

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	7
ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ.....	17

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

§ 1. ΠΡΟΔΙΑΘΕΣΗ	21
I. Κεντρικά ζητήματα της πώλησης επιχείρησης	21
A. Ασυμμετρία γνώσης των συμβαλλομένων.....	21
B. Αμερικανοποίηση του δικαίου της πώλησης επιχειρήσεων.....	22
Γ. Προτεραιότητα της ιδιωτικής αυτονομίας έναντι της νομοθετικής ρύθμισης	25
II. Συσχέτιση με το due diligence.....	27
III. Θέση των προβλημάτων και διάρθρωση της μελέτης	28
A. Παρουσίαση των προβλημάτων.....	28
B. Δομή της μελέτης.....	31
IV. Τρία διεθνή νομολογιακά παραδείγματα για την κατανόηση των προ- βλημάτων.....	32
A. Οι συζητήσεις των μερών κατά το προσυμβατικό στάδιο και η πρό- σβαση του αγοραστή στα στοιχεία της πωλούμενης επιχείρησης.....	33
B. Ο αποκλεισμός της συμβατικής ευθύνης του πωλητή για προβλή- ματα που έχουν γνωστοποιηθεί κατά το due diligence	34
Γ. Η προφορική ανταλλαγή πληροφοριών κατά το due diligence και η σημασία τους για την ευθύνη του πωλητή με βάση τη σύμβαση	35
§ 2. ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	36
I. Εννοιολογικός προσδιορισμός και ιστορική προέλευση.....	36
A. Γενικά.....	36
B. Εννοιολογικές πηγές του due diligence.....	37
1. Αμερικανικό δίκαιο κεφαλαιαγοράς: οι “due diligence defenses”	37
2. Αγγλοσαξονικό δίκαιο της πώλησης: η αρχή του caveat emptor.....	38
II. Λειτουργία.....	39
A. Εντοπισμός κινδύνων και διαμόρφωση του συμβατικού πλαισίου ευθύνης.....	39
B. Προσδιορισμός της αξίας της πωλούμενης επιχείρησης.....	41

Περιεχόμενα

Γ. Διευκόλυνση της απόδειξης.....	41
III. Διακρίσεις.....	42
Α. Ανάλογα με το πρόσωπο του διενεργούντος.....	42
1. Γενικά.....	42
2. Το vendor due diligence ειδικότερα.....	42
Β. Ανάλογα με το αντικείμενο ελέγχου.....	44
1. Χρηματοοικονομικός έλεγχος (“financial due diligence”).....	44
2. Νομικός έλεγχος (“legal due diligence”).....	45
3. Φορολογικός έλεγχος (“tax due diligence”).....	47
4. Λοιπές μορφές ελέγχου.....	47
Γ. Ανάλογα με το χρόνο διενέργειας.....	48
IV. Σχεδιασμός και εκτέλεση.....	49
Α. Πηγές πληροφόρησης.....	49
1. Σύσταση βάσης δεδομένων.....	49
2. Συζητήσεις με τη διοίκηση και τα στελέχη της πωλούμενη επιχεί- ρησης.....	51
3. Επίσκεψη στις εγκαταστάσεις της επιχείρησης.....	52
Β. Εκτέλεση.....	53
1. Σχεδιασμός και προετοιμασία.....	53
α) Σχεδιασμός.....	53
β) Συγκρότηση της ομάδας ελέγχου.....	54
γ) Πρόσληψη εξωτερικών συμβούλων.....	54
2. Πραγματοποίηση του due diligence.....	56
3. Καταγραφή των πορισμάτων του ελέγχου.....	57
α) Έκθεση ελέγχου (“Due diligence report”).....	57
β) Χορήγηση της έκθεσης σε τρίτους και αποποίηση της ευθύνης του συντάκτη της.....	58

