

UNIVERZA V LJUBLJANI

PRAVNA FAKULTETA

**VPLIV SKRBNEGA PRAVNEGA PREGLEDA NA POSTOPEK
PRIDOBITVE POSLOVNEGA DELEŽA**

(magistrsko diplomsko delo)

Avtorica: Larisa Vrtačnik Jarc

Mentor: prof. dr. Peter Grilc

Ljubljana, februar 2021

POVZETEK

Vpliv skrbnega pravnega pregleda na postopek pridobitve poslovnega deleža

Avtorica: Larisa Vrtačnik Jarc

Mentor: prof. dr. Peter Grilec

Skrbni pregled označuje skupek različnih dejanj in opravil, katerih namen je neodvisna in objektivna analiza položaja, stanja in lastnosti predmeta skrbnega pregleda. Magistrska naloga pokaže, kateri subjekti so praviloma zainteresirani za izvedbo skrbnega pregleda ter kakšne cilje zasledujejo.

Obstaja veliko vrst in oblik skrbnega pregleda, pri čimer se v poslovni praksi razvijajo oziroma pridobivajo na pomenu tudi vedno nove oblike. Skrbni pregled praviloma izvedejo zunanji strokovnjaki z določenega področja, naročnik pa lahko izvedbo zaupa tudi svojim lastnim zaposlenim.

Natančna vsebina in način izvedbe skrbnega pregleda je predmet dogovora med naročnikom in izvajalcem. Posledično je ključnega pomena, da dogovor vsebuje natančno določitev pravic in obveznosti vsake od strank, ter je jasno določeno, kakšna so pričakovanja in potrebe naročnika.

Namen te magistrske naloge je predstavitev vloge in pomena skrbnega pravnega pregleda v postopku pridobitve poslovnega deleža oziroma delnic določene družbe. Skrbni pravni pregled je ena od standardnih faz postopka pridobitve poslovnega deleža, ki pa lahko bistveno vpliva in sooblikuje nadaljnje faze. V skrajnem primeru lahko izsledki skrbnega pravnega pregleda tudi povzročijo, da naročnik odstopi od načrtovane pridobitve poslovnega deleža. Predmet skrbnega pravnega pregleda v postopku pridobitve poslovnega deleža je položaj in stanje ciljne družbe. Magistrska naloga pokaže kdo, pod kakšnimi pogoji in na kakšni pravni podlagi lahko dopusti izvedbo skrbnega pregleda v družbi z omejeno odgovornostjo in v delniški družbi.

Nadalje je predstavljen potek tipičnega skrbnega pravnega pregleda v praksi. V okviru skrbnega pravnega pregleda so pregledani številni dokumenti in podatki, ki so praviloma posredovani v podatkovno sobo, do katere lahko dostopa izvajalec. Na primeru izbranih pravnih področij je prikazano, na katera dejstva in okoliščine morajo biti izvajalci zlasti pozorni pri izvedbi skrbnega pravnega pregleda, saj lahko predstavljajo bistveno tveganje za naročnika.

V zadnjem delu magistrske naloge pa so s konkretnimi primeri prikazane posledice in implikacije skrbnega pravnega pregleda na postopek pridobitve poslovnega deleža. Izsledki skrbnega pregleda namreč bistveno vplivajo na določbe pogodbe o prodaji in prenosu

poslovnega deleža. Praviloma se tveganja, ki so identificirana v postopku skrbnega pravnega pregleda, naslovijo s prilagoditvijo višine kupnine in mehanizma njenega plačila. Nadalje zahtevajo ustrezno formulacijo pogodbenih zagotovil in jamstev, odložnih pogojev, zavez in določb o odškodovanju. Izvedba skrbnega pravnega pregleda pa tudi bistveno vpliva na odgovornost prodajalca glede lastnosti ciljne družbe, saj je odraz načela *caveat emptor*.

Ključne besede: skrbni pravni pregled, pogodba o prodaji in prenosu poslovnega deleža, odgovornost prodajalca, zagotovila in jamstva, odložni pogoj, odškodovanje, izvajalec skrbnega pregleda, poročilo o skrbnem pregledu.

ABSTRACT

The impact of the legal due diligence on the process of acquiring business shares

Author: Larisa Vrtačnik Jarc

Mentor: prof. dr. Peter Grilc

A due diligence refers to a set of different actions and tasks aimed at an independent and objective analysis of the position, condition and characteristics of the object of a due diligence. The master's thesis shows which subjects are usually interested in conducting a due diligence and what goals they pursue.

There are many types and forms of due diligence, with new forms of due diligence being developed or gaining in importance in business practice. As a rule, the due diligence is carried out by external experts in a certain field, although the client can also entrust the execution to his own employees.

The exact content and manner of performing the due diligence is the subject of an agreement between the client and the provider. Consequently, it is crucial that the agreement contains a precise definition of the rights and obligations of each party, and that the client's expectations and needs are clearly defined.

The purpose of this master's thesis is to present the role and importance of a legal due diligence in the process of acquiring business shares or stocks of a certain company. Legal due diligence is one of the standard stages in the process of acquiring a business share, which may significantly impact and co-shape further stages. In extreme cases, the results of the legal due diligence may also lead the client to withdraw from the planned acquisition of a business share. The object of legal due diligence in the process of acquiring a business share is the position and condition of the target company. The master's thesis shows who, under what conditions and on what legal basis can allow a due diligence to be carried out in a limited liability company and in a joint stock company.

Furthermore, the course of a typical legal due diligence in practice is presented. As part of the legal due diligence, a number of documents and data are examined, which are usually forwarded to the data room, which can be accessed by the provider. In the case of selected legal areas, it is shown which facts and circumstances the provider must pay particular attention to when conducting a due diligence, as they may pose a significant risk to the client.

In the last part of the master's thesis, the consequences and implications of a legal due diligence on the process of acquiring a business share are presented with concrete examples. The results of the due diligence have a significant impact on the provisions of the contract on the sale and transfer of the business share. As a rule, the risks identified in the legal due diligence process are addressed by adjusting the amount of the purchase price and the mechanism of its payment. They further require an appropriate formulation of contractual representations and warranties, conditions precedent, covenants and indemnification provisions. Moreover, the conduct of a legal due diligence also significantly affects the seller's liability for the characteristics of the target company, as it is a reflection of the *caveat emptor* principle.

Key words: legal due diligence, sale and purchase agreement, share deal, liability of the seller, representations and warranties, conditions precedent, indemnification, due diligence provider, due diligence report.

ZAHVALA

Zahvaljujem se prof. dr. Petru Grilcu za mentorstvo in vso strokovno pomoč. Iskrena hvala tudi moji družini za vso podporo in potrpežljivost.

KAZALO VSEBINE

| | | |
|----------|--|-----------|
| 1 | UVOD | 1 |
| 2 | SKRBNI PREGLED..... | 3 |
| 2.1 | Pojem in vrste | 3 |
| 2.2 | Namen in naročniki | 5 |
| 2.3 | Izvajalci skrbnega pregleda | 7 |
| 2.4 | Umestitev skrbnega pregleda v postopek pridobitve poslovnega deleža | 8 |
| 2.5 | Pravna podlaga za izvedbo | 9 |
| 2.5.1 | Pravna podlaga za izvedbo skrbnega pregleda v družbi z omejeno odgovornostjo | 9 |
| 2.5.2 | Pravna podlaga za izvedbo skrbnega pregleda v delniški družbi | 12 |
| 2.6 | Razmerje med naročnikom skrbnega pregleda in izvajalcem | 15 |
| 2.7 | Izvedba skrbnega pravnega pregleda..... | 17 |
| 2.7.1 | Procesni vidik izvedbe skrbnega pravnega pregleda..... | 18 |
| 2.7.2 | Vsebinski vidik izvedbe skrbnega pravnega pregleda | 21 |
| 3 | IZBRANA PODROČJA SKRBNEGA PRAVNEGA PREGLEDA..... | 23 |
| 3.1 | Pogodbe, ki so ključne za poslovanje oziroma dejavnost..... | 23 |
| 3.2 | Obstoj sodnih in izvensodnih postopkov | 25 |
| 4 | VPLIV IZVEDBE SKRBNEGA PREGLEDA NA PRENOS POSLOVNEGA DELEŽA | 27 |
| 4.1 | Pogodba o prenosu poslovnega deleža..... | 27 |
| 4.2 | Dejanski predmet pogodbe o prenosu poslovnega deleža in kavza..... | 28 |
| 4.3 | Cena..... | 31 |
| 4.4 | Odgovornost prodajalca za lastnosti ciljne družbe | 32 |
| 4.5 | Zagotovila in jamstva | 35 |
| 4.6 | Odložni pogoji in zaveze..... | 40 |
| 4.7 | Odškodovanje | 42 |
| 4.8 | Priloga o razkritju | 43 |
| 5 | SKLEP | 44 |
| 6 | VIRI..... | 48 |

1 UVOD

Vsak kupec ima pri nakupu interes, da za svoj denar dobi to, kar mu gre po pogodbi. Z navedenim pa je tesno povezano načelo *caveat emptor*, ki zahteva previdnost in skrbnost kupca.¹ Na področju kompleksnih in zahtevnih transakcij pridobitve poslovnega deleža ali delnic določene družbe, se navedeno načelo praviloma odraža v zahtevi, da bodoči pridobitelj izvede skrbni pregled.

Namen te magistrske naloge je umestitev skrbnega pregleda v postopek pridobitve poslovnega deleža določene družbe. V prvem delu bo predstavljen sam pojem skrbnega pregleda ter njegove oblike in vrste. Ker se je skrbni pregled razvil v poslovni praksi, je njegova vsebina in način izvedbe v veliki meri odvisen tako od osebe naročnika, kot tudi od posameznih izvajalcev skrbnega pregleda. Nadalje se skrbni pregled lahko in mora prilagajati specifikam transakcije, v okviru katere je izveden, oziroma posebnostim družbe, ki je predmet pregleda.

Magistrska naloga pokaže kdo in na kakšni pravni podlagi lahko odobri izvedbo skrbnega pregleda družbe ter kako se le-ta v praksi tudi izvede. Predstavljeno je, na katera dejstva in okoliščine z izbranih pravnih področij morajo biti izvajalci pri izvedbi skrbnega pregleda zlasti pozorni, sej lahko bistveno vplivajo na položaj in interese naročnika skrbnega pregleda. Pri tem je ključnega pomena natančna ureditev razmerja med naročnikom in izvajalcem, ter njuno sodelovanje in dobra komunikacije. Zgolj na ta način je namreč lahko dosežen namen skrbnega pregleda, ki je v prvi vrsti seznanitev naročnika z vsemi zanj pomembnimi vidiki in lastnostmi predmeta skrbnega pregleda.

Glavna teza te magistrske naloge je, da skrbni pravni pregled ni zgolj način, kako kupec izpolni svojo dolžnost pregleda predmeta transakcije, pač pa ima v postopku pridobitve poslovnega deleža skrbni pravni pregled širše in številne posledice in implikacije. V zadnjem delu te magistrske naloge bo prikazano, ali in kako izsledki in ugotovitve skrbnega pravnega pregleda vplivajo na posamezne določbe pogodbe o prodaji in prenosu poslovnega deleža oziroma paketa delnic (v nadaljevanju: pogodba o prenosu poslovnega deleža). Teza te magistrske naloge je, da skrbni pravni pregled bistveno vpliva tako na sam potek postopka pridobitve poslovnega deleža, kot tudi na ureditev pravic in obveznosti strank pri pridobitvi poslovnega deleža.

¹ D. Možina, Predpostavke in časovni okviri odgovornosti prodajalca za stvarne napake, 2008, str. 407.

Z namenom potrditve oziroma zavrnitve te teze so v magistrski nalogi analizirani in povzeti izsledki pravne teorije, stališča sodne prakse in določbe veljavnih predpisov. Institut skrbnega pregleda se je razvil v anglosaškem pravnem prostoru, kjer je že vrsto let ustaljen in pomemben element poslovne prakse, ter se je v primerljivi obliki prenesel tudi v naš pravni prostor. Upoštevajoč navedeno se ta magistrska naloga naslanja na monografije, ki sistematično in celovito obravnavajo institut skrbnega pregleda, kot je uveljavljen v anglosaškem pravnem prostoru. Nadalje so z namenom umestitve skrbnega pravnega pregleda v slovenski pravni prostor analizirani številni članki v zbornikih ter revijah, relevantni predpisi ter sodna praksa slovenskih sodišč. Da bi bil ugotovljen pomen in konkretne posledice skrbnega pravnega pregleda v aktualni poslovni praksi v Sloveniji, pa se magistrska naloga nadalje opira na izkušnje in stališča slovenskih pravnih strokovnjakov, ki v praksi sodelujejo pri izvedbi številnih in zahtevnih skrbnih pravnih pregledov.

2 SKRBNI PREGLED

2.1 Pojem in vrste

Skrbni pregled (ang. *due diligence*) je institut, ki se je razvil v poslovni praksi kot sestavni del avtonomnega gospodarskega prava. Institut je nastal v anglosaškem pravnem prostoru, vse bolj pa je uveljavljen tudi v državah kontinentalnega prava.² Slovenski pravni red ne ureja skrbnega pregleda in tako ne gre za institut pozitivnega prava, četudi je omenjen v določenih predpisih.³

Due diligence v prvotnem pomenu pomeni skrbnost, ki se razumno pričakuje od osebe, in se običajno tudi izvaja s strani osebe, ki želi zadostiti pravnim zahtevam oziroma izpolniti svojo dolžno ravnanje. V kontekstu korporacij in vrednostnih papirjev je *due diligence* nadalje definiran kot s strani potencialnega kupca oziroma investitorja izvedena preiskava in analiza ciljne družbe, določenega premoženja ali novo izdanega vrednostnega papirja.⁴ V poslovni praksi pa pojem skrbni pregled praviloma označuje skupek različnih dejanj in opravil, s katerimi zainteresirana oseba torej naročnik ugotavlja položaj in stanje podjetja, ki je običajno predmet določene načrtovane transakcije.⁵ Praviloma gre za celovito, neodvisno in objektivno analizo, pri čimer pa je natančna vsebina in način izvedbe skrbnega pregleda predmet dogovora med naročnikom in izvajalcem.⁶

Skrbni pregled je najpogosteje, a ne nujno, izveden v povezavi z načrtovano prodajo podjetja. Prodaja podjetja je zbirni pojem, ki zajema več različnih transakcij, katerih namen oziroma posledica je pridobitev podjetja kot gospodarske enote. Podjetje je namreč podjetniško organizirano premoženje, ki je funkcionalno povezano. S pravnega vidika je podjetje sredstvo družbe, saj gre za skup premoženjskih pravic, ki tvorijo povezano celoto. Posledično se pridobitev oziroma obvladovanje podjetja lahko izvrši bodisi posredno s pridobitvijo poslovnih deležev družbe bodisi neposredno z odkupom sredstev oziroma premoženja družbe.⁷

Pogosteje gre v praksi za pridobitev korporacijskih pravic, bodisi poslovnega deleža v družbi z omejeno odgovornostjo (v nadaljevanju: d.o.o.), bodisi določenega števila delnic v delniški družbi (v nadaljevanju: d.d.). V poslovni praksi se navedene transakcije opredeljujejo kot

² D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 296.

³ Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občine (Uradni list RS, št. 123/03, 140/06, 95/07, 55/09 – odl. US in 38/10 – ZUKN) nalaga obveznost izvedbe skrbnega pravnega, finančnega in organizacijskega pregleda v določenih primerih prodaje finančnega premoženja države oziroma občin.

⁴ B. A. Garner, H. C. Black, Black's Law Dictionary, 2009, str. 523.

⁵ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 303.

⁶ D. Angwin, Mergers and Acquisitions across European Borders: National Perspectives on Preacquisition Due Diligence and the Use of Professional Advisers, 2001, str. 35.

⁷ S. Savič, Korporacijskopravne implikacije pri prenosu poslovnega deleža v primerjavi s prenosom poslovnih sredstev, 2015, str. 365.

prenos poslovnega deleža (ang. *share deal*).⁸ V nadaljevanju bo izraz poslovni delež označeval tako poslovni delež v d.o.o. kot tudi delnice v d.d.. Pri tem je potrebno poudariti dvojno naravo poslovnega deleža in sicer gre za premoženjsko pravico, ki pa imetniku podeljuje tudi skupek vanj inkorporiranih korporacijskih upravičenj v razmerju do družbe, ki je delež izdala. Pridobitelj poslovnega deleža tako neizogibno pridobi tudi premoženjska in upravljavška upravičenja, ki so vezana na imetništvo poslovnega deleža.⁹

Manj pogosti pa so v praksi posli, s katerimi se pridobi podjetje kot gospodarsko celoto preko pridobitve stvarnih in drugih premoženjskih pravic, ki skupaj sestavljajo podjetje. Tu gre zlasti za prodajo celotnega obrata in za različne oblike povezovanja podjetji s stvarnimi vložki. V praksi se to označuje kot prodaja premoženja (ang. *asset deal*).¹⁰ Prednost le-teh je, da lahko pridobitelj izbira, katera sredstva bo prevzel in ne gre za univerzalno pravno nasledstvo, četudi v slovenskem pravnem redu pridobitelj zaradi kogentnih zakonskih določb nosi določeno tveganje, da bo odgovarjal za obveznosti dosedanjega imetnika.¹¹ Posledično je tudi pri pridobivanju sredstev družbe zelo pomemben kakovosten skrbni pregled.¹²

Skrbni pregledi pa so nadalje običajni tudi pri vseh drugih oblikah materialnih preoblikovanj družbe (združitvah, delitvah) oziroma pred vstopom v določena pravna razmerja.¹³ Primeroma se tako skrbni pregled pogosto izvede tudi pred sklenitvijo kreditne pogodbe, licenčne pogodbe ali pred ustanovitvijo skupnega podjetja, lahko pa je skrbni pregled izveden tudi neodvisno oziroma nevezano na določeno načrtovano transakcijo.¹⁴

Glede na čas izvedbe skrbnega pregleda ločujemo med predhodnim (*pre aquisition*) in naknadnim (*post aquisition*) skrbnim pregledom. Prvi je praviloma tisti, ki je ključen, saj se izvede pred samo transakcijo pridobitve podjetja in zasleduje glavni namen skrbnega pregleda, to je seznanitev s stanjem ciljne družbe. Naknadni skrbni pregled, ki se izvede po zaključeni transakciji pa zgolj potrjuje ali zanika pravilnost predhodne odločitve in omogoči načrtovanje naslednjih korakov.¹⁵

⁸ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 17.

⁹ S. Prelič, Prenos poslovnega deleža, 2011, str. 1770.

¹⁰ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 17.

¹¹ Na podlagi 433. člena Obligacijskega zakonika pridobitelj namreč poleg dotedanega imetnika in solidarno z njim odgovarja za dolgove, ki se nanašajo na prevzeto celoto oziroma njen del, vendar le do vrednosti njenih aktiv.

¹² S. Savič, Korporacijskopravne implikacije pri prenosu poslovnega deleža v primerjavi s prenosom poslovnih sredstev, 2015, str. 365.

¹³ J. W. Berkman, Due Diligence And the Business Transaction Getting a Deal Done, 2013, str. 12.

¹⁴ H. A. Rein in H. Nachman, Protect Your Assets with Due Diligence, 2008, str. 41.

¹⁵ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 17.

