

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Ο κλάδος των εξαγορών και συγχωνεύσεων αποτελούσε διαχρονικά ένα σταθερό αντικείμενο ενασχόλησης τόσο της νομικής όσο και της οικονομικής επιστήμης. Τις τελευταίες δεκαετίες έχει γνωρίσει ευρύτατη διάδοση και στην Ελλάδα. Οι αποκρατικοποιήσεις δημοσίων επιχειρήσεων, μέσω της μεταβίβασης σημαντικών πακέτων μετοχών σε ιδιώτες επενδυτές, η αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα, είτε μέσω της συγχώνευσης πιστωτικών ιδρυμάτων είτε με την πώληση θυγατρικών τους, καθώς και η εξυγίανση προβληματικών επιχειρήσεων μέσω της διάθεσης παγίων τους αποτελούν ορισμένους μόνο από τους λόγους που συνετέλεσαν στην εξέλιξη αυτή.

Η ευρύτατη αυτή όμως διάδοση διαπιστώνεται ότι δεν έχει συνοδευτεί από κάποια αντίστοιχη ενασχόληση από τη νομική επιστήμη με εξαίρεση μεμονωμένα παραδείγματα. Τούτο οφείλεται κυρίως σε δύο αιτίες. Αφενός, η εξαγορά μιας επιχείρησης αποτελεί μια οικονομική διαδικασία, η οποία οργανώνεται από επενδυτικές τράπεζες και ελεγκτικές εταιρείες, η δε πορεία της εξελίσσεται κατά τρόπο τυποποιημένο. Κρίσιμο ρόλο εδώ παίζουν πρακτικές που έχουν διαπλασθεί σε αλλοδαπές έννομες τάξεις και η χρήση υποδειγμάτων που έχουν συνταχθεί κατά κανόνα από αγγλοσαξονικές δικηγορικές εταιρείες. Αφετέρου, οι αμφισβητήσεις που ανακύπτουν στο πλαίσιο μιας εξαγοράς σπάνια καταλήγουν στα δικαστήρια. Τα μέρη είτε επιδιώκουν τη συναινετική επίλυση της διαφοράς είτε προτιμούν την προσφυγή στη διαιτησία, η οποία χαρακτηρίζεται από μυστικότητα. Η απουσία ικανού νομολογιακού υλικού δεν έχει δώσει αφορμή για την έγερση θεωρητικού διαλόγου.

Η παρούσα μελέτη επιχειρεί να καλύψει ορισμένα από τα νομικά προβλήματα που ανακύπτουν στο πλαίσιο των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Αφορμή για την ενασχόλησή μου με το συγκεκριμένο αντικείμενο αποτέλεσε η επαγγελματική μου ενασχόληση ως μέλους της νομικής υπηρεσίας του Ταμείου Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου, όπου είχα την ευκαιρία να ασχοληθώ με πληθώρα μεταβιβάσεων επιχειρήσεων και να έλθω σε επαφή με τα προβλήματα που ανακύπτουν στην πράξη.

Την βάση της μελέτης αποτελεί ο έλεγχος της πωλούμενης επιχείρησης που διενεργείται από τον ενδιαφερόμενο αγοραστή κατά το προσυμβατικό στάδιο. Η διαδικασία αυτή, η οποία έχει παγιωθεί με τον αγγλικό όρο "*due diligence*", δεν συνιστά απλώς το πρόκριμα για την επιτυχή έκβαση της συναλλαγής. Επιπρόσθετα, θέτει το πλαίσιο για την μελλοντική διαπραγμάτευση της σύμβασης και τον καθορισμό του περιγράμματος της ευθύνης του πωλητή. Η ανάπτυξη κινείται σε αυτό το δίπολο: Από τη μια, επιχειρείται να καταγραφεί η έκταση του καθήκοντος διαφώτισης του πωλητή και πώς αυτό οριοθετείται μέσα από την διεξαγωγή του *due diligence*. Από

Πρόλογος

την άλλη, συσχετίζεται το due diligence προς τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα που ρυθμίζουν την ευθύνη του πωλητή, καθώς και προς τη διαμόρφωση των σχετικών συμβατικών όρων.

Θερμές ευχαριστίες οφείλω στον Καθηγητή Αστικού Δικαίου της Νομικής Σχολής του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών, κ. Δημήτρη Λιάππη, ο οποίος αποδέχθηκε να επιβλέψει επιστημονικά την έρευνά μου. Του είμαι ευγνώμων ιδίως για την συμβολή του κατά τον καθορισμό του περιγράμματος της εργασίας, την καθοδήγησή του στον τρόπο αντιμετώπισης κρίσιμων νομικών ζητημάτων, καθώς και για το αμείωτο ενδιαφέρον με το οποίο επόπτευσε την πορεία της έρευνας σε όλα τα στάδια της. Τον ευχαριστώ, επίσης, θερμά για την τιμητική πρότασή του να περιληφθεί η μελέτη μου στην επιστημονική σειρά που διευθύνει.

Ευχαριστίες οφείλω, περαιτέρω, στον κ. Αναστάσιο Βαλτούδη, Καθηγητή Αστικού Δικαίου της Νομικής Σχολής του Α.Π.Θ., και στον κ. Αντώνιο Καραμπατζό, Αναπ. Καθηγητή Αστικού Δικαίου της Νομικής Σχολής του Ε.Κ.Π.Α.. Αμφότεροι μου διέθεσαν χρόνο, προκειμένου να συζητήσουμε θέματα που με απασχόλησαν κατά την συγγραφή της μελέτης. Οι επισημάνσεις τους αποδείχθηκαν ιδιαίτερα χρήσιμες.