ΜΕΡΟΣ ΠΡΩΤΟ

ΤΟ DUE DILIGENCE ΚΑΤΑ ΤΟ ΠΡΟΣΥΜΒΑΤΙΚΟ ΣΤΑΔΙΟ

§ 3. ΚΑΘΗΚΟΝ ΔΙΑΦΩΤΙΣΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΥΜΒΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ.....	61
I. Εισαγωγή.....	61
II. Το καθήκον διαφώτισης γενικά.....	61
Α. Εννοιολογικός προσδιορισμός και λειτουργία του καθήκοντος δια- φώτισης.....	61
1. Έννοια.....	61
2. Λειτουργία.....	64
Β. Οικονομική ανάλυση του καθήκοντος διαφώτισης.....	66
Γ. Προϋποθέσεις και έκταση του καθήκοντος διαφώτισης.....	68

III. Το καθήκον διαφώτισης στην πώληση επιχείρησης	75
A. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	75
B. Επίδραση της διενέργειας due diligence επί του καθήκοντος δια- φώτισης.....	77
1. Παρουσίαση του προβλήματος	77
2. Υποστηριζόμενες απόψεις	78
3. Προκρινόμενη λύση.....	79
Γ. Αντικειμενική θεώρηση.....	85
1. Γενικά	85
2. Παροχή εγγράφων ως μέσο υπόδειξης προβλημάτων	86
Δ. Υποκειμενική θεώρηση.....	88
1. Γενικά	88
2. Η δυναμική του due diligence ως παράγοντας διαμόρφωσης του καθήκοντος διαφώτισης.....	92
α) Η πορεία του προσυμβατικού ελέγχου	92
β) Οριοθέτηση του καθήκοντος διαφώτισης μέσω της υποβολής ερωτήσεων.....	93
γ) Η σημασία της υποβολής των κατάλληλων ερωτήσεων	96
E. Το τυχόν συντρέχον πταίσμα του αγοραστή	97
§ 4. ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΤΟΥ ΠΡΟΣΥΜΒΑΤΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ	103
I. Εισαγωγή.....	103
II. Περιορισμοί του καθήκοντος διαφώτισης από κανόνες εταιρικού δι- καίου.....	104
A. Εισαγωγή.....	104
B. Καθήκον εχεμύθειας των εταιρικών διοικητών και due diligence	105
Γ. Εκτίμηση του καθήκοντος εχεμύθειας κατά την παροχή πληροφό- ρησης	106
1. Γενικά	106
2. Καθήκον εχεμύθειας και επιχειρηματική κρίση	107
3. Κριτήρια στάθμισης.....	109
α) Αξιολόγηση με βάση τη σχεδιαζόμενη συναλλαγή	109
i) Πραγματοποιησιμότητα της συναλλαγής.....	109
ii) Πραγμάτωση της συναλλαγής δίχως τη διεξαγωγή due diligence.....	111
iii) Σχετικότητα των πληροφοριών για την αξιολόγηση της επιχείρησης.....	111
β) Αξιολόγηση λήψης προστατευτικών μέτρων	112
i) Σύναψη σύμβασης εμπιστευτικότητας	112
ii) Προοδευτική χορήγηση των πληροφοριών	113
iii) Έλεγχος της ροής πληροφόρησης.....	115

