



JURIDISKA FAKULTETEN  
vid Lunds universitet

Jens Berglund

# Due diligence och företagsförvärv

Examensarbete  
20 poäng

Handledare: Professor Lars Gorton

Ämnesområde: Förmögenhetsrätt

Termin  
VT - 04

# Innehåll

SAMMANFATTNING .....	1
FÖRORD .....	3
FÖRKORTNINGAR .....	4
<b>1. INLEDNING.....</b>	<b>6</b>
1.1 BAKGRUND .....	6
1.2 SYFTE.....	7
1.3 METOD .....	8
1.3.1 Vetenskapligt förhållningssätt.....	8
1.3.2 Tillvägagångssätt .....	8
1.4 AVGRÄNSNINGAR.....	9
1.5 DISPOSITION.....	9
1.6 DEFINITIONER .....	10
<b>2. FÖRETAGSFÖRVÄRV .....</b>	<b>11</b>
2.1 ATT SKAPA AKTIEVÄRDE.....	12
2.2 ATT SKAPA AKTIEÄGARVÄRDE GENOM FÖRVÄRV .....	13
2.3 FORMER AV FÖRETAGSFÖRVÄRV .....	14
2.3.1 Förvärv av inkråm .....	14
2.3.2 Förvärv av aktierna .....	15
2.3.3 Valet mellan inkråms och aktieförvärv. ....	15
<b>3. FÖRVÄRVSPROCESSEN.....</b>	<b>16</b>
3.1 FÖRVÄRVSSTRATEGIER .....	17
3.1.1 Riskspridning .....	17
3.1.2 Omstrukturering.....	17
3.1.3 Kompetensöverföring .....	18
3.1.4 Gemensamt utnyttjade av resurser.....	18
3.2 IDENTIFIERING AV MÅLFÖRETAGET .....	18
3.3 STRATEGISK UTVÄRDERING .....	19
3.4 FINANSIELL UTVÄRDERING.....	19
3.4.1 Värderingsmetoder.....	22
3.4.1.1 Substansvärdemetoden.....	22
3.4.1.2 Avkastningsvärdemetoden .....	23
3.4.1.3 Marknadsvärdemetoden .....	25
3.6 FÖRHANDLING OCH AVSLUT .....	25
3.6.1 Förhandling .....	25
3.6.2 Avslut.....	26
3.7 INTEGRERING .....	<b>FEL! BOKMÄRKET ÄR INTE DEFINIERAT.</b>

<b>4. DUE DILIGENCE .....</b>	<b>28</b>
4.1 FINANSIELL DUE DILIGENCE .....	28
4.2 AFFÄRSMÄSSIG DUE DILIGENCE .....	28
4.3 SKATTEMÄSSIG DUE DILIGENCE .....	29
4.4 MILJÖMÄSSIG DUE DILIGENCE .....	29
4.5 JURIDISK DUE DILIGENCE.....	30
4.5.1 <i>Vad bör en juridisk due diligence omfatta</i> .....	30
4.5.1.1 Tillgångar .....	31
4.5.1.2 Immateriella tillgångar .....	31
4.5.1.3 Rättstvister .....	31
4.5.1.4 Avtal .....	31
4.5.1.5 Personalen .....	32
4.5.1.6 Skulder .....	32
4.6 SYFTET MED DUE DILIGENCE .....	32
4.7 TILLVÄGAