

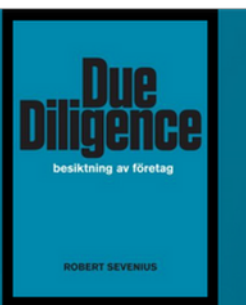
Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard

»Du ska vara mycket uppmärksam på alla varor du köper, att de är oskadade och fläckfria, och du ska granska dem till fullo innan köpet avslutas. Och vid alla köp som du gör, ska du alltid ha några omdömesgilla personer med dig, som kan bevittna hur affären går till.«

Konungs skuggsjá, isländsk läroskrift från år 1240. ¹

CHECKLISTOR OCH VERKTYG TILL DUE DILIGENCE

WWW.FÖRETAGSBESIKTNING.SE



FÖRETAGSBESIKTNING ÄR NUMERA ETT etablerat undersökningsförfarande vid företagsförvärv. (I denna artikel används termen företagsbesiktning som synonym till rubrikens »due diligence«.) Från att ha förekommit i blygsam omfattning i Sverige under 1990-talets början – då framförallt påkallad av utländska investerare och internationella konsultbyråer – förekommer företagsbesiktning nu i många typer av transaktioner inom hela näringslivet. Företagsbesiktning kan inledningsvis beskrivas som analytisk undersökning av ett förvärvsobjekts (s.k. målföretag) verksamhet och egendom i syfte att utgöra beslutsunderlag för köparen.

Det finns även andra definitioner och kontexter för företagsbesiktning, men här kommer företrädesvis företagsbesiktning vid förvärv av onoterade aktieföretag initierade av köparen att behandlas.

Artikeln vill ge en översiktlig bild av företagsbesiktning som den nu praktiseras i Sverige för att lyfta fram några av de frågeställningar köpare av företag och konsulter ställs inför under processen. Framförallt berörs här två typer av företagsbesiktning, rättslig och finansiell. Avslutningsvis ser vi också mot framtiden

Företagsbesiktning, eller »due diligence«, är ett samlande ord för de undersökande processer som blivit allt viktigare för både företagsköpare och revisionsföretag. Christina Pettersson och Robert Sevenius diskuterar dagens metoder och framtidens.

och diskuterar en förväntad utveckling av företagsbesiktning.

Varför bör köpare göra en due diligence?

Ett klassiskt ordspråk rekommenderar att man inte ska köpa grisen i säcken. Det är en lämplig rekommendation inte bara vad gäller grisar utan även vad gäller företag. Köp av företag kan vara mycket komplicerade transaktioner och är inte sällan bland de mest betydelsefulla enskilda affärshändelserna i en verksamhet. Det är därför viktigt att veta vad man

verkligen köper, eller snarare vad man får för pengarna. Denna till synes banala tes aktualiseras förvånansvärt ofta vid företagsförvärv.

Företagsbesiktning är ett viktigt moment i varje välplanerad förvärvsprocess. En typisk sådana process kan förenklat beskrivas på följande sätt (jfr figur 1):

I den inledande fasen identifieras och utvärderas målföretaget utifrån köparens strategiska behov. Denna utvärdering sker vanligen på basis av publika informationskällor och eventuellt översiktlig information från ägaren. Under den inledande fasen är företagsvärderingen viktig för köparens fortsatta intresse av målföretaget. I samband med inledande kontakter mellan köparen och ägaren till målföretaget som följer efter den inledande fasen undertecknar parterna vanligen någon form av föravtal, s.k. *letter of intent*. Denna handling innehåller bl.a. ramarna för den fortsatta förvärvsprocessen, såsom tidplaner, sekretess och tillgänglighet till målföretaget, vilka är avgörande för genomförandet av företagsbesiktningen.

När ett *letter of intent* är undertecknat påbörjas företagsbesiktningen för att köparen ska få en mer fördjupad kännedom om hur väl målföretaget stämmer

Christina Pettersson

är jurist och senior manager på KPMG Legal.