Περιεχόμενα

γ) Αξιολόγηση με βάση το πρόσωπο του ενδιαφερομένου.....	116
i) Παρακράτηση ευαίσθητων πληροφοριών.....	117
ii) Διενέργεια due diligence από ουδέτερο τρίτο.....	118
δ) Αξιολόγηση των ωφελειών της πωλούμενης εταιρείας από τη συναλλαγή.....	118
III. Περιορισμοί του καθήκοντος διαφώτισης από κανόνες του δικαίου της κεφαλαιαγοράς.....	120
A. Εισαγωγή.....	120
B. Το στοιχείο του «παρανόμου».....	122
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	122
2 Στάθμιση των αντικρουόμενων συμφερόντων.....	123
α) Γενικά.....	123
β) Τα αντικρουόμενα συμφέροντα.....	124
γ) Το κριτήριο της αναγκαιότητας ειδικότερα.....	126
3) Συσχέτιση με το καθήκον διαφώτισης.....	129
Γ. Στάθμιση στο πεδίο της πώλησης επιχείρησης.....	130
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	130
2. Διακινδύνευση της Κεφαλαιαγοράς μέσω του due diligence.....	131
3) Αξιολογικές κρίσεις.....	132
α) Αντιδιαστολή της απόκτησης σημαντικής συμμετοχής από τις συνήθεις χρηματιστηριακές συναλλαγές.....	132
β) Συμφέρον της υπό εξαγορά εταιρείας.....	136
4) Προσδιορισμός της σημαντικής συμμετοχής.....	138

ΜΕΡΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

DUE DILIGENCE ΚΑΙ ΕΥΘΥΝΗ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ

§ 5. ΠΡΟΣΥΜΒΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΕΚ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ ΕΥΘΥΝΗ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ.....	143
I. Εισαγωγή.....	143
II. Γενικά προβλήματα ευθύνης.....	144
A. Το πρόβλημα της εφαρμογής των διατάξεων της πώλησης.....	144
1. Το ζήτημα της ευθείας ή αναλογικής εφαρμογής των άρθρων 513 επ. ΑΚ.....	145
2. Διάκριση μεταξύ asset deal και share deal.....	147
α) Μεταβίβαση παγίων (“asset deal”).....	147
i) Γενικά.....	147
ii) Πραγματικά ελαττώματα επί μεμονωμένων αντικειμένων της επιχείρησης.....	148
β) Μεταβίβαση συμμετοχής (“share deal”).....	153
i) Περιεχόμενο της ευθύνης.....	153

ii) Ευθύνη για πραγματικά ελαττώματα της επιχείρησης.....	155
a) Θέση του προβλήματος	155
b) Υποστηριζόμενες απόψεις.....	155
c) Προκρινόμενη λύση.....	162
B. Η συρροή των διατάξεων της πώλησης με τις διατάξεις για το προ- συμβατικό ππαιίσμα	167
1. Παρουσίαση και ιστορικό υπόβαθρο του προβλήματος	167
2. Προτεινόμενη λύση.....	171
III. Due diligence και γέννηση της ευθύνης του πωλητή.....	179
A. Γενικά.....	179
B. Due diligence και σιωπηρή συνομολόγηση ιδιοτήτων.....	181
Γ. Το κριτήριο της συνήθους ή προσδοκώμενης χρήσης και η εφαρμο- γή του άρθρου 535 περ. 3 και περ. 4 ΑΚ	188
1. Γενικά	188
2. Τα αντικειμενικά κριτήρια του άρθρου 535 ΑΚ.....	188
3. Το ζήτημα της εφαρμογής του άρθρου 535 περ. 3 και 4 ΑΚ στην πώληση επιχείρησης	190
IV. Due diligence και αποκλεισμός της ευθύνης του πωλητή.....	193
A. Προσυμβατικός έλεγχος και άρθρο 537 ΑΚ.....	193
B. Η ρύθμιση του άρθρου 537 ΑΚ.....	196
1. Η <i>ratio legis</i> του άρθρου 537 ΑΚ.....	196
2. Περιεχόμενο της γνώσης.....	197
3. Κρίσιμο χρονικό σημείο.....	198
Γ. Συνέπειες της κτηθείσας γνώσης μέσω του due diligence	200
1. Απώλεια της προστασίας του νόμου	200
2. Το ζήτημα του καταλογισμού της γνώσης	203
Δ. Συνέπειες της άγνοιας λόγω παράλειψης ή πλημμελούς διεξαγωγής του due diligence.....	208
1. Παράλειψη διεξαγωγής due diligence	208
α) Γενικά.....	208
β) Υποχρέωση διενέργειας προσυμβατικού ελέγχου κατά τα συ- ναλλακτικά ήθη.....	211
2. Πλημμελής διεξαγωγή του due diligence	218
§ 6. ΠΡΟΣΥΜΒΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΔΙΑΠΛΑΣΗ ΤΗΣ ΣΥΜΒΑΤΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΤΟΥ ΠΩΛΗΤΗ	222
I. Εισαγωγή.....	222
II. Due diligence και συμβατική διάπλωση της ευθύνης του πωλητή.....	222
A. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	222
B. Συνομολόγηση εγγυοδοτικών δηλώσεων (“ <i>representations & war- ranties</i> ”).....	225