Nadalje se v praksi ločuje med skrbnim pregledom v širšem in v ožjem smislu. Skrbni pregled v ožjem smislu predstavlja predvsem pravni in finančni pregled predmeta pregleda.¹⁶ Skrbni pregled v širšem pomenu pa zajema več različnih vrst skrbnih pregledov. Tako poznamo pravni pregled, finančni pregled, operativni (tržni, marketinški) pregled, kadrovske pregled, davčni pregled, okoljski pregled, organizacijski pregled in pregled z vidika informacijske tehnologije (IT), tehnični pregled in strateški pregled. Poleg navedenih pa obstaja še veliko drugih podvrst, ki se razlikujejo glede na branžo, v kateri družba deluje, in predvsem glede na interese naročnika.¹⁷ Nadalje se ves čas razvijajo oziroma pridobivajo na pomenu nove oblike skrbnih pregledov. V zadnjem času se je tako primeroma povečal poudarek na skrbnem pregledu kulture ciljne družbe in skrbnem pregledu človeškega kapitala ciljne družbe.¹⁸

2.2 Namen in naročniki

Namen in cilj določenega skrbnega pregleda je v veliki meri odvisen od tega, kdo je njegov naročnik ter kaj je predmet skrbnega pregleda. V kolikor je predmet pregleda določena družba, je naročnik skrbnega pregleda najpogosteje oseba, ki se zanima za njen nakup (oziroma nakup njenih poslovnih deležev) in ki želi zbrati čim več informacij o njej. Za skrbni pregled se odločajo tudi lastniki družbe (zaradi nameravane prodaje ali zaradi lastne seznanitve s stanjem družbe), v določenem obsegu pa se za skrbni pregled lahko odločijo tudi organi vodenja ali nadzora.¹⁹

Namen skrbnega pregleda je torej v prvi vrsti pridobitev natančnih informacij o trenutnem stanju družbe in njenih razvojnih možnostih. V postopku prenosa poslovnega deleža želita navedeno praviloma doseči tako prodajalec kot kupec, da premagata informacijsko asimetrijo in se lahko kvalitetno pogajata o ceni in drugih vidikih transakcije.²⁰

Skrbni pregled je praviloma dolžnostno ravnanje, ki ga mora naročnik opraviti v skladu s skrbnostjo, ki se od njega zahteva. Izsledki in posledice skrbnega pregleda pa so večplastne in so tesno povezane z identifikacijo tveganj, ki jih je potrebno ustrezno nasloviti.²¹ Skrbni pregled in njegovi izsledki imajo pomembno vlogo pri sestavi pogodbe o prenosu poslovnega deleža, še zlasti v delu, ki se nanaša na določitev cene, delitev tveganj med pogodbenima strankama,

¹⁶ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, III.

¹⁷ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 296.

¹⁸ T. J. Galpin in M. Herndon, The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level, 2014. str. 57-58.

¹⁹ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24.

²⁰ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

²¹ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 10.

jamstva in zagotovila prodajalca ter njegovo odgovornosti. Vse navedeno bo podrobno analizirano v četrtem poglavju te magistrske naloge.

Izvedba skrbnega pregleda ima tudi druge koristne učinke. Naročnik kupec na podlagi pridobljenih informacij lažje sprejme odločitev o nakupu in enostavneje načrtuje nadaljnjo poslovanje ciljne družbe, saj pozna njeno stanje in potrebe.²² S skrbnim pregledom kupec tudi pridobi informacije o svojem bodočem položaju v družbi, če se odloči za nakup. Seznan se, kako bo lahko z deležem, ki ga bo pridobil, vplival na poslovanje družbe oziroma kakšne pravice in obveznosti so vezane na delež, ki je predmet potencialne transakcije.²³

Potencialni kupec skrbni pregled družbe tako praviloma izvede z naslednjimi glavnimi cilji:

- verifikacija sredstev in obveznosti ciljne družbe, pri čimer je potrebno pozornost nameniti tako dejanskim, kot tudi bodočim in potencialnim obveznostim,²⁴
- identifikacija in kvantifikacija tveganja,
- ugotovitev, katera tveganja je potrebno nasloviti,
- identifikacija možnih sinergije,
- planiranje nadaljnjega poslovanja po zaključku transakcije.²⁵

Prodajalec, torej imetnik poslovnega deleža, pa v praksi pogosto naroči izvedbo skrbnega pregleda z namenom priprave prospekta, s katerim želi kupce privabiti k dajanju ponudb za nakup deleža. Izsledki skrbnih pregledov so za prodajalce pomembni zlasti, ko jim ni v celoti znano, kaj sploh prodajajo, primeroma, ko je prodajana družba del večjega koncerna. Potencialni kupci se tudi veliko bolj zanesejo na informacije, ki jim jih posreduje prodajalec, v kolikor so jih pripravili zunanji strokovnjaki v okviru skrbnega pregleda. Pri tem pa ima prodajalec možnost, da sam odreja, koliko informacij bo razkril potencialnim kupcem oziroma v kateri fazi prodaje bo razkril določene informacije.²⁶ Izsledki skrbnega pregleda prodajalcu pomagajo, da lahko določena zaznana tveganja odpravi še pred izvedbo skrbnega pregleda kupcev oziroma, da pripravi strategijo, kako bo ta tveganja naslovil v pogajanjih s potencialnimi kupci.²⁷

Nadalje lahko lastnik skrbni pregled uporabi kot enega izmed mehanizmov zunanjega preverjanja delovanja organov vodenja podjetja. Za lastnike, ki hkrati ne upravljajo podjetja, je strošek upravljanja pogosto dokaj visok, zato je za njih ključno, da organi vodenja svojo nalogo

²² M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 18.

²³ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, III.

²⁴ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 68.

²⁵ Prav tam, str. 6.

²⁶ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, III.

²⁷ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 10.

skrbno in dobro opravljajo in sprejemajo odločitve, ki so optimalne in podjetju prinašajo dobiček. Navedeno lahko preverijo oziroma nadzorujejo s skrbnim pregledom. Tudi organi vodenja in nadzora imajo lahko interes za lastno izvedbo skrbnega pregleda, saj jim lahko seznanitev z izsledki omogoči dobro upravljanje. Skrbni pregled pa je lahko tudi sredstvo za ugotavljanje preteklih napak oziroma razlogov za nedoseganje ciljev in je pogosto povezano z razrešitvijo prejšnjega vodstva.²⁸

V postopku pridobitve poslovnega deleža pa nastopajo tudi drugi subjekti (poleg prodajalca in kupca), ki so lahko zainteresirani za izvedbo lastnega skrbnega pregleda. Praviloma so to banke ali drugi subjekti, ki bodo kupcu zagotovili financiranje za nakup poslovnega deleža. Nadalje imajo interes za izvedbo skrbnega pregleda tudi zavarovalnice, ki bodo zagotovile zavarovanje zagotovil in jamstev prodajalca, kot bodo dogovorjena v pogodbi o prenosu poslovnega deleža.²⁹

2.3 Izvajalci skrbnega pregleda

Naročnik lahko izvedbo skrbnega pregleda v celoti zaupa svojim lastnim kadrom, pri čimer so bistvene prednosti nižji stroški in neposredna seznanitev kadrov naročnika z izsledki. V praksi pa se naročniki praviloma odločajo za zunanje strokovnjake, ki so specializirani za skrbne preglede oziroma za posamezna področja, ki so predmet pregleda, ter lahko pregled izvršijo v razmeroma kratkem času. Skrbni pravni pregled običajno izvedejo odvetniki ali drugi pravni strokovnjaki, neredko pa tudi revizorske hiše. Vse pogosteje pa pri skrbnih pregledih intenzivno sodelujejo tudi vodstveni delavci in področni strokovnjaki naročnika.³⁰

Glavne prednosti zunanjih izvajalcev skrbnih pregledov so njihova objektivnost in nepristranskost, kajti kadri naročnika imajo pogosto svoje interese in motivacije glede načrtovane transakcije. Nadalje imajo zunanji izvajalci potrebna znanja in izkušnje, da izvedejo kvalitetni skrbni pregled, pogosto pod velikim časovnim pritiskom. Pri tem ne gre zgolj za sposobnost v relativno kratkem času pregledati ogromne količine dokumentacije, pač pa tudi za sposobnost pravilnega in natančnega vrednotenja razkritih podatkov ter sposobnost presoje njihove pravilnosti in njihovega pomena. Družba, ki je predmet pregleda, je nadalje praviloma pripravljena razkriti več podatkov in dokumentov zunanjemu izvajalcu, kot pa neposredno potencialnemu kupcu, zlasti če je le-ta njen konkurent.³¹ Nadalje je v interesu te družbe, da skrbni pregled opravlja tretja oseba, saj si ta s tem razširi možnost uveljavljanja morebitnih

²⁸ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, III.

²⁹ D. Depamphilis, Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions: Ninth Edition, 2017, str. 180 in 181.

³⁰ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, II, V.

³¹ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 30-31.

odškodninskih zahtevkov zaradi kršitve varovanja poslovnih skrivnosti, kar pa je seveda odvisno tudi od sprejetih zavez.³²

2.4 Umestitev skrbnega pregleda v postopek pridobitve poslovnega deleža

Ta magistrska naloga se bo osredotočila na skrbni pravni pregled izveden v okviru postopka pridobitve poslovnega deleža družbe in na posledice, ki jih imajo njegovi izsledki na samo transakcijo. Družba, katere poslovni deleži so predmet nakupa, se običajno imenuje ciljna družba oziroma tarča.

V postopku prodaje oziroma nakupa poslovnega deleža si praviloma sledijo naslednje faze: skrbni pregled prodajalca, prospekt prodajalca, sklenitev pogodbe o nerazkritju informacij (ang. *NDA*) s potencialnimi kupci, procesno pismo, informacijski memorandum, nezavezujoča ponudba, skrbni pregled kupca, zavezujoča ponudba, potrditveni skrbni pregled kupca, pogajanja o pogodbi o prenosu poslovnega deleža, podpis pogodbe in zaključek transakcije.³³ Poudariti pa velja, da skrbni pregled ni zgolj posamezna faza, ki jo je potrebno izpolniti, da se lahko nadaljuje s transakcijo, pač pa je odraz vseh prejšnjih faz ter hkrati usmerja nadaljnje faze. V poslovni praksi se zahteva, da se izvedba skrbnega pregleda prilagodi specifični transakciji oziroma se odziva na okoliščine in dejavnike, ki nastopijo tekom postopka.³⁴

Pred izvedbo skrbnega pregleda morata izvajalec in naročnik skleniti pogodbo, s katero določita medsebojne pravice in obveznosti, ki bo podrobneje predstavljena v nadaljevanju. Že na tem mestu pa velja poudariti, da mora predmetna pogodba odražati dogovor o izvedbi skrbnega pregleda, ki je sklenjen med kupcem in prodajalcem oziroma ciljno družbo. Navedeni dogovor je lahko vsebovan v pismu o nameri ali je sklenjen samostojno in vsebuje dovoljenje (ciljne) družbe za izvedbo skrbnega pregleda. V praksi se pogosto sklene sočasno s pogodbo o nerazkritju (*NDA*), s katero se določi, kdo se lahko seznanj z razkritimi podatki in dokumenti, za kakšen namen se jih lahko uporabi, v katerih primerih se jih lahko razkrije in kakšne so sankcije za kršitev navedenih obveznosti. Vsi dogovori, ki jih sklene naročnik s ciljno družbo ali prodajalcem, se morajo odražati tudi v dogovoru med naročnikom in izvajalcem skrbnega pregleda. Slednji mora tako praviloma prevzeti enake obveznosti, kot jih je naročnik, glede varovanja razkritih podatkov. Nadalje je od dogovora s ciljno družbo tudi odvisno, kako bo izvajalec dostopal do podatkov, torej kako bo organizirana podatkovna soba, kateri dokumenti

³² D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 304.

³³ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

³⁴ W. J. Gole in P. J. Hilger: Due diligence: An M&A value creation approach, 2009, str. 10-13.

bodo predloženi, ali in kako bodo izvajalcu na voljo vodilni delavci ciljne družbe za morebitna pojasnila in podobno.³⁵

V zvezi z umestitvijo skrbnega pregleda v postopek pridobitve poslovnega deleža pa je pomembno tudi zavedanje, da lahko naročnik zaradi izsledkov skrbnega pregleda odstopi od načrtovane transakcije in torej do nadaljnjih faz sploh ne pride.³⁶ Potencialni kupec bo od transakcije praviloma odstopil, seveda upoštevajoč zaveze, ki jih je do te točke sprejel v razmerju do prodajalca, če skrbni pregled razkrije (zanj) nesprejemljivo raven tveganja ali pokaže, da je deloval pod hudo zmotnimi predpostavkami glede same družbe oziroma možnih sinergij, ko je pristopil k načrtovanju transakcije.³⁷

2.5 Pravna podlaga za izvedbo

Naša zakonodaja izrecno ne ureja dolžnosti in pravice do izvedbe skrbnega pregleda. Pri odločanju o izvedbi se tako analogno uporabljajo določbe predpisov, ki to tematiko posredno urejajo, predvsem pa je pravila na tem področju izoblikovala praksa.³⁸ Interes (in dolžnost) kupca za izvedbo skrbnega pregleda praviloma raste z vrednostjo transakcije, velikostjo poslovnega deleža, namenom pridobitve in obsegom javno dostopnih podatkov o ciljni družbi. A upravičenim interesom kupca stojijo nasproti zakoniti interesi ciljne družbe, da ohrani svoje zaupne podatke. Za skrbni pregled je značilno, da izvajalci in posledično naročniki pridobivajo podatke, ki niso javno objavljeni ali dosegljivi in so vsaj deloma poslovna skrivnost tarče.³⁹

Pravna podlaga za postavitvev zahtevka za izvedbo skrbnega pregleda se razlikuje glede na pravnoorganizacijsko obliko družbe, ki je predmet skrbnega pregleda.

2.5.1 Pravna podlaga za izvedbo skrbnega pregleda v družbi z omejeno odgovornostjo

512. člen Zakona o gospodarskih družbah (v nadaljevanju: ZGD-1)⁴⁰ ureja pravico družbenika do informacij in vpogleda v delovanje družbe, ki pripada vsakemu družbeniku, ne glede na velikost njegovega poslovnega deleža. Poslovodja je dolžan družbenika na njegovo zahtevo nemudoma obvestiti o zadevah družbe ter mu dovoliti vpogled v poslovne knjige in drugo dokumentacijo družbe. Pojem zadeve družbe je potrebno razlagati široko in se razteza na vse posle in poslovne načrte družbe. Podobno tudi pojem dokumentacija družbe zajema celotno knjigovodsko dokumentacijo, vse sklenjene pravne posle in vso drugo poslovno

³⁵ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, VI.

³⁶ J. W. Berkman, Due Diligence And the Business Transaction Getting a Deal Done, 2013, str. 80 in 81.

³⁷ W. J. Gole in P. J. Hilger: Due diligence: An M&A value creation approach, 2009, str. 170.

³⁸ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 304.

³⁹ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 17.

⁴⁰ Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS in 158/20 – ZIntPK-C.

dokumentacijo, tako v fizični kot tudi elektronski obliki. Izjema so dokumenti v delu, ki vsebuje osebne podatke zaposlenih.⁴¹ Sodna praksa je pravico do vpogleda razširila tudi na pravico do prepisa.⁴²

Če z družbeno pogodbo ni določeno drugače, o pravici do vpogleda odloča poslovodja družbe. Poslovodja sme zavrniti zahtevo po informacijah ali vpogledu, če je verjetno, da bi jih družbenik uporabil za namen, ki je v nasprotju z interesi družbe, in bi s tem družbi ali z njo povezani družbi prizadel občutno škodo.⁴³ V primeru zavrnitve o zahtevi za vpogled odločajo družbeniki. Sklep družbenikov je dokončen, možno pa je sodno varstvo skladno s 513. členom ZGD-1.

Pravica do informiranja ni samostojna pravica, pač pa je sestavni del celovitega članskega razmerja, ki družbeniku pripade, ko je poslovodja obveščen o spremembi družbenika. Glede na funkcijo in namen je imetnik pravice do informacij in vpogleda tako lahko le fizična ali pravna oseba, ki ima status družbenika take družbe in samo dokler ima tak status.⁴⁴ Potencialni pridobitelj poslovnega deleža tako pravice do informiranosti ne more izpeljati iz svojega prihodnjega članstva v družbi, niti mu pravice ne more odstopiti obstoječi družbenik. Četudi sama pravica do informiranosti ni prenosljiva, pa je po večinskemu mnenju njeno uresničevanje mogoče prenesti na tretjo osebo. Družbenik tako lahko pooblasti potencialnega pridobitelja, da kot njegov pooblaščenec vpogleda v dokumentacijo družbe oziroma to v njegovem imenu storijo izvajalci skrbnega pregleda. 512. člen ZGD-1 tako po mnenju teorije predstavlja pravno podlago za izvedbo skrbnega pregleda tako s strani prodajalca (družbenika) kot tudi s strani potencialnega kupca poslovnega deleža in izvajalcev, ki jih pooblastita.⁴⁵

Pri tem pa del teorije ne glede na navedeno opozarja, da pravica iz 512. člena ZGD-1 ni enaka pravici do izvedbe skrbnega pregleda. Skrbni pregled je namreč stvar dogovora med dvema strankama, in ne od tega neodvisna pravica, kot je pravica družbenika do informacij in vpogleda, in obsega še precej predhodnih dejanj. Nemška pravna teorija si je nadalje enotna, da skrbnega pregleda ne more dovoliti poslovodstvo v d.o.o., saj ima skrbni pregled preveč širokosežen vpliv, da bi o njem lahko odločalo poslovodstvo, in se ta pristojnost prenaša na družbenike, ki o tem odločajo na skupščini. Poslovodstvo lahko tako predlog o skrbnem pregledu zgolj *de facto* zavrne oziroma lahko po odobritvi s strani skupščine izjemoma in pod določenimi pogoji odloča zgolj o razkritju posameznih informacij znotraj postopka skrbnega

⁴¹ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 20.

⁴² Sklep Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sklep I Cpg 1011/2016 z dne 15.11.2016.

⁴³ Drugi odstavek 512. člena ZGD-1.

⁴⁴ Sklep Višjega sodišča v Kopru, opr. št. VSK sklep Cpg 155/2008 z dne 12.9.2008.

⁴⁵ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 21-22.

pregleda. Poslovodja v d.o.o. namreč ne vodi poslov samostojno, kot velja za upravo v d.d., kar bo predstavljeno v nadaljevanju, ampak je podrejen družbenikom, ki mu lahko v zvezi z vodenjem poslov dajejo navodila ter ga lahko praviloma kadarkoli odpokličejo.⁴⁶ Posledično je tudi odločitev o dopustitvi skrbnega pregleda zaradi njene pomembnosti v končni fazi v pristojnosti skupščine. V skladu z navedenim stališčem teorije, ki je uveljavljen tudi v nemški praksi, predlagatelju skrbnega pregleda tudi ni zagotovljeno sodno varstvo, kot je v našem sistemu predvideno glede pravice do vpogleda in informacij v 513. členu ZGD-1.⁴⁷

Slovenska sodna praksa pa je v zvezi s slednjim zavzela nasprotno stališče. Vrhovno sodišče RS je namreč odločilo, da se pravica do vpogleda in informacij iz 512. člena ZGD-1 razteza tudi na pravico do izvedbe skrbnega pregleda in ima tudi slednja zagotovljeno določeno sodno varstvo.⁴⁸ Pravica družbenika do informacij in vpogleda je namreč namenjena odločanju o kakršnemkoli vprašanju, za katerega družbenik meni, da je pomembno za njegov ali družbin položaj. Pridobivanje podatkov, potrebnih za oblikovanje prodajne cene poslovnega deleža (s tem je predlagatelj v konkretnem primeru utemeljeval svoj predlog za izvedbo skrbnega pregleda), je po mnenju Vrhovnega sodišča RS neposredno funkcionalno povezano z uresničitvijo pravice do odsvojitve poslovnega deleža kot ene osnovnih pravic, ki izhajajo iz družbenikovega članskega položaja.

