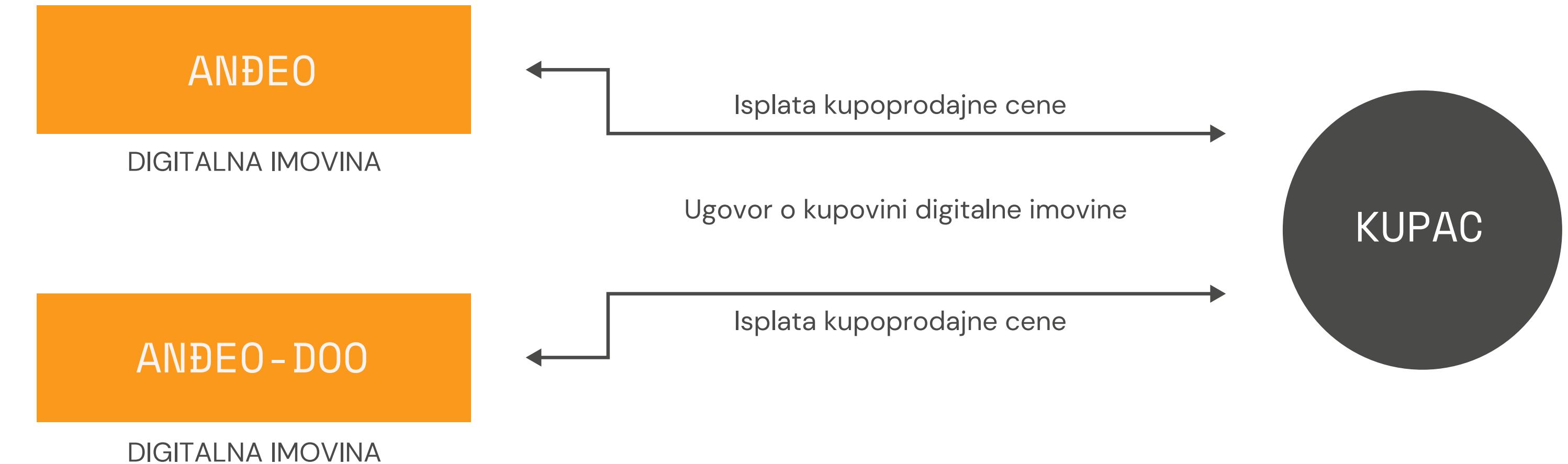
4

KUPOVINA DIGITALNE IMOVINE STARTAPA

Korak 3 – exit – otuđenje digitalne imovine

OPIS SCENARIJA

Anđeo/Anđeo-DOO/Anđeo-nerezident otuđuju digitalnu imovinu kupcu, trećem licu, a kupac isplaćuje cenu u novcu.



PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Pretpostavka je da je Anđeo u ovom scenariju kupio digitalnu imovinu kao vid investicije, dakle, da Anđeo ne obavlja delatnost trgovine digitalnom imovinom. U tom slučaju, otuđenje digitalne imovine predmet je poreza na kapitalni dobitak po stopi od 15% koja se primenjuje na razliku između prodajne i nabavne cene. Prodajna cena može biti korigovana na tržišnu ukoliko nadležna Poreska uprava utvrđi da je ugovorena prodajna cena niža od tržišne. Nabavna cena je cena koju obveznik dokumentuje kao stvarno plaćenu. Anđeo, kao poreski obveznik, dužan je da podnese poresku prijavu za kapitalni dobitak nadležnoj Poreskoj upravi u roku do 120 dana od isteka kvartala u kojem je ostvaren prihod. Poreska uprava izdaje rešenje o utvrđivanju poreza, a Anđeo je dužan da u roku od 15 dana od prijema rešenja platiti porez.

4

KUPOVINA DIGITALNE IMOVINE STARTAPA

Korak 3 – exit – otuđenje digitalne imovine

PRIMER:

- Andeo je nabavio digitalnu imovinu za 200.000 dinara, a otuđuje je za 500.000 dinara

PRODAJNA CENA	500.000 DINARA	
NABAVNA CENA	200.000 DINARA	
PORESKA OSNOVICA	300.000 DINARA	(500.000 DINARA – 200.000 DINARA)
IZNOS POREZA	45.000 DINARA	(300.000 DINARA X 15%)

Napomene:

- Zakon o porezu na dohodak predviđa oslobođenje od poreza na kapitalni dobitak u slučaju otuđenja imovine nakon 10. godina. U ovom slučaju postoji obaveza podnošenja poreske prijave, međutim, nadležna Poreska uprava izdaje rešenje o obustavljanju postupka utvrđivanja poreza na kapitalni dobitak.
- Zakon o porezu na dohodak predviđa dodatno oslobođenje – ukoliko Andeo novčana sredstva ostvarena prodajom digitalne imovine u roku od 90 dana od dana prodaje uloži u osnovni kapital privrednog društva, poreskog rezidenta Srbije, odnosno u kapital investicionog fonda osnovanog u skladu sa zakonima kojima se uređuju investicioni fondovi, a čiji se centar poslovnih i investicionih aktivnosti nalazi na teritoriji Srbije, oslobađa se 50% poreza na kapitalni dobitak – u ovom slučaju se poreska prijava podnosi u roku od 120 dana od otuđenja digitalne imovine. U slučaju da privredno društvo u čiji osnovni kapital su uložena novčana sredstva od prodaje digitalne imovine, u kalendarskoj godini u kojoj je registrovano ulaganje i u naredne dve kalendarske godine sprovede postupak smanjenja osnovnog kapitala, danom donošenja odluke o smanjenju osnovnog kapitala obveznik gubi pravo na prethodno ostvareno oslobođenje i dužan je da o gubitku prava obavesti nadležni poreski organ u roku od 30 dana od dana gubitka prava.
- Dodatno, ukoliko Andeo u roku od 12 meseci od dana prodaje digitalne imovine, novčana sredstva ostvarena prodajom digitalne imovine uloži na prethodno opisan način (tačka 2), izvršiće mu se povraćaj 50% plaćenog poreza na kapitalni dobitak. U slučaju da privredno društvo u čiji osnovni kapital su uložena novčana sredstva od prodaje digitalne imovine, u kalendarskoj godini u kojoj je registrovano ulaganje i u naredne dve kalendarske godine sprovede postupak smanjenja osnovnog kapitala, danom donošenja odluke o smanjenju osnovnog kapitala obveznik gubi pravo na prethodno ostvareno oslobođenje i dužan je da o gubitku prava obavesti nadležni poreski organ u roku od 30 dana od dana gubitka prava.
- Konačno, a shodno tačkama 2 i 3 dodatnih napomena, ukoliko se na opisani način uloži samo deo sredstava od otuđenja digitalne imovine, poreska obaveza se srazmerno umanjuje.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-DOO

Pretpostavka je da Andeo-DOO ne obavlja delatnost trgovine digitalnom imovinom, odnosno, da je digitalna imovina kupljena kao vid dugoročne investicije.

