

2003

*Balans nr 2 2003***Due diligence eller garantier - en fråga om antingen eller?***Av Robert Sevenius*

I denna artikel utgår Robert Sevenius från en förvärvssituation där målföretaget är ett aktiebolag. Han har tidigare (Balans nr 5/2002) behandlat köprättsliga aspekter av företagsbesiktning. Här diskuteras avtalsmässiga förutsättningar och konsekvenser av frågeställningen: företagsbesiktning eller garantier?

Företagsbesiktning (due diligence) är en central del av transaktionsprocessen vid företagsförvärv. I generella ordalag kan företagsbesiktning beskrivas som en särskilt avgränsad process för informationsinsamling om ett målföretag, framförallt med syftet att skydda köparen från oförutsedda avvikelser i förväntningarna på målföretaget. Företagsbesiktning har blivit en allt viktigare produkt för revisions- och advokatbyråer.

Företagsförvärvet regleras i köpavtal som ofta innehåller åtskilliga garantier där säljaren tillförsäkrar att målföretaget har vissa egenskaper. Garantierna skyddar köparen genom att fastställa att säljaren står risken för bestämda områden. Funktionerna hos företagsbesiktningen och garantierna överlappar således varandra, men innebär detta att en av dem är överflödigt? Detta är en praktiskt viktig och ibland omdebatterad frågeställning.

Vilka normer reglerar transaktionen?

Den köprättsliga felbedömningen innebär att en fullständig riskfördelning sker mellan köpare och säljare, dvs. att antingen säljaren eller köparen står risken för att köparen inte blir nöjd med sitt förvärv. Säljaren står risken för avvikelser från köparens befogade förväntningar om målföretagets egenskaper (17 § 3 st. köplagen). Köplagen markerar det huvudsakliga verktyget för riskfördelningen genom att stadga att säljaren står risken för avvikelser i egenskaper som anses följa av avtalet (17 § 1 st. köplagen). Köparens kännedom om avvikelser begränsar dock säljarens risk, vilket medför att en köpare som iakttagit avvikelser vid en undersökning innan transaktionen inte får åberopa dessa som fel gentemot säljaren (20 § 2 st. köplagen).

Grundläggande för rättsförhållandet är att det råder avtalsfrihet mellan köpare och säljare, parterna får avtala vad de vill inom vissa gränser. Den rättsliga bedömningen enligt köplagen är dispositiv och tillämpas endast i den mån inte annat följer av köpavtalet (3 § köplagen). Det är dock knappast möjligt att skapa ett avtal som är helt oberoende av de dispositiva reglerna. Reglerna i köplagen har därmed åtminstone en kompletterande funktion.

Avtalsfriheten utnyttjas vanligen i stor utsträckning vid företagsförvärv genom relativt omfattande avtal. Det regelbundna sättet för avtalsreglering av företagsförvärv sägs utgöra en särskild avtalstyp med förutbestämd logik. Det finns en relativt tydlig praxis beträffande avtal vid företagsförvärv. Typiskt sett förekommer en viss struktur och vissa standardiserade villkor; "ett etablerat kontraktsmönster". Avtalets struktur brukar baseras på bl.a. följande avdelningar: parter, bakgrund, köpeskilling, tillträde, garantier, påföljder, preskription, konkurrens, sekretess, lagval. Det förekommer även att vissa avtalsvillkor kommer till uttryck utanför huvuddokumentet genom föravtal, brev, bilagor, protokoll och olika former av sidoavtal. Vanligen försöker parterna begränsa avtalsinnehållet till det skriftliga kontraktet genom s.k. integrationsklausuler och avtalet uppfattas därför som uttömmande.

Trots detta etablerade kontraktsmönster är det sällsynt med allmänna formulär som i andra regelbundna rättsförhållanden. De flesta advokatbyråer torde dock ha utarbetat ordbehandlingsmallar för köpavtal med standardiserade villkor som utvecklats i tidigare transaktioner och används som grund för de enskilda avtalen. Det förekommer ofta att unika avtalsvillkor inarbetas i det etablerade kontraktsmönstret.