Sodišče je poudarilo, da poslovni delež zaradi prepletanja korporacijske in personalistične narave d.o.o. ni predmet vsakodnevnega trgovanja in mu zato ni mogoče vsak trenutek določiti prodajne cene. V skladu z navedenim družbenik za določitev cene potrebuje podatke, ki presegajo tiste, ki so mu sicer dostopni, in so lahko pravne, gospodarske, finančne, personalne, organizacijske in druge narave. Ker pa ni nujno, da ima družbenik ustrezno strokovno znanje za analizo vseh navedenih podatkov, mu je pri opravi vpogleda lahko v pomoč tretja oseba npr. odvetnik, računski ali davčni svetovalec. Odklonitev te možnosti bi pravico družbenika iz 512. člena ZGD-1 po mnenju Vrhovnega sodišča RS namreč lahko izvotlila. Nadalje družbeniku ni dopustno omejevati njegove pravice do vpogleda zgolj zaradi obstoja objektivne možnosti posredovanja zaupnih podatkov nepooblaščenim osebam, saj je družbenik že po splošnih pravilih ZGD-1 dolžan varovati podatke, ki so poslovna skrivnost. Dolžnost varovanja poslovne skrivnosti veže tudi strokovno usposobljeno osebo, s katero si družbenik pri vpogledu

⁴⁶ P. Podgorelec, Vloga in pristojnost posameznih organov vodenja ali nadzora v kapitalskih družbah - korporacijskopравни vidik kaznivega dejanja iz 240. člena KZ-1, 2019, str. 47.

⁴⁷ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 307- 308.

⁴⁸ Sklep Vrhovnega sodišča RS, opr. št. VSRS Sklep III Ips 75/2010 z dne 27. 1. 2011.

pomaga. Če gre za revizorja, takšna dolžnost izhaja že iz 38. člena Zakona o revidiranju⁴⁹ v vsakem primeru pa tudi zanj veljajo splošne določbe o varovanju poslovne skrivnosti.

2.5.2 Pravna podlaga za izvedbo skrbnega pregleda v delniški družbi

Ena glavnih značilnosti d.d. je možnost hitrega in uspešnega prenosa članskih pravic, ki se prenašajo s prenosom delnice, kot vrednostnega papirja. V kolikor kupec pridobiva delnice na organiziranem trgu vrednostnih papirjev običajno ne zahteva izvedbe skrbnega pregleda, pač pa mu zadoščajo podatki, ki jih d.d. javno objavlja v skladu s splošnimi pravili delovanja javne d.d. in njihovo obveznostjo razkrivanja.⁵⁰ Nakup in prenos paketa delnic, ki zagotavlja pomembnejšo udeležbo, pa se običajno izvede zunaj organiziranega trga na podlagi pogajanj s posameznim (paketnim) delničarjem ali konzorcijem prodajalcev (tako imenovani *face to face* posel). Večji kot bo paket delnic (oziroma njegova vrednost) višja bodo pričakovanja kupca glede razkritja podatkov o položaju ciljne družbe in večji bo pritisk kupca za izvedbo skrbnega pregleda. Pri takšni transakciji izvedba skrbnega pregleda tudi spada v standard pričakovane skrbnosti kupca. V tem primeru bo imel tudi prodajalec velik interes za izvedbo lastnega skrbnega pregleda z namenom zagotovitve simetrije informacij, da se izogne situaciji, ko bi kupec vedel več o predmetu prodaje kot on sam.⁵¹

V d.d. delničarji nimajo upravičenja, ki bi vsebinsko ustrezalo pravici družbenika v d.o.o. do vpogleda in informiranosti. Poslovodstvo ima sicer dolžnost, da na skupščini delničarjem posreduje zanesljive podatke o zadevah družbe, ki so potrebni za presojo točk dnevnega reda, delničarji pa lahko poslovodstvu postavljajo vprašanja.⁵² V kolikor jim odgovori niso podani, o dolžnosti poslovodstva, da delničarju posreduje podatke, na predlog delničarja odloča sodišče.⁵³

Navedena ureditev pa ne predstavlja zadostne pravne podlage, ki bi omogočala izvedbo skrbnega pregleda potencialnemu paketnemu kupcu niti samemu prodajalcu. Poleg dejstva, da je pravica vezana na dnevni red seje skupščine, je pravica omejena zgolj na možnost postavljanja vprašanj poslovodstvu in ne daje delničarju (ali njegovemu pooblaščenцу) pravice do samostojnega vpogleda v dokumentacijo in poslovanje družbe. Poleg tega bi potencialni kupec želel s skrbnim pregledom pregledati poslovanje družbe in šele na podlagi izvedenega skrbnega pregleda postaviti vprašanja, ki ga zanimajo.⁵⁴

⁴⁹ Uradni list RS, št. 65/08, 63/13 – ZS-K in 84/18

⁵⁰ 3. poglavje Zakona o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr. in 66/19).

⁵¹ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 23-24.

⁵² 305. člen ZGD-1

⁵³ 306. člen ZGD-1

⁵⁴ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 26.

Za izvedbo skrbnega pregleda tako ni izrecne pravne podlage, pač pa o dopustitvi skrbnega pregleda od primera do primera odloča poslovodstvo d.d.. Slednje je namreč praviloma izključno pristojno za vodenje poslov družbe, kar pa ne pomeni samo uresničevanja poslovnih načrtov in politike, temveč zlasti tudi sprejemanje odločitev.⁵⁵ Skupščina nadalje niti ne more odločati o vprašanih vodenja poslov, razen če tega ne zahteva poslovodstvo.⁵⁶ Statut ali nadzorni svet pa lahko določi, da se smejo posamezne vrste poslov (tudi dopustitev skrbnega pregleda) opravljati le s soglasjem nadzornega sveta, v primeru zavrnitve soglasja pa na zahtevo uprave o soglasju odloči skupščina.⁵⁷ V kolikor pa torej ni določeno drugače pa za odločanje o skrbnem pregledu velja izključna pristojnost poslovodstva. Slednja nesporno velja tudi v pravnih sistemih s primerljivo korporacijsko pravno ureditvijo (Nemčija, Avstrija, Švica).⁵⁸

Predlog za izvedbo skrbnega pregleda lahko na poslovodstvo naslovi prodajalec paketa ali pa zainteresirani kupec. Skladno z navedenim sta delničar in tretji načeloma v enakem položaju glede zahteve za izvedbo skrbnega pregleda.⁵⁹ V primeru dopustitve so delničarju podatki posredovani kot posledica pozitivne avtonomne odločitve poslovodstva in ne v okviru izvrševanja delničarjeve pravice do obveščeniosti. Ker dopustitev skrbnega pregleda delničarju tako ne izhaja iz njegove lastnosti delničarja, saj gre za dve različni pravni podlagi,⁶⁰ navedeno tudi ne vzpostavi dolžnosti, da so tudi vsakemu drugemu delničarju dani na voljo isti podatki v skladu s tretjim odstavkom 305. člena ZGD-1.⁶¹

Poslovodstvo o predlogu za dopustitev skrbnega pregleda odloča po splošnih pravilih vodenja d.d., zlasti upoštevajoč splošno pravilo o dolžni skrbnosti ravnanja. Poslovodstvo mora biti pri tem zlasti pozorno na morebitne kršitve prepovedi razkrivanja poslovnih skrivnosti in posredovanja notranjih informacij.

Poslovodstvo tako tehta interes delničarja, ki mu dopustitev izvedbe skrbnega pregleda omogoča prodajo delnic po najboljši ceni ter pod najboljšimi pogoji, in pa interes družbe, ki ga je poslovodstvo primarno dolžno varovati. Izvedba skrbnega pregleda sama po sebi ni v nasprotju z interesi družbe, ravno nasprotno. Izvedba oziroma ne izvedba skrbnega pregleda

⁵⁵ P. Podgorelec, Vloga in pristojnost posameznih organov vodenja ali nadzora v kapitalskih družbah - korporacijskopравни vidik kaznivega dejanja iz 240. člena KZ-1, 2019, str. 47.

⁵⁶ Šesti odstavek 293. člen ZGD-1.

⁵⁷ Peti odstavek 281. člena ZGD-1.

⁵⁸ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 300.

⁵⁹ Prav tam, str. 299.

⁶⁰ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 35.

⁶¹ Tretji odstavek 305. člena ZGD-1 namreč določa: Če je bil delničarju dan podatek zunaj zasedanja skupščine, ga je treba dati vsakemu drugemu delničarju na njegovo zahtevo, tudi če ni potreben za presojo zadeve z dnevnega reda.

namreč lahko posredno vpliva tudi na vrednost celotne družbe, če so njene delnice prodane po nižji ceni, ker ni bil izveden skrbni pregled.⁶²

Poslovodstvo lahko primeroma zavrne izvedbo skrbnega pregleda, v kolikor je predmet nakupa manjše število delnic. Na vprašanje, pri katerem številu delnic ima prodajalec oziroma bodoči kupec dovolj močan interes za izvedbo skrbnega pregleda, da ga je poslovodstvo dolžno dopustiti, ni enotnega odgovora. Ta je primarno odvisen od poslovne prakse in pa zlasti vpliva paketa delnic na upravljanje ciljne družbe. Praviloma se šteje paket delnic, večji od 25 odstotkov delnic, kot paket, pri pridobivanju katerega je del običajne skrbnosti, da potencialni kupec pridobi pravico do vpogleda v poslovanje ciljne družbe. Zaradi posebnih okoliščin, kot so zlasti nizka likvidnost trga, stopnja razpršenosti in struktura preostalih delničarjev, pa lahko v konkretni d.d. tudi nižja stopnja udeležbe zagotavlja pomemben vpliv na upravljanje družbe. V posledici se relevantni odstotek za dopustitev skrbnega pregleda lahko zniža s 25 odstotkov tudi do zgolj 5 odstotkov delnic.⁶³ V praksi je izvedba skrbnega pregleda tudi neizogibno povezana z določenimi stroški povezanimi z aktivnostmi zaposlenih v družbi ter materialnimi stroški. Pri odločanju o izvedbi skrbnega pregleda mora poslovodstvo tudi to upoštevati in primerno urediti obseg in način pokrivanja stroškov, da se prepreči očitke, da gre za dejanja v korist delničarja, ki ima korist od skrbnega pregleda.⁶⁴

Poslovodstvo mora nadalje preprečiti razkritje pomembnih podatkov osebam, ki so konkurenti družbe oziroma drugim osebam, ki niso vredne zaupanja. Teorija zagovarja stališče, da si pri odločanju poslovodstvo lahko pomaga z zavrnitvenimi razlogi, ki jih zakon določa za d.o.o. v 512. členu ZGD-1. Ker pa pri zahtevi za razkritje podatkov pri d.d. ne gre za izvrševanje pravice, je teorija mnenja, da se mora zavrnitev zahteve presoјati strožje. V posledici je v literaturi zastopano stališče, da lahko poslovodstvo zahtevo zavrne že v primeru, da ta nasprotuje interesu družbe in ni potrebe, da bi se z razkritjem tudi lahko povzročila škoda.⁶⁵

Poslovodstvo mora ravnati v dobro družbe s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika in varovati poslovne skrivnosti družbe.⁶⁶ Poslovodstvo lahko razkrije poslovne skrivnosti, v kolikor je to v interesu družbe. V nasprotnem primeru pa lahko poslovodstvo odloči, da dovoli zgolj omejen skrbni pregled in v okviru izvedbe dopusti vpogled v zgolj določene podatke. Pomembno je tudi, da poslovodstvo pred razkritjem poslovnih skrivnosti izvajalcem skrbnega pregleda postavi zahtevo, da sprejmejo zaveze glede varovanja poslovnih skrivnosti ter da

⁶² M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 27.

⁶³ Prav tam, str. 28-29.

⁶⁴ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 301.

⁶⁵ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 28.

⁶⁶ 263. člen ZGD-1.

poskrbi za ustrezno oblikovanje vsebine predmetnih zavez. Dolžnost skrbnega ravnanja od poslovodstva tudi zahteva, da predvidi ustrezne sankcije za kršitve zavez, kot so na primer pogodbene kazni in ustrezno oblikovana odškodninska odgovornost.⁶⁷

Pri odločanju o ravnanju poslovodstva d.d. z dolžno skrbnostjo pa je treba upoštevati pravilo poslovne presoje (ang. *business judgement rule*). Pravilo namreč predvideva, da ne gre za kršitev dolžnosti ravnanja s skrbnostjo vestnega in poštenega gospodarstvenika, če je član organa vodenja ali nadzora smel pri sprejemanju podjetniške odločitve razumno domnevati, da ravna na podlagi primernih informacij in v dobro družbe.⁶⁸ Pravilo tako omogoča razbremenitev odgovornosti poslovodstva za škodo, nastalo iz poslovne odločitve, če so bile v danem primeru izpolnjene zahteve, ki jih predpostavlja to pravilo. Pri odločanju o skrbnem pregledu mora poslovodstvo upoštevati predvsem interese družbe in ne interesov posameznih delničarjev, katerih primarni motiv je iztržiti čim višjo ceno za svoje delnice v d.d.. Poslovodstvo lahko torej krši svoje obveznosti, če skrbni pregled dopusti in bi to (pozitivno) odločitev sprejelo brez dolžne skrbnosti. Teorija pa je mnenja, da poslovodstvo praviloma ne ravna nedopustno ter ne more odškodninsko odgovarjati, če skrbnega pregleda ne bi dopustilo (zaradi utemeljenih dvomov), saj bi to dejansko pomenilo odškodninsko odgovornost za preveč skrbno ravnanje, kar pa po večinskem stališču teorije ni sprejemljivo. V praksi se tudi svetuje, da uprava vse okoliščine, ki so vplivale na njeno odločitev dokumentira in jih navede v sklepu o dopustitvi skrbnega pregleda, v mejnih primerih pa lahko v odločanje vključi tudi nadzorni svet ali skupščino. Privolitev v izvedbo skrbnega pregleda pa ne pomeni, da ima tisti, ki skrbni pregled opravlja, pravico vpogledati v vse podatke ciljne družbe. Poslovodstvo tako lahko za določene podatke dodatno presoja ali, v kakšnem obsegu, in pod katerimi pogoji jih bo razkrilo.⁶⁹

2.6 Razmerje med naročnikom skrbnega pregleda in izvajalcem

Ker izvedba skrbnega pregleda ni predmet posebnega zakonskega urejanja, je praviloma v domeni naročnika, komu bo zaupal skrbni pregled in na kakšen način bo ta izveden.

Bistvenega pomena je, da izvajalec in naročnik natančno opredelita medsebojne pravice in obveznosti s pogodbo. Zlasti mora biti s pogodbo določeno, kaj je namen skrbnega pregleda in za kakšno vrsto skrbnega pregleda gre. Predvideno mora biti, kaj natančno je predmet skrbnega pregleda, torej katera področja oziroma katera dokumentacija. Priporočljivo je, da se v naprej dogovori, ali je izvajalec dolžan pregledati zgolj dokumentacijo, ki jo prejme od naročnika

⁶⁷ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 30.

⁶⁸ B. Bratina, D. Jovanovič, M. Bratina, Pojem in pomen uzakonitve pravila podjetniške presoje - več kot le kozmetična sprememba, 2015, str. 22.

⁶⁹ D. Jovanovič, M. Bratina, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, 2014, str. 301-304.

oziroma ciljne družbe, ali pa je dolžan opraviti vpogled tudi v javno dostopne evidence in druge zbirke listin.⁷⁰

Zelo pomembno je, da se jasno navedene, kaj so obveznosti določenega izvajalca skrbnega pregleda napram morebitnim drugim izvajalcem. Jasno se mora določiti meje njihovih zadolžitev in njihove obveznosti glede sodelovanja oziroma seznanjanja z izsledki, ter kdo je pristojen za koordiniranje njihovega dela. S pogodbo se določi tudi, kakšna je časovnica oziroma rok za izvedbo skrbnega pregleda ter v kakšni obliki mora izvajalec pripraviti poročilo o skrbnem pregledu. Zlasti se določi, kaj so obvezne sestavine oziroma katera poglavja mora vsebovati poročilo. Izvajalec in naročnik se morata nadalje dogovoriti, kakšno je plačilo izvajalca, kakšna je njegova odgovornost oziroma kako je omejena, ter na kakšen način bo naročnik sodeloval pri izvedbi skrbnega pregleda.⁷¹

Od izvajalca se pričakuje, da prevzame stroge zaveze glede razkritja podatkov (NDA) in se natančno določi komu in pod katerimi pogoji lahko izvajalec razkrije podatke, ki jih pridobi tekom skrbnega pregleda. V pogodbi pa se določi tudi, kako sme naročnik uporabiti poročilo o skrbnem pregledu oziroma komu ga lahko posreduje. Primeroma se z izsledki skrbnega pregleda pogosto seznanjajo banke, ki financirajo nakup poslovnega deleža ciljne družbe.⁷²

Predmetna pogodba ima nekatere značilnosti mandatne pogodbe, saj se z njo izvajalec naročniku zaveže, da si bo prizadeval za naročnika opraviti nek posel in bo pri tem ravnal z ustrežno strokovno skrbnostjo. Ob tem pa se izvajalec zaveže tudi, da bo posel opravil na način, da bo dosežen tudi končni namen, zaradi katerega je ta posel naročen, torej praviloma, da bo dosežen nakup družbe oziroma njenih deležev pod čim ugodnejšimi pogoji.⁷³

Od izvajalca se zahteva skrbnost dobrega strokovnjaka, torej se njegova dejanja presoja po standardu profesionalne skrbnosti glede na to, kako bi ravnal povprečna oseba določenega poslovnega kroga.⁷⁴ Relevantna merila za presojo so tako pravila stroke ter poslovni običaji, v kolikor pa je izvajalec odvetnik, pa njegove poklicne dolžnosti ureja tudi Zakon o odvetništvu⁷⁵, Statut Odvetniške zbornice Slovenije⁷⁶ in Kodeks odvetniške poklicne etike.

Na razmerje med naročnikom in izvajalcem ter tretjimi osebami pa bistveno vplivajo t.i. pisma o razkritju (ang. *release letters*) in pisma o zanašanju (ang. *reliance letters*). Prvo dovoljuje

⁷⁰ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, VI-VII.

⁷¹ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 38.

⁷² T. Mišic, Unfolding of an M&A Transaction, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

⁷³ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, VI.

⁷⁴ V. Kranjc, Gospodarske pogodbe: Tradicionalni in novejši posli gospodarskih subjektov, 2020, str. 52.

⁷⁵ Uradni list RS, št. 18/93, 24/96 – odl. US, 24/01, 54/08, 35/09, 97/14, 8/16 – odl. US, 46/16 in 36/19.