Otuđenje digitalne imovine predmet je poreza na kapitalni dobitak u skladu sa Zakonom o porezu na dobit. Oporeziva osnovica utvrđuje se kao razlika između prodajne i nabavne cene i oporezuje se po opštoj stopi poreza na dobit pravnih lica od 15%. Kapitalni dobitak i povezani porez iskazuju se u redovnoj godišnjoj poreskoj prijavi za porez na dobit pravnih lica (dakle, ne podnosi se zasebna prijava, već se podaci unose u redovnu poresku prijavu), i eventualni iznos za doplatu se uplaćuje najkasnije momentom podnošenja redovne poreske prijave za porez na dobit pravnih lica.

PRIMER:

- Andeo-DOO nabavio je digitalnu imovinu za 200.000 dinara 2019. godine, a otuđuje je 2022. godine za 500.000 dinara.

UKUPAN PRIHOD ANĐELA DOO U 2022. GODINI	1.000.000 DINARA	(UKLJUČUJE I DOBIT OD PRODAJE DIGITALNE IMOVINE)
UKUPAN TROŠAK ANĐELA DOO U 2022. GODINI	400.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT	600.000 DINARA	(1.000.000 DINARA – 400.000 DINARA)
DOBICI OD PRODAJE IMOVINE	300.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE DIGITALNE IMOVINE)
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE	300.000 DINARA	(600.000 DINARA RAČUNOVODSTVENE DOBITI – 300.000 DINARA DOBITI OD PRODAJE DIGITALNE IMOVINE)
OPERATIVNI GUBICI PRENETI IZ PRETHODNIH GODINA	0 DINARA	
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE NAKON UMANJENJA ZA PORESKE GUBITKE	300.000 DINARA	(300.000 DINARA OPERATIVNE DOBITI – 0 DINARA GUBITKA)
KAPITALNI DOBITAK ZA PORESKE SVRHE	300.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE DIGITALNE IMOVINE)
UKUPNA DOBIT – PORESKA OSNOVICA	600.000 DINARA	(300.000 OPERATIVNE DOBITI+300.000 KAPITALNE DOBITI)
IZNOS POREZA NA DOBIT	90.000 DINARA	(600.000 DINARA X 15%)

Napomene:

- U slučaju prodaje imovine povezanom licu Andela-DOO, u skladu sa propisima o transfernim cenama, prodajna cena se uskladjuje na tržišnu za potrebe obračuna kapitalnog dobitka u slučaju da je ugovarena cena niža od tržišne.
- Nabavna cena jeste cena koju Andeo-DOO dokumentuje kao stvarno plaćenu, eventualno umanjena po osnovu amortizacije odnosno, korigovana na procenjenu, odnosno, fer vrednost u skladu sa računovodstvenim standardima i politika ukoliko je promena na fer vrednost iskazivana u celini kao prihod perioda u kojem je vršena (što zavisi od načina evidentiranja imovine u knjigama Andela-DOO i primenjenih računovodstvenih standarda).
- Operativni (redovni) gubici Andela-DOO ne mogu se koristiti za umanjenje osnovice za kapitalni dobitak, već se za tu svrhu mogu koristiti isključivo akumulirani kapitalni gubici.
- Zakon o porezu na dobit predviđa oslobođenje – Kapitalni dobici ostvareni prodajom digitalne imovine ne ulaze u poresku osnovicu, ukoliko su novčana sredstva od te prodaje uložena u tom poreskom periodu u osnovni kapital rezidentnog obveznika, odnosno investicionog fonda osnovanog u skladu sa propisima kojima se uređuju investicioni fondovi, a čiji se centar poslovnih, odnosno investicionih aktivnosti nalazi na teritoriji Republike.

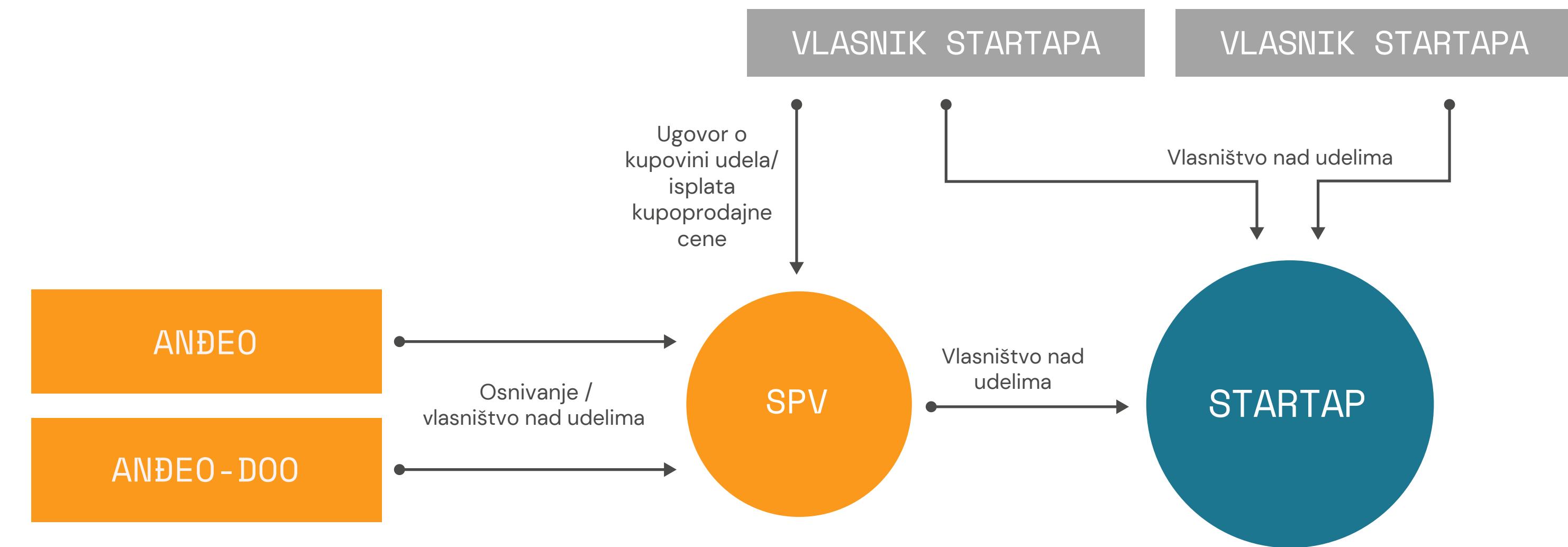
PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA-NEREZIDENTA

Otuđenje digitalne imovine od strane Andela-nerezidenta koji je fizičko lice oporezuje se po stopi od 15% na način opisan u ovom odeljku u vezi sa poreskim implikacijama za domaćeg obveznika. Otuđenje digitalne imovine od strane Andela-nerezidenta koji je pravno lice oporezuje se po stopi od 20% primenjenoj na razliku između prodajne i nabavne cene. Andeo-nerezident koji je pravno lice dužan je da podnese poresku prijavu u roku od 30 dana od dana ostvarivanja prihoda, a porez plaća u roku od 15 dana od prijema rešenja o utvrđivanju poreza. Preduslov za podnošenje poreske prijave je da je Andeo-nerezident, bilo fizičko bilo pravno lice, pribavio poreski identifikacioni broj za nerezidenta. Dodatno, napominjemo da se porez može platiti isključivo u dinarima, i sa domaćeg bankovnog računa, odnosno putem uplatnice (ne mogu se vršiti plaćanja iz inostranstva na račune Poreske uprave). Konačno, ukoliko je Andeo-nerezident, kako fizičko tako i pravno lice, poreski rezident države sa kojom Srbija primenjuje poreski ugovor, uz ispunjenje uslova (uključujući i pribavljanje potvrde o rezidentnosti od svoje države rezidentstva), takav Andeo-nerezident može biti oslobođen poreza na kapitalni dobitak u Srbiji. Obaveza podnošenja poreske prijave postoji bez obzira na primenu poreskog ugovora.