Robert Sevenius

är jurist, ekonom och manager. Även han är verksam på KPMG Legal.



FOTO: STIG-GÖRAN NILSSON

med uppställda förväntningar. Sedan företagsbesiktningen utförts och avrapporterats är köparen bättre informerad om målföretaget så att förhandlingar om pris och köpavtal kan slutföras. Om förvärvet slutgiltigt ska genomföras måste även själva transaktionens struktur planeras noggrant, bl.a. med hänsyn till förvärvets skattekonsekvenser.

I många fall ska köparens verksamhet och målföretaget dessutom integreras efter att tillträde skett, vilket är ett kritiskt moment i förvärvsprocessen eftersom det förväntade värdet av förvärvet då ska realiseras. Även här, i den avslutande fasen av förvärvsprocessen, tillförs värdefull information om målföretaget genom företagsbesiktningen.

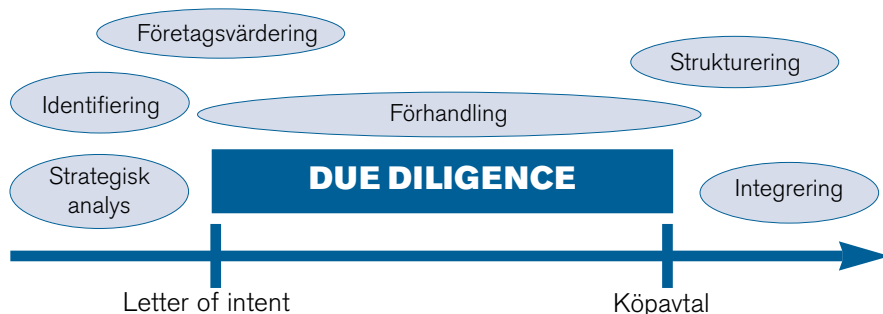
En företagsbesiktning kan på generella ekonomiska grunder motiveras med att köparen inte bör investera i företag som inte de facto uppfyller uppställda strategiska och kommersiella mål. Det torde regelmässigt vara ekonomiskt för-

delaktigt att avbryta ett förvärv i tid istället för att hamna i en situation där man förvärvat ett företag som inte tillför köparen något värde. Vidare ingår företagsbesiktning som en central del i en effektivt skött förvärvsprocess på så sätt att resurser annars riskerar att gå förlorade – dels under förvärvsprocessen genom oinformerade beslut och otillräckligt lagarbete, dels efter förvärvet genom att köpare och säljare blir bundna vid avtalsvillkor som senare måste omförhandlas av parterna eller biläggas genom anlitande av extern tvistelösning.

I kontrast till den betydelse som företagsbesiktning har i praktiska och ekonomiska sammanhang kan ställas det rent köprättsliga motivet till att utföra en undersökning innan ett förvärv genomförs. Utan att i detalj gå in på detta område kan det nämnas att köplagen formellt är tillämplig på förvärv av aktier enligt en majoritet av den juridiska doktrinen och vissa skiljedomsavgöranden. Köpla-

gen är dock en dispositiv lag vilket medför att avtalet ger de villkor som gäller mellan parterna. Först om avtalet inte reglerar köparens och säljarens åtaganden och förpliktelser träder köplagen in. Säljaren ansvarar enligt köplagen bl.a. för att förvärvsobjektet överensstämmer med avtalet, köparens befogade förväntningar och säljarens marknadsföringsuppgifter. Köparen får emellertid inte åberopa fel i förvärvsobjektet som han måste antas ha känt till vid köpet. Inte heller får köparen som fel åberopa vad han borde ha upptäckt vid en undersökning av förvärvsobjektet eller i det fall han, utan godtagbar anledning, har underlåtit att undersöka det på säljarens uppmaning, och då borde upptäckt felet. Enligt köplagens felregler kan det därför vara ofördelaktigt, sett strikt juridiskt, för köparen att begära och utföra en företagsbesiktning utan att en sådan undersökning har påkallats av säljaren.²