Σημαντικό τμήμα της έρευνας πραγματοποιήθηκε το καλοκαίρι του 2019 στη Νομική Σχολή του Πανεπιστημίου του Tübingen. Και από αυτήν την θέση επιθυμώ να ευχαριστήσω τον κ. Jens-Hinrich Binder, Καθηγητή στην Έδρα Αστικού, Εμπορικού και Οικονομικού Δικαίου, ο οποίος διευκόλυνε την παραμονή μου και ήταν διαθέσιμος καθόλη τη διάρκεια να συζητήσει θέματα του γερμανικού δικαίου.

Η εργασία υποβλήθηκε τον Ιούνιο του 2019 ως μεταδιδακτορική ερευνητική πρόταση στο Ίδρυμα Κρατικών Υποτροφιών και έγινε δεκτή προς χρηματοδότηση στο πλαίσιο του προγράμματος «Ενίσχυση Μεταδιδακτόρων Ερευνητών/Ερευνητριών – Β κύκλος». Θα ήθελα να απευθύνω θερμές ευχαριστίες τόσο για την αποδοχή της πρότασής μου, όσο και για την οικονομική ενίσχυση, η οποία υπήρξε πολύτιμη για την ολοκλήρωση της έρευνας.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου προς την Δασκάλα μου, κ. Δέσποινα Κλαβανίδου, με την οποία συμπορεύομαι επιστημονικά από την εποχή που ήμουν υποψήφιος διδάκτοράς της. Η συμβολή της στη διαμόρφωσή μου ως επιστήμονα και η ανιδιοτελής υποστήριξή της όλα αυτά τα χρόνια αποτέλεσαν καθοριστικούς παράγοντες για την εξέλιξή μου. Το βιβλίο αυτό αποτελεί ελάχιστη ένδειξη αναγνώρισης σε όλα όσα μου προσέφερε.

Αθήνα, Ιανουάριος 2021
Γιώργος Παπαχρήστου

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

§ 1. ΠΡΟΔΙΑΘΕΣΗ

I. Κεντρικά ζητήματα της πώλησης επιχείρησης

Τρία είναι τα βασικά κεντρικά ζητήματα που χαρακτηρίζουν την πώληση μιας 1 επιχείρησης και τα οποία σχετίζονται άμεσα με τον προσυμβατικό έλεγχο της: (Α) η ασυμμετρία γνώσης των συμβαλλομένων μερών, (Β) η αμερικανοποίηση του δικαίου και της διαδικασίας και (Γ) ο παραμερισμός της νομοθετικής ρύθμισης υπέρ ενός αυτόνομου συμβατικού συστήματος ευθύνης του πωλητή.

A. Ασυμμετρία γνώσης των συμβαλλομένων

Η ασυμμετρία γνώσης των συμβαλλομένων αποτελεί γενικό ζήτημα του ιδιωτικού 2 δικαίου¹. Ωστόσο, στην πώληση επιχείρησης η κατάσταση εμφανίζεται πιο σύνθετη συγκριτικά προς άλλες περιπτώσεις². Τούτο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ιδιαιτερότητα του πωλούμενου αντικειμένου. Η επιχείρηση, ως ένα οργανωμένο οικονομικό σύνολο υλικών και άυλων αγαθών, έννομων σχέσεων, δικαιωμάτων και υποχρεώσεων, εμφανίζει μια ιδιαίτερη δυναμική. Η πολυπλοκότητα και η ποικιλομορφία στην οργανωτική δομή της έχουν ως αποτέλεσμα να είναι εξαιρετικά δυσχερές για έναν τρίτο εξωτερικό παρατηρητή να διαγνώσει πλήρως τα τυχόν προβλήματα και τις όποιες δυνατότητες μπορεί αυτή να έχει³. Τα δεδομένα αυτά εκ των πραγμάτων έχουν ως αποτέλεσμα το ρίσκο να είναι σύμφυτο χαρακτηριστικό μιας τέτοιας εξαγοράς⁴. Προκειμένου ο ενδιαφερόμενος να προσδιορίσει το μέγεθος του κινδύνου που αναλαμβάνει, χρειάζεται να αποκτήσει όσο γίνεται πιο ολοκληρωμένη εικόνα σε σχέση με την πωλούμενη επιχείρηση⁵. Αυτός ο συλλογισμός ενισχύεται, εάν ληφθεί υπόψη ότι με

1. Πρβλ. *Fleischer*, Informationsasymmetrie im Vertragsrecht (2001), σ. 1 επ.

2. Πρβλ. *U. Huber*, AcP 202 (2002), σ. 180, σύμφωνα με τον οποίο το κεντρικό πρόβλημα στην πώληση μιας επιχείρησης είναι εκείνο της πληροφόρησης.

3. Έτσι και *Ehring*, Due Diligence im Spannungsverhältnis (2010), σ. 3· *Park*, Vorvertragliche Informationspflichten (2014), σ. 15.

4. Πρβλ. και *S. Lorenz*, FS Heldrich (2005), σ. 320, κατά τον οποίο η πώληση επιχείρησης είναι μια δικαιοπραξία με αυξημένο βαθμό ρίσκου, γεγονός το οποίο αποδίδεται στην έλλειψη πληροφόρησης.

5. *Park*, Vorvertragliche Informationspflichten (2014), σ. 16.