Detaljerna i varje köpavtal präglas av de specifika omständigheterna i den förhandenvarande transaktionen, åtminstone när transaktionen gäller stora värden och sker på kommersiell grund. Kontraktsmönstret syftar till att skapa ett separat regelverk som skiljer sig från den underliggande köprätten, vilket kan föranleda viss försiktighet i sammankopplingen mellan det avtalsbaserade och det köprättsliga normsystemen.

Vad används garantier till?

Garantierna är en väsentlig del av det etablerade kontraktsmönstret. Garantierna, som tillsammans benämns garantikatalogen, är i många fall omfattande och ligger till grund för en av köpavtalets centrala funktioner: köpavtalet skall identifiera och beskriva köpobjektet. Ett företagsförvärv ger normalt inte köparen anledning till att ha några särskilda befogade förväntningar. Varje företag är ett unikt köpobjekt.

Även i formen lagerbolag har aktiebolag en särpräglad beskaffenhet eftersom redan aktiebolagslagen ger stora variationsmöjligheter. Målföretagets organisationsnummer kan tyckas vara tillräckligt för identifiering men ger ju inte mer än en begränsad bild av vad köparen avser att förvärva. Följaktligen måste köpobjektet i detalj bestämmas genom köpavtalet och garantikatalogen blir därmed en sorts varudeklaration.

Garantierna är av olika typer och har skiftande syften. Trots detta kan dessa finnas blandade i garantikatalogen utan hänsyn till deras individuella karaktär. Enligt Sveriges Advokatsamfunds minneslista för aktiebolagsköp (1998) avser vanligtvis garantier bl.a. årsredovisning, aktiekapital, kundfordringar, varulager, anläggningstillgångar, immateriella rättigheter, försäkringar, väsentliga avtal, tillstånd och tvister. Garantierna kan bl.a. delas upp i följande kategorier:

- * Substansgarantier avseende det bokförda värdet på de förvärvade balansposterna;
- * Avkastningsgarantier avseende den framtida avkastningen från bolagets verksamhet;
- * Tillståndsgarantier avseende tillstånd som fordras för bolagets verksamhet;
- * Hemulsgarantier avseende säljarens förmåga att överlåta bolaget och ägandet i företaget; och
- * Driftsgarantier avseende verksamhetens förvaltning under olika skeden av avtalsperioden.

Utöver dessa kategorier finns ofta andra specifika garantier, till exempel skattegarantier och miljögarantier.

Ett exempel på en viktig garanti är den s.k. balansgarantin som finns med i nästan alla köpavtal. Balansgarantin avser målföretagets finansiella ställning som den framträder i en fastställd balansräkning. Balansgarantin reglerar således delvis samma sak som revisorernas analyser i den finansiella företagsbesiktningen, med andra ord finns här en överlappning mellan företagsbesiktning och garantier. Balansgarantin efterföljs vanligen av mer specificerade garantier för enskilda balansräkningsposter; många av dem konsumeras dock av balansgarantin varvid ytterligare säljaransvar inte uppstår. En balansgaranti kan se ut som i ruta 1 här nedan:

 Säljaren garanterar per avtalsdagen och per tillträdesdagen att målföretagets redovisning och för köparen presenterad årsredovisning överensstämmer med lag och god redovisningssed samt ger en riktig bild av målföretagets ställning och resultat per balansdagen.

Garantier har samma verkan som avtalsvillkor där olika förhållanden i målföretaget beskrivs. Köprättsligt görs ingen skillnad mellan garantier och annan beskrivning av målföretagets egenskaper i avtalet. Att använda ordet garanti för vissa avtalsvillkor fyller därmed inte någon egentlig materiell funktion. Det är alltså ingen skillnad mellan formuleringarna "målföretagets kundfordringar är säkra och ostridiga" och "säljaren garanterar att målföretagets kundfordringar är säkra och ostridiga". På sin höjd förmedlar en garanti i allmänhet tydligare upplevelsen av att säljaren åtar sig ett ansvar för en viss omständighet. I köplagens termer kan garantierna sägas precisera de befogade förväntningar som köparen kan ställa på köpobjektet.