⁷⁶ Uradni list RS, št. 15/94, 10/95, 55/96, 4/00, 13/02, 90/03, 131/04, 103/11, 86/13, 41/14 in 47/19.

naročniku, da tretji osebi razkrije poročilo o skrbnem pregledu. Pogosto prodajalec tako razkrije poročilo o svojem skrbnem pregledu potencialnim kupcem, pri čemer pa to ne vzpostavlja odgovornosti izvajalca skrbnega pregleda do kupcev, da je poročilo pravilno. Drugače pa pismo o zanašanju omogoča tretji osebi, da se zanese na pravilnost in točnost poročila o skrbnem pregledu. Tako pismo vzpostavi odgovornost izvajalca do tretjih oseb glede pravilnosti vsebine poročila.⁷⁷ Ker navedeno predstavlja veliko tveganje za izvajalca, se njegova odgovornost običajno obsežno in natančno omeji, primeroma da odgovarja zgolj za pravilnost stanja na določen dan, da odgovarja zgolj določeno obdobje po pripravi poročila, da je poročilo pripravljeno na podlagi posredovane dokumentacije in izvajalec ne jamči za njeno pravilnosti in podobno. Praviloma se določi tudi zgornja meja izvajalčeve finančne odgovornosti in sicer skupno do naročnika in tretje osebe.⁷⁸ Obema pismoma pa je skupno, da zahtevata, da tretja oseba prevzame zaveze glede ne razkritja posredovanih podatkov.

2.7 Izvedba skrbnega pravnega pregleda

Ker način izvedbe skrbnega pravnega pregleda ni neposredno določen z nobenim predpisom, so se v poslovni praksi izoblikovale ustaljene oblike skrbnih pregledov ter načini njihove izvedbe, ki pa pravno ne zavezujejo. Vsebina procesa skrbnega pregleda se tako razlikuje od izvajalca do izvajalca.⁷⁹

Izvajalci imajo praviloma pripravljene protokole, po katerih izvedejo postopek, ki pa jih seveda prilagodijo glede na vsebino dogovora o izvedbi skrbnega pregleda sklenjenega med izvajalcem in naročnikom. Pomembno je, da je izvajalec seznanjen s poslovnimi cilji oziroma namerami naročnika, saj bo ta le tako lahko naročnika opozoril na določbe oziroma pravna razmerja, zaradi katerih bi bila njihova dosega lahko nemogoča ali otežena, oziroma na dejstva, ki zanje predstavljajo določeno tveganje.⁸⁰ Primeroma je zelo pomemben podatek, ali namerava pridobitelj ciljno družbo ohraniti kot samostojno družbo, ali jo namerava pripojiti, spojiti ali kako drugače preoblikovati.⁸¹

⁷⁷ T. Mišic, *Unfolding of an M&A Transaction*, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

⁷⁸ D. E. Batterson, T. J. Malik, C. A. Parker, *Mergers & acquisitions, Third-party reliance on due diligence common in U.K.*, 2005, dostop: https://jenner.com/system/assets/publications/10291/original/National_Law_Journal_MandA_110705.pdf?1342004362 (1. 2. 2021).

⁷⁹ D. Jovanovič, M. Bratina, *Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda*, 2014, str. 298.

⁸⁰ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IV.

⁸¹ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

2.7.1 *Procesni vidik izvedbe skrbnega pregleda*

V praksi je najpogosteje prvi korak skrbnega pregleda, da izvajalec ciljni družbi posreduje vprašalnik oziroma seznam dokumentov, ki bi jih želel pregledati, in ki je običajno zelo širok in splošen. Praviloma se zahteva že obstoječe dokumente, le izjemoma pa se lahko zahteva, da ciljna družba oziroma prodajalec ustvari nov dokument.⁸² Zahtevani dokumenti se nato skladno z dogovorom dajo izvajalcu na vpogled v t. i. podatkovni sobi (ang. *data room*). V praksi se praviloma uporabljajo tri vrste podatkovnih sob (oziroma njihovih kombinacij):

- (i) papirna podatkovna soba: dokumenti so na voljo v fizični obliki v določenem prostoru v prostorih ciljne družbe ali v prostorih njenih zastopnikov, kjer jih lahko izvajalci pregledajo, običajno pod skrbnim nadzorom ciljne družbe.⁸³ V praksi se uporablja samo za najbolj zaupne dokumente, saj ta nadzor predstavlja dodaten strošek, hkrati pa tudi delo v drugih vrstah podatkovnih sob poteka hitreje, ceneje in preprosteje;
- (ii) virtualna podatkovna soba (*VDR*): se uporablja najpogosteje in izvajalcem omogoča dostop do dokumentov preko svetovnega spleta oziroma ektraneta. Prednosti takšnega vpogleda so, da se dokumenti lahko dopolnjujejo in posodablajo (kar je lahko slabost za izvajalca, ki mora vzdrževati nadzor nad pregledanimi / predloženimi dokumenti),⁸⁴ ciljna družba pa ima nadzor nad tem, kdo gleda dokumente. Virtualno podatkovno sobo navadno uredi za to specializirana družba, ki nato zagotavlja, da imajo vanjo vstop le pooblaščen osebe ter te ne morejo brez izrecnega dovoljenja preslikati dokumentov v podatkovni sobi, kar pa seveda predstavlja tudi določen strošek;
- (iii) CD/DVD-podatkovne sobe: so najcenejše a hkrati ne zagotavljajo nikakršnega nadzora nad dokumenti in informacijami, zato se je ta oblika uveljavila predvsem, kadar gre za informacije, ki niso posebej občutljive.⁸⁵

Zlasti v primeru, da je več potencialnih kupcev, ki izvajajo vsak svoj skrbni pregled, se pogosto vzpostavi več podatkovnih sob, s čimer se določene podatkovne sobe, ki vsebujejo bolj konkurenčno pravno in drugače občutljive informacije (ang. *black boxes*), odpirajo šele v kasnejših fazah pogajanj, ko se število potencialnih kupcev zmanjša.⁸⁶

⁸² A. Reed Lajoux in M. Elson, *The Art of M&A Due Diligence, Navigating crucial steps and uncovering crucial data*, 2010, str. 17.

⁸³ D. Jovanovič, M. Bratina, *Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda*, 2014, str. 298.

⁸⁴ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Zdržitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

⁸⁵ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, VIII.

⁸⁶ T. Mišič, *Unfolding of an M&A Transaction*, (Predavanje pri predmetu Zdržitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

Na tem mestu velja omeniti tudi t.i. *clean teams*, ki so izrecno določeni izvajalci tistega dela skrbnega pregleda, v katerem se seznanijo s konkurenčno in poslovno občutljivimi informacijami. To je lahko tudi ločeni t.i. potrditveni skrbni pregled, ki se izvede po zavezujoči ponudbi ali celo po podpisu pogodbe, a pred zaključkom transakcije. Ti izvajalci nikakor ne smejo biti vpleteni v komercialne aktivnosti kupcev (na primer njihovi vodstveni delavci), pač pa gre praviloma lahko zgolj za zunanje strokovnjake. Ti morajo pridobljene informacije praviloma združiti (agregirati po trgih, cenovnih razponih, skupinah produktov itd.), anonimizirati, ali kako drugače preoblikovati pred posredovanjem svojim naročnikom. Ciljna družba lahko tudi zahteva seznanitev in odobritev poročila, ki ga pripravi *clean team*, pred posredovanjem naročnikom, da se prepriča, da ne bo prišlo do nedopustnega razkritja občutljivih podatkov.⁸⁷

Izvajalci po vzpostavitvi podatkovnih sob pregledujejo dokumente, ki se nahajajo v njih in beležijo ugotovitve, ki iz njih izhajajo. Izvajalec ima običajno pravico postavljati vprašanja oziroma zahtevati dodatne dokumente od ciljne družbe.⁸⁸ Pomemben vir informacij tekom skrbnega pregleda so tudi vodstveni delavci ciljne družbe. Že ob začetku skrbnega pregleda vodstvo praviloma pripravi predstavitev družbe, njenega preteklega in sedanjega delovanja ter svojih projekcij za prihodnost. Izvajalec skrbnega pregleda mora biti pri tem pozoren, ali se predstavljeno stanje ujema s tem, kar je ugotovljeno tekom skrbnega pregleda in kateri pomembni vidiki delovanja družbe niso bili naslovljeni v predstavitvi in zakaj. Še večjega pomena pa so možnosti izvajalca, da vodstvenim delavcem postavlja vprašanja oziroma zahteva dodatna pojasnila, kar ima praviloma pravico početi tekom skrbnega pregleda, četudi se lahko določi, da lahko to počne zgolj na temu namenjenih sestankih, zgolj pisno ali zgolj določeno krajše obdobje.⁸⁹

Zelo redko a tudi mogoče pa je, da prodajalec oziroma ciljna družba zavrne predložitev zahtevane dokumentacije v podatkovno sobo, pač pa namesto tega izvajalcu omogoči dostop do svojih prostorov in dokumentov. Breme zbiranja in organiziranja dokumentov je tako preloženo na izvajalca oziroma posredno na njegovega naročnika, ki bo moral financirati potreben čas, (dodatno) delovno silo in nenazadnje tudi stroške poti do lokacije ciljne družbe. Navedena možnost v praksi praviloma ni ugodna za nobene od strank, saj vseeno zahteva tudi

⁸⁷ P. Pensa, Izvedba prodaje javne delniške družbe strateškemu kupcu, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 1. 4. 2020).

⁸⁸ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, VIII.

⁸⁹ W. J. Gole in P. J. Hilger: Due diligence: An M&A value creation approach, 2009, str. 134-135.

sodelovanje zaposlenih v ciljni družbi ter praviloma otežuje nadzor nad tem, kaj je bilo razkrito.⁹⁰

Rezultat izvedenega skrbnega pregleda je poročilo o skrbnem pregledu, ki je praviloma sestavljeno iz dveh delov in sicer (i) povzetka ključnih dejstev (ang. *executive summary*) in (ii) splošnega dela poročila o skrbnem pregledu (ang. *general report*). V prvem so praviloma strnjeno navedena zgolj tista ključna dejstva, ki lahko vplivajo na odločitev naročnika o samem nakupu poslovnih deležev ciljne družbe, na določitev prodajne cene ter na druge ključne sestavine pogodbe. Poleg navedenega se med ključna dejstva običajno vključijo tudi tista, ki niso bila razkrita oziroma ki odstopajo od navedb prodajalca ali ciljne družbe in kot takšna predstavljajo posebno tveganje za kupca.

Splošni del poročila pa je običajno obsežnejši, saj povzema vse bistvene elemente pregledanih dokumentov ter druga pomembnejša dejstva in informacije o ciljni družbi, ki jih je izvajalec pridobil med skrbnim pregledom. Obvezna priloga poročila je običajno seznam pregledanih dokumentov in seznam dokumentov, ki izvajalcu kljub njegovi izrecni zahtevi niso bili razkriti.⁹¹

Natančna vsebina poročila je stvar dogovora med izvajalcem in naročnikom. V poslovni praksi pa je mogoče zaznati, da so naročniki vse manj zainteresirani za poročila, ki vsebujejo popolnoma vsa ugotovljena dejstva in okoliščine. Vse pogosteje naročniki zahtevajo zgolj poročilo o tveganjih (ang. *red flag report*) oziroma določijo prag, pod katerim jih tveganja ne zanimajo (primeroma se določi neka vrednost in pogodbe z dobavitelji ali strankami, katerih vrednost je pod tem pragom, niso predmet pregleda). Navedeno je seveda tesno povezano tudi s časovnimi pritiski, ki pogosto spremljajo transakcije, v okviru katerih so izvedeni skrbni pregledi, in s samimi stroški skrbnega pregleda.⁹² V poročilu o tveganjih se le-ta običajno razdelijo na visoka, srednja in nizka tveganja. Nadalje se zelo pogosto, če je to seveda dogovorjeno z naročnikom, pri vsakem od tveganj navede tudi predlog izvajalca, kako naj naročnik to konkretno tveganje naslovi v transakcijski dokumentaciji oziroma pred ali po njeni sklenitvi.⁹³

⁹⁰ A. Reed Lajoux in M. Elson, *The Art of M&A Due Diligence, Navigating crucial steps and uncovering crucial data*, 2010, str. 15 in 16.

⁹¹ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IV in VIII.

⁹² T. Mišic, *Unfolding of an M&A Transaction*, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

⁹³ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

2.7.2 Vsebinski vidik izvedbe skrbnega pravnega pregleda

Izvajalec mora biti pri skrbnem pravnem pregledu pozoren zlasti na tista dejstva, ki lahko vplivajo na samo odločitev o transakciji (npr. ali je ciljna družba imetnik določenih pravic, zaradi katerih se kupec zanjo zanima ...), na dejstva, ki vplivajo na ceno (vrednost premoženja, višina in ročnost dolgov ...), na dejstva, ki vplivajo na jamstva in zaveze (potencialni zahtevki iz davčnih obveznosti, potencialne odškodninske odgovornosti, odprti sodni spori ...) in na druga relevantna dejstva, ki so specifična za konkretno transakcijo (na primer, ali bodo lahko doseženi pričakovani sinergijski učinki ...).⁹⁴

Posebno pozornost je potrebno tudi posvetiti kakovosti prejetih informacij. Izvajalci morajo biti pozorni, da so lahko tudi ocene poslovanja in stanja družbe ter druga dejstva in pojasnila, ki jih podajo vodstveni delavci ciljne družbe, nepravilna oziroma nekakovostna. V tem primeru lahko pride do nepravilnih oziroma pomanjkljivih zaključkov skrbnega pregleda zaradi slabih vhodnih podatkov (t.i. pojav GIGO – *Garbage In Garbage Out*).⁹⁵ Izvajalci skrbnih pravnih pregledov morajo biti zlasti pozorni na nedoslednosti in neujemanja med predloženo dokumentacijo in pojasnili ciljne družbe. Opozoriti pa velja, da se njihova dolžnost, razen če je izrecno dogovorjena z naročnikom, ne razteza tudi na izvajanje ločene raziskave oziroma pridobivanje svojih lastnih podatkov (primeroma iz javnih evidenc, spleta).⁹⁶

V okviru skrbnega pravnega pregleda se običajno preučijo pravna razmerja iz naslednjih pravnih področij:

- statusnopravna razmerja, torej korporacijski vidik in lastništvo ciljne družbe (statut, zastave poslovnih deležev, predkupne pravice, vinkulacije, zapisniki skupščin in izpodbojne tožbe, opcije *tag along*, *drag along* ...),
- pogodbe s povezanimi osebami ciljne družbe (zlasti posojilne pogodbe),
- javnopravna razmerja in dovoljenja za opravljanje dejavnosti (okoljevarstvena dovoljenja, prevozna dovoljenja, bančne licence ...),
- financiranje in poroštvo za obveznosti tretjih (posojila, zavarovanja, vprašanje kapitalskih posojil ...),
- pogodbe, ki so ključne za poslovanje oziroma dejavnost (pogodbe z dobavitelji, strankami ...),

⁹⁴ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IV.

⁹⁵ J. Mikuž, *Skrbni pregled podjetja ali iskanje mačka v žaklju*, 2007, str. 32.

⁹⁶ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Zdržitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

- obstoj sodnih in izvensodnih postopkov (vrednost in vsebina sporov, možnost uspeha ...),
- sredstva podjetja in pomembne stvarnopravne pravice (lastništvo, obremenitve in omejitve ...),
- človeški viri in delovnopravna razmerja (skladnost z zakonodajo, število delavcev, ki so deležni posebnega varstva, dogovorjene odpravnine ...),
- informacijska tehnologija (domene, software, hardware, pogodba za razvoj in vzdrževanje ...),
- pravice intelektualne lastnine (blagovne znamke, modeli, patenti, kako je urejen prenos avtorskih pravic v delovnih pogodbah, licenčne pogodbe ...),
- varstvo osebnih podatkov (skladnost s Splošno uredbo o varstvu podatkov,⁹⁷ ustrezna soglasja k obdelavi ...),
- druga pomembna pravna razmerja.⁹⁸

⁹⁷ Uredba (EU) 2016/679 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. aprila 2016 o varstvu posameznikov pri obdelavi osebnih podatkov in o prostem pretoku takih podatkov ter o razveljavitvi Direktive 95/46/ES.

⁹⁸ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, V-IV in R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

3 IZBRANA PODROČJA SKRBNEGA PRAVNEGA PREGLEDA

3.1 Pogodbe, ki so ključne za poslovanje oziroma dejavnost

Ciljna družba ima praviloma sklenjeno večje število pogodb s številnimi različnimi subjekti. Praktično vsa pravna razmerja, v katerih nastopa ciljna družba, so urejena s pogodbami in za razumevanje vsebine teh razmerij, je ključna natančna preučitev pogodb.⁹⁹

Bistven predmet skrbnega pravnega pregleda s tega področja so zlasti:

- pogodbe z dobavitelji in kupci,
- pogodbe z distributerji, agenti in posredniki,
- prodajna mreža podjetja,
- pogodbe o poslovnem sodelovanju,
- pogodbe o opravljanju ključnih storitev za podjetje,
- dolgoročne pogodbe in druge pogodbe večjih vrednosti ...¹⁰⁰

Pogodbe, tudi tiste znotraj posamezne od zgoraj navedenih skupin, se lahko med seboj bistveno razlikujejo. En od večjih izzivov skrbnega pravnega pregleda je preučitev več tisoč strani pogodb, pri čimer mora izvajalec identificirati, katere so ključne oziroma identificirati najbolj pomembne določbe posameznih pogodb. V kolikor ima naročnik tudi sam sklenjene podobne pogodbe v okviru obstoječega delovanja, je pomembna tudi primerjava z določbami teh pogodb, saj bo integracija pogodb pomemben izziv integracije, ki bo predvidoma sledila zaključeni transakciji.¹⁰¹

Nekaj dejstev, ki so ključna za naročnika:

- (i) Vsebina obveznosti: kaj je predmet posamezne pogodbe, pod kakšnimi pogoji in v kakšnih rokih mora biti izpolnjen. Pomembno je, da se naročnik natančno zaveda, kakšne pravice in obveznosti ima ciljna družba do tretjih oseb.¹⁰²
- (ii) Vrednost pogodbe: kako je določene vrednost in kakšne so možnosti za njeno spreminjanje. Vrednost pogodbe je lahko tudi pomembna z vidika same izvedbe

⁹⁹ M. E. S. Frankel, *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*, 2005, str. 181-182.

¹⁰⁰ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, V.

¹⁰¹ M. E. S. Frankel, *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*, 2005, str. 182.

¹⁰² L. S. Spedding, *Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*, 2009, str. 61.

skrbnega pregleda, saj se lahko s strani naročnika določi prag, pod katerim izvajalcu ni potrebno preveriti določb oziroma veljavnosti pogodb.

- (iii) Trajanje pogodb: preveri se, ali je pogodba sklenjena za določen ali nedoločen čas, ali bodo pogodbe kmalu po zaključku transakcije ali celo prej prenehale veljati ter pod kakšnimi pogoji lahko vsaka od strank pogodbo (predčasno) odpove. Nadalje so pomembne tudi določbe, ki urejajo, katere kršitve vsake od strank se smatrajo za tako bistvene, da lahko druga stranka odpove pogodbo.¹⁰³ Včasih ima naročnik interes čim hitreje odstopiti od pogodbe, spet drugič ga zanima, kako veliko je tveganje, da bo nasprotna stranka odpovedala pogodbo, saj gre za pogodbo, ki je v njegovem interesu oziroma je zanj ugodna. Zato so pomembne tudi določbe o dolžini odpovednih rokov.¹⁰⁴
- (iv) Klavzule o spremembi lastništva oziroma nadzora: t.i. *change of control* (CoC) klavzula je ena ključnih določb, na katero morajo biti pozorni izvajalci skrbnega pravnega pregleda. Pojavi se lahko v različnih oblikah, a tipično pomeni, da če se spremeni lastništvo v družbi, ima sopogodbениk pravico takoj odpovedati pogodbo. Navadno je natančno določeno, kaj se smatra kot sprememba lastništva, na primer določena sprememba imetništva poslovnih deležev, določenega deleža glasovalnih pravic, lahko tudi odhod ključnih poimensko določenih oseb itd.¹⁰⁵
- (v) Dogovorjene sankcije za kršitev pogodbe: zlasti, ali so morebiti predvidene (visoke) pogodbene kazni v breme ciljne družbe.¹⁰⁶

Vsa zgoraj navedena dejstva seveda niso enakovredno pomembna glede vseh pogodb ciljne družbe. Izvajalec ali naročnik sam mora presoditi, katere pogodbe zagotovo želi obdržati, glede katerih je nevtralen oziroma so lahko zamenljive in katerih pogodb se želi znebiti. Temu primerno se nato osredotoči pozornost glede posameznih določb konkretnih pogodb.¹⁰⁷

¹⁰³ M. E. S. Frankel, *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*, 2005, str. 182.

¹⁰⁴ L. S. Spedding, *Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*, 2009, str. 61.

¹⁰⁵ T. Žvanut Mioč, *Pasti pri nakupu družbe*, 2017, dostop: <https://svetkapitala.delo.si/finance/pasti-pri-nakupu-druzbe/> (1. 2. 2021).

¹⁰⁶ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, V.

¹⁰⁷ M. E. S. Frankel, *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*, 2005, str. 182.

3.2 Obstoje sodnih in izvensodnih postopkov

Sodni in izvensodni spori so vir potencialnih obveznosti ciljne družbe. Ena pomembnejših nalog v okviru skrbnega pravnega pregleda je zato preučitev vse dokumentacije in vseh relevantnih okoliščin povezanih s:

- sodnimi postopki, v katerih nastopa ciljna družba,
- prekrškovnimi in drugimi postopki zoper ciljno družbo,
- pravnomočnimi a še neizvršenimi sodnimi odločbami in odločbami drugih organov,
- izvršilnimi postopki zoper ciljno družbo,
- izvensodnimi spori,
- pričakovanimi spori,
- znanimi zahtevki do ciljne družbe in zahtevki, ki jih je ciljna družba vložila,
- zaznanimi kršitvami pravic ciljne družbe,
- davčnimi postopki zoper ciljno družbo ...¹⁰⁸

Naročnik praviloma ni zainteresiran zgolj za seznam odprtih sporov, ki mu ga navadno zagotovi že ciljna družba oziroma njeni odvetniki, pač pa se želi seznaniti s posledicami, ki grozijo ciljni družbi in posredno njemu, kot bodočemu pridobitelju. Ključni so torej podatki o vrednosti odprtih postopkov, torej kakšen je tožbeni zahtevek oziroma kakšna (denarna) sankcija grozi ciljni družbi. Nadalje mora izvajalec za vsak postopek ugotoviti, v kateri fazi se nahaja (primeroma vložena tožba, razpisana glavna obravnava, v postopku sklenitve poravnave ...).¹⁰⁹

Zelo pomembna je tudi ocena izvajalcev glede možnosti za uspeh v konkretnih sporih ter identifikacija in presoja možnih širših posledice, ki grozijo ciljni družbi iz odprtega spora. Na podlagi svojega znanja in izkušenj morajo izvajalci presoditi, kateri spori so glede na njihovo vsebino taki, da zaradi njih ciljni družbi grozi več kot zgolj plačilo tožbenega zahtevka v primeru izgube.¹¹⁰

Ugotovljene hude kršitve okoljskih predpisov imajo tako lahko za posledico tudi izgubo ugleda družbe, potencialno izgubo strank, odškodninsko odgovornost družbe, hkrati pa lahko zagotovitev skladnosti delovanja z okoljskimi predpisi v bodoče zahteva velike finančne investicije. Izpostaviti velja, da mora izvajalec naročnika praviloma opozoriti na vsa ta tveganja

¹⁰⁸ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, V.

¹⁰⁹ G. Bing in G. Bing, Due Diligence: Planning, Questions, Issues, 2008, str. 95-97.

¹¹⁰ P. Howson, Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions, 2003, str. 69.

tudi, če zgolj zazna morebitne kršitve okoljskih predpisov in uradni postopki sploh še ne tečejo (primeroma se izvajalec seznanja s poizvedovanji pristojnih organov ali tretjih oseb, iz katerih izhajajo določene nepravilnosti).¹¹¹ Podobno velja primeroma za spore oziroma nepravilnosti v delovnopравниh razmerjih ali pri proizvodnji produktov, kjer lahko ciljni družbi grozi odgovornost proizvajalca stvari z napako.¹¹²

Posebno pozornost pa morajo izvajalci skrbnega pregleda nujno nameniti tudi morebitni oziroma potencialni kazenski odgovornosti ciljne družbe. Ugotovljeni indici, da bi lahko ciljni družbi grozila odgovornost za kaznivo dejanje, lahko pomembno vplivajo na interes naročnika glede nadalje transakcije. Praviloma ima vsak naročnik določene zadržke glede pridobitve deleža v družbi, ki bi bila lahko odgovorna za kaznivo dejanje, saj ciljni družbi, posredno pa tudi morebitnemu pridobitelju, v tem primeru lahko grozi izguba ugleda, strank itd. Nadalje je ciljni družbi v primeru, da je bila z njenim kaznivim dejanjem drugemu povzročena premoženjska škoda ali je ciljna družba pridobila določeno protipravno premoženjsko korist, lahko izrečena denarna kazen v višini do dvestokratnega zneska takšne škode ali koristi,¹¹³ kar ima lahko za ciljno družbo katastrofalne finančne posledice.¹¹⁴

Z analizo obstoječih, potencialnih in pa tudi preteklih sporov in postopkov, pa naročnik pridobi tudi vpogled v filozofijo in odnos ciljne družbe in njenih kadrov do spoštovanja predpisov in reševanja sporov. Lahko ugotovi, ali se ciljna družba pogosto spušča v sodne spore, ali je bolj naklonjena izvensodnim poravnavam (in na kakšne pogoje običajno pristane). Seznanja se tudi, ali in kako so zaposleni seznanjeni z veljavnimi predpisi in kdo nadzoruje skladnost njihovega ravnanja. Vsi navedeni dejavniki in številni drugi lahko naročniku bistveno pripomorejo k identifikaciji bodočih tveganj ter so mu v pomoč pri načrtovanju delovanja družbe po zaključku transakcije.¹¹⁵

¹¹¹ J. W. Berkman, *Due Diligence And the Business Transaction Getting a Deal Done*, 2013, str. 45 in str. 86.

¹¹² L. S. Spedding, *Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning*, 2009, str. 66.

¹¹³ 13. člen Zakona o odgovornosti pravnih oseb za kazniva dejanja (Uradni list RS, št. 98/04 – uradno prečiščeno besedilo, 65/08 in 57/12).

¹¹⁴ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020)*.

¹¹⁵ G. Bing in G. Bing, *Due Diligence: Planning, Questions, Issues*, 2008, str. 93 – 95.

4 VPLIV IZVEDBE SKRBNEGA PREGLEDA NA PRENOS POSLOVNEGA DELEŽA

4.1 Pogodba o prenosu poslovnega deleža

V skladu s tretjim odstavkom 481. člena ZGD-1 je za odsvojitve poslovnega deleža potrebna posebna pogodba (t.i. pogodba o prenosu poslovnega deleža), ki je izdelana v obliki notarskega zapisa. Pri tem velja omeniti, da je taka pogodba v obliki notarskega zapisa lahko hkrati zavezovalni in razpolagalni pravni posel, torej tako pravni naslov kot izpolnitveno ravnanje. Kasnejši vpis pridobitelja v sodni register pa je zgolj deklaratorne narave.¹¹⁶ Pogosto pa se najprej sklene pogodba o prenosu poslovnega deleža (ang. *signing*), po določenem časovnem obdobju oziroma po izpolnitvi določenih pogojev (pogodbenih ali zakonskih) pa sledi zaključek transakcije (ang. *closing*), ko se plača kupnina in se prenese poslovni delež s sklenitvijo notarskega zapisa.¹¹⁷

Pogodba o prenosu poslovnega deleža je praviloma kompleksna in inominatna pogodba avtonomnega gospodarskega prava ter kot taka ni zakonsko urejena. Praviloma združuje elemente iz različnih pravnih panog (pogodbeno, odškodninsko, konkurenčno, delovno, davčno, finančno pravo ...).¹¹⁸ Pogodba je običajno rezultat dolgotrajnih, izčrpnih in v podrobnosti usmerjenih pogajanj in je kot taka praviloma odraz številnih predpogodbenih faz (zlasti skrbnega pregleda, a tudi morebitnih punktacij, pisem o nameri, predpogodb in podobno) ter specifičnih ciljev, ki jih stranki morebiti zasledujeta.

Bistveni elementi pogodbe so:

- uvodne določbe,
- definicije,
- stranke,
- določitev predmeta pogodbe torej poslovnega deleža,
- določbe, ki urejajo prenos poslovnega deleža
- kupnina in mehanizem njenega plačila,
- odložni pogoji,

¹¹⁶ S. Prelič, Prenos poslovnega deleža, 2011, str. 1770.

¹¹⁷ A. Jadek, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹¹⁸ P. Grilc, Prodaja podjetja, 1995, str. 73.

- zaveze,
- jamstva in zagotovila,
- odgovornost strank za kršitve in napake,
- klavzula o bistvenih škodljivih spremembah (*MAC*),
- zaključek transakcije,
- možnost odstopa od pogodbe,
- končne določbe,
- priloge.¹¹⁹

V nadaljevanju bodo predstavljene možnosti, kako z določbami pogodbe nasloviti izsledke skrbnega pregleda. Že na tem mestu pa velja poudariti, da četudi določbe zasledujejo ravnovesje interesov strank, pa njihovo dikcijo in posledične pravice in obveznosti strank v poslovni praksi pogosto narekuje pogajalska moč in pozicija ene od strank. Navedenega se morajo zavedati tudi (pravni) svetovalci, ki morajo temu primerno prilagoditi svoje aktivnosti in naročniku ustrezno svetovati, na katerih mestih je možno popustiti oziroma tekom pogajanj ponuditi ustrezne alternative, s katerimi se lahko enakovredno zavaruje položaj naročnika.¹²⁰

4.2 Dejanski predmet pogodbe o prenosu poslovnega deleža in kavza

Predmet pogodbe o prenosu poslovnega deleža je tehnično gledano (zgolj) poslovni delež, kot določena premoženjska pravica. Dejstvo pa je, da ima poslovni delež nekakšno dvojno naravo, saj so nanj vezana premoženjska in upravljavaska upravičenja v ciljni družbi. Družbenik oziroma delničar ni lastnik družbe, saj je družba kot pravna oseba subjekt prava in ni stvar, na kateri bi bila možna pridobitev lastninske pravice, niti ni lastnik sredstev družbe.¹²¹ V razmerju do ciljne družbe pa pridobitelj poslovnega deleža vseeno (lahko) pridobi podobne pravice, kot jim ima lastnik glede stvari, v kolikor pridobi poslovni delež, ki mu omogoča upravljanje družbe in razpolaganje z njo in njenimi sredstvi.¹²² V takem primeru se torej oblastništvo nad podjetjem izvaja posredno z možnostjo korporacijskega vplivanja na odločitve organov vodenja in upravljanja družbe, kot nosilke podjetja.¹²³

¹¹⁹ A. Jadek, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹²⁰ G. Kierans, Value in Due Diligence: Contemporary Strategies for Merger and Acquisition Success, 2010, str. 39 in 40.

¹²¹ S. Savič, Korporacijskopravne implikacije pri prenosu poslovnega deleža v primerjavi s prenosom poslovnih sredstev, 2015, str. 365.

¹²² M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str. 1356.

¹²³ S. Savič, Korporacijskopravne implikacije pri prenosu poslovnega deleža v primerjavi s prenosom poslovnih sredstev, 2015, str. 365.

Seveda pa je položaj kupca po pridobitvi poslovnega deleža bistveno odvisen od velikosti poslovnega deleža, ki je predmet pogodbe, ter so od navedenega odvisna tudi upravičenja, ki jih pridobi v razmerju do ciljne družbe. Z nakupom večjega deleža kupec zasleduje upravljavski vidik, oblast nad družbo in možnost razpolaganja z njo. Pri manjših poslovnih deležih pa je v ospredju premoženjski vidik poslovnega deleža, kupčev namen je finančna naložba in ne pridobitev odločilnega vpliva nad ciljno družbo. Navedeno pa bistveno vpliva na vprašanje, kaj je predmet pogodbe in na kaj se posledično razteza odgovornost za napake.

V kolikor bi se kot predmet pogodbe o prenosu poslovnega deleža štel zgolj poslovni delež kot premoženjska pravica, se prodajalčeva odgovornost ne bi raztezala tudi na lastnosti ciljne družbe. Nemška sodna praksa je zato zavzela stališče, da pride pri nakupu določenega večjega oziroma večinskega poslovnega deleža v poštev odgovornost za stvarne napake tudi glede lastnosti družbe, saj takšen nakup v bistvu pomeni nakup vseh sredstev družbe. Sredstva družbe pa so po stališču nemške sodne prakse predmet prodaje v pravnem oziroma ekonomskem smislu le, v kolikor je pridobljeni poslovni delež tako velik, da kupcu omogoča, da uveljavi svojo voljo nasproti ostalim družbenikom. V nemški sodni praksi se kot tak praviloma šteje vsaj 75-odstotni poslovni delež.¹²⁴ Navedena višina ustreza tudi slovenski pravni ureditvi, saj 75-odstotni poslovni delež v skladu z določbami ZGD-1 družbeniku praviloma omogoča spremembo družbene pogodbe,¹²⁵ sprejetje sklepa o prenehanju družbe¹²⁶ in drugo uveljavljanje volje neodvisno od volje ostalih družbenikov.

Pojem stvarne napake je v našem pravnem redu urejen v 459. členu Obligacijskega zakonika¹²⁷ (v nadaljevanju: OZ) in sicer gre med drugim za napako na stvari, če ta nima lastnosti, ki so potrebne za njeno običajno uporabo, nima lastnosti, ki so potrebne za potrebno rabo, za katero jo kupec kupuje in je znana ali bi morala biti znana prodajalcu, ali če stvar nima lastnosti oziroma odlik, ki so bile izrecno ali molče dogovorjene.

Pri tem velja omeniti, da četudi je ureditev jamčevanja prilagojena prodaji stvari, kot samostojnega telesnega predmeta, ki ga človek obvladuje,¹²⁸ je mogoče ugotoviti, da podobno kot lastnik obvladuje stvar, tudi oseba z določenim večinskim poslovnim deležem bolj ali manj popolnoma obvladuje družbo. Tako se družba lahko približuje opredelitvi stvari po določbah

¹²⁴ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1356.

¹²⁵ 516. člen ZGD-1.

¹²⁶ 521. člen ZGD-1.

¹²⁷ Uradni list RS, št. 97/07 – uradno prečiščeno besedilo, 64/16 – odl. US in 20/18 – OROZ631.

¹²⁸ 15. člen Stvarnopravnega zakonika (Uradni list RS, št. 87/02, 91/13 in 23/20).

Stvarnopravnega zakonika in se na ta način omogoča vzpostavitev določene odgovornosti prodajalca za stvarne napake družbe.¹²⁹

Poudariti velja, da tudi iz slovenske sodne prakse izhaja, da je v primeru pridobitve poslovnega deleža predmet pogodbe poslovni delež družbe s premoženjem in poslovnimi rezultati, kot so jih prikazovali računovodski izkazi ob sklenitvi pogodbe. Predmet pogodbe pa v skladu s sodno prakso primeroma nima dogovorjenih lastnosti, če ima ciljna družba na primer manjše premoženje, kot ga prikazujejo računovodski izkazi.¹³⁰ Pri prodaji večjega poslovnega deleža kupec *de iure* torej kupuje poslovni delež, a *de facto* kupuje točno določeno družbo z določenimi specifičnimi lastnostmi. Prodajalčevo odgovornosti glede lastnosti ciljne družbe je tako v takem primeru mogoče izpeljati glede na dejanski predmet pogodbe, hkrati pa tudi glede na kavzo pogodbe.¹³¹

Namen kupca je namreč pridobiti poslovni delež v točno določeni družbi, ki ima natančno določene specifične lastnosti, in s tem pridobitev vseh pravic, ki mu jih v razmerju do ciljne družbe zagotavlja pridobljeni poslovni delež.¹³² Navedeni namen kupca pa se lahko šteje tudi kot kavza pravnega posla. Kavza oziroma poslovna podlaga so namreč vse okoliščine, ki sestavljajo skupni poslovni namen strank za sklenitev pogodbe oziroma bolj natančno, so tisti interesi, zaradi uresničitve katerih stranki sklepata pravni posel in so poznani obema strankama. Pri tem velja domneva, da druga pogodbeni stranka ve za poslovne namene, ki so tipični za to posamezno vrsto pogodbe.¹³³ V primeru pogodbe o prenosu (večjega) poslovnega deleža je razumna domneva, da se prodajalec zaveda namena kupca, da vstopi v določeno ciljno družbo z določenimi lastnostmi in ve, da kupčev namen ni zgolj pridobitev poslovnega deleža kot premoženjske pravice.¹³⁴

Poročilo o skrbnem pregledu predstavlja opis lastnosti oziroma bistvenih značilnosti ciljne družbe. Posledično je pomembno za določitev (dejanskega) predmeta pogodbe o prenosu poslovnega deleža in hkrati izkazuje, s katerimi njegovimi lastnostmi oziroma napakami se je kupec imel možnost seznaniti pred nakupom. Po nasprotnem razlogovanju iz njega izhaja tudi, za katere pomanjkljivosti pa bo imel kupec pravico uveljavljati jamčevalne zahteve, kot bo podrobneje pojasnjeno v nadaljevanju.¹³⁵

¹²⁹ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1359.

¹³⁰ Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sodba I Cpg 1051/2015 z dne 11.05.2016.

¹³¹ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1356.

¹³² Prav tam, 2018, str. 1353.

¹³³ N. Plavšak, M. Juhart, R. Vrenčur, *Obligacijsko pravo Splošni del*, 2009, str. 232.

¹³⁴ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1356.

¹³⁵ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, VIII.

4.3 Cena

Primarno je skrbni pregled namenjen določanju transakcijske cene. Vrednost družbe je namreč težko določljiva in je odvisna od številnih dejavnikov. Z določenimi se lahko potencialni pridobitelj seznanijo na podlagi javno dostopnih podatkov, pogosto pa ti ne zadoščajo za informirano odločitev. Vir informacij je lahko tudi prodajalec, vendar pa se njegovim navedbam ne zaupa vedno. V posledici se želi pridobitelj sam prepričati o vseh dejavnikih, ki so relevantni za določitev vrednosti ciljne družbe in s tem transakcijske cene.¹³⁶

Določitev cene pa ima pomembne posledice tudi za ciljno družbo. Cena, kot se plača pri paketni prodaji, je namreč pomembni kazalnik vrednosti družbe in vpliva na tečaj delnice na trgu. Če tržna cena tako ne ustreza realni ceni paketa se s tem ustvari popačena slika o vrednosti družbe. Posledično je tudi v interesu ciljne družbe, da se izvede skrbni pregled, saj bi v nasprotnem primeru kupec praviloma zahteval nižjo ceno, ker bi prevzel dodatna tveganja. Izsledki skrbnega pregleda strankam omogočajo, da pridobijo natančne informacije o stanju družbe in se posledično dogovorjena cena približuje realni vrednosti predmeta prodaje.¹³⁷

Praviloma se cena določi na podlagi kompleksnih mehanizmov, ki so odvisni od mnogih parametrov (EBITDA, višina dolga, obratni kapital ...) ter prilagoditev glede na dejanske in potencialne obveznosti ter druge okoliščine, ki bodo v prihodnosti vplivale na denarni tok družbe, in so bile identificirane tekom skrbnega pregleda.¹³⁸

V okviru skrbnih pregledov se tako razišče in analizira vse pomembne pretekle, sedanje in pričakovane vidike poslovanja ciljne družbe in se ovrednoti sedanja in bodoča tveganja v zvezi z družbo ter njenimi prednostmi in pomanjkljivostmi. Poseben pomen je potrebno nameniti tudi neopredmetenim sredstvom, s katerimi se ne trguje aktivno na trgu in zato njihove cene ni enostavno natančno določiti, nedvomno pa vplivajo na vrednost družbe (primeroma poslovne skrivnosti, patenti, licence, znanja in zaposleni ter nenazadnje tudi ugled družbe).¹³⁹ V celotnem procesu je hkrati pomembno upoštevati tudi morebitne sinergije, ki bodo nastale kot posledica transakcije.¹⁴⁰

Ugotovitve skrbnega pregleda lahko vodijo v zahtevna pogajanja o višini kupnine, pri čimer je zlasti problematično, če se prodajalec ne strinja z oceno kupca, kako veliko tveganje predstavljajo izsledki skrbnega pregleda oziroma kako le-ti vplivajo na vrednost družbe. En od

¹³⁶ M. Juhart, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda, 2011, str. 17-18.