5

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV

Korak 1 – kupovina udela



Napomene:

- Pored opcije kupovine udela u startapu, kao način ulaska u vlasništvo postoji i opcija dokapitalizacije, odnosno, sticanja statusa člana društva sa ograničenom odgovornošću uplatom/unosom uloga u društvo kojom se povećava osnovni kapital društva – startapa. Poreske implikacije za SPV pri takvom načinu ulaganja odgovaraju dole opisanim poreskim implikacijama.
- Izuzetno od prethodne tačke, u slučaju da SPV unose nenovčani ulog u startap, sam taj prenos vlasništva nad predmetom nenovčanog uloga sa SPV na startap može imati poreske posledice za SPV, u zavisnosti od vrste nenovčanog uloga (na primer, unos nepokretnosti bi kao posledicu imao porez na kapitalni dobitak za SPV za otuđenje nepokretnosti).

OPIS SCENARIJA

Anđeo/Anđeo-DOO/Anđeo-nerezident osnivaju društvo sa ograničenom odgovornošću u Srbiji – SPV, putem kojeg vrše investiciju u startap. SPV kupuje udele od vlasnika startapa, fizičkih ili pravnih lica, na osnovu ugovora o kupovini udela, i isplaćuje kupoprodajnu cenu vlasniku startapa.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA/ANĐELA-DOO/ANĐELA NEREZIDENTA

Osnivanje SPV po pravilu nema poreskih posledica za Anđela/Anđela-DOO/Anđela nerezidenta. Izuzetak može postojati u slučaju unosa nenovčanog uloga u SPV, ukoliko je takav prenos vlasništva obuhvaćen odredbama o oporezivanju kapitalnih dobitaka (npr. unos nepokretnosti u SPV kao nenovčani ulog bi bio predmet poreza na kapitalni dobitak za Anđela/Anđela-DOO/Anđela nerezidenta).

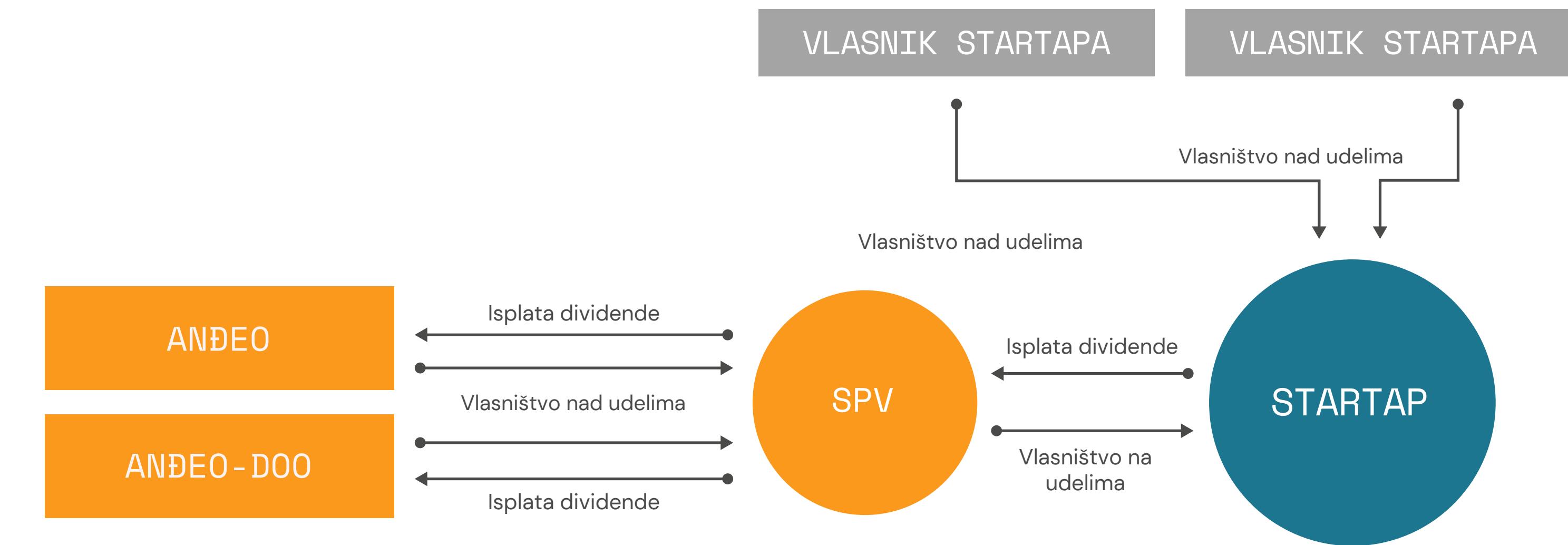
PORESKE IMPLIKACIJE ZA SPV

Nema poreskih implikacija za SPV u momentu kupovine udela od vlasnika startapa. Sve poreske posledice nastaju za vlasnike startapa koji otuđuju udeo.

5

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV

Korak 2 – raspodela profita tokom držanja u dela



PORESKE IMPLIKACIJE ZA SPV

Zakon o porezu na dobit sadrži povoljna pravila u vezi sa isplatom dividende između pravnih lica, poreskih rezidenata Republike Srbije. Shodno tome, ne obračunava se porez prilikom isplate dividende od strane startapa. Dodatno, SPV kada primi dividendu, takvu dividendu ne uključuje u svoj oporeziv prihod – i na nju ne plaća redovni porez na dobit pravnih lica.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA

Dividenda koju bi SPV isplatio Anđelu iz ostvarene dobiti, oporezuje se po stopi od 15%. Porez se plaća po odbitku – drugim rečima, SPV je taj koji je dužan da porez obračuna, obustavi i uplati, i podnese poresku prijavu Poreskoj upravi. Dividenda nije obuhvaćena drugim nivoom oporezivanja dohotka – godišnjim porezom na dohodak građana – tako da je porez na dividende jedini i konačan porez koji se plaća.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELA DOO

Zakon o porezu na dobit sadrži povoljna pravila u vezi sa isplatom dividende između pravnih lica, poreskih rezidenata Republike Srbije. Shodno tome, ne obračunava se porez prilikom isplate dividende od strane SPV. Dodatno, ANĐEO – DOO kada primi dividendu, takvu dividendu ne uključuje u svoj oporeziv prihod – i na nju ne plaća redovni porez na dobit pravnih lica.

OPIS SCENARIJA

Startap iz dobiti isplaćuje dividendu svojim članovima, uključujući i SPV. S druge strane, SPV iz svoje dobiti isplaćuje dividendu svojim članovima – Anđelu/Anđelu-DOO/Anđelu nerezidentu.