Motiven för att inkludera garantier i köpavtalet är ändå många. Generellt sett är motivet att definiera säljarens redan föreliggande ansvar för en egenskap hos målföretaget, utvidga sådant ansvar eller införa ett nytt ansvar. Garantier kan alltså sägas bekräfta eller justera parternas risksfärer. Garantikatalogen beskriver vad som skall anses som förväntad standard för en egenskap hos målföretaget. Garantierna syftar även till att befria köparen från kravet att visa att orsakssamband föreligger mellan avvikelser och köpet, dvs. att avvikelser från köparens förväntningar inverkat på köparens beslut att förvärva målföretaget. Garantierna uttrycker ett strikt ansvar för säljaren. Dessutom finns processuella skäl till att införa garantier.

Enligt den dispositiva köprätten går risken för köpobjektet över vid tidpunkten för avlämnandet och det är då felbedömningen skall göras (21 § köplagen). Med en garanti förskjuts tidpunkten, på så sätt att avvikelser som upptäcks senast vid garantitidens utgång presumeras förelegat redan vid avlämnandet. Det diskuteras även att garantier kan medföra en omkastning av bevisbördan från köparen till säljaren.

Garantikatalogen har fått en särskilt framträdande roll i avtalsförhandlingar och avtalsskrivande, kanske främst på grund av att företag typiskt sett inte ger upphov till några befogade förväntningar hos köpare samt att de innebär en förlängd finansiell risk för säljaren. Parterna har gemensamt intresse av att risken som uppkommer genom förvärvet i så stor utsträckning som möjligt regleras. Säljarens garantier kan

därmed sägas utgöra själva stommen i köpavtalet, de definierar köpobjektet och bestämmer risken vid förvärvet.

Vad gäller själva utformningen av garantierna är det vanligen enklare för säljaren att ge generella formuleringar medan köparen bör föredra preciserade och tekniskt korrekta garantier. Möjligheten att framtvunga ett garantiansvar ökar om garantin är precis formulerad medan en generell garanti kan vara svårare att tillämpa trots att ordalydelsen omfattar fler situationer. Garantier kan både vara positivt och negativt formulerade, dvs. skrivningen kan garantera förekomsten av en egenskap eller avsaknaden av en egenskap. En garanti behöver inte vara explicit utan kan även härledas från t.ex. andra formuleringar i avtalet eller säljarens handlande.

Det finns inte något krav att garantierna formuleras skriftligt utan muntliga garantier är också giltiga, bevisfrågorna blir dock besvärligare. Det är bland annat av detta skäl vanligt att avtalet uttryckligen begränsar giltigheten av icke skriftliga garantier och andra muntliga villkor genom en integrationsklausul. Även om skriftlig form avtalats kan det dock inte helt uteslutas att juridisk bundenhet ha uppkommit genom muntliga garantier eller utfästelser vid förhandlingsbordet.

Det förekommer att uttryckliga undantag från en garanti görs för sådana avvikelser som säljare och köpare redan har kännedom om som inte skall påverka transaktionen ytterligare. Särskilda bilagor (disclosure letters) kopplas ibland till garantierna i vilka säljaren informerar köparen om specifika omständigheter som inte skall omfattas av garantierna. Begränsningar av garantier kan göras för olika områden där säljaren annars skulle stå risken (ansvarsbegränsningar) eller för de påföljder och under vilken tid som felansvar kan göras gällande (påföljdsbegränsningar). Det förekommer även att säljaren reserverar sig med att denne ansvarar för det specifika förhållandet endast "såvitt han känt till", ibland med precisering av de personer hos vilka kunskap skall ha förelagat. En sådan reservation leder till att säljarens vetskap måste visas. Men köparen kan lindra dessa effekter genom att kräva att säljaren företagit en ansvarfull undersökning av de garanterade förhållandena.

Ett problem vid tolkningen av garantier är alltså att de kan innehålla eller utgöra friskrivningar från ansvar. För att begränsa säljarens risk eller garantiernas räckvidd kan säljaren därutöver använda explicita friskrivningar utanför garantikatalogen.