Även associationsrättens bestämmelser om styrelseansvar har en roll i frågan om motiven till varför företagsbesiktning bör utföras. I korthet kan sägas att ett aktiebolags styrelse bär skadeståndsansvar för skada som åsamkas bolaget med uppsåt eller genom oaktsamhet. Skadeståndsansvar för företagsledningen kan bl.a. uppkomma i samband med investeringar i affärsprojekt utanför den normala affärsverksamheten som utmärks av stor risk, oklar finansiering och komplexitet. Dessa egenskaper kan ofta sägas känneteckna



Figur 1: Förvärvsprocessen

▶ ett företagsförvärv. Bedömningen av skadeståndsansvaret görs i förhållande till de förutsättningar som rådde vid investeringstidpunkten varvid det beslutsunderlag, exempelvis i form av en rapport från en företagsbesiktning, som styrelsen haft tillgång till vid tidpunkten har betydelse.³

Sammantaget kan sägas att motiven till att utföra en företagsbesiktning vid företagsförvärv är starka. Företagsbesiktning har därför utvecklats till att vara ett viktigt, eller till och med avgörande, inslag i svenska företagsförvärvsprocesser.

Hur utförs due diligence i praktiken?

Det bör uppmärksammas att företagsbesiktning inte är någon fastställd standard och att det inte finns någon generell mall för hur den ska utföras. Omfattningen bestäms istället med hänsyn till det enskilda företagsförvärvet, bl.a. behoven hos köparen, potentiella risker i målföretaget, avtalsvillkor, tillgänglig information och tidsramar. En företagsbesiktning bör fokuseras på de områden som det är viktigt för köparen att få kännedom om inför förvärvet. Köparens tidigare kunskap om målföretaget och dess bransch har därför stor betydelse för företagsbesiktningens inriktning. För en utländsk köpare är det i många fall nödvändigt att få kännedom om specifikt svenska förhållanden, t.ex. vad gäller målföretagets skattesituation, redovisningsprinciper och tillstånd för särskilda verksamheter.

För en finansiell köpare är det viktigt att utöver rent rättslig och finansiell information även få tillräcklig kommersiell förståelse för verksamheten. En industriell köpare, å andra sidan, har ofta tillräcklig insikt i de kommersiella frågorna men kanske inte har möjlighet att avsätta en intern arbetsgrupp med lämplig kompetens för nödvändiga analyser av målföretagets finansiella och rättsliga status.

Normalt innefattar företagsbesiktningen en analys av kommersiell, finansiell och rättslig information. Företagsbesiktningen inkluderar uppgifter av olika karaktär, dels historiska uppgifter och uppgifter om nuläget, dels framåtriktade uppgifter. Analysen av historiska och aktuella uppgifter har betydelse för att bedöma förvärvsobjektets nuvarande status och överensstämmelse med köparens förväntningar. Det är framförallt viktigt att fastställa om det finns brister i förvärvsobjektet som kan förändra förhand-

lingsituationen vad gäller pris och andra avtalsvillkor.

Den framåtriktade analysen behandlar bl.a. prognoser och potentiella marknadshändelser för att bedöma framtida möjligheter för och hot mot målföretaget vilket främst påverkar företagsvärderingen och kan komma att inverka på integrationen i köparens organisation. Information om målföretaget inhämtas i form av skriftlig dokumentation såsom bolagshandlingar, avtal, redovisningshandlingar, interna rapporter, presentationsmaterial, officiella handlingar, organisationscheman, korrespondens, bokföringsmaterial och andra dokument. Information erhålls även genom intervjuer och möten med ledning och nyckelpersoner i målföretaget.