§ 1. Προδιάθεση

την εξαγορά ο αγοραστής προσβλέπει σε μια επενδυτική ευκαιρία και άρα στην απόκτηση μιας επιχειρηματικής οντότητας με προοπτικές κερδοφορίας.

- 3 Πληροφορίες οι οποίες είναι δημοσίως διαθέσιμες, όπως π.χ. οι ισολογισμοί, κατά κανόνα δεν καλύπτουν τον ενδιαφερόμενο. Αντιθέτως, αναγκαία είναι η πρόσβαση στα *interna corpora* και η ενημέρωση επί στοιχείων που ως επί το πλείστον έχουν εμπιστευτικό χαρακτήρα⁶. Μόνο έτσι είναι εφικτός ο εντοπισμός των κινδύνων στους οποίους είναι εκτεθειμένη η επιχείρηση και η διαπίστωση των προοπτικών κερδοφορίας της. Η πληροφόρηση αυτή, άλλωστε, είναι σημαντική και για τον τελικό προσδιορισμό της αξίας της και τον καθορισμό του προσφερόμενου τιμήματος.
- 4 Για να επιτευχθεί μια τέτοια ενημέρωση, ωστόσο, απαιτείται η σύμπραξη του ίδιου του φορέα της επιχείρησης⁷. Το ζητούμενο, επομένως, είναι η εξεύρεση ενός τρόπου με τον οποίο σε ένα αρκετά πρώιμο στάδιο, ενδεχομένως πριν ακόμη την έναρξη των διαπραγματεύσεων, να επέρχεται η παροχή της απαιτούμενης πληροφορίας από την πωλούμενη επιχείρηση προς τον ενδιαφερόμενο αγοραστή.

B. Αμερικανοποίηση του δικαίου της πώλησης επιχειρήσεων

- 5 Με τον όρο «αμερικανοποίηση» αποδίδεται η επίδραση που έχει ασκήσει το αγγλοσαξονικό δίκαιο στις έννομες τάξεις της ηπειρωτικής Ευρώπης⁸. Το φαινόμενο αυτό λαμβάνει ιδιαίτερα μεγάλες διαστάσεις στο δίκαιο της πώλησης επιχειρήσεων⁹. Η επιρροή αυτή εκδηλώνεται, καταρχήν, στο ύφος, τη δομή και τη διάρθρωση των οικείων συμβατικών κειμένων¹⁰.
- 6 Ακολουθώντας τα αγγλοσαξονικά πρότυπα και σε αντίθεση προς την πρακτική του ηπειρωτικού δικαίου, το οποίο διακρίνεται για τον αφαιρετικό χαρακτήρα του, οι αντίστοιχες συμβάσεις είναι ιδιαίτερα εκτενείς και αρκετά λεπτομερείς σε περιεχόμενο¹¹. Υιοθετείται η τακτική που ακολουθούν οι αγγλοσάξονες νομικοί, οι οποίοι επιδιώκουν να ρυθμίσουν εξαντλητικά όλα τα ζητήματα στο πλαίσιο της σύμβασης, προκειμένου να αποφευχθούν μελλοντικές παρανοήσεις και διαφωνίες¹². Απόρροια τούτου αποτελεί και η ένταξη αναλυτικών προοιμίων, καθώς και καταλόγων με ορι-

6. *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 16.

7. Έτσι χαρακτηριστικά ο *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 16, ο οποίος τονίζει το βαθμό εξάρτησης τους αγοραστή από τον πωλητή για την λήψη της αναγκαίας πληροφόρησης.

8. Γενικά για το φαινόμενο της «αμερικανοποίησης» του ηπειρωτικού ευρωπαϊκού δικαίου βλ. εκτενώς *Stürner*, *FS Rebmann* (1989), σ. 839 επ.· *Wiegand*, *Am. J. Comp. L.* 39 (1991), σ. 229 επ.· *Τον ίδιο* σε *Friedman/Schreiber*, *Legal Culture and the Legal Profession* (1996), σ. 137 επ.

9. Πρβλ. *Merkt* σε *Merkt/Göthel*, *Internationaler Unternehmenskauf*³ (2011), § 3 αρ. 1 επ.

10. *Merkt*, *FS Sandrock* (2000), σ. 659 επ.

11. *Merkt*, *FS Sandrock* (2000), σ. 659.

12. *Merkt* σε *Göthel*, *Grenzüberschreitende M&A-Transaktionen*⁴ (2015), § 4 αρ. 35.

σμούς εντός της σύμβασης, ώστε να καταγράφονται όλα τα θέματα και να διευκολύνεται η ερμηνεία¹³.

Περαιτέρω, η επίδραση παρουσιάζεται και με την υιοθέτηση ρητρών ή συμβατικών μορφωμάτων που έχουν διαπλασθεί από το αγγλοσαξονικό δίκαιο¹⁴. Έτσι, π.χ. τα μέρη αντί να αρκεστούν στη ρύθμιση των άρθρων 197 – 198 ΑΚ για τις συνέπειες της διακοπής των διαπραγματεύσεων προτιμούν τη συνομολόγηση ειδικών αποζημιώσεων (ρήτρες “*termination fees*” ή “*break-up fees*”)¹⁵. Ένα έτερο παράδειγμα αποτελεί η απομάκρυνση από την πρόβλεψη των άρθρων 388, 288 ΑΚ σχετικά με τη μεταβολή των συνθηκών και η αντιμετώπιση του προβλήματος μέσω συμβατικών όρων, όπου εξειδικεύονται οι περιστάσεις χειροτέρευσης της αξίας της πωλούμενης επιχείρησης και ορίζονται τα δικαιώματα του αγοραστή (ρήτρες “*material adverse change*”)¹⁶. Άλλωστε, ευρέως διαδεδομένη είναι η χρήση ιδίως κατά το προσυμβατικό στάδιο εγγράφων όπως η επιστολή προθέσεων (αγγλ. “*letter of intent*”)¹⁷ ή το μνημόνιο κατανόησης (αγγλ. “*memorandum of understanding*”), με τη βοήθεια των οποίων τα μέρη είτε εξωτερικεύουν το ενδιαφέρον τους είτε συνοψίζουν τους βασικούς άξονες στους οποίους θα κινηθεί η διαπραγμάτευση.