PRIMER:

- Andeo, Andeo-DOO, Andeo-nerezident koji je fizičko lice i Andeo-nerezident koji je pravno lice, svako zasebno, poseduju po 25% udela u SPV.
- SPV poseduje 20% udela u startaru
- Ukupna dobit startara za 2022. godinu je 10.000.000 dinara
- SPV ostvaruje pravo na 20% dobiti startara, koja se isplaćuje tokom 2023. godine

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANĐELE – NEREZIDENTE

Andeli – nerezidenti fizička lica po pravilu biće oporezovani po stopi od 15% prilikom isplate dividende. Kao i u slučaju domaćih Andela, SPV je taj koji obračunava, obustavlja i uplaćuje iznos poreza i podnosi poresku prijavu.

Najveći broj poreskih ugovora ne sadrži nižu poresku stopu na dividende kada je primalac fizičko lice, međutim, određeni poreski ugovori mogu imati nižu stopu (na primer poreski ugovor sa Ujedinjenim Arapskim Emiratima). Shodno tome, Andeli – nerezidenti koji su fizička lica bi trebalo da provere da li njihova zemlja rezidentstva ima zaključen poreski ugovor sa Republikom Srbijom i ukoliko da, da li takav poreski ugovor predviđa povoljniju poresku stopu poreza na dividende. Ukoliko da, uz ispunjenje svih uslova (kao što je na primer pribavljanje potvrde o rezidentnosti matične zemlje), mogu ostvariti niže opterećenje prilikom isplate dividende.

Prilikom isplate dividende Andelima – nerezidentima pravnim licima, SPV je dužan da obračuna porez po odbitku od 20%. Ukoliko matična država Andela – nerezidenta koji je pravno lice ima zaključen poreski ugovor sa Republikom Srbijom i takav poreski ugovor sadrži nižu poresku stopu za porez na dividende (što je pravilo u slučaju vlasništva nad udelima 25% ili više, a ređe za niži procenat vlasništva), uz ispunjenje svih uslova (uključujući i pribavljanje potvrde o rezidentnosti matične zemlje), mogu ostvariti niže opterećenje prilikom isplate dividende.

BRUTO DIVIDENDA SPV	2.000.000 DINARA	(20% x 10.000.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	0	
NETO DIVIDENDA – PRIMLJENA DIVIDENDA SPV	2.000.000 DINARA	(2.000.000 DINARA - 0 DINARA)

- Jedini prihod SPV u 2023. godini je dividenda od startara
- SPV ima minimalne troškove održavanja, koji u 2023. godini ukupno iznose 300.000 dinara
- SPV obračunava porez na dobit za 2023. godinu, kada je primio dividendu od startara

UKUPAN PRIHOD SPV	2.000.000 DINARA	
UKUPNI TROŠKOVI SPV	300.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT SPV	1.700.000 DINARA	(2.000.000 DINARA - 300.000 DINARA)
OPOREZIVA DOBIT/(GUBITAK)	(-300.000) DINARA	(2.000.000. DINARA - 300.000 DINARA - 2.000.000 DINARA)
POREZ NA DOBIT	0 DINARA	
NETO DOBIT ZA RASPODELU	1.700.000 DINARA	(IAKO PRIHOD OD DIVIDENDE NIJE OPOREZIV, SVAKAKO JE NETO DOBIT DRUŠTVA 1.700.000 DINARA - ODNOSNO, SPV JE IMAO PRIHOD OD 2.000.000 DINARA I TROŠAK OD 300.000 DINARA)

- SPV u 2024. godini isplaćuje dividendu svojim članovima za dobit ostvarenu u 2023. godini
- Svaki od članova ima pravo na 25% od ukupnog iznosa dobiti za raspodelu

5

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV

Korak 2 – raspodela profita tokom držanja udela

Isplata Anđelu/Anđelu-nerezidentu koji je fizičko lice i koji ne ostvaruje povlašćenu stopu iz poreskog ugovora:

BRUTO DIVIDENDA ANĐELA	425.000 DINARA	(25% X 1.700.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	63.750 DINARA	(15% X 425.000 DINARA)
NETO DIVIDENDA (CASH IN HAND) ANĐELA	361.250 DINARA	(425.000 DINARA - 63.750 DINARA)

Isplata Anđelu-DOO:

BRUTO DIVIDENDA ANĐELA-DOO	425.000 DINARA	(25% X 1.700.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	0	
NETO DIVIDENDA - PRIMLJENA DIVIDENDA ANĐELA - DOO	425.000 DINARA	(425.000 DINARA - 0 DINARA)

Anđeo-DOO obračunava porez na dobit pravnih lica za 2024. godinu, kada je primio dividendu

UKUPAN PRIHOD ANĐELA DOO	1.500.000 DINARA	(SADRŽI I IZNOS DIVIDENDE)
UKUPNI TROŠKOVI ANĐELA DOO	500.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT ANĐELA DOO	1.000.000 DINARA	(1.500.000 DINARA - 500.000 DINARA)
OPOREZIVA DOBIT	575.000 DINARA	(1.500.000 DINARA - 500.000 DINARA - 425.000 DINARA DIVIDENDE)
POREZ NA DOBIT	86.250 DINARA	(15% X 575. DINARA)

Isplata Anđelu-nerezidentu koji je pravno lice i koji ne ostvaruje povlašćenu stopu iz poreskog ugovora:

BRUTO DIVIDENDA ANĐELA-NEREZIDENTA KOJI JE PRAVNO LICE	425.000 DINARA	(25% X 1.700.000 DINARA)
POREZ NA DIVIDENDE	85.000 DINARA	(20% X 425.000 DINARA)
NETO DIVIDENDA ANĐELA-NEREZIDENTA KOJI JE PRAVNO LICE	340.000 DINARA	(425.000 DINARA - 63.750 DINARA)

5

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV

Korak 3 – exit

OPIS IZLASKA IZ VLASNIŠTVA NAD UDELIMA U STARTAPU

SPV zaključuje ugovor o prenosu udela sa trećim licem – kupcem i prenosi svoje vlasništvo na udelima kupcu za naknadu – kupoprodajnu cenu. Kupac može biti fizičko ili pravno lice, i ne mora nužno biti treće lice – prodaja se može izvršiti i npr. nekom od preostalih vlasnika startapa.

PORESKE IMPLIKACIJE ZA SPV

Otuđenje udela predmet je poreza na kapitalni dobitak u skladu sa Zakonom o porezu na dobit. Oporeziva osnovica utvrđuje se kao razlika između prodajne i nabavne cene i oporezuje se po opštoj stopi poreza na dobit pravnih lica od 15%. Kapitalni dobitak i povezani porez iskazuju se u redovnoj godišnjoj poreskoj prijavi za porez na dobit pravnih lica (dakle, ne podnosi se zasebna prijava, već se podaci unose u redovnu poresku prijavu), i eventualni iznos za doplatu se uplaćuje najkasnije momentom podnošenja redovne poreske prijave za porez na dobit pravnih lica.