I vissa fall sker verifiering i form av exempelvis fysisk kontroll av produktionsanläggningar och varulager mm. I praktiken är företagsbesiktningen inriktad på att upptäcka väsentliga problem (*»findings«*, iakttagelser), dvs. finna problem och risker i målföretagets affärs-mässiga, finansiella eller rättsliga beskaffenhet, vars konsekvenser medför att förvärvet kanske inte ska genomföras eller fördras. Men iakttagelserna kan även vara av positiv art som ökar eller bekräftar målföretagets värde för köparen.

Vanligtvis är olika specialister involverade i en företagsbesiktning. För analysen av den operativa, kommersiella och tekniska informationen svarar ofta köparens egna medarbetare medan analysen av den rättsliga och finansiella informationen om förvärvsobjektet utförs av utomstående konsulter, vanligen jurister och ekonomer.

Större konsultbyråer har specialiserade enheter fokuserade på företagsbesiktning, vilket innebär förbättrade möjligheter att utveckla och systematisera arbetsmetoder och erfarenheter. Då flera konsultbyråer är involverade är det viktigt att precisera de områden som ska analyseras av respektive konsultbyrå för att undvika överlappande arbete och ansvar eller att information faller mellan stolarna. Informationsutbytet mellan berörda arbetsgrupper bör således noga samordnas för att se till att alla väsentliga riskområden täcks in samt att iakttagelser följs upp och kommuniceras.

Företagsbesiktningen kan effektiviseras när de olika konsultgrupperna har en intern arbetsfördelning och kommunikation vilket framförallt kan möjliggöras

om de arbetar inom samma konsultbyrå.

I tabellerna ges översiktliga förteckningar över de områden som brukar omfattas av de rättsliga och finansiella typerna av företagsbesiktning.

Rättslig due diligence

- ▶ Bolagshandlingar
- ▶ Fastigheter och lokaler
- ▶ Anläggningstillgångar
- ▶ Avtal
- ▶ Försäkringar
- ▶ Imateriella rättigheter
- ▶ Anställda
- ▶ Myndighetstillstånd
- ▶ Konkurrensfrågor
- ▶ Krav och tvister

Finansiell due diligence

- ▶ Historisk beskrivning av verksamheten
- ▶ Organisation, ledning och personal
- ▶ Redovisningssystem och ledningsinformation
- ▶ Produkter, distribution, marknad och konkurrenter
- ▶ Produktion, inköp samt Forskning och utveckling
- ▶ Historiska resultat och kassaflöden
- ▶ Tillgångar, skulder, avsättningar och kapitalstruktur
- ▶ Prognoser och budgetar

Förteckningarna är givetvis inte uttömmande utan företagsbesiktningen skräddarsys, som nämnts efter köparens behov och målföretagets verksamhet. Dessutom finns vanligtvis områden där de två huvudtyperna av företagsbesiktning överlappar varandra och detta kan också vara nödvändigt med beaktande av de olika perspektiv konsulterna har. Varje enskilt område kan dessutom bli föremål för en specifik företagsbesiktning utförd av någon specialist på just detta område. I förteckningarna har tre sådana områden utelämnats i syfte att betona att dessa områden ofta blir föremål för en särskild företagsbesiktning med egna konsultgrupper, nämligen *skatter, miljö* och *informationsteknik*.

Eftersom företagsbesiktning är ett formobundet moment i förvärvsprocessen finns det risk för att analysen blir alltför översiktlig och inte tillräckligt fokuseras på specifika riskområden. Ett vanligt problem är att alla områden täcks in

utan att några egentliga slutsatser dras om hur iakttagelserna påverkar köparens förvärvsplaner. Företagsbesiktningen får då snarare karaktären av en allmän beskrivning av målföretaget än en analys som på egna meriter tillför värde åt köparen. Arbets sättet vid en företagsbesiktning ska säkerställa att så inte blir fallet, utan att företagsbesiktningen i stället verkligen till fullo kan utnyttjas på ett värdeskapande sätt av köparen vid förhandlingarna och genomförandet av förvärvet. För detta krävs en genomtänkt metodik och erfarenhet hos köparen och konsulten.