Επίσης, η επιρροή του αγγλοσαξωνικού δικαίου εκδηλώνεται με την υιοθέτηση 8 τεχνικών που αφορούν στα επιμέρους στάδια που ακολουθούνται μέχρι και την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Το πλέον πρόσφορο παράδειγμα συνίσταται στη σαφή διάκριση μεταξύ της υπογραφής της σύμβασης (αγγλ. “*signing*”) και του λεγόμενου οικονομικού κλεισίματος (αγγλ. “*financial closing*”) οπότε και εκπληρώνονται οι υποχρεώσεις των μερών¹⁸. Η αντιδιαστολή ανάμεσα στην κατάρτιση της σύμβασης και την εκτέλεσή της αποτελεί ίσως την πιο χαρακτηριστική εκδήλωση της επίδρασης των αγγλοσαξωνικών πρακτικών στο πεδίο της πώλησης επιχειρήσεων. Άλλωστε, η ώσμωση έχει φτάσει σε τέτοιο βαθμό, ώστε οι πρακτικές αυτές να ακολουθούνται ακόμη και σε περιπτώσεις όπου η συναλλαγή δεν παρουσιάζει στοιχεία αλλοδαπότητας και συμβάλλονται αποκλειστικά πρόσωπα με έδρα την Ελλάδα.

13. Βλ. και *Merkt*, FS Sandrock (2000), σ. 660, σύμφωνα με τον οποίο η χρήση ορισμών είναι επιβεβλημένη στο αμερικανικό δίκαιο των συμβάσεων, διότι στην αμερικανική έννομη τάξη απουσιάζουν σαφείς εννοιολογικοί προσδιορισμοί στους οποίους θα μπορούσαν να προσφύγουν οι συναλλασσόμενοι.

14. Πρβλ. χαρακτηριστικά *Fleischer*, ZHR 172 (2008), σ. 553, 554, ο οποίος κάνει λόγο για «νομικά μοσχεύματα του ιδιωτικού δικαίου» (*private legal transplants*).

15. Ως προς τις συγκεκριμένες ρήτρες βλ. Κινινή, ΑναμνΤομ Γεωργακόπουλου Ι (2016), σ. 377 επ.: Παπαχρήστου, ΕφΑΔ 2019, σ. 1245 επ.

16. Ως προς τις συγκεκριμένες ρήτρες βλ. *Καραμπατζό*, ΔΕΕ 2014, σ. 665 επ.: Παπαχρήστου, ΔΕΕ 2015, σ. 512 επ.

17. Γενικά ως προς την επιστολή προθέσεων βλ. και *Απ. Γεωργιάδη/Λιακόπουλο*, ΝοΒ 1993, σ. 209 επ.

18. Σχετικά με τη διάκριση μεταξύ υπογραφής (*signing*) και οικονομικού κλεισίματος (*financial closing*) και τη σημασία της για το αγγλοσαξονικό δίκαιο, βλ. εκτενώς *Merkt*, FS Sandrock (2000), σ. 680 επ.

§ 1. Προδιάθεση

- 9 Οι λόγοι για αυτήν την εξέλιξη είναι πολλαπλοί. Ασφαλώς η ολοένα και αυξανόμενη δραστηριοποίηση επιχειρηματικών και τραπεζικών ομίλων αμερικάνικων συμφερόντων, καθώς και η εγκατάσταση αμερικάνικων ή βρετανικών δικηγορικών εταιρειών στην ηπειρωτική Ευρώπη παίζουν σημαντικό ρόλο¹⁹. Οι φορείς αυτοί φέρουν μαζί τους τη νομική κουλτούρα και εμπειρία τους, ενσωματώνοντας και προσαρμόζοντάς την στα ηπειρωτικά δικαιοσύστηματα²⁰. Πέραν τούτου, ιδιαίτερη σημασία έχει και το γεγονός ότι η δραστηριότητα των εξαγορών και συγχωνεύσεων (αγγλ. “*mergers & acquisitions*”) είναι πολύ πιο διαδεδομένη στον αγγλοσαξονικό κόσμο, ιδίως στις Η.Π.Α.²¹ Τούτο με τη σειρά του έχει οδηγήσει, από τη μια, τη δικηγορική πρακτική να είναι πολύ πιο εξοικειωμένη με την κατάρτιση και διαπραγμάτευση των σχετικών συμβατικών κειμένων, έχοντας διαπλάσει λύσεις και πρότυπα που είναι δοκιμασμένα στην πράξη. Από την άλλη, τα αμερικανικά δικαστήρια, ιδίως εκείνα της Πολιτείας του Delaware, έχει απασχολήσει πολύ μεγαλύτερος όγκος δικαστικών υποθέσεων με αντικείμενο διαφορές που γεννώνται στο πλαίσιο της εξαγοράς μιας επιχείρησης²². Η νομολογιακή επεξεργασία και οι λύσεις που έχουν υιοθετηθεί θέτουν το αμερικάνικο δίκαιο της πώλησης επιχειρήσεων σε ασφαλέστερα θεμέλια, προσφέροντας μεγαλύτερη ασφάλεια στα μέρη.
- 10 Άλλωστε, η επιρροή αυτή για τον εδώ εξεταζόμενο προβληματισμό δεν έχει μόνο θεωρητικό ενδιαφέρον, αλλά παρουσιάζει και μεγάλη πρακτική διάσταση. Τούτο συμβαίνει λόγω της ισχύος στο αμερικανικό δίκαιο της πώλησης της αρχής του “*caveat emptor*”²³. Σύμφωνα με αυτήν, ο πωλητής δεν υπέχει κάποιου είδους υποχρέωση να παραδώσει πράγμα δίχως ελαττώματα. Η προστασία του αγοραστή επαφίεται αποκλειστικά στη δική του πρωτοβουλία. Ο τελευταίος πρέπει να ελέγξει το πωλούμενο αγαθό και να επιδιώξει την προστασία του. Τούτο επιτυγχάνεται με την παροχή μέσω της σύμβασης εγγυήσεων εκ μέρους του πωλητή για την ύπαρξη συγκεκριμένων ιδιοτήτων ή την ανυπαρξία ελαττωμάτων, με αντίστοιχη υποχρέωση αποζημίωσης εφόσον αυτές οι δηλώσεις αποδειχθούν αναληθείς ή ανακριβείς. Τούτο με τη σειρά του επιφορτίζει τον αγοραστή με ιδιαίτερα αυξημένες υποχρεώσεις ελέγχου του πωλούμενου πράγματος πριν από την κατάρτιση της σύμβασης. Βέβαια

19. Βλ. σχετικώς *Wiegand* σε *Friedman/Schreiber, Legal Culture and Legal Profession* (1996), σ. 139.

20. Πρβλ. *Voß, Warranties in Unternehmenskaufverträgen* (2002), σ. 2, ο οποίος αποδίδει την υιοθέτηση αγγλοσαξονικών συμβατικών προτύπων στο γεγονός ότι στις μεγαλύτερες εξαγορές δραστηριοποιούνται εταιρείες που προέρχονται από το συγκεκριμένο δικαιοσύστημα.

21. Πρβλ. και *Henrich* σε *Hölters, Hdb. Unternehmenskauf*⁹ (2019), αρ. 10.6.

22. Σχετικά με την επίδραση της νομολογίας των δικαστηρίων της Πολιτείας του Delaware επί θεμάτων εταιρικών εξαγορών και συγχωνεύσεων βλ. εκτενώς *Goshen/Hannes, N.Y.U. L. Rev.* (2019), σ. 263 επ.. *Gatti, N.Y.U. J. L. & Bus.* 16 (2020), σ. 345 επ.

23. Σχετικά με το θεσμό του “*caveat emptor*” που ισχύει στο αγγλοσαξονικό δίκαιο και τη σχέση του προς τον προσυμβατικό έλεγχο, βλ. *Merkt, BB* 1995, σ. 1041· *Ο ίδιος, WiB* 1996, σ. 146· *Loges, DB* 1997, σ. 965· *Krüger/Kalbfleisch, DStR* 1999, σ. 174· *Fleischer/Körber, BB* 2001, σ. 842.

ο κανόνας του “*caveat emptor*” ισχύει γενικά στο αγγλοσαξωνικό δίκαιο της πώλησης. Εμφανίζεται, ωστόσο, με ξεχωριστή ένταση στην πώληση επιχειρήσεων, εξαιτίας της ιδιαιτερότητας του πωλούμενου αντικειμένου. Όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, ο σύνθετος χαρακτήρας της επιχείρησης, καθώς και η δυναμική που αναπτύσσει, επιβάλλουν τον εγγύτερο και εντατικότερο έλεγχο της από τον ενδιαφερόμενο σε σύγκριση προς άλλα αγαθά.

Αντίστοιχος κανόνας δεν απαντάται στο ελληνικό δίκαιο της πώλησης. Εδώ προβλέπεται ρητά η υποχρέωση του πωλητή να παραδώσει το πράγμα δίχως πραγματικά ή νομικά ελαττώματα και με τις συμφωνημένες ιδιότητες. Επί αθέτησης της υποχρέωσης αυτής ο νόμος απονέμει στον αγοραστή συγκεκριμένα δικαιώματα, χωρίς να εξαρτά την άσκησή τους από τον προηγούμενο έλεγχο του πωληθέντος και πολύ περισσότερο χωρίς να χρειάζεται να έχει υπάρξει κάποια πρόβλεψη στη σύμβαση. Ακριβώς, όμως, στο σημείο αυτό εκδηλώνεται η επίδραση των αμερικάνικων αρχών στο δίκαιο της πώλησης επιχειρήσεων. Παρά τα ισχύοντα στο ελληνικό δίκαιο υπό το κράτος του Αστικού Κώδικα, ο αγοραστής δεν αρκείται στην προβλεπόμενη από το νόμο ευθύνη του αντισυμβαλλόμενου του. Πολύ περισσότερο, επιδιώκει να προβεί σε εκτενή έλεγχο της πωλούμενης επιχείρησης πριν από τη σύναψη της σύμβασης. Τούτη η εξέλιξη συναρτάται προς το έτερο κεντρικό χαρακτηριστικό της πώλησης επιχειρήσεων, δηλαδή του παραμερισμού της ρύθμισης του νόμου χάριν ενός συμβολικού συστήματος ευθύνης, ζήτημα το οποίο εξετάζεται αμέσως παρακάτω.

11

Γ. Προτεραιότητα της ιδιωτικής αυτονομίας έναντι της νομοθετικής ρύθμισης

Η πώληση επιχείρησης δεν ρυθμίζεται ειδικώς στο νόμο. Συνεπώς, καταρχήν τυγχάνουν εφαρμογής οι (ενδοτικού δικαίου) διατάξεις του Αστικού Κώδικα περί πώλησης. Σχεδόν, όμως, σε όλες τις περιπτώσεις τα μέρη επιλέγουν να μην υπαγάγουν τα θέματα της ευθύνης του πωλητή για τυχόν ελαττώματα της πωλούμενης επιχείρησης στη ρύθμιση των άρθρων 513 επ. ΑΚ²⁴. Πολύ περισσότερο, προτιμούν να διαπλάσσουν αυτόνομα το ζήτημα αυτό²⁵. Προς τούτο, η σύμβαση θα ρυθμίζει τρία θέματα: τους γενεσιουργούς λόγους ευθύνης, τα ανώτατα και κατώτατα όρια ευθύ-

12

24. Πρβλ. *Ehring*, Due Diligence im Spannungsverhältnis (2010), σ. 5, ο οποίος τονίζει emphaticά ότι το δίκαιο της πώλησης επιχειρήσεων είναι σχεδόν αποκλειστικά συμβατικό δίκαιο.

25. Πρβλ. *Mueller-Thuns* σε *Rödter/Hötzel/Mueller-Thuns*, *Unternehmenskauf/Unternehmensverkauf* (2003), § 10 αρ. 1· *Göthel* σε *Merk/Göthel*, *Internationaler Unternehmenskauf*³ (2011), § 2 αρ. 165· *Picot* σε *Picot*, *Unternehmenskauf und Restrukturierung*⁴ (2013), § 4 αρ. 343· *Merk*, BB 1995, σ. 1046· *Gronstedt/Jörgens*, ZIP 2002, σ. 52· *Dauner-Lieb/Thiessen*, ZIP 2002, σ. 109· *Hermanns*, ZIP 2002, σ. 696· *Büdenbender* σε *Dauner-Lieb/Henssler*, *Unternehmenskauf und Schuldrechtsmodernisierung* (2003), σ. 8· *Thiessen*, *Unternehmenskauf und BGB* (2005), σ. 53 επ., 57 επ.· *S. Lorenz*, FS Heldrich (2005), σ. 313· *Schröcker*, ZGR 2005, σ. 90· *Hörmann*, FS P+P (2008), σ. 140· *Wildscheck*, *Garantieklauseln* (2011), σ. 214.

§ 1. Προδιάθεση

νης, καθώς και την προθεσμία εντός της οποίας ο αγοραστής δικαιούται να ασκήσει τα δικαιώματά του.

- 13** Οι λόγοι για τους οποίους επιλέγεται η απομάκρυνση από τη ρύθμιση του νόμου οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στα ερμηνευτικά προβλήματα που αυτή γεννά. Έτσι, αμφισβητείται στη θεωρία το πότε θα κριθεί ότι η πωλούμενη επιχείρηση βαρύνεται με πραγματικά ελαττώματα²⁶. Ο πλέον χαρακτηριστικός προβληματισμός αφορά στο εάν και υπό ποιες προϋποθέσεις ελαττώματα σε μεμονωμένα στοιχεία της επιχείρησης θα την καθιστούν εν συνόλω ελαττωματική²⁷. Μάλιστα, η κατάσταση περιπλέκεται ακόμη περισσότερο όταν η συναλλαγή αφορά σε μεταβίβαση συμμετοχής σε μια εταιρεία (μετοχές επί Α.Ε. ή εταιρικά μερίδια επί Ε.Π.Ε.). Εδώ όπου κατ' ακριβολογία αντικείμενο της πώλησης είναι όχι η επιχείρηση καθ' εαυτή, αλλά η μετοχή ή το εταιρικό μερίδιο, ερωτάται εάν η συζήτηση περί ελαττωμάτων περιορίζεται μόνο στην μετοχή/εταιρικό μερίδιο ή μπορεί να εκταθεί και στην ίδια την επιχείρηση²⁸.
- 14** Οι ανωτέρω λόγοι οδηγούν τους αντισυμβαλλομένους στην αναζήτηση όσο το δυνατόν πιο σαφών επιλογών σχετικά με τους γενεσιουργούς λόγους ευθύνης²⁹. Ενόψει της πολυπλοκότητας της συναλλαγής και του πωλούμενου αντικειμένου, τα μέρη επιθυμούν να απλοποιήσουν τη διαδικασία διαπίστωσης ύπαρξης ελαττώματος και την αποκατάσταση της ζημίας του αγοραστή³⁰. Για τον λόγο αυτό, επιλέγεται η ένταξη στη σύμβαση εκτενών καταλόγων με τις λεγόμενες εγγυοδοτικές δηλώσεις του πωλητή. Ειδικότερα, ο αγοραστής απαιτεί από τον αντισυμβαλλόμενο του να του εγγυηθεί την ύπαρξη συγκεκριμένων ιδιοτήτων ή καταστάσεων σε σχέση με την πωλούμενη επιχείρηση, καθώς επίσης και την ανυπαρξία ή μη επέλευση ορισμένων γεγονότων επιβλαβών για την αξία της.
- 15** Εάν αποδειχθεί ότι αυτές οι εγγυήσεις ήταν ανακριβείς ή αναληθείς, τότε ο πωλητής υποχρεούται σε αποζημίωση του αγοραστή. Με τον τρόπο αυτό παραμερίζονται οι πιθανές ερμηνευτικές ασάφειες που προκαλεί η ρύθμιση του Αστικού Κώδικα, γεγονός το οποίο εξυπηρετεί αμφοτέρωτα τα μέρη. Αφενός ο αγοραστής διευκολύνεται στην άσκηση των δικαιωμάτων του, αφού η σύμβαση περιγράφει τις ιδιότητες της πωλούμενης επιχείρησης μέσω των εγγυοδοτικών δηλώσεων. Αφετέρου ο πωλητής γνωρίζει ότι ευθύνεται μόνο για περιστατικά που έχει εγγυηθεί και έτσι είναι σε θέση να προβλέψει πότε γεννάται η ευθύνη του. Ταυτόχρονα, η πρόβλεψη στη σύμβαση ενός κατώτατου ορίου, μέχρι το ύψος του οποίου ο πωλητής δεν αποζημιώνει τον αγοραστή, καθώς και ενός ανώτατου ορίου, η υπέρβαση του οποίου συνεπάγεται την απαλλαγή του, επιτρέπουν να ποσοτικοποιήσει την υποχρέωσή του.

26. *Wildscheck*, Garantieklauseln (2011), σ. 215.

27. Πρβλ. σχετικώς *Canaris*, FS Georgiades (2006), σ. 88 επ.

28. *Wildscheck*, Garantieklauseln (2011), σ. 215.

29. Βλ. ιδίως *Wessing*, ZGR 1983, σ. 457, 458.

30. Όπως εύστοχα παρατηρεί ο *Ehring*, Due Diligence im Spannungsverhältnis (2010), σ. 10, τα μέρη επιδιώκουν να διαμορφώσουν ένα τέτοιο πλαίσιο ευθύνης, ώστε η σύμβαση να παρέχει απάντηση σχεδόν σε κάθε πρόβλημα που θα εγείρεται.

II. Συσχέτιση με το due diligence

Τα ζητήματα τα οποία εκτέθηκαν ανωτέρω αποτελούν τους τρεις πυλώνες πάνω στους οποίους εδράζεται ο μηχανισμός του due diligence. Ο θεσμός αυτός έχει διαπλασθεί στην πράξη και κινείται μεταξύ ανταλλαγής πληροφορήσης και κατάρτισης της σύμβασης. Η επαναλαμβανόμενη πρακτική έχει οδηγήσει σε τυποποίηση της εν λόγω διαδικασίας. Αποσκοπεί κυρίως στη γεφύρωση του χάσματος της ασυμμετρίας γνώσης μεταξύ των μερών. Ως οργανωμένος μηχανισμός χορήγησης στοιχείων και παροχής διευκρινίσεων, επιτυγχάνει καταρχήν τη διεύρυνση του γνωστικού ορίζοντα του αγοραστή³¹. Περαιτέρω, τα πορίσματα ενός τέτοιου ελέγχου δεν αξιοποιούνται απλώς για τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής απόφασής του να προχωρήσει ή μη στην εξαγορά. Πολύ περισσότερο, προορίζονται να αποτελέσουν το θεμέλιο πάνω στο οποίο θα στηριχθεί η κατάστρωση του συμβατικού κειμένου³².

Οι προκαταρκτικές αυτές διαπιστώσεις καταδεικνύουν ότι το due diligence αποτελεί την απάντηση της πράξης σε μια σειρά από προβλήματα που συνοδεύουν την πώληση μιας επιχείρησης. Επεμβαίνει αρχικώς, προκειμένου να άρει την παρατηρούμενη ασυμμετρία γνώσης³³. Όσο πιο μεγάλο και σύνθετο είναι το αντικείμενο της συναλλαγής, τόσο περισσότερο χρόνο αφιερώνουν οι δύο πλευρές προκειμένου να πετύχουν τη διαφώτιση και τον κατατοπισμό του ενδιαφερομένου σε σχέση με τους κινδύνους που αναλαμβάνει και τις ευκαιρίες που αποκτά³⁴. Από την άλλη, η αβεβαιότητα που απομένει και τα ρίσκα που έχουν εντοπισθεί αντανακλώνται πλέον στη σύμβαση³⁵. Η διαρκής επιρροή και υιοθέτηση αγγλοσαξονικών προτύπων ως προς τη δομή και την τεχνική του συμβατικού κειμένου είναι έκδηλη. Οι συμβαλλόμενοι απομακρύνονται από την πρόβλεψη του νόμου και επιλέγουν το δικό τους τρόπο για την κατανομή των κινδύνων και τη ρύθμιση της ευθύνης, περιγράφοντας τα ζημιόγωνα γεγονότα και τις συνέπειές τους. Το δημιούργημα αυτό της ιδιωτικής αυτονομίας είναι το αποτέλεσμα του προσυμβατικού ελέγχου³⁶.

Η ανάλυση αναδεικνύει τη σημασία του due diligence όχι απλώς ως ενός παράγοντα προαγωγής και εν τέλει επιτυχούς ολοκλήρωσης μιας συναλλαγής. Επιπρόσθετα, αποτελεί μια από τις πλέον χαρακτηριστικές περιπτώσεις όπου συναντώνται δύο

31. Έτσι *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 19.