¹³⁷ Prav tam, str. 27.

¹³⁸ J. Borko, B. Papež, Kako za podjetje iztržiti čim več?, 2019, dostop: <https://pro.finance.si/P2030/8945658/Kako-za-podjetje-iztrziti-cim-vec> (1. 2. 2021).

¹³⁹ A. J. Sherman, Mergers and Acquisitions from A to Z, 2011, str. 147-148.

¹⁴⁰ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, III.

načinov, kako premagati tako oviro v pogajanjih je, da kupnina ostane enaka, a se plačilo določenega dela kupnine veže na določen bodoči dogodek (ang. *hold-back*) ali rezultat (ang. *earn-out*). Primer prvega je, da se določi plačilo dela kupnine, če ciljna družba v določenem obdobju po zaključku doseže podaljšanje pogodbe z eno od ključnih strank, ki se sicer izreče kmalu po zaključku transakcije. Pri drugem mehanizmu pa je del kupnine pogojen z dejstvom, da bo družba v bodoče dosegala določene poslovne rezultate oziroma dobiček. V pogodbi se natančno določi kriterije, ki morajo biti izpolnjeni za plačilo tega dela kupnine, kako se ugotavlja izpolnjenost kriterijev, in na kakšen način mora kupec prodajalcu poročati o rezultatih družbe. Zlasti slednje, ter dejstvo, da se neredko določijo tudi smernice, kako mora kupec voditi družbo, da se zagotovi izpolnitev pogojev in prodajalec ni prikrajšan za ta del kupnine zaradi ravnanja kupca, pa kupce praviloma odvrta od opisanega načina določitve kupnine.¹⁴¹

Nadalje se stranki v pogodbi lahko dogovorita, da bo del kupnine določen čas ostal deponiran na skrbniškem računu pri notarju ali drugi zaupanja vredni osebi. V kolikor se bo realiziralo tveganje, ki je naslovljeno z določbo o odškodovanju, ki bo predstavljena v nadaljevanju, in bo kupcu oziroma ciljni družbi nastala škoda, bo prvi lahko zahteval vrnitev deponirane kupnine v višini nastale škode. S tem se kupec zavaruje pred tveganjem morebitne plačilne nesposobnosti prodajalca oziroma pred drugimi okoliščinami, zaradi katerih prodajalec kupca ne bi odškodoval, četudi se je k temu zavezal s pogodbo.¹⁴²

4.4 Odgovornost prodajalca za lastnosti ciljne družbe

Eno temeljnih načel pogodbenega prava je načelo *caveat emptor*, ki zahteva, da je kupec previden pri tem, kaj kupuje.¹⁴³ Pri nakupu poslovnega deleža se ta previdnost kupca odraža zlasti v njegovi dolžnosti, da izvede skrbni pregled in se na ta način seznanji z dejanskim predmetom nakupa, to je ciljno družbo. OZ namreč nalaga udeležencem v obligacijskih razmerjih, da morajo pri izpolnjevanju obveznosti iz svoje poklicne dejavnosti ravnati z večjo skrbnostjo, kot se ta presoja po povprečni osebi. Zakon se pri tem sklicuje na merila vsebovana v pravilih stroke in običajih (skrbnost dobrega strokovnjaka).¹⁴⁴

Nakup podjetja je običajno kompleksna in zahtevna transakcija, pri kateri se pričakuje visoka raven skrbnosti, ki se odrazi tudi z izvedbo skrbnega pregleda. Če kupec skrbnega pregleda ne bo opravil, pa bo deležen posledic, ki zadenejo kupca, ki ni z zadostno skrbnostjo pregledal predmeta prodaje.¹⁴⁵

¹⁴¹ W. J. Gole in P. J. Hilger, *Due diligence: an M&A value creation approach*, 2009, str. 199-200.

¹⁴² J. W. Berkman, *Due Diligence And the Business Transaction Getting a Deal Done*, 2013, str. 99.

¹⁴³ D. Možina, *Predpostavke in časovni okviri odgovornosti prodajalca za stvarne napake*, 2008, str. 408.

¹⁴⁴ 6. člen OZ.

¹⁴⁵ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IX.

V 460. členu OZ je namreč določeno, da prodajalec ne odgovarja za napake, če so bile o sklenitvi pogodbe kupcu znane ali mu niso mogle ostati neznane. Šteje pa se, da kupcu niso mogle ostati neznane tiste napake, ki bi jih skrben človek s poprečnim znanjem in izkušnostjo človeka enakega poklica in stroke kot kupec lahko opazil pri običajnem pregledu stvari. Poudariti velja, da je izvedba skrbnega pregleda poslovna praksa, ki bi jo praviloma povprečni skrbni strokovnjak, seveda odvisno od konkretnih okoliščin, izvedel, zato ga je tudi kupec dolžan izvesti, da zadosti standardu potreben skrbnosti.¹⁴⁶

Prodajalcu je tako v interesu, da se izvede skrbni pregled, saj se s tem izključi njegova odgovornost za morebitne potencialne napake, s katerimi se je imel kupec možnost seznaniti in je s tem prevzel nase tveganje glede lastnosti predmeta prodaje.¹⁴⁷ Kupec po drugi strani pa se bo z izvedbo skrbnega pregleda pri morebitnem poznejšem uveljavljanju zahtevkov iz naslova napak predmeta prodaje lahko izognil ugovoru, da bi se ob potrebni skrbnosti s pomanjkljivostmi lahko seznanil že pred nakupom. Za vodstvene organe kupca (kadar je ta pravna oseba), pa je skrbni pregled še zlasti pomemben, saj bodo ti v primeru, če skrbni pregled ne bo opravljen in če se bo po nakupu podjetja izkazalo, da je imelo to stvarne napake, lastnikom svoje družbe lahko odgovarjali za tako nastalo škodo.¹⁴⁸ Pogosto se v izogib dvomu v pogodbi odgovornost prodajalca izrecno omeji glede na informacije in dokumente, ki so bili kupcu razkriti v okviru skrbnega pregleda. Primer take določbe:

Stranki soglašata, da se šteje, da so kupcu znane a) vse javno dostopne informacije in (b) vsi dokumenti, podatki, informacije in okoliščine, ki so bili razkriti ali dostopni kupcu ali njegovim svetovalcem v podatkovni sobi, zlasti z vpogledom v dokumente, našete v indeksu podatkovne sobe, ki je priloga X te pogodbe in je bil kupcu predložen na dan zaključka na DVD-ju podatkovne sobe. Prodajalec ne odgovarja za izgube v skladu s to pogodbo ali v zvezi s to pogodbo, če je bilo relevantno dejanje, opustitev, dogodek, dejstvo ali okoliščina, ki je privedla do takšnih izgub, očitno dostopno v podatkovni sobi ali bi jo kupec ali njegovi svetovalci lahko ugotovili na podlagi pregleda javno dostopnih informacij.¹⁴⁹

V poslovni praksi stranki praviloma v pogodbi natančno uredita vsebino in predpostavke odgovornosti prodajalca ter določita časovne roke in način notifikacije napak. V nasprotnem primeru ostanejo v veljavi sicer dispozitivne določbe OZ, ki pa določajo roke, ki so v praksi pri prodaji poslovnega deleža pogosto prekratki in precej omejujejo možnost kupca za

¹⁴⁶ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1356.

¹⁴⁷ M. Juhart, *Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda*, 2011, str. 18.

¹⁴⁸ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, III.

¹⁴⁹ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020)*.

uvajljanje napak. S pogodbenimi dogovori se lahko uredi odgovornost prodajalca za lastnosti družbe tudi pri prodaji manjših poslovnih deležev, ko se odgovornost za stvarne napake po zakonskih določbah ne bi mogla vzpostaviti, saj kupec ne pridobi nadzora nad družbo.¹⁵⁰

Stranki v pogodbi tako praviloma določita način notifikacije napak (pogosto z obrazcem, ki je priloga pogodbe oziroma s pogodbo določita, katere podatke mora vsebovati obvestilo o napaki oziroma nastali škodi) in določita (glede na zakonsko ureditev) daljše roke za notifikacijo. Nadalje lahko časovno omejita prodajalčevo odgovornost, pri čimer ni nujno, da je le-ta enotna za vse morebitne napake, ki bi se ugotovile.¹⁵¹

Pri tem pa je potrebno opozoriti, da pogodbeno ureditev prodajalčeve odgovornosti ne sme biti v nasprotju z ustavo, prisilnimi predpisi ali z moralnimi načeli.¹⁵² Tako je nično pogodbeno določilo o omejitvi ali izključitvi odgovornosti prodajalca za napako, ki je prodajalcu znana, pa o njej ni obvestil kupca.¹⁵³ Pri tem še ni zavzeto enotno stališče, kakšna stopnja vedenja o določeni okoliščini je potrebna, da je mogoče reči, da je prodajalcu neka okoliščina v zvezi z družbo znana. Družbenik v d.o.o. ima namreč pravico do vpogleda v dokumentacijo, s čimer ima vedno vsaj možnost, da se seznanj s pomembnimi dejstvi o družbi. Vprašljivo je tudi, kdaj se lahko šteje, da je prodajalec obvestil kupca o njemu znani napaki. V okviru skrbnega pregleda lahko prodajalec namreč kupcu posreduje izredno velike količine dokumentacije, iz katerih je sicer mogoče ugotoviti različne okoliščine, a je morda ni mogoče v celoti natančno pregledati, ali pa so nezaželene lastnosti družbe skrite v posredovani dokumentaciji. Ali se je kupec tako z napakami dejansko seznanil, se v konkretnem primeru zato presoja po standardu skrbnega strokovnjaka.¹⁵⁴

V skladu s tretjim odstavkom 460. člena OZ pa prodajalec odgovarja tudi za napake, ki bi jih bil kupec z lahkoto opazil, če je prodajalec izjavil, da stvar nima nobenih napak ali da ima določene lastnosti ali odlike.¹⁵⁵ V zvezi s slednjim so pomembna pogodbeno zagotovila in jamstva prodajalca, ki bodo predstavljena v nadaljevanju. Na tem mestu pa velja že omeniti, da podaja pogodbenih zagotovil in jamstev, v odsotnosti drugih okoliščin, ki kažejo na zavajanje

¹⁵⁰ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1360.

¹⁵¹ A. Jadek, *Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA*, (Predavanje pri predmetu *Združitev, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb*, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹⁵² 3. člen OZ.

¹⁵³ Drugi odstavek 466. člena OZ.

¹⁵⁴ M. Čarni, *Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev*, 2018, str. 1360.

¹⁵⁵ 460. člen OZ.

s strani prodajalca, ne vzpostavi avtomatične odgovornosti prodajalca po tretjem odstavku 460. člena OZ.¹⁵⁶

Po drugi strani pa je bila v sodni praksi že vzpostavljena odgovornost prodajalca za stvarno napako zgolj na podlagi omembe določenih lastnosti ciljne družbe v pogodbi, brez da bi bila podana posebna zagotovila ali jamstva prodajalca. Sodišče je tako ugotovila, da gre za stvarno napako, ker družba, katere poslovni delež je bil predmet prodaje, ni imela v lasti nepremičnin, za katere je bilo v pogodbi o prenosu poslovnega deleža navedeno, da so njena lastnina.¹⁵⁷ Stranke pogodbo o prenosu poslovnega deleža morajo tako vselej paziti na morebitno odgovornost za stvarne napake v skladu z zakonskimi določbami, četudi ne podajajo izrecnih zagotovil in jamstev.¹⁵⁸

4.5 Zagotovila in jamstva

Skrbni pregled bistveno pripomore k ugotavljanju stanja ciljne družbe, vseeno pa ne more zagotoviti seznanitve z vsemi pravno in dejansko relevantnimi dejstvi. Izpostaviti velja, da lahko pride do velikih sprememb v času od opravljenega skrbnega pregleda do zaključka transakcije.¹⁵⁹ Nadalje je pomembno, da so postopki sklenitve pogodb o prenosu poslovnih deležev lahko zelo zapleteni in da lahko tako iz postopkov kot iz samih pogodb izvirajo večja tveganja za stranke. Ciljna družba je namreč pogosto zapletena pravna entiteta, ki deluje v skladu s procesi, ki so že vzpostavljeni znotraj nje, in je vpletena v številna pravna razmerja. Posledično vedno obstaja določeno tveganje kupca, da ni mogoče natančno ugotoviti vseh za nakup poslovnega deleža relevantnih dejstev in okoliščin oziroma mu niso bili razkriti popolni in točni podatki in dokumenti.¹⁶⁰ Dodatno tveganje izvira tudi iz dejstva, da so pogosto skrbni pregledi podvrženi praktičnim omejitvam, ki so lahko posledica različnih dejavnikov (primeroma premajhna kakovost podanih informacij), ter so pogosto del preveč ambiciozne časovnice za izvedbo posla, ki ne dopušča izvedbe skrbnega pregleda v standardnem obsegu.¹⁶¹

Zgornja tveganja, katerih uresničitve se praviloma ugotovi šele po sklenitvi ali izvršitvi pogodbe, se v praksi praviloma naslovijo z vključitvijo zagotovil in jamstev (ang. *representations and warranties*) v pogodbo. Gre za zagotovila prodajalca, da določene lastnosti predmeta prodaje oziroma okoliščine, ki se nanašajo na predmet prodaje, obstajajo oziroma ne obstajajo.¹⁶² S tem se lahko vzpostavi odgovornost prodajalca za stvarne napake, ki bi jih kupec

¹⁵⁶ Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. I Cpg 390/2017 z dne 13.3.2018

¹⁵⁷ Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sodba I Cpg 1139/2012 z dne 12. 3. 2014.

¹⁵⁸ M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str. 1359.

¹⁵⁹ K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, IX.

¹⁶⁰ M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str.1355.

¹⁶¹ M. Frantar, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, 2020, str. 163.

¹⁶² K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, IX.

sicer z lahkoto opazil, saj z zagotovili in jamstvi prodajalec izjavi, da stvar nima napak oziroma zagotovi, da stvar ima določene lastnosti in odlike.¹⁶³

Poudariti pa velja, da zagotovilo in jamstvo ne razreši kupca avtomatično njegove dolžne skrbnosti dobrega strokovnjaka pri izvedbi skrbnega pregleda. Sodna praksa je namreč zavrnila odgovornost prodajalca, ki je zagotovil, da družba nima drugih odprtih sodnih postopkov, kot tistih navedenih v pogodbi. Naknadno pa se je izkazalo, da je imela družba še eno odprto pravdo. V sodnem postopku je bilo ugotovljeno, da prodajalec s svojimi izjavami kupca ni zavajal in ga zato ni razbremenil potrebne skrbnosti pri presoji predmeta prodaje. Prodajalec je kupcu namreč posredoval vse s to pravdo povezane podatke in dokumentacijo, ter mu omogočil seznanitev z odprtimi sodnimi postopki pri odvetniku družbe. Sodišče je zato odločilo, da je bil kupec v danem primeru neskrben in da prodajalec ne glede na podana izrecna zagotovila, ne odgovarja po tretjem odstavku 460. člena OZ. V danem primeru je sodišče za relevantno štelo tudi dejstvo, da je bil kupec tisti, ki je pripravil pogodbo in torej pripravil seznam sodnih zadev.¹⁶⁴

Tipična pogodba o prenosu poslovnega deleža bo praviloma vsebovala določeno obliko zagotovil in jamstev glede:

- lastnosti prodajalca,
- lastnosti ciljne družbe,
- pravilnosti finančnih izkazov,
- stanja ključnih pogodbenih razmerij,
- lastništva sredstev družbe in njihovih (ne)obremenitev,
- stanja sodnih postopkov ter
- glede verodostojnosti in popolnosti dokumentov, ki so predloženi v podatkovno sobo.¹⁶⁵

Pri tem je potrebno poudariti, da so jamstva po naravi statična in se tako nanašajo na točno določeno časovno točko ali obdobje pred sklenitvijo oziroma vključno do sklenitve pogodbe. Pravilnost jamstev se lahko vnovič presoja še ob zaključku posla, v primeru da se transakcija ne zaključi že takoj ob podpisu pogodbe. Pomembno je tudi, da so jamstva namenjena naslovitvi zgolj neznanih tveganj, če kupec namreč ve, da konkretno jamstvo ni točno, je načeloma izključena odgovornost prodajalca za kršitev. Tveganja, ki jih je kupec zaznal že pred sklenitvijo pogodbe (praviloma tekom skrbnega pregleda) se namreč naslovijo z uporabo drugih pogodbenih institutov, ki so predstavljena v nadaljevanju. Odgovornost za jamstva

¹⁶³ Tretji odstavek 460. člena OZ.

¹⁶⁴ Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. I Cpg 390/2017 z dne 13. 3. 2018.

¹⁶⁵ M. Frantar, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, 2020, str. 163.

ostane v veljavi tudi po izvršitvi glavnih obveznosti strank ter je lahko prodajalec kupcu tako odgovoren za morebitno kršitev jamstev tudi več let po zaključku transakcije.¹⁶⁶ Praviloma pa se v pogodbi določi časovno obdobje, v katerem se mora pokazati kršitev zagotovil in jamstev, da prodajalec zanje odgovarja, ki v praksi variira med 6 in 24 mesecev.¹⁶⁷

Primeri zagotovil in jamstev:

*Razen v postopkih, ki so navedeni v prilogi o razkritju / predloženi v podatkovno sobo, Prodajalec zagotavlja, da Družba ni v nobenem drugem sodnem, arbitražnem, upravnem ali drugem postopku, niti ni Prodajalcu znano, da bi obstajala grožnja ali tveganje, da se taki postopki začnejo. Prav tako ne obstaja, razen kot navedeno v prilogi o razkritju, nobena sodba, odredba ali druga odločitev oblastnega organa, ki bi Družbi nalagala obveznost in je Družba ne bi izpolnila ter ima lahko škodljiv učinek na Družbo ali njeno poslovanje, niti ne obstaja nobena odločitev, ki bi omogočala izvršbo proti Družbi oziroma njenemu premoženju in ne bi bila v celoti izpolnjena.*¹⁶⁸

*Razen navedenih v prilogi o razkritju, Družbe ne zavezuje nobena druga pogodba ali drug sporazum. Pogodbe, ki so navedene v prilogi o razkritju so vsaka in vse: i) zakonite, veljavne in zavezujoče za Družbo in ostale stranke; ii) se v celoti izvršujejo v skladu z njihovimi določbami; iii) se bodo v celoti nadaljevale tudi po zaključku transakcije; iv) ne obstaja kršitev ali neizpolnjena obveznost nobene od strank; v) bile s strani Prodajalca v celoti preložene Kupcu v obliki fizične kopije.*¹⁶⁹

V kolikor se dana zagotovila in jamstva izkažejo za neresnična oziroma nepravilna, bo prodajalec odgovarjal kupcu za škodo, ki mu je zaradi tega nastala. Za nastanek prodajalčeve odgovornosti mora kupcu zaradi kršitve jamstva nastati pravno priznana škoda ob upoštevanju pogodbeno dogovorjenih omejitev odgovornosti.¹⁷⁰ Kršitev zagotovil in jamstev namreč predstavlja kršitev pogodbe, z odškodnino pa se zasleduje vzpostavitev stanja, če bi bilo zagotovilo oziroma jamstvo resnično.¹⁷¹

¹⁶⁶ Prav tam, str. 163.