Tydliga faser

Arbets sättet vid företagsbesiktning bör lämpligen utformas som ett avgränsat projekt med definierade start- och slut-tidpunkter, mål samt resurser. Projektet kan vanligen delas in i tydliga faser och aktiviteter. En övergripande beskrivning kan vara som följer:

► Under den inledande fasen, *informationsinsamlingen*, måste konsulten förstå köparens strategiska och kommersiella motiv till att förvärva målföretaget. Denna informationsöverföring från köpare till konsult kan inte nog understrykas, både för köparens slutliga nytta av arbetsresultatet och för att effektivt kunna genomföra projektet. Köpare och konsultgrupper bör tillsammans göra en konkret riskanalys av målföretaget baserad på deras tidigare erfarenheter, tillgänglig information och branschkunnskap. Den inledande fasen avslutas med att målföretaget kontaktas och får en detaljerad informationslista (*»request list«*, frågelista) som anpassats till riskanalysen, de specifika målföretagets verksamhet och köparens förväntningar. Informationslistan består av en uppräkningslista av de dokument och uppgifter som arbetsgruppen vill ta del av.

► Därefter följer *granskningsfasen* där erhållna dokument och uppgifter samt kompletterande muntlig information analyseras. Detta sker företrädesvis på plats hos målföretaget så att kommunikationen mellan arbetsgruppen och målföretagets ledning underlättas. Ytterligare en viktig del av analysarbetet under denna fas är intervjuer med företagsledning och nyckelpersoner i verksamheten. Fasen inleds vanligen med ett möte med företagsledningen där man går igenom informationslistan

samt kommer överens om praktiska detaljer för arbetet för att därefter övergå till intervjuer rörande uppgifter om målföretaget. Det är viktigt att redan från start etablera bästa möjliga samarbetsklimat mellan konsulterna och målföretaget.

► Företagsbesiktningen avslutas med *rapportfasen* där analysen tillsammans med gjorda iakttagelser och avvikelser från förväntningarna samt konsulternas rekommendationer sammanfattas i en skriftlig rapport eller en muntlig presentation. Skriftliga rapporter från företagsbesiktningar har traditionellt sett varit relativt omfattande dokument. Men med en mer fokuserad företagsbesiktning, samkörda arbetsgrupper och effektiv projektstyrning kan rapporteringen istället koncentreras på avgörande iakttagelser och konkreta förslag inför de slutliga förhandlingarna med säljaren samt på vilka åtgärder som bör vidtas före eller efter att tillträde ägt rum. I rapporten redovisas även utestående frågor, dvs. problemområden som inte kunnat undersökas med den information som funnits tillgänglig eller särskilt kritiska områden som kräver ytterligare analys.

Vad är resultatet av due diligence?

I viss mån kan företagsbesiktningens användningsområden delas upp så att en rättslig företagsbesiktning kan resultera i



avtalstext och en finansiell företagsbesiktning i prisjusteringar. En sådan förenklad förståelse är dock inte generellt giltig och bör förfinas något.

Den information som kommit fram under företagsbesiktningen och som är avgörande för förvärvets genomförande kan användas som redskap vid förhandlingarna avseende de garantier som bör ställas av säljaren. Ett köpavtal innehåller normalt generella garantier om målföretagets beskaffenhet. Med ledning av informationen från företagsbesiktningen

kan köparen kräva detaljerade garantier om olika förhållanden i målföretaget, krav som i sin tur kan tvinga säljaren att ge ytterligare upplysningar.