32. Για το συνδυασμό διαμόρφωσης της επιχειρηματικής απόφασης του αγοραστή και κατάστρωσης του συμβατικού πλαισίου ευθύνης του πωλητή με τη βοήθεια του due diligence, πρβλ. και *Berens/Schmitting/Strauch* σε *Berens/Brauner/Knauer/Strauch*, *Due Diligence bei Unternehmensakquisitionen*⁸ (2019), σ. 16.

33. *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 16.

34. Όμοια και *Ehring*, *Due Diligence im Spannungsverhältnis* (2010), σ. 4.

35. Όπως χαρακτηριστικά επισημαίνει ο *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 18, το στάδιο των διαπραγματεύσεων, με τη βοήθεια της συνομολόγησης εγγυήσεων και λοιπών όρων σε σχέση με την ευθύνη και την αναπροσαρμογή του τιμήματος, χρησιμεύει για τον εντοπισμό και την κατανομή των ρίσκων και των κινδύνων της εξαγοράς.

36. *Park*, *Vorvertragliche Informationspflichten* (2014), σ. 18.

§ 1. Προδιάθεση

κεντρικοί προβληματισμοί του ιδιωτικού δικαίου: η διαφώτιση του ενός μέρους από το άλλο σε σχέση με την υπό κατάρτιση σύμβαση, αφενός, και η δυναμική της ιδιωτικής βούλησης έναντι των επιλογών του νομοθέτη σε θέματα ευθύνης, αφετέρου. Υπό το πρίσμα αυτών των διαπιστώσεων, η παρούσα μελέτη πρόκειται να ασχοληθεί με τον εν λόγω θεσμό και να προχωρήσει στην εξέταση των προβλημάτων που εγείρει η εφαρμογή του.

III. Θέση των προβλημάτων και διάρθρωση της μελέτης

A. Παρουσίαση των προβλημάτων

- 19** Όπως εκτέθηκε ανωτέρω, το due diligence κινείται μεταξύ παροχής ενημέρωσης προς τον αγοραστή και κατάστρωσης της ευθύνης του πωλητή. Κατά την ένταξη, επομένως, του θεσμού στο ελληνικό δίκαιο και τη θεώρησή του υπό το πρίσμα του Αστικού Κώδικα, αλλά και ειδικότερων νόμων, οι αντίστοιχες διατάξεις θέτουν τα κύρια ερμηνευτικά προβλήματα. Πρόκειται στην ουσία για δύο μεγάλες κατηγορίες προβλημάτων, καθεμιά από τις οποίες αντιστοιχεί σε διαφορετικό πλέγμα ρυθμίσεων. Αφενός, πρόκειται για τα άρθρα 197 – 198 ΑΚ, τα οποία ορίζουν την συμπεριφορά που πρέπει να τηρείται κατά το προσυμβατικό στάδιο. Μεταξύ άλλων, από το άρθρο 197 ΑΚ απορρέει και η υποχρέωση διαφώτισης του αγοραστή κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων. Αφετέρου, για τα άρθρα 534 επ. ΑΚ, τα οποία ρυθμίζουν την ευθύνη του πωλητή με βάση την καταρτισθείσα σύμβαση πώλησης. Στη βάση αυτή, καταρχήν, χρειάζεται να ερευνηθούν η έκταση και τα όρια του του προσυμβατικού ελέγχου. Ιδίως, χρήζει διευκρίνισης πώς με την διεξαγωγή του due diligence οριοθετείται και εκπληρώνεται η εκ μέρους του πωλητή οφειλόμενη διαφώτιση. Περαιτέρω, μελετάται η σχέση του due diligence προς τις διατάξεις περί ευθύνης του πωλητή. Όπως θα διαπιστωθεί, το due diligence ενδέχεται τόσο να γεννά την ευθύνη του πωλητή, όσο και να την αποκλείει.
- 20** Πυρήνα της έρευνας στο πρώτο τμήμα θα αποτελέσει το άρθρο 197 ΑΚ, το οποίο ρυθμίζει τις υποχρεώσεις των προσώπων κατά το προσυμβατικό στάδιο. Σκόπιμο κρίνεται να ερευνηθεί, προκαταρκτικώς, το καθήκον διαφώτισης γενικώς, ως έκφανση του πλέγματος υποχρεώσεων που απορρέουν κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων. Επιχειρείται να δοθεί ο εννοιολογικός προσδιορισμός του συγκεκριμένου καθήκοντος και να σκιαγραφηθούν οι προϋποθέσεις με βάση τις οποίες αυτό γεννάται. Έτσι, θα προσδιορισθεί σε ποιόν βαθμό τα μέρη οφείλουν να ανταλλάσσουν πληροφορίες και να παρέχουν αυθόρμητη ενημέρωση σε σχέση με την υπό κατάρτιση σύμβαση. Αφού τεθεί το γενικό πλαίσιο, η έρευνα θα προχωρήσει στην εδώ εξεταζόμενη περίπτωση της πώλησης επιχείρησης. Το κρίσιμο ερώτημα το οποίο χρήζει διερεύνησης αφορά στην οριοθέτηση της έκτασης του καθήκοντος διαφώτισης μέσω του due diligence.
- 21** Ερωτάται σχετικώς εάν η διενέργεια του due diligence και ιδίως η χορήγηση εκ μέρους του πωλητή στοιχείων από τα οποία –άλλοτε λιγότερο, άλλοτε περισσότερο