Napomene:

- *U slučaju prodaje udela povezanom licu SPV, u skladu sa propisima o transfernim cenama, prodajna cena se usklađuje na tržišnu za potrebe obračuna kapitalnog dobitka u slučaju da je ugovorenena cena niža od tržišne.*
- *Operativni (redovni) gubici SPV ne mogu se koristiti za umanjenje osnovice za kapitalni dobitak, već se za tu svrhu mogu koristiti isključivo akumulirani kapitalni gubici.*

PRIMER:

- SPV je stekao (kupio) 20% udela u startapu po ceni od 500.000 dinara 2018. godine
- SPV otuđuje svojih 20% udela u startapu po ceni od 1.000.000 dinara 2022. godine

UKUPAN PRIHOD SPV U 2022. GODINI	1.000.000 DINARA	(UKLJUČUJE I DOBIT OD PRODAJE UDELA U STARTAPU)
UKUPAN TROŠAK SPV U 2022. GODINI	300.000 DINARA	
RAČUNOVODSTVENA DOBIT	700.000 DINARA	(1.000.000 DINARA – 300.000 DINARA)
DOBICI OD PRODAJE IMOVINE	500.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE UDELA)
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE	200.000 DINARA	(700.000 DINARA RAČUNOVODSTVENE DOBITI – 500.000 DINARA DOBITI OD PRODAJE IMOVINE)
OPERATIVNI GUBICI PRENETI IZ PRETHODNIH GODINA	100.000 DINARA	
OPERATIVNA DOBIT ZA PORESKE SVRHE NAKON UMANJENJA ZA PORESKE GUBITKE	100.000 DINARA	(200.000 DINARA OPERATIVNE DOBITI – 100.000 DINARA GUBITKA)
KAPITALNI DOBITAK ZA PORESKE SVRHE	500.000 DINARA	(RAZLIKA IZMEĐU PRODAJNE I NABAVNE CENE UDELA)
UKUPNA DOBIT – PORESKA OSNOVICA	600.000 DINARA	(100.000 DINARA OPERATIVNE DOBITI + 500.000 DINARA KAPITALNE DOBITI)
IZNOS POREZA NA DOBIT	90.000 DINARA	(15% X 600.000 DINARA)
IZNOS NETO DOBITI SPV ZA RASPODELU ČLANOVIMA DRUŠTVA	610.000 DINARA	(700.000 DINARA RAČUNOVODSTVENE DOBITI – 90.000 DINARA POREZA)

5

ULAGANJE POSREDSTVOM SPV

Korak 3 – exit

PORESKE IMPLIKACIJE ZA ANDELA/ANDELA-DOO/ANDELA NEREZIDENTA

U slučaju da SPV svojima članovima (andelima) isplaćuje dividendu iz dobiti ostvarene, između ostalog, otuđenjem udela u SPV, poreske implikacije odgovaraju poreskim implikacijama isplate dividende opisanim u tački 8.2. ovog dokumenta.

Ukoliko Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident odluče da otuđe svoj udio u SPV, poreske implikacije takvog otuđenja odgovaraju poreskim implikacijama opisanim u tački 4.3 ovog dokumenta.

Dodatna opcija je da Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident odluče da, nakon što SPV otudi udele u startapu, pokrenu postupak likvidacije SPV.

U skladu sa Zakonom o porezu na dobit, likvidacioni ostatak, odnosno višak deobne mase u novcu, odnosno nenovčanoj imovini, iznad vrednosti uloženog kapitala koji se raspodeljuje članovima SPV nad kojim je okončan postupak likvidacije, smatra se dividendom. Drugim rečima, isplate nakon okončanja postupka likvidacije SPV bi imale sledeći poreski tretman:

- Andeo – isplate do vrednosti osnivačkog kapitala/uloga, ne bi bile oporezive. Isplate iznad vrednosti osnivačkog kapitala oporezivale bi se kao dividenda, po stopi od 15%, a kako je bliže opisano u tački 8.2.
- Andeo-DOO – isplate do vrednosti osnivačkog kapitala/uloga, ne bi bile oporezive. Isplate iznad vrednosti osnivačkog kapitala takođe ne bi bile oporezive, s obzirom na to da u slučaju isplate dividende između dva rezidentna pravna lica ne obračunava se niti porez po odbitku na dividende, niti porez na dobit na nivou primaoca dividende, a kako je bliže opisano u tački 8.2.
- Andeo-nerezident koji je fizičko lice – poreski tretman odgovara poreskom tretmanu Andela, osim ukoliko ne postoji mogućnost da se stopa poreza na dividende umanji primenom odredbi poreskog ugovora, a kako je bliže opisano u tački 8.2
- Andeo-nerezident koji je pravno lice – isplate do vrednosti osnivačkog kapitala/uloga, ne bi bile oporezive. Isplate iznad vrednosti osnivačkog kapitala oporezivale bi se kao dividenda po stopi od 20%, osim ukoliko ne postoji mogućnost da se stopa poreza na dividende umanji primenom odredbi poreskog ugovora, a kako je bliže opisano u tački 8.2

Dodatne napomene

- U zavisnosti od procenta udela i drugih činjenica (odnosa između Andela/Andela-DOO/Andela-nerezidenta i drugih vlasnika startapa i slično), može se desiti da se startap i SPV odnosno startap i andeo ili andeli smatraju povezanim licima u smislu odredbi o transfernim cenama. Takav odnos može imati efekta na međusobne transakcije (koje ne uključuju isplatu dividende) startapa i andela, ili startapa i SPV. Preporuka je da se po ulaganju utvrdi odnos povezanosti sa startapom, da bi u slučaju međusobnih transakcija i andeo, SPV i startap postupili u skladu sa poreskim propisima.
- U zavisnosti od procenta udela koje bi Andeo/Andeo-DOO/Andeo-nerezident imali u SPV, kao i drugih relevantnih činjenica (generalna vlasnička struktura i sl.), andeli i SPV se mogu smatrati povezanim licima u smislu odredbi o transfernim cenama što povlači određene obaveze u slučaju međusobnih transakcija (ne uključuje isplatu dividende). Preporuka je da se po ulaganju utvrdi odnos povezanosti sa SPV, da bi u slučaju međusobnih transakcija i andeo i SPV postupili u skladu sa poreskim propisima.
- U slučaju da umesto kupovine udela startapa, bude odlučeno da SPV investira u startap na neki od alternativnih načina opisanih u ovom dokumentu (davanje zajma i sl.), poreske implikacije takvih opcija na SPV odgovaraju poreskim implikacijama takvih opcija na Andela-DOO, kako su opisane u relevantnim tačkama ovog dokumenta.

6

ULAGANJE POSREDSTVOM FIDUCIJARA

Kako je opisano u prethodnim poglavljima ovog dokumenta, pored ulaganja kroz osnivanje SPV, postoji mogućnost da se više Andela udruži te ulaže putem jednog fizičkog lica – fiducijara odnosno, putem sindikacije.

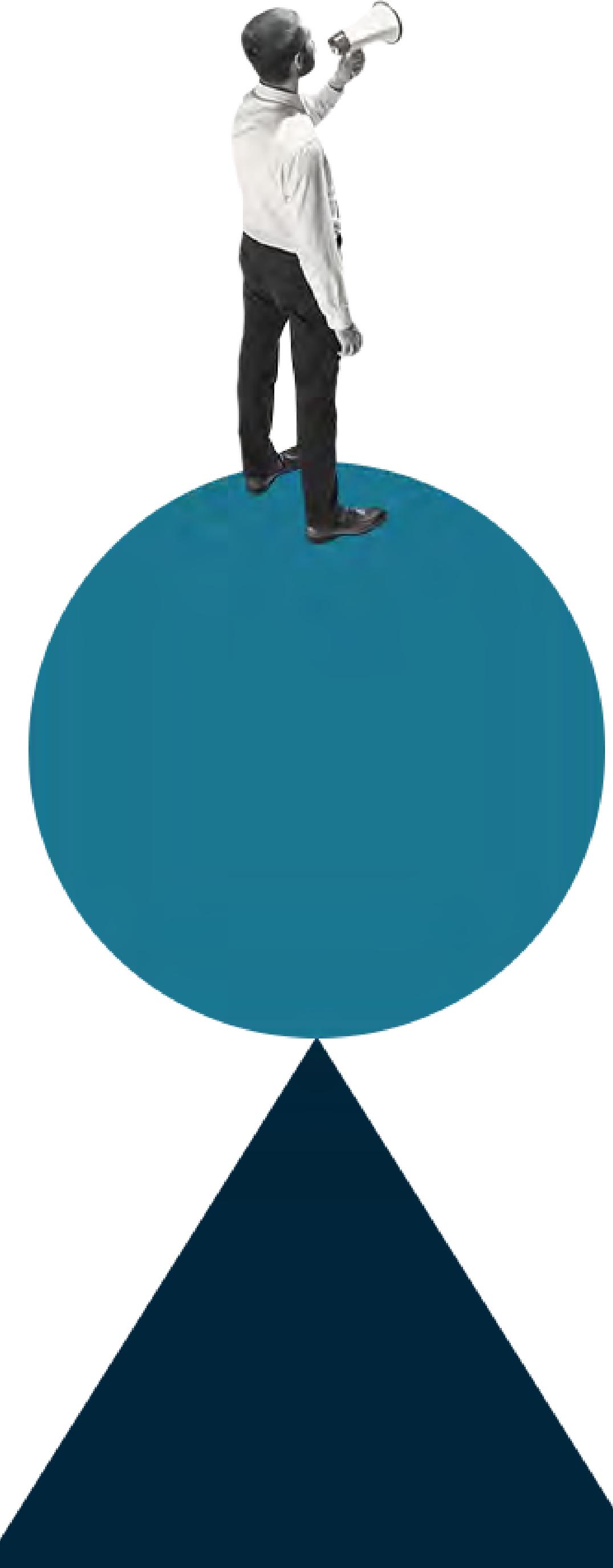
Postoji nekoliko opcija na koji način se ovakva ulaganja mogu sprovesti:

- Ugovorna sindikacija – koja podrazumeva da se investicija vrši pojedinačno od strane svakog Andela, ali da se takođe izvrši i prenos ovlašćenja svih Andela na jedno lice, koje u komunikaciji sa startapom dalje nastupa u ime i za račun svih Andela

U ovom slučaju, poreske implikacije za Andele zavise od samog načina investiranja u startap. Kako se radi o direktnom investiranju (bez posrednika), poreske implikacije bi trebalo da odgovaraju prethodno opisanim poreskim implikacijama u pogledu različitih opcija investiranja. Dodatno, u zavisnosti od ugovornog odnosa sa Andelom fiducijarom na kojeg su preneta ovlašćenja nastupanja u ime i za račun drugih Andela, mogu nastupiti i druge poreske implikacije kako za Andela fiducijara tako i ostale Andele. Navedene poreske implikacije bi trebalo utvrditi u svakom zasebnom slučaju, u zavisnosti od konkretnog ugovora.

- Statusna sindikacija putem fiducijara – koja podrazumeva da se u vlasničkoj strukturi SPV-a pojavljuje samo jedno lice, tzv. fiducijar, a koji često vrši i funkciju vodećeg investitora. Pored svog vlasničkog udela u SPV kompaniji, fiducijar nastupa i kao nominalni vlasnik udela drugih investitora, sa kojima ima zaključene posebne aranžmane.

Poreske implikacije za SPV koji direktno ulaže u startap odgovaraju prethodno opisanim poreskim implikacijama za SPV. S druge strane, poreske implikacije za Andela fiducijara i druge Andele koji investiraju zavisi od konkretnog ugovornog odnosa, te bi ih trebalo utvrditi u svakom zasebnom slučaju u zavisnosti od konkretnog ugovora.



7

ZAKLJUČIVANJE UGOVORA O POSLOVNOJ SARADNJI

Pored prethodno predviđenih opcija, postoji mogućnost investiranja odnosno davanja podrške startapu u vidu zaključenja ugovora o poslovnoj saradnji sa startapom. Ugovori o poslovnoj saradnji su raznovrsni, i mogu uključivati različite opcije – podela funkcija, odnosno, zadataka između startapa i anđela, pružanje usluga od strane jednog lica ka drugom i slično, i mogu predviđati različite načine određivanja naknade za strane ugovora, od kojih se najčešće ugovara raspodela dobiti (profit split).

Poreske implikacije za Anđela/Anđela-DOO/Anđelanerezidenta kao i za sam startap zavise od sadržine i detalja konkretnog, pojedinačnog ugovora. Shodno tome, preporuka je da se prilikom dogovaranja ugovora o poslovnoj saradnji utvrde poreske implikacije sa stanovišta Zakona o porezu na dobit, Zakona o porezu na dohodak i Zakona o porezu na dodatu vrednost, da bi se predupredile negativne poreske posledice, odnosno, utvrdio obim obaveza za svaku ugovornu stranu.



PRILOG BR 1. - PRIMER TEKSTA TERM SHEET DOKUMENTA ZA TRANSAKCIJU U KOJOJ JE PREDVIĐENO VLASNIČKO POVEZIVANJE ANDĚLA INVESTITORA I STARTAP KOMPANIJE

Preamble	Preamble obično sadrži generalni opis predstoje transakcije i opis njegov osnovnih karakteristika- Primer: Ovaj dokument predstavlja sažetak glavnih uslova zajedničkog ulaganja planiranog između _____ i _____.
Osnivači startap kompanije	Osnovni podaci o osnivačima startapa: ime i prezime, poslovno ime, adresa, matični broj, trenutni procenat učešća u kapitalu kompanije
Andeli investitori	Osnovni podaci o andelu investitoru ili investitorima: ime i prezime, poslovno ime, adresa, matični broj, trenutni procenat učešća u kapitalu kompanije
Transakcija	Ovaj segment sadrži detaljan opis transakcije. <ul style="list-style-type: none"> • Osnivanje zajedničke kompanije, • Dokapitalizacija postojeće kompanije ili slično, • Vrsta investicije, • Iznos investicije, • Rokovi za ispunjenje obaveza, • Odnos osnivača i investitora nakon realizacije investicije, • Unos intelektualne svojine, • Opis svih ostalih relevantnih aspekata transakcije: • Opis relevantne dokumentacije, poput tehničke specifikacije intelektualne svojine koja se unosi, • Druge pojedinosti relevantne za realizaciju transakcije.
Vrednost uloga	Sadrži iznos vrednosti uloga kao i vrstu uloga (novčani ili nenovčani ulog). Primer: Strane su saglasne da vrednost nenovčanog uloga unetog od strane _____ iznosi: _____ EUR. Primer: Strane su saglasne da vrednost novčanog uloga uplaćenog od strane _____ iznosi: _____ EUR. Strane su saglasne da se za potrebe realizacije transakcije za vrednost kapitala kompanije ima smatrati iznos od _____: _____ EUR.
Prethodni uslovi za zaključenje transakcije	Sadrži spisak svi odložnih uslova za realizaciju transakcije: Primer: (i) Završena detaljna pravna, tehnička i finansijska analiza koja ne otkriva podatke koji se bitno razlikuju od podataka razmenjenih tokom trajanja pregovora, čija korekcija i modifikacija nije rešiva i / ili koja ne menja značajno poslovna očekivanja kompanije u negativnom smeru. (ii) Ostali uslovi, naznačeni na osnovu detaljne pravne, tehničke i finansijske analize ili tokom zaključenja ugovora.
Namena sredstava novčanog uloga u	Poglavlje posvećeno opisu namene sredstava od investicije: Primer: Strane su saglasne da će novčani ulog uplaćen od strane _____ postati trajno vlasništvo kompanije, ali da se isti može koristiti isključivo za potrebe realizacije Poslovnog plana za period 2021-2022. godina. Poslovni plan za period 2021-2022 predstavlja bitan elemenat ugovora, te time čini i sastavni deo transakcione dokumentacije, dalje označena kao Prilog ___. uz Term sheet. Svako nemensko trošenje navedenih sredstava predstavljaće bitnu povredu ugovornih obaveze, te će strana koja je odgovorna za takvo raspolaganje biti dužna da snosi ugovorom određene konsekvene (ugovorna kazna).

Upravljanje startapom nakon realizacije transakcije	<p>Poglavlje posvećeno definisanju načina na koji će startapom upravljati nakon realizacije transakcije: Primer: Strane su saglasne da će, po osnivanju kompanije u svojstvu članova društva, na sednici skupštine društva glasati ZA usvajanje sledećih odluka. Imenovanje pet direktora Društva: Za pojedine odluke o raspolaganju imovinom kompanije, a čija vrednost prevazilazi iznos od 20.000 EUR (u dinarskoj protivvrednosti po središnjem kursu NBS dna dan donošenja), potreban je supotpis najmanje dva direktora Društva. Za pojedine odluke o raspolaganju imovinom kompanije, a čija vrednost prevazilazi iznos od 100.000EUR (u dinarskoj protivvrednosti po središnjem kursu NBS dna dan donošenja), pored supotpisa oba direktora Društva, potrebna je i saglasnost skupštine društva čije usvajanje podrazumeva kvalifikovanu većinu od 85% svih udela u Društvu. Napomena: sve cifre koje su date u ovom primeru su ilustrativnog karaktera</p>
Korporativno upravljanje	<p>Poglavlje posvećeno definisanju načina na koji će kompanijom upravljati nakon realizacije transakcije: Primer: Strane su saglasne da će u postupku osnivanja kompanije, prihvati i potpisati ugovor o osnivanju, odnosno poseban ugovor članova kompanije (član 15. ZPD), kojim će biti predviđena posebna pravila u pogledu upravljanja društvom. Skupština kompanije donosi odluke običnom većinom glasova prisutnih članova koji imaju pravo glasa po određenom pitanju. Izuzetno, prilikom glasanja o sledećim pitanjima, skupština kompanije usvaja odluke kvalifikovanom većinom od 85% udela svih članova u Društvu:</p> <ul style="list-style-type: none"> 1. izmene osnivačkog akta; 2. odluke o raspodeli dobiti i načinu pokrića gubitaka, uključujući i određivanje dana sticanja prava na učešće u dobiti i dana isplate učešća u dobiti članovima društva; 3. odluka o imenovanju i razrešenju direktora i utvrđivanje naknadu za njegov rad odnosno načela za utvrđivanje te naknadu; 4. odluke o sticanju sopstvenih udela; 5. odluke o povlačenju i poništenju udela; 6. odluke o davanju prokure; 7. odluke o odobrenju pravnog posla kog postoji sukob interesa. 8. odluku o izdavanju hartija od vrednosti Društva; 9. odluku o povećanju ili smanjenju kapitala Društva; 10. odluka koja implicira promenu prava koja proizlaze iz U dela, uključujući, ali ne ograničavajući se na umanjenje tih prava; 11. odluke o statusnim promenama, pravnom sledbeništvu u slučaju izmene propisa ili reorganizaciji Društva ili preduzimanje ili sprovođenje postupaka restrukturiranja, reorganizacije ili likvidacije Društva; 12. odluku kojom se ustanavljava bilo kakvo sredstvo obezbeđenja na imovini Društva u vezi sa pozajmljivanjem sredstava od strane Društva; 13. odluku o preuzimanju drugih subjekata od strane Društva, bilo putem spajanja, kupovine akcija ili drugih vlasničkih interesa, bilo kupovinom imovine; 14. osnivanje zavisnih pravnih lica, zajedničkog ulaganja ili konzorcijuma; 15. zaključenje ugovora sa povezanim licima, ili pružanje finansijske pomoći putem kredita, garancije ili na drugi način, bilo kom povezanom licu, 16. obezbeđenje finansijske pomoći, bilo putem zajma, garancije ili na drugi način bilo kom subjektu, 17. imenovanje ili menjanje Računovođe ili Revizora; i 18. otplata bilo kog zajma koji Društvo duguje bilo kom svom Članu, osim onih koji se vraćaju proporcionalno u skladu sa posebnom odlukom. <p>Svaki od Članova Društva obavezuje se da neće prodati, ustupiti, pokloniti, opteretiti, preneti, staviti pod zalogu, založiti, obavezati, dati kao sredstvo obezbeđenja, niti na drugi način raspolažati, neposredno ili posredno vlasništvom nad Udelom u Društvu ili hartijama od vrednosti koje su konvertibilne u Udele Društva, koje poseduje trenutno ili koje će posedovati u budućnosti, izuzev u skladu sa odredbama posebnog ugovora članova društva.</p> <p>Napomena: pregled odluka za koje je potrebna kvalifikovana većina od 85% (ili neki drugi procenat) date u ovom primeru su ilustrativnog karaktera</p>
Stimulacije zaposlenih	<p>Poglavlje koje reguliše najznačajnije segmente koji se odnose na status zaposlenih lica u kompanija a nakon realizacije transakcije. Primer: Osnivači i investitori će usvojiti program motivacije (koji uključuje i nacrt Vesting ugovora) za ključne zaposlene u kompaniji, koji osigurava njihov motivisani dugoročni rad. Nacrt Vesting ugovora sadržaće obavezu minimalnog trajanja angažmana ključnih zaposlenih u kompaniji od 12 meseci, u punom radnom odnosu kao i rok od 36 meseci za sticanje odgovarajuće kapitalnog učešća u kompaniji. Nacrt Vesting ugovora predstavlja bitan elemenat ugovora, te time čini i sastavni deo transakcione dokumentacije.</p>

Prava preče kupovine	Poglavlje koje reguliše način i pravila prometa udelima u kompaniji od strane članova. Primer: U slučaju da želi da istupi iz Društva, član je dužan o tome uputiti pismenu ponudu Društvu i ostalim članovima. Pismena ponuda dostavlja se putem pošte sa povratnicom ili direktno uz potpis člana koji je primio ponudu potpisom na drugom primerku ponude. Skupština Društva dužna je da doneće odluku o pravu prečeg sticanja ponuđenog udelu ili dela udelu, u roku od 30 dana od dana prijema ponude. Ako Skupština Društva ne postupi na navedeni način, član Društva dužan je svoj ideo ili deo udelu ponuditi ostalim članovima Društva u daljem roku od 30 dana. U slučaju da u navedenom roku njegovu ponudu prihvati samo jedan član, strane mogu pristupiti zaključenju ugovora i prenosu udelu. Ukoliko njegovu ponudu prihvati više članova, ideo koji se prenosi deli se srazmerno tako da svaki član koji je prihvatio ponudu može kupiti srazmeran deo udelu koji se prenosi. Izjava o prihvatanju ponude takođe dostavlja putem pošte sa povratnicom ili direktno uz potpis člana koji je primio izjavu o prihvatanju ponudu potpisom na drugom primerku izjave. Ako Skupština Društva odnosno članovi Društva ne obaveste člana Društva koji prodaje svoj ideo ili deo udelu u gore opisanim rokovima, smatra se da je ponuda odbijena.
Tag along klauzula	Poglavlje koje reguliše način i pravila prometa udelima u kompaniji od strane članova u slučaju prodaje udelu od strane većinskog člana. Primer: U slučaju da bilo koji član Društva namerava da proda ili na bilo koji drugi način raspolaže svojim celokupnim ili delom udelu u osnovnom kapitalu Društva, dužan je da pozove ostale članove Društva da zajedno sa njim ponude celokupni ili deo svog udelu potencijalnom kupcu odnosno sticaocu (uz obavezu da označi ciljnu cenu, način i rokove plaćanja, ime potencijalnog kupca i sve druge relevantne podatke iz ponude) i da omogući i ostalim članovima Društva da ostvare istu cenu i uslove po ovom osnovu (Tag-Along Right). Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije.
Drag along klauzula	Poglavlje koje reguliše prava manjinskog člana u slučaju prodaje udelu od strane većinskog člana. Primer: U slučaju da većina članova Društva namerava da proda ili na bilo koji drugi način raspolaže svojim celokupnim u osnovnom kapitalu Društva, ista ima pravo da zahteva od preostalih članova da zajedno sa njim ponude celokupni ideo u Društву potencijalnom kupcu odnosno sticaocu. Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije.
Opcijski ugovori	Poglavlje koje reguliše prava jednog člana u slučaju prodaje/kupovine udelu od strane drugog člana. Primer: Strane saglasno konstatuju mogućnost zaključenja opcionskog ugovora o kupovini/prodaji udelu između članova Društva (put ili kol opcija). Skupština društva mora odobriti zaključenje opcionskog ugovora, u kom slučaju se za prenos udelu u Društvu po osnovu aktiviranja opcije neće primenjivati odredbe osnivačkog akta o pravu preče kupovine. Detaljna procedura raspolaganja udelom iz prethodnog stava, činiće sastavni deo Ugovora članova društva, odnosno same transakcije.
Garancije i naknada štete	Poglavlje koje reguliše pitanja različitih oblika garancija i odgovornosti za štetu. Primer: Strane garantuju da su informacije koje su prezentovane u toku trajanja pregovora za zaključenje transakcije sveobuhvatne, istinite i tačne, te da za osnivanje kompanije u Republici Srbiji nema zakonskih prepreka. Napomena: Pri zaključenju same transakcije može se očekivati da investitor ima značajno obimnije zahteve u smislu davanja garancija, zahteva za naknadom štete ili za ugovaranjem penala ukoliko se neka od odredbi ugovora ne poštuje
Klauzula konkurenčije	Poglavlje koje reguliše pitanja zaštite interesa investitora, osnivača i same kompanije u vezi sa pravnim poslovnima kod kojih postoji povreda prava za zabranu konkurenčije. Primer: Strane se obavezuju da, direktno niti indirektno, neće prihvati bilo koju vrstu angažmana ni kod jednog konkurenta u okviru delatnosti kompanije, neće započeti, poslovati ili ulagati u preduzeća koja pružaju konkurenčke usluge. Strane neće sprovoditi akcije čiji je cilj da ugroze klijente, zaposlene i podizvođače jedni drugih i neće preuzeti posao od direktnog konkurenta sa ciljem sticanje klijenta druge strane. Osnivači se obavezuju da za sve vreme članstva u Društvu, neće samostalno, preko povezanog lica ili preko trećeg lica na osnovu bilo kog pravnog posla obavljati delatnost koja je konkurentna delatnosti Društva na području na kojem Društvo obavlja delatnost, osim ako se sa tim izričito i u pismenoj formi saglase drugi članovi društva. U slučaju da član postupi protivno prethodnom stavu, Društvo ima pravo na finansijsku nadoknadu od tog člana u iznosu celokupnog prihoda koji se po tom osnovu ostvaruje.
Poverljivost	Poglavlje koje reguliše pitanja poverljivosti podatka razmenjenih tokom pregovora za zaključenje transakcije i nakon njenog zaključenja. Primer: Ugovor o čuvanju poverljivih podataka zaključen je između strana. Strane se slažu da s obzirom na svoje poslovne interese, činjenicu da se desila transakcija i njene detalje tretiraju kao poslovnu tajnu i ne objavljuju je.

Ekskluzivnost	Poglavlje koje reguliše pitanja ekskluzivnosti u pregovorima do datuma realizacije transakcije. Primer: Osnivači kompanije obavezuju se na ekskluzivnost u pregovorima u roku od 30 dana nakon stupanja na snagu ove ponude. Tokom vremenskog perioda na koji je dogovorena ekskluzivnost, osnivači kompanije ne mogu da vode pregovore o sličnoj transakciji sa bilo kojom trećom stranom i ne mogu da pruže informacije o statusu pregovora za druge potencijalne kupce ili investitore. Ako osnivači krše ekskluzivnost, dužni su da plate kaznu od 15.000EUR. Napomena: Dužina trajanja ekskluzivnosti, kao i kazna u slučaju kršenja ove odredbe je samo ilustrativnog karaktera
Troškovi	Poglavlje koje reguliše pitanja troškova transakcije. Primer: Svaka strana snosiće svoje troškove koje je trpela u vezi realizacije transakcije.
Trajanje i važnost	Poglavlje koje reguliše pitanja trajanje i važnosti ponude za zaključenje ugovora. Primer: Uslovi i obaveze navedeni u ponudi zasnivaju se na informacijama koje su pružili osnivači kompanija. Tokom pravne i ekonomskе analize, ukoliko investitori dođu do takvih informacija koje negativno utiču na poslovne performanse, tada oni imaju pravo da odstupe od ponuđenih uslova ili odustanu od transakcije. Ova ponuda je neobavezujuća za bilo koju stranu osim odredbi XX – Ekskluzivnost i XVIII– Poverljivost.
Zaključenje transakcije	Poglavlje koje reguliše rokove u kojima će strane nastojati da realizuju gore opisanu transakciju (očekivani datum transakcije).
Primjenjeno pravo i rešavanje sporova	Poglavlje koje reguliše koje se pravo i koja jurisdikcija primjenjuje na ponudu npr. zakon Republike Srbije, a u slučaju spora ugavaraju nadležnost Privrednog suda u Beogradu. Napomena: moguće je ugovoriti i nadležnost Arbitraže umesto sudsku nadležnost za rešavanje sporova