Det sker således en form av växelverkan mellan, å ena sidan, företagsbesiktning och å andra sidan, förhandling och avtalsskrivande. Det är dock sällan så att garantier ersätter företagsbesiktning eller vice versa eftersom de garantier som säljaren förmås lämna kan vara svåra att genomdriva och inte är mer värda än säljarens kreditvärdighet. Företagsbesiktningen tillför därför även väsentlig information beträffande målföretaget om förhållanden som måste föreligga vid avtalslutet eller det senare tillträdet, förhållanden vilka säljaren eventuellt bör åläggas att genomföra. Det kan gälla exempelvis tillstånd, samtycken från tredje man och koncerninterna företagsöverlåtelser.

Köparens intresse av att förvärva målföretaget torde normalt baseras på någon form av företagsvärdering, vanligen enligt en modell för diskonterade kassaflöden, vilken i sin tur inbegriper väsentliga förutsättningar för målföretagets värde. Företagsbesiktningen är till viss del ämnad att säkerställa att dessa förutsättningar föreligger och att de synergier som eventuellt har inkluderats i värdebekräkningarna överensstämmer med målföretagets beskaffenhet. Det är dock vanligt att det förekommer orealistiska prognoser och budgetar eller brister i målföretagets egna kapital. Om sådana brister upptäcks under företagsbesiktningen kan köparen påkalla prisjusteringar under slutförhandlingarna med säljaren.

En viktig frågeställning är hur de observerade bristerna ska värderas. Vanligtvis sker en justering krona för krona men det kan vara motiverat med en värdering i relation till tidigare överenskommen köpeskillning med hjälp av värdemultiplar. Prisjusteringar är dock ytterst en fråga om förhandlingsstyrka och det är inte säkert att köparen lyckas genomdriva en nedsättning av köpeskillningen trots tydliga brister i målföretaget. Utöver eventuell justering av köpeskillningen kan företagsbesiktningen även få betydelse för köpeskillningens struktur, exempelvis förekommer ofta delbetalningar baserade på målföretagets framtida resultat.

Utöver inverkan på avtalet och köpeskillningen har företagsbesiktningen betydelse även efter att transaktionen avslutats, dvs. när köparen tillträtt målföreta-

► get. Företagsbesiktningen kan i vissa fall fungera som en manual för köparen när det gäller att inlemma målföretaget i den egna organisationen, exempelvis genom information om enheter som är överlappande eller av nyckelbetydelse för målföretagets verksamhet. Vid företagsbesiktningen framkommer även ofta information om affärskritiska funktioner som måste åtgärdas eller kontrolleras omedelbart vid tillträdet (*»day-one issues«*) till exempel försäkringar och olika affärsstödjande moderbolagsfunktioner.

Företagsbesiktning kan därmed anses utgöra stommen i det slutliga beslutsunderlag som en köpare har att ta ställning till inför ett förvärv och kan typiskt sett föranleda en köpare att besluta om följande:

- Förvärvets genomförande
- Målföretagets värde för köparen
- Korrigering av köpeskillingen
- Garantier och övrigt avtalsinnehåll
- Förvärvets struktur
- Integration

På basis av beslut av denna typ kan köparen genomföra de slutliga förhandlingarna med säljaren. Med en väl utförd och kommunicerad företagsbesiktning i ryggen har köparen goda kunskaper om förvärvsobjektet, vilket ger en förstärkt förhandlingsposition. Det kan till och med vara så att köparen är bättre informerad om målföretaget än säljaren. Resultatet av företagsbesiktning kan schematiskt illustreras i enlighet med figur 2.

Figur 2: Resultatet av due diligence



Hur kan due diligence komma att utvecklas i framtiden?

Företeelsen att undersöka företag inför förvärv, *företagsbesiktning*, genomgår f.n. en fragmentering. Den finns som nämnts i flera relativt distinkta former: kommersiell, rättslig, finansiell, skatter, IT, miljö m.fl. Utvecklingen drivs bl.a. av ökad komplexitet och risk, samt av att konsultbyråerna utvecklar specialiserade enheter. Generellt sett har begreppet fått alltmer vidsträckt betydelse och används när företag analyseras av externa konsulter inför förvärv och andra väsentliga strategiska förändringar av företaget, t.ex. *joint venture* och nyemissioner.

Samtidigt som begreppet således fått förankring i näringslivet, finns knappast någon skönjbar utveckling mot standardiserad arbetsmetodik eller kvalitet, även om många arbetar på likartat sätt. Det är därför viktigt att anlita kompetenta experter med erfarenhet av förvärvsprocesser och företagsbesiktning, samt utarbetad arbetsmetodik. För att säkerställa resultat och kvalitet bör köparens och eventuella andra finansiärers förväntningar rörande omfattningen och resultatet av företagsbesiktningen stämmas av genom inledande projektmöten och genom detaljerade överenskommelser om processens omfattning och inriktning.

Om konsulten kommer in tidigt i förvärvsprocessen, redan vid den strategiska analysen av förvärvet, förmedlas insikt om de strategiska och kommersiella förutsättningarna och alternativen för transaktionen, vilket ger förutsättningar för väl genomförd och värdeskapande företagsbesiktning.

Ett sätt att förbättra arbetsmetodik och kommunikation mellan köparen och konsulternas arbetsgrupper är att utnyttja informationsteknik. IT-utvecklingen har dock än så länge endast till liten del påverkat företagsbesiktningen, med undantag av relativt enkla redskap som ordbehandling och kalkylprogram. IT ger även möjlighet att använda databaser vid världsomspännande transaktioner, där flera nationella arbetsgrupper kan lagra sina iakttagelser och kommunicera direkt med grupper i andra länder. Det

arbetsättet hör intimt samman med att internationella byråer integrerar nätverk och utarbetar gemensamma metoder.

Det är dock endast i viss mån utvecklingen underlättats genom framförallt e-post och enhetliga filformat. Särskilt när man hämtar information från datarum med åtföljande begränsad tillgång till målföretaget lyser effektivisering och utnyttjande av nutida informationsteknik med sin frånvaro. Informationen görs vanligen endast tillgänglig i pappersform och normalt tillåter säljaren inte scanning vilket sammantaget innebär en mindre effektiv och därmed onödigt dyr process.

Dock finns tendenser att skapa s.k. virtuella datarum, som gör information i elektronisk form tillgänglig on-line via Internet. Utvecklingen inom IT lovar således mycket både för arbetsmetodik och samarbetsformer hos köpare och konsulter samt för informationsöverföringen från säljare och målföretag.

Etableringen av företagsbesiktning kan ses som ett tecken på att processen i Sverige blir mer formell och enhetlig, med tydliga influenser från anglosaxisk affärspraxis och rättstradition. Det kan i sin tur påverka de rättsregler som styr företagsbesiktningens betydelse och en tydligare undersökningsplikt för köparen kan bli följden. Motsvarande utveckling avseende undersökningsplikt har tidigare skett inom exempelvis fastighetsrätten.

Sammantaget kan sägas att företagsbesiktning har blivit ett undersökningsförfarande som fått vidsträckt tillämpning och acceptans i Sverige. Etableringen har föranletts av bl.a. den relativt höga förvärvsfrekvens som präglat det senaste årtiondet, allt fler gränsoverskridande transaktioner, och den ökade komplexiteten i affärslivet. I takt med detta kommer företagsbesiktning fortsätta att utvecklas till ett effektivt och värdeskapande moment i förvärvsprocessen – och göra möjligt för köpare att hantera ökade risker och krav vid företagsförvärv. ●●

Fotnoter

- 1) Översatt av Ylva Hellerud, Gudrun Publishing 1997.
- 2) Jämför Hulmark, C, *Kontraktetsbrott vid köp av aktie – särskilt om fel*, Stockholm 1992 och Göransson, J, *Säljarens och köparens felansvar i samband med due diligence*, examensarbete vid Stockholms universitet 1998.
- 3) Jämför Dotevall, R, *Bolagsledningens skadeståndsansvar*, Stockholm 1999.