En uppfattning som ibland görs gällande är att säljarens ansvar endast omfattar sådana omständigheter som faktiskt garanterats i köpavtalet. Detta torde vara orimligt med tanke på att företagsförvärvet, åtminstone i den mån det rör sig om ett köp av aktier, inkluderar alla de rättsförhållanden som företaget är involverat i - oavsett om de är upptagna i balansräkningen, är dolda eller framtida. Parterna kan knappast ha avsett målföretaget i alla de egenskaper som inte influerats i köpavtalet kan vara fullständigt undermåligt. En sådan ordning gynnar varken säljare eller köpare eftersom det försvårar avtalsutformningen.

Företagsbesiktningen kontra garantier

Garantier sägs vanligen begränsa köparens företagsbesiktning. Enligt denna uppfattning har köparen i princip inte skäl att undersöka egenskaper som säljaren har garanterat. Kännedom om avvikelser i garanterade förhållanden skulle förta verkan av garantierna.

Resonemanget faller tillbaks på köplagens regel att köparen inte såsom fel kan åberopa ett förhållande vilket han känt till (20 § 1 st. köplagen). Sådan kännedom kan uppkomma genom en företagsbesiktning och kan innebära att köparen genom att avhålla sig från att självmant företa en undersökning får möjlighet att förlita sig på garantin fullt ut. Denna uppfattning bör dock modifieras med hänsyn till ett antal faktorer.

Precis som köparens krav på säljaren att ställa garantier kan vara ett sätt för att få möjlighet till att utföra en företagsbesiktning så kan företagsbesiktningen vara ett sätt för köparen att få säljaren till att garantera förhållanden som inte kunnat undersökas. Företagsbesiktningen är således ett sätt att tvinga fram preciserade garantier från säljaren. En preciserad garanti är som sagt normalt att föredra för köparen. Det kan även ligga i säljarens intresse att få till stånd preciserade garantier eftersom rättsförhållandet i sin helhet blir mer förutsägbart. Säljaren vinner därigenom insikt i eventuella resterande finansiella förpliktelser. Generella garantier är förvisso svårare att realisera men kan användas av en illasinnad köpare för att ifrågasätta förvärvet även om den egentliga orsaken till missnöjet beror på andra omständigheter än fel i målföretagets garanterade egenskaper.

Om säljaren uppmanar köparen att genomföra en företagsbesiktning och om köparen underlåter att följa säljarens uppmaning kan köparen inte som fel åberopa vad denne borde ha märkt vid undersökningen (20 § 2 st. köplagen). Även en uppmaning kan vara mer eller mindre preciserad. Om säljaren anmodar köparen att undersöka ett garanterat förhållande uppträder en något märklig situation som ytterst måste tolkas med hänsyn till omständigheterna i det särskilda fallet. Viss vägledning kan finnas i graden av

precision i de olika uttalandena. Om garantin är vagt formulerad bör den försiktige köparen lyda säljarens uppmaning eftersom en allmänt hållen garanti kan sägas neutraliseras av en preciserad uppmaning att undersöka förhållandet.

Det kan även vara så att garantin är precis men uppmaningen är vag och då bör köparen ha ett intresse av att undersöka målföretaget med undantag för de garanterade egenskaper. Endast genom en preciserad uppmaning till undersökning kan säljaren begränsa garantins räckvidd.

En viktig faktor är tidsordningen mellan garantier och företagsbesiktning i transaktionsprocessen. Vissa garantier introduceras spontant av säljaren eller köparen tidigt i processen som ett mer eller mindre slentrianmässigt inslag i en standardiserad garantikatalog. Andra garantier kommer efter särskild begäran från köparen eller kanske på initiativ av säljaren för att förebygga långdragna förhandlingar om ett specifikt förhållande. Tidsföljden mellan introduktionen av garantierna och genomförandet av företagsbesiktningen har betydelse för att bedöma prioriteten dem emellan. En garanti som introducerats före företagsbesiktningen kan få begränsande effekt, men om köparen efterfrågat garantin efter företagsbesiktningen, p.g.a. kvarstående osäkerhet i målföretagets egenskaper, kan garantin tänkas gälla oavsett vad köparen iakttagit i sin undersökning. En garanti kan också avse en omständighet där köparen är medveten om avvikelser men att säljaren med garantin avser att dessa skall vara avhjälpna vid avtalsdagen. I sådant fall svarar säljaren för bristen trots köparens kunskap.