¹⁶⁷ T. Mišic, Unfolding of an M&A Transaction, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

¹⁶⁸ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁶⁹ R. E. Connolly, The Purchase Agreement Essentials: Representations and Warranties, 2020, dostop: <https://www.financialpoise.com/representations-and-warranties/> (3. 2. 2021).

¹⁷⁰ M. Frantar, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, 2020, str. 163.

¹⁷¹ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

Primer pogodbene določbe, ki (na zelo ugoden način) ureja prodajalčevo odgovornost, če se zagotovilo ali jamstvo izkaže za neresnično:

*V primeru kršitve kateregakoli zagotovila ali jamstva s strani prodajalca, bo prodajalec postavil kupca v položaj, v katerem bi le-ta bil, če zagotovilo ali jamstvo ne bi bilo kršeno. Če prodajalec navedenega ne more ali ne doseže tega v XY delovnih dneh po tem, ko ga je kupec obvestil o kršitvi, kupec ne more odpovedati, preklicati ali se kako drugače izogniti izvajanju te pogodbe, vendar lahko od prodajalca zahteva denarno odškodnino, upoštevajoč dejstvo, da bo prodajalec povrnil le izgube, ki jih je kupec dejansko in neposredno utrpel ali nosil po ukrepih, ki jih je prodajalec izvedel za odpravo oziroma zmanjšanje izgub. Prodajalec ni dolžan plačati izgub, ki so pogojne ali drugače še niso uresničene ali so jih utrpele osebe, ki niso kupec, vključno s katero koli povezano osebo kupca.*¹⁷²

Načelo prostega urejanja obligacijskih razmerij, ki ga določa 3. člen OZ, strankam omogoča, da lahko v pogodbo praviloma vključita obsežne in zapletene sisteme jamstev in zagotovil ter klavzule, ki pa prodajalčevo obveznost lahko omejujejo ali celo izključujejo.¹⁷³

Pogosto se določi, da prodajalec ne bo odgovarjal za posamezno škodo, ki bi nastala kupcu, in je nižja od določenega zneska (*de minimis* oziroma ang. *individual basket*) ali se določi, da prodajalec odgovarja za skupno škodo le, ko/če ta preseže določen znesek (ang. *aggregate basket*). Pri tem se nadalje lahko določi, da prodajalec odgovarja zgolj za škodo, ki presega dogovorjeni prag, lahko pa se določi, da prodajalec po tem, ko je prag presežen, odgovarja za škodo od prvega evra dalje. Pogosti so tudi dogovori o najvišji vrednosti škode, za katero prodajalec odgovarja, ki pa se lahko določi kot absolutni znesek ali kot delež kupnine (ang. *overall cap*).¹⁷⁴ V skladu s kogentno določbo 242. člena OZ je veljavno pogodbeno določilo, ki določa najvišji znesek odškodnine, če tako določeni znesek ni v očitnem nesorazmerju s škodo, pri čimer pa ima upnik vedno pravico do popolne odškodnine, če je dolžnik povzročil nemožnost izpolnitve namenoma ali iz hude malomarnosti.¹⁷⁵

Primer določbe o omejitvi prodajalčeve odgovornosti:

Prodajalec v nobenem primeru in na noben način ne odgovarja kupcu za kakršnokoli izgubo, vključno tisto v zvezi s kršitvijo zagotovil in jamstev, razen če je kupec utrpel skupno izgubo, o kateri je pravilno obvestil prodajalca, v višini ki presega XY EUR (skupni znesek košarice). Če

¹⁷² A. Jadek, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹⁷³ M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str. 1355.

¹⁷⁴ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁷⁵ Četrti odstavek 242. člena OZ.

kupec utрпи izgube, ki presejajo skupni znesek košarice, ima kupec pravico do povračila zgolj presežka nad skupnim zneskom košarice.

Upoštevajoč določbe te pogodbe je prodajalec odgovoren za kakršne koli izgubo, ki bi nastale kupcu, po tej pogodbi ali katerem koli drugem dokumentu ali sporazumu, sklenjenem v zvezi s to ali predvidenim s to pogodbo, do največ XY % kupnine (zgornja meja). Nad zneskom zgornje meje prodajalec ne bo imel nobene obveznosti ali odgovornosti do kupca za morebitne nadaljnje izgube in kupec se odpoveduje kakršni koli pravici, ki bi jo morda imel zahtevati povračilo izgub nad zgornjo mejo.¹⁷⁶

Nadalje se lahko v pogodbi določijo mehanizmi ugotavljanja nastanka škode in njene višine oziroma posameznih vrst škode (dejanska škoda, izgubljeni dobiček ...). Odgovornost prodajalca pa se praviloma zmanjša, če kupec ni storil vsega potrebnega za zmanjšanje škode.¹⁷⁷ Prav tako se v pogodbi pogosto predvidi pravica prodajalca, da ima določen čas po prejemu notifikacije o kršitvi možnost odpraviti kršitev oziroma razlog za nastanek škode kupcu. Kupec pa se zaveže, da v tem obdobju ne bo zahteval povračila nastale škode.¹⁷⁸ Stranki se v pogodbi lahko tudi dogovorita za posebne pogodbene sankcije, v kolikor bi prišlo do kršitve zagotovil in jamstev. Dokazovanju nastanka škode in vzročne zveze se stranki primeroma lahko izogneta z določitvijo pogodbene kazni za kršitev določenih zagotovil in jamstev. Z vsem navedenim stranki zasledujeta uravnoteženost njunih interesov in pravic.¹⁷⁹

Ker bo prodajalec v primeru kršitve zagotovil in jamstev kupcu odškodninsko odgovoren za nastalo škodo, bo prvi pri pogajanjih o obsegu le-teh razumljivo nastopal zadržano.¹⁸⁰ Po drugi strani pa prodajalec pogosto pristane na prevzem določenih zagotovil in jamstev, saj bi kupec v nasprotnem primeru določena tveganja lahko želel nasloviti na način, ki pa bi bil prodajalcu v še manjšem interesu (na primer z znižanjem kupnine).¹⁸¹ Zaveze in jamstva so nadalje spodbuda prodajalcu, da razkrije čim več informacij o predmetu prodaje, saj se prodajalec z razkritjem razbremeni odgovornosti za jamčevanje v zvezi z razkritimi dejstvi.¹⁸²

Različna stališča glede porazdelitve tveganj z zavezami in jamstvi pa pogosto privedejo do zastojev v pogajanjih, ki od strank zahtevajo dodaten časovni in stroškovni vložek. Tudi iz teh

¹⁷⁶ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁷⁷ A. Jadek, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹⁷⁸ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁷⁹ M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str.1355.

¹⁸⁰ M. Frantar, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, 2020, str. 163.

¹⁸¹ M. Čarni, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, 2018, str.1358.

¹⁸² K. Koren, Skrbni pregled podjetja, 2009, str. 24, IX.

razlogov se v zadnjem času tudi v Sloveniji uveljavlja t.i. zavarovanje jamstev in zagotovil, s katerim se na zavarovalnico prenaša riziko škode, ki bi nastala zaradi kršitve prodajalčevih jamstev po pogodbi. Navedeno na praktični ravni izboljša učinkovitost pogajanj, a v postopek vnaša dodatno kompleksnost za stranko, ki sklepa zavarovalno pogodbo. Poudariti velja, da zavarovalnica od kupca pričakuje in zahteva kvalitetno izvedbo skrbnega pregleda ter pogajanj glede prodajalčeve odgovornosti in formulacije jamstev v pogodbi. Kupec mora zavarovalnici praviloma predložiti poročila o izvedenih skrbnih pregledih in zagotoviti dostop do podatkovne sobe, kjer je kupcu na voljo dokumentacija v zvezi s predmetom pogodbe. Nadalje lahko zavarovalnica zahteva dodatne aktivnosti in pridobitev dodatne dokumentacije s strani kupca oziroma izvedbo svojega lastnega skrbnega pregleda. Zavarovalnica opozarja tudi na morebitno pretirano neuravnoteženost prodajne pogodbe in lahko kritje določenih jamstev pogojuje z njihovo drugačno formulacijo v pogodbi.¹⁸³

4.6 Odložni pogoji in zaveze

V pogodbi o prenosu poslovnega deleža se pogosto določijo odložni pogoji, ki se morajo izpolniti v določenem obdobju po njenem podpisu, da se transakcija lahko zaključi. Odložni pogoj je tisto (za stranki negotovo) dejstvo, ki ga stranki s pogodbo določita kot predpostavko za začetek učinkovanja pogodbe.¹⁸⁴ Zaključek in prenos poslovnega deleža (ang. *closing*) je torej odložen, dokler ne nastopi (nastane) neko negotovo dejstvo.

Odložni pogoji so lahko specifični za določeno transakcijo ali pa gre za zakonske pogoje, ki pa so v izogib dvomu praviloma izrecno navedeni tudi v pogodbi. Zakonski pogoji so zlasti odobritve transakcije s strani organa, pristojnega za varstvo konkurence, oziroma regulativne odobritve, ki so pogosto zahtevane v finančnem sektorju.¹⁸⁵ Pogodbeno dogovorjeni odložni pogoji pa so institut, s katerim se lahko naslovi določena hujša tveganja, ki so bila zaznana tekom skrbnega pregleda in so tako resna, da lahko vplivajo na kupcev interes za pridobitev poslovnega deleža. Kot odložni pogoj se tako določi določeno dejstvo, ki bo nevtraliziralo zaznano tveganje. V kolikor se to dejstvo ne realizira, pa ne bo prišlo do zaključka transakcije in kupec torej ne bo pridobil poslovnega deleža.¹⁸⁶

Najpogosteje so v poslovni praksi z odložnimi pogoji naslovljena tveganja povezana s klavzulami o spremembi kontrole (CoC klavzule). Tekom skrbnega pregleda kupec praviloma

¹⁸³ M. Frantar, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, 2020, str. 163.

¹⁸⁴ N. Plavšak, M. Juhart in R. Vrenčur, Obligacijsko pravo, 2009, str. 256.

¹⁸⁵ T. Mišic, Unfolding of an M&A Transaction, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

¹⁸⁶ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

od izvajalcev pridobi seznam pogodb, ki vsebujejo tako klavzulo. Izvajalci nato svetujejo naročniku, ki pa končno odločitev seveda sprejme sam, katere pogodbe so tako pomembne, da nakup poslovnega deleža ni smiseln ali smotrno za konkretnega naročnika, če bo po spremembi kontrole ciljna družba te pogodbe izgubila. Zelo pogosto so take kreditne pogodbe, ki imajo določbe, da v primeru spremembe kontrole celotni znesek kredita zapade v plačilo. Nadalje je za kupca zelo tvegano, če imajo ključne stranke ali dobavitelji ciljne družbe pravico do odpovedi pogodbe zaradi spremembe kontrole, zlasti, če je za pridobitev ciljne družbe kupec zainteresiran tudi zaradi njenih razmerij z navedenimi subjekti oziroma so le-ti težko zamenljivi.¹⁸⁷

V pogodbi o prenosu poslovnega deleža se v takih primerih določi zahteva, da mora sopogodbениk ciljne družbe, ki bi torej na podlagi klavzule o spremembi kontrole po zaključku transakcije imel pravico odstopiti od pogodbe, vnaprej podati izjavo, da ne bo uveljavljal svoje pravice do odpovedi te pogodbe. Ta zahteva je praviloma oblikovana kot odložni pogoj, torej se izvedba transakcije odloži do izpolnitve te zahteve, redkeje pa je oblikovana kot razvezni pogoj, na podlagi katerega se pogodba razveže, če do določenega roka te zahteve niso izpolnjene in je kupec tako prost obveznosti do nakupa družbe.¹⁸⁸ Odložni pogoj pa se lahko uporabi tudi, ko ciljni družbi grozi izguba ključnih strank ali dobaviteljev, ker primeroma pogodba z njimi preneha veljati med podpisom in zaključkom transakcije. Kot odložni pogoj se v tem primeru lahko določi zahteva, da ciljna družba sklene novo pogodbo oziroma z aneksom uredi podaljšanje obstoječe pogodbe, pod enakimi pogoji.¹⁸⁹

V zvezi z odložnimi pogoji pa velja omeniti tudi pogodbene zaveze. S slednjimi se stranka zaveže, da bo izvedla ali da se bo vzdržala določenih dejanj v obdobju med podpisom in zaključkom ali za določen čas po zaključku transakcije. Za razliko od zagotovil in jamstev se zaveza ne nanaša na določen trenutek (ob sklenitvi pogodbe), pač pa se nanašajo na bodoče ravnanje strank.¹⁹⁰ Tipičen primer zaveze je, da si bosta stranki prizadevali, da se odložni pogoji izpolnijo:

Stranki si bosta po najboljših močeh, a znotraj meja razumnosti, smotrnosti in zakonitosti, prizadevali, da se v doglednem času sprejmejo vsi potrebni ukrepi in se izvršijo vsa dejanja, ki

¹⁸⁷ M. E. S. Frankel, Mergers and acquisitions basics : the key steps of acquisitions, divestitures, and investments, 2005, str. 181-182.

¹⁸⁸ T. Žvanut Mioč, Pasti pri nakupu družbe, 2017, dostop: <https://svetkapitala.delo.si/finance/pasti-pri-nakupudruzbe/> (1. 2. 2021).

¹⁸⁹ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁹⁰ D. Depamphilis, Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions: Ninth Edition, 2017, str. 189.

so razumno potrebna za čimprejšnjo izpolnitev odložnih pogojev določenih v členu XY. Vsaka stranka bo izdala vse potrebne dokumente in sprejela vse nadaljnje ukrepe, ki so upravičeno in razumno potrebni ali zaželeni za izvajanje določb te pogodbe in v njej predvidenih transakcij ter za pravočasno pridobitev vseh potrebnih izjav o ne uveljavljanju pravic (waivers), soglasij in odobritev ter bo izvršila vse potrebne registracije in vložitev vlog.¹⁹¹

4.7 Odškodovanje

Institut odškodovanja (ang. *indemnity*) je namenjen pogodbeni naslovitvi najhujših potencialnih tveganj, ki so bila zaznana tekom skrbnega pregleda. Gre za tveganja, ki se jih obe stranki zavedata, a ni mogoče z gotovostjo predvideti njihove uresničitve, niti ni teh tveganj mogoče nasloviti ali odpraviti na drug način. Z določbami o odškodovanju se prodajalec kupcu zaveže, da bo v primeru uresničitve določenega tveganja zagotovil denarno nadomestilo (praviloma evro za evro) za posamezno izgubo kupca oziroma ciljne družbe.¹⁹² Stranki v pogodbi natančno določita okoliščine v zvezi s predmetom prodaje, za katere bo prodajalec odgovarjal, če se te pojavijo.¹⁹³

Odškodovanje je zlasti ustrezno v zadevah, ki so specifične in znane ter zunaj odgovornosti oziroma nadzora kupca, kot so npr. odgovornost za okoljsko škodo, kršitve konkurenčnega prava, kršitve delovnopravne zakonodaje, kršitve varstva osebnih podatkov, davčne obveznosti in podobno.¹⁹⁴ Tipični primer je tudi v času sklenitve pogodbe odprta pravda, v kateri v primeru izgube ciljni družbi grozi plačilo visokega tožbenega zahtevka.¹⁹⁵ V praksi so tako pogosti primeri, ko se prodajalec zaveže kupcu oziroma ciljni družbi povrniti vse izdatke v zvezi z določenimi sodnimi postopki, ki so potekali med prodajo ciljne družbe in v katerih je ciljna družba neuspešna po zaključku transakcije.

Prednost pogodbenih določb o odškodovanju je, da prodajalec odgovarja ne glede na to, ali je te okoliščine razkril ali ne, saj je nastanek obveznosti vezan na nastop nekega dejstva.¹⁹⁶ Pri odškodovanju običajno tudi ni omejitev oziroma možnosti izključitve prodajalčeve odgovornosti in nudi zelo visoko raven varnosti za kupca, posledično pa so določbe o

¹⁹¹ T. Mišic, *Unfolding of an M&A Transaction*, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020).

¹⁹² R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁹³ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IX.

¹⁹⁴ R. Jerovšek, *Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov* (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁹⁵ M. Frantar, *Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe*, 2020, str. 163.

¹⁹⁶ K. Koren, *Skrbni pregled podjetja*, 2009, str. 24, IX.

odškodovanju praviloma manj številne in bolj ozko definirane, kot primeroma zagotovila in jamstva.¹⁹⁷

Primer pogodbene določbe o odškodovanju:

*Prodajalec bo kupca oziroma ciljno družbo odškodoval oziroma na evro za evro podlagi poskrbel, da kupec oziroma ciljna družba ne bosta nosila bremena vsake in vseh izgub, ki bi nastale kupcu ali ciljni družbi v povezavi s: i) sodnim postopkom opr. št. xx vodenim pred xy sodiščem, ki je bil začel s tožbo osebe yy z dne yz, v katerem ciljna družba nastopa kot tožena stranka; ii) morebitnimi davčnimi obveznostmi povezanimi s prerazvrstitvijo samostojnih podjetnikov v odvisna delovna razmerja.*¹⁹⁸

4.8 Priloga o razkritju

V prilogi k pogodbi o prenosu poslovnega deleža so običajno navedena vsa razkritja, ki jih je podal prodajalec oziroma ciljna družba in predstavljajo morebitne izjeme glede na podana zagotovila in jamstva. Vključitev določenega dejstva v prilogo o razkritju ima pomemben vpliv na pogodbene določbe, saj so številne pogodbene določbe pogosto oblikovane na način, da naslavljajo tveganja, ki kupcu niso bila razkrita. Te priloge so pripravljene s strani prodajalcev in morajo biti natančno pregledane s strani kupca oziroma njegove ekipe. Praviloma bi se moralo vse, kar je navedeno v prilogi, ujemati z informacijami in dokumenti, ki so bili predloženi v podatkovno sobo. Izvajalci skrbnega pregleda morajo natančno preučiti priloge in se prepričati, da ni nobenih nedoslednosti oziroma so le-te zadovoljivo pojasnjene.¹⁹⁹

¹⁹⁷ R. Jerovšek, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitve in prevzemov (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020).

¹⁹⁸ A. Jadek, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, (Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020).

¹⁹⁹ W. J. Gole in P. J. Hilger, Due diligence: an M&A value creation approach, 2009, str. 213.