Περιεχόμενα

Γ) Συσχέτιση των εγγυοδοτικών δηλώσεων προς τη γνώση του πω- λητή.....	233
1. Προδιάθεση.....	233
2. Διάκριση μεταξύ σκληρής και ήπιας εγγυοδοτικής δήλωσης.....	234
3. Καθορισμός των κρίσιμων προσώπων.....	237
Δ. Καθορισμός του μέτρου επιμέλειας.....	242
1. Προδιάθεση.....	242
2. Διεθνής νομολογιακή εφαρμογή.....	244
3. Συμπερασματικές σκέψεις.....	246
Ε. Χρονικό σημείο αναφοράς.....	250
1. Σημασία ορισμού ενός χρονικού σημείου αναφοράς.....	250
2. Εναλλακτικές.....	251
α) Ενιαίο χρονικό ορόσημο.....	251
β) Διαφορετικά χρονικά ορόσημα.....	252
ΣΤ. Ειδικές αποζημιωτικές ρήτρες (“indemnities”).....	252
III. Συμβατική αντιμετώπιση της γνώσης του αγοραστή.....	254
Α. Προδιάθεση.....	254
Β. Συμβατική ρύθμιση της γνωστοποίησης.....	255
1. Γενικά.....	255
2. Η ρήτρα δέουσας ενημέρωσης (“proper knowledge clause”).....	258
3. Η επιστολή γνωστοποίησης (“Disclosure Letter”) και το κριτήριο της εύλογης γνωστοποίησης (“fair disclosure”).....	260
α) Εισαγωγικά.....	260
β) Η επιστολή γνωστοποίησης (“Disclosure letter”).....	260
γ) Εύλογη γνωστοποίηση (“fair disclosure”).....	263
i) Γενικά.....	263
ii) Διεθνής νομολογιακή εφαρμογή.....	264
iii) Συμπεράσματα.....	269
Γ. Η μεταχείριση της χορηγηθείσας πληροφόρησης κατά την κατά- στρωση της ευθύνης του πωλητή.....	270
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις.....	270
2. Οι ρήτρες <i>sandbagging</i>	271
α) Γενικά.....	271
β) Διεθνής νομολογιακή εφαρμογή.....	273
γ) Συμπερασματικές σκέψεις.....	277
3. Οι ρήτρες <i>non-reliance</i>	279
α) Πλαίσιο του προβλήματος.....	279
i) Οι ιδιαιτερότητες της διαδικασίας του <i>due diligence</i>	279
ii) Τα στελέχη της πωλούμενης επιχείρησης ως πηγή κινδύνου για τον πωλητή.....	280

iii) Η ρήτρα <i>non reliance</i> ως μέσο προστασίας του πωλητή	282
β) Περιεχόμενο και λειτουργία της ρήτρας <i>non reliance</i>	283
γ) Ζητήματα κύρους	287
δ) Διεθνής νομολογιακή εφαρμογή.....	294
4. Ορισμός των κρίσιμων προσώπων	297
§ 7. ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΩΣΗ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	299
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	323
ΑΛΦΑΒΗΤΙΚΟ ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ.....	345