Det praktiska värdet av en garanti kan vara begränsat till följd av säljarens finansiella ställning. Frågan om säljarens förmåga att ersätta köparen i enlighet med garantier bör vägas in i om garantierna skall anses tillräckliga. Det har till och med sagts att en köpare som enbart förlitar sig på garantier åtminstone bör göra en företagsbesiktning av säljarföretaget, vilket dock torde vara ganska opraktiskt. Ett mer praktiskt sätt att säkra säljarens betalningsförmåga vid garantibrister är genom en efterställd köpeskilling, bankgaranti eller depositionsavtal.

Ytterligare en praktisk begränsning av garantiernas värde är fördröjningen mellan upptäckten av fel och kompensation av bristen. Garantibrister beträffande redovisningen kan ofta inte slutlig konstateras förrän nästa årsbokslut upprättas, kanske ett år efter transaktionen. En företagsbesiktning å sin sida kan ge kompensation genom lägre köpeskilling redan i samband med avtalslutet. Denna faktor kan dock köparen delvis själv få kontroll över genom en snabb och ingående undersökning efter tillträdet, och därmed snarast kunna åberopa eventuella fel.

En faktor av juridisk-teknisk natur som talar för att utföra företagsbesiktning är att det är svårt att formulera garantier om kommersiella förhållanden, avkastningsgarantier eller garantier som i övrigt omfattar förhållanden i framtiden. Det är därutöver komplicerat att framställa lämpliga och tydliga metoder för värdering för eventuella brister i sådana faktorer. Vanligtvis inriktas huvuddelen av garantikatalogen mot olika balansposter, vilket för tankarna till någon form av substansvärdering. Eftersom ett kommersiellt betingat företagsförvärv vanligen grundas på en avkastningsvärdering finns således en inneboende motsägelse i relation till köpavtalets villkor. Detta medför att eventuell kompensation genom garantier inte fullständigt förmår fylla värdeminskningar i förhållande till köparens värdering. Det är betydligt mer effektivt att fånga upp värderingsantaganden och framåtriktad finansiell information genom en företagsbesiktning. Som motargument kan dock framhållas att många finansiella företagsbesiktningar i huvudsak inriktas mot historisk redovisningsinformation, som vid revision, varför denna fördel framför garantiinstrumentet ibland kan vara begränsad.

Med ett rättsekonomiskt resonemang har framförts att den part som till lägst kostnad kan undersöka vissa förhållanden skall göra detta och stå risken för de förhållanden som undersökts. Detta torde i många fall vara säljaren och om denne samtidigt lämnar garantier beträffande de iakttagna förhållandena är det ett slöseri med parternas sammanlagda resurser att köparen på nytt undersöker förhållandena. En relaterad företeelse är när säljaren själv initierar en företagsbesiktning som utförs av oberoende konsulter (s.k. seller's due diligence) vilken egentligen inte fullt utnyttjar säljarens informationsövertag. En sådan företagsbesiktning blir inte heller så fokuserad som en företagsbesiktning som inriktas mot köparens faktiska förväntningar, vilket betyder att köparen fortfarande har fördel av en egen företagsbesiktning. Även köparens företagsbesiktning kan underkastas ett resonemang om ekonomisk effektivitet; säljaren kan vara villig att garantera ett förhållande till en lägre kostnad än kostnaden för besiktning av samma sak.

Sättet informationen om målföretagets egenskaper presenterats i materialet för företagsbesiktningen kan tillmätas betydelse för om undersökningen skall kunna neutralisera garantierna. Uppgifter i materialet som tydligt utan avancerade analyser eller slutledningsmetoder påvisar avvikelser i målföretaget skapar lättare en sådan insikt hos köparen att säljarens garantiansvar begränsas jämfört med sådan information som först efter särskild bedömning kan indikera en avvikelse. Köparens insikt i den iakttagna omständighetens karaktär av fel kan även tillmätas relevans. Om köparen inser att ett problem hos målföretaget utgör garantibrister kan denne få svårt att hävda att det ändå skall bli fråga om ett fel.

Med tanke på de ovan beskrivna faktorerna torde parterna vara måna om att köpavtalet uttryckligen reglerar prioriteten mellan företagsbesiktning och garantikatalog. Så sker dock anmärkningsvärt sällan i praktiken eller endast med vaga formuleringar. Avtalsvillkor om företagsbesiktning och garantikatalog inflyter ofta sida vid sida utan en tydlig prioritering om vad som gäller för förhållanden som både undersökts och garanterats.