5 SKLEP

Skrbni pregled ima svoje slabosti, ki lahko določene naročnike v praksi odvrnejo od njegove izvedbe. V večini primerov gre za obsežen in časovno zamuden projekt, ki lahko bistveno podaljša predvideno časovnico za pridobitev poslovnega deleža. Navedeno velja zlasti, če je v okviru enega postopka za pridobitev poslovnega deleža več subjektov zainteresiranih za izvedbo lastnega skrbnega pregleda (primeroma več potencialnih kupcev, banke, zavarovalnice ...). Nadalje je izvedba skrbnega pregleda neločljivo povezana z dodatnimi stroški in izdatki. Skrbni pregled namreč zahteva sodelovanje strokovnjakov z različnih področij ter vključitev kadrov tako ciljne družbe kot naročnika. Pomembno je tudi, da je delo vseh vpletenih ustrezno koordinirano in nadzorovano ter so natančno določene njihove obveznosti in naloge. V nasprotnem primeru namreč vedno obstaja tveganje, da bo prišlo do napak in skrbni pregled ne bo izveden v skladu s pričakovanji naročnika.

Dodana vrednost skrbnega pregleda je pogosto neločljivo povezana s tesnim sodelovanjem in dobro komunikacijo med naročnikom in izvajalcem, ter jasno izraženimi nameni in interesi naročnika. Zgolj na ta način se lahko zagotovi, da bo poročilo o skrbnem pregledu res vsebovalo vse za naročnika in specifično transakcijo pomembna dejstva in okoliščine oziroma bodo v njem izpostavljena vsa pomembna tveganja. Naročnik namreč praviloma ni zainteresiran za (več sto strani) dolga poročila, ki nekritično povzemajo vse lastnosti in dejstva o ciljni družbi, zlasti če je s številnimi že seznanjen ali pa zanj niso relevantna.

Tako izvajalec kot naročnik se morata zavedati, da izvedba skrbnega pregleda ni in ne bi smela biti sama sebi namen. V okviru večjih in kompleksnih transakcij je skrbni pregled del dolžne skrbnosti kupca, saj gre za poslovno prakso, ki bi jo izvedel povprečni skrbni strokovnjak. Z izvedbo skrbnega pregleda se kupec in njegovi organi vodenja in nadzora tako zaščitijo pred kasnejšimi očitki, da so bili pri pridobivanju poslovnega deleža neskrbni in se razbremenijo odgovornosti za določene napake, ki bi se pokazala po zaključku transakcije.

Ne glede na navedeno pa je problematičen pogled na skrbni pregled kot na binarno funkcijo, torej ali je izveden ali pa ni izveden. Pomembno je zavedanje, da skrbni pregled ni zgolj en od korakov v postopku pridobitve poslovnega deleža, ki ga je potrebno obkljukati, da je možno napredovanje v naslednjo fazo. Skrbni pregled se pomembno prepleta z drugimi fazami postopka in jih bistveno sooblikuje. Priporočljivo je, da se skrbni pregled vsaj v določeni obliki kontinuirano izvaja tekom celotne transakcije, od najzgodnejše faze iskanja ciljne družbe, preko pogajanj in priprave transakcijske dokumentacije, pa vse do postopka integracije, ki praviloma

sledi zaključku transakcije. V kasnejših fazah postopka pridobitve poslovnega deleža se mora skrbni pregled osredotočiti na podrobnosti in detajle ter se odzivati in prilagajati glede na novo razkrita dejstva in okoliščine. Zgolj na ta način so lahko odkrita in naslovljena vsa tveganja in ima skrbni pregled določeno dodano vrednost za naročnika preko izpolnitve njegove dolžne skrbnosti.

Poudariti velja tudi, da skrbni pregled sicer predstavlja določeno finančno breme, a je praviloma vseeno cenejši kot morebitne pravde in spori, ki bi lahko sledili zaključku transakcije zaradi ugotovljenih napak ali nepravilnosti. Kupec se s skrbnim pregledom prepriča o lastnostih ciljne družbe ter odkrita tveganja naslovi pred sklenitvijo ali v sami pogodbi o prenosu poslovnega deleža. Porazdelitev tveganj je tako strankama v naprej znana in je natančno določena s pogodbo, s čimer je bistveno zmanjšana možnost spora. Kupcu se nadalje tudi ni potrebno zanašati na pravila o jamčevanju, ki so na področju pridobitve poslovnega deleža neizdelana ter je v praksi oteženo dokazovanje obstoja napake in škode.

Prodajalci v praksi občasno sprejmejo zahtevo po izvedbi skrbnega pregleda z nejevoljo, sej zanj ne vidijo potrebe oziroma lahko to vidijo kot izraz nezaupanja, kar lahko bistveno oteži sodelovanje in nadaljnja pogajanja. A poudariti velja, da četudi prodajalec zatrjuje, da ne obstaja nobeno tveganja za kupca in četudi mu slednji zaupa, to kupca ne bi smelo odvrniti od izvedbe skrbnega pregleda. Zaradi kompleksnosti pravnih razmerij, v katera vstopajo pravne osebe, vedno obstaja možnost tveganj in nepravilnosti, ki se jih niti prodajalec ne zaveda in ki jih lahko zaznajo le strokovnjaki s posameznih področij. Nadalje določena dejstva ali lastnosti ciljne družbe prodajalcu morda niso sporne, lahko pa se izkažejo za občutno tveganje za kupca, ki ima specifične interese in namene s ciljno družbo.

Izkušen in s strani naročnika ustrezno seznanjen izvajalec skrbnega pregleda je tako lahko naročniku v veliko pomoč pri pripravi ustreznih korakov za pridobitev poslovnega deleža v ciljni družbi in pri organizaciji njenega nadaljnjega delovanja. Izvajalec se mora že tekom skrbnega pregleda zavedati, da bo imelo poročilo o skrbnem pregledu pomemben vpliv na pripravo pogodbe o prenosu poslovnega deleža in porazdelitev tveganj med strankama ter temu ustrezno prilagoditi svoja prizadevanja.

Četudi pa se izvajalec trudi slediti interesom in željam naročnika, pa je potrebno zavedanje, da je skrbni pregled objektivna in nepristranska analiza. Izvajalec mora biti tako previden, da se v morebitni želji, da bi ugodil interesom naročnika, ne osredotoči zgolj na vidike, ki jih naročnik smatra za potencialno problematične (razen v kolikor je seveda izrecno dogovorjeno, da so le ta določena področja predmet pregleda), pri tem pa zanemari pomembnost celovitega in objektivnega pregleda.

Od vsebine in narave izsledkov skrbnega pravnega pregleda je odvisno, kako bodo vplivali na postopek pridobitve poslovnega deleža. V kolikor ločeni ekipi izvajata skrbni pravni pregled in pripravljata transakcijsko dokumentacijo oziroma vodita pogajanja, je ključno, da je med njima zagotovljena dobra komunikacija in izmenjava izsledkov in stališč. Vedno je možnost, da skrbni pravni pregled razkrije lastnosti in tveganja, zaradi katerih naročnik ni več zainteresiran za pridobitev poslovnega deleža in tako le-ta odstopi od načrtovane transakcije. Praviloma pa se zaznana bistvena tveganja odražajo v vrednosti, ki jo je naročnik pripravljen plačati za pridobitev poslovnega deleža v ciljni družbi. Navedeno velja zlasti, če je ugotovljeno, da obstajajo ovire, zaradi katerih po zaključku ne bo mogoče doseči projiciranih sinergij in donosnosti ciljne družbe oziroma če zaznanih tveganj ni možno nasloviti drugače. Druga ugotovljena tveganja pa so praviloma predmet pogajanj med kupcem in prodajalcem ter vodijo do ustrezne formulacije pogodbenih določb.

Praviloma vse pogodbe o prenosu poslovnega deleža vsebujejo določena zagotovila in jamstva prodajalca. A v kolikor ni izveden skrbni pravni pregled oziroma njegovi izsledki niso ustrezno uporabljeni pri pogajanjih, bo pogodba vsebovala zgolj standardna in splošna zagotovila in jamstva. Posledično ni nujno, da bo kupec v zadostni meri zavarovan pred specifičnimi tveganji, ki izvirajo iz posebnega položaja, stanja ali lastnosti ciljne družbe. Nadalje lahko stranki pogodbe naslovita tekom skrbnega pravnega pregleda zaznana tveganja z ustreznim mehanizmom plačila kupnine, določbami o odškodovanju, odložnimi pogoji, zavezami in podobno. Skrbni pravni pregled tako omogoča informirano in uravnoteženo pogajanje med strankama glede določb transakcijske dokumentacije ter bistveno vpliva na njeno končno obliko.

Z vsem navedenim je potrjena začetna teza te magistrske naloge, da ima skrbni pravni pregled številne vplive in implikacije na postopek pridobitve poslovnega deleža. Njegovi izsledki bistveno usmerjajo in sooblikujejo tako sam postopek kot tudi vsebino pogodbe o prenosu poslovnega deleža, kar je v tej magistrski nalogi prikazano s primeri konkretnih določb pogodbe. Formulacija posameznih določb je namreč v poslovni praksi praviloma odraz ugotovitev skrbnega pravnega pregleda in tekom skrbnega pravnega pregleda zaznanih tveganj. Namen skrbnega pravnega pregleda tako ni in ne sme biti zgolj izpolnitev kupčeve dolžnosti pregleda predmeta transakcije, pač pa gre institut, ki bistveno vpliva na ureditev pravic, obveznosti in tveganj strank v postopku pridobitve poslovnega deleža.

Ta magistrska naloga se je osredotočila na vpliv skrbnega pravnega pregleda na sam postopek pridobitve poslovnega deleža. Za konec pa velja dodati, da lahko ugotovitve skrbnega pregleda pridobitelju tudi pomagajo načrtovati poslovanje in delovanje ciljne družbe po zaključeni

transakciji. Razlogi in načrti pridobiteljev poslovnih deležev so različni, a v primeru strateških kupcev je praviloma namen integracija družb, ki bo ustvarila določeno vrednost oziroma določene sinergije tako na strani stroškov kot na strani prihodkov. A bistveno je zavedanje, da je vrednost donosov in sinergij pred transakcijo zgolj projicirana. Za realizacijo te vrednosti, ki jo kupec zasleduje, pa je nujna tudi dejansko uspešno izvedena integracija. Izsledki skrbnega pregleda lahko kupcu pomagajo identificirati dejavnike, ki so ključni za uspešno integracijo, ter mu pomagajo načrtovati aktivnosti, ki morajo nujno slediti zaključku transakcije. Kupec bo tako lahko nemudoma po pridobitvi poslovnega deleža usmeril sredstva in prizadevanja ekipe, ki je odgovorna za integracijo, v področja za katera pričakuje, da mu bodo prinesla največje sinergije in donose. Pomen in vplivi skrbnega pravnega pregleda so tako številni in za naročnika pogosto bistvenega pomena.

6 VIRI

Knjige

1. Berkman, Jeffrey W., *Due Diligence And the Business Transaction Getting a Deal Done*, Berkeley, CA:Apress, Berkeley, 2013.
2. Bing, Gordon in Bing Gordon, *Due Diligence: Planning, Questions, Issues*, CT: Praeger, Westport, 2008.
3. Depamphilis, Donald M., *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions: Ninth Edition*, Academic Press, Elsevier, 2017.
4. Frankel, Michael E. S., *Mergers and acquisitions basics: the key steps of acquisitions, divestitures, and investments*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2005.
5. Galpin, Timothy J. In Herndon, Mark, *The complete guide to mergers and acquisitions: process tools to support M&A integration at every level*, Jossey-Bass, San Francisco, 2014.
6. Garner, Bryan A. in Black, Henry Campbell, *Black's Law Dictionary*, St. Paul, MN: West, 2009.
7. Gole, William J. in Hilger Paul J., *Due diligence: an M&A value creation approach*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2009.
8. Howson, Peter, *Due Diligence: The Critical Stage in Mergers and Acquisitions (1st ed.)*, Routledge, London, 2003.
9. Kierans, Gordana, Gleich, Ronald in Hasselbach, Thomas, *Value in Due Diligence: Contemporary Strategies for Merger and Acquisition Success*, Burlington, VT: Gower Pub., 2010.
10. Kranjc, Vesna, *Gospodarske pogodbe: Tradicionalni in novejši posli gospodarskih subjektov*, GV Založba, Ljubljana 2020.
11. Plavšak, Nina, Juhart, Miha, in Vrenčur, Renato, *Obligacijsko pravo, splošni del*, GV založba, Ljubljana, 2009.
12. Reed Lajoux, Alexandra in Elson, Charles M., *The Art of M&A Due Diligence, Navigating crucial steps and uncovering crucial data*, The McGraw-Hill Companies, New York, 2010.

13. Sherman, Andrew J., Mergers and Acquisitions from A to Z. 3rd ed., AMACOM Division of American Management Association International, New York, 2011.
14. Spedding, Linda, S. Due Diligence Handbook: Corporate Governance, Risk Management and Business Planning, CIMA, Amsterdam, 2009.

Zborniki člankov in revije

1. Angwin, Duncan, Mergers and Acquisitions across European Borders: National Perspectives on Preacquisition Due Diligence and the Use of Professional Advisers, Journal of World Business, št. 36 (2001), str. 32–57.
2. Bratina, Borut, Jovanovič, Dušan in Bratina, Miha, Pojem in pomen uzakonitve pravila podjetniške presoje - več kot le kozmetična sprememba, Pravna praksa, št. 9 (2015), str. 22, priloga.
3. Čarni, Martin, Odgovornost za stvarne napake pri prodajah poslovnih deležev, Podjetje in delo, št. 8 (2018), str. 1353-1366.
4. Frantar, Marko, Zavarovanje jamstev iz prodajne pogodbe, Pravni letopis, (2020), str. 163-172.
5. Grilc, Peter, Prodaja podjetja, Svetovalec - priloga Gospodarskega Vestnika, št. 49 (1995), str. 73-77.
6. Jovanovič, Dušan, Bratina, Miha, Pravni vidiki položaja ciljne družbe glede skrbnega pregleda, Podjetje in delo, št. 2 (2014), str. 295-309.
7. Juhart, Miha, Odločanje o izvedbi skrbnega pregleda (due diligence) v kapitalških družbah, Podjetje in delo, št. 1 (2011), str. 15-37.
8. Koren, Katarina, Skrbni pregled podjetja, Pravna praksa, št. 40-41 (2009), str. 24, I-X.
9. Možina, Damjan, Predpostavke in časovni okviri odgovornosti prodajalca za stvarne napake, Podjetje in delo, št. 3-4 (2008), str. 407-426.
10. Mikuž, Jure, Skrbni pregled podjetja ali iskanje mačka v žaklju, Pravna praksa, št. 20 (2007), str. 32.
11. Podgorelec, Peter, Vloga in pristojnost posameznih organov vodenja ali nadzora v kapitalških družbah - korporacijskopравни vidik kaznivega dejanja iz 240. člena KZ-1, Odvetnik, št. 90 (2019), str. 47.
12. Prelič, Saša, PRENOS POSLOVNEGA DELEŽA, Podjetje in delo, št. 8 (2011), str. 1770.

13. Rein, Howard A., in Nachman Harvey, Protect Your Assets with Due Diligence, Commercial Lending Review, vol. 23 (2008), str. 41-48.
14. Savič, Sanja, Korporacijskopravne implikacije pri prenosu poslovnega deleža v primerjavi s prenosom poslovnih sredstev, Podjetje in delo, št. 2 (2015), str. 365-378.

Sodne odločbe

1. Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sodba I Cpg 1051/2015 z dne 11. 5. 2016.
2. Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sodba I Cpg 1139/2012 z dne 12. 3. 2014.
3. Sodba Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. I Cpg 390/2017 z dne 13. 3. 2018.
4. Sklep Višjega sodišča v Ljubljani, opr. št. VSL sklep I Cpg 1011/2016 z dne 15. 11. 2016.
5. Sklep Višjega sodišča v Kopru, opr. št. VSK sklep Cpg 155/2008 z dne 12. 9. 2008.
6. Sklep Vrhovnega sodišča RS, opr. št. Sklep III Ips 75/2010 z dne 27. 1. 2011.

Medmrežje

1. Batterson, Donald E., Malik, Thaddeus J. in Parker, Christine A., Mergers & acquisitions, Third-party reliance on due diligence common in U.K, The National Law Journal, 2005, dostop: https://jenner.com/system/assets/publications/10291/original/National_Law_Journal_Man_dA_110705.pdf?1342004362 (1. 2. 2021).
2. Borko, Jan in Papež, Blaž, Kako za podjetje iztržiti čim več?, 2019, dostop: <https://pro.finance.si/P2030/8945658/Kako-za-podjetje-iztrziti-cim-vec> (1. 2. 2021).
3. Connolly, Robert E., The Purchase Agreement Essentials: Representations and Warranties, 2020, dostop: <https://www.financialpoise.com/representations-and-warranties/> (3. 2. 2021).
4. Žvanut Mioč, Tina, Pasti pri nakupu družbe, 2017, dostop: <https://svetkapitala.delo.si/finance/pasti-pri-nakupu-druzbe/> (1. 2. 2021).

Pravni viri

1. Kodeks odvetniške poklicne etike (dostop: <http://www.odv-zb.si/predpisi/odvetniska-poklicna-etika>).

2. Obligacijski zakonik (Uradni list RS, št. 97/07 – uradno prečiščeno besedilo, 64/16 – odl. US in 20/18 – OROZ631).
3. Statut Odvetniške zbornice Slovenije (Uradni list RS, št. 15/94, 10/95, 55/96, 4/00, 13/02, 90/03, 131/04, 103/11, 86/13, 41/14 in 47/19).
4. Stvarnopravni zakonik (Uradni list RS, št. 87/02, 91/13 in 23/20).
5. Uredba o prodaji in drugih oblikah razpolaganja s finančnim premoženjem države in občine (Uradni list RS, št. 123/03, 140/06, 95/07, 55/09 – odl. US in 38/10 – ZUKN).
6. Uredba (EU) 2016/679 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 27. aprila 2016 o varstvu posameznikov pri obdelavi osebnih podatkov in o prostem pretoku takih podatkov ter o razveljavitvi Direktive 95/46/ES (Splošna uredba o varstvu podatkov).
7. Zakon o gospodarskih družbah (Uradni list RS, št. 65/09 – uradno prečiščeno besedilo, 33/11, 91/11, 32/12, 57/12, 44/13 – odl. US, 82/13, 55/15, 15/17, 22/19 – ZPosS in 158/20 – ZIntPK-C).
8. Zakon o odvetništvu (Uradni list RS, št. 18/93, 24/96 – odl. US, 24/01, 54/08, 35/09, 97/14, 8/16 – odl. US, 46/16 in 36/19).
9. Zakon o odgovornosti pravnih oseb za kazniva dejanja (Uradni list RS, št. 98/04 – uradno prečiščeno besedilo, 65/08 in 57/12).
10. Zakon o revidiranju (Uradni list RS, št. 65/08, 63/13 – ZS-K in 84/18).
11. Zakon o trgu finančnih instrumentov (Uradni list RS, št. 77/18, 17/19 – popr. in 66/19).

Drugo

1. Jadek, Andraž, Uvod v SPA s poudarkom na strukturiranju dogovora o ceni v SPA, Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 25. 3. 2020.
2. Jerovšek, Rok, Jamstva in druge zaveze v postopkih združitev in prevzemov, Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 8. 4. 2020.
3. Mišic, Tine, Unfolding of an M&A Transaction, Predavanje pri predmetu Združitve, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 30. 3. 2020.

4. Pensa, Pavel, Izvedba prodaje javne delniške družbe strateškemu kupcu, Predavanje pri predmetu Združitev, prevzemi in prestrukturiranje gospodarskih družb, Pravna fakulteta Univerza v Ljubljani, 1. 4. 2020.