Både hängslen och livrem

Säljaren står risken för avvikelser från utfästelser i form av garantier eller andra beskrivningar av målföretaget. Köparen står risken för egenskaper som denne har kännedom om oavsett om de är en del av avtalet eller inte samt övriga egenskaper som inte influerar i avtalet. Köparens kännedom, som exempelvis uppkommit i samband med företagsbesiktning, om avvikande förhållanden i målföretaget som garanterats kan omfördela risken från säljare till köpare. Detta innebär att köparen bör inta en försiktig hållning mot att på eget initiativ undersöka omständigheter som är tydligt garanterade av säljaren.

Det finns dock en mängd faktorer som skall beaktas för att avgöra om garantier skall begränsa företagsbesiktningen eller inte. En av de viktigaste faktorerna för att avgöra prioriteten mellan företagsbesiktning och garantikatalogen är tidsordningen mellan aktiviteterna. Generellt torde dessa faktorer tala för att en köpare inte utan eftertanke kan förlita sig på säljarens garantier och avstå från en företagsbesiktning. Ur detta perspektiv, är garantikatalogen en grund för den standard som förväntas, men inte något som fullständigt kan kompensera köparen för fel. Den information som framkommer genom garantierna kan inte väntas motsvara den information som framkommer genom en företagsbesiktning.

En schematisk modell över möjligheterna till omfördelning av säljarens och köparens risk kan tecknas enligt figur 1. A visar de förhållanden som ligger inom säljarens risksfär och således kan åberopas som fel gentemot denne. C visar de förhållanden som ligger inom köparens risksfär och inte kan åberopas gentemot säljaren. B visar den sfär där risken kan omfördelas, genom säljarens garantier i köpavtalet eller köparens företagsbesiktning. Även andra typer av förfaranden finns inom denna sfär, exempelvis att säljaren uppmanar köparen att göra en undersökning eller att säljaren friskriver sig från vissa förhållanden. I verkligheten motsvarar B de flesta förhållanden. Modellen präglas av att riskfördelningen mellan parterna är fullständig, dvs. antingen säljare eller köpare står risken och riskerna kan alltid fördelas genom metoderna i B.

I praktiken konkurrerar inte företagsbesiktning och garantier utan utgör varandras komplement vad gäller riskfördelning vid företagsförvärv. Företagsbesiktningen är ett proaktivt sätt att identifiera och kvantifiera risk. Den äger rum före bindande avtal och används till att föra fram frågor som behöver avtalsregleras, korrigeras köpeskillingen eller på annat sätt beaktas vid genomförandet av transaktionsprocessen.

Garantikatalogen är ett reaktivt sätt att försöka allokera risk, även sådan som inte kunnat identifieras under företagsbesiktningen och transaktionsprocessen. Garantikatalogen skapar ett förutsägbart rättsförhållande mellan parterna som kan avvecklas på ett kontrollerat sätt. I valet mellan företagsbesiktning eller garantier är det således i praktiken ofta en fråga om både/och snarare än antingen/eller. Köparens användning av både hängslen och livrem är förnuftig med tanke på de betydande riskerna vid företagsförvärv.

Osäkerheten angående företagsbesiktning i skuggan av köplagen och köpavtalet som speglats här och i min tidigare artikel bör beaktas av avtalsparter och konsulter eftersom det är en förutsättning för korrekt användning av företagsbesiktning vid företagsförvärv.

Centrala referenser

Hultmark, C, Kontraktsbrott vid köp av aktier, Juristförlaget JF AB, 1992.

Kihlman, J, Fel - Särskilt vid köp av lös och fast egendom, Norstedts Juridik AB, 1999.

Sevenius, R, Är det rätt att göra due diligence?, Balans nr 5, 2002.

Whalley, M och Semler, F-J, International Business Acquisitions, Kluwer Law International Ltd, 2000.

Ekonom. lic. och jur. kand. Robert Sevenius är verksam som fristående konsult. Han medverkade senast i Balans nr 5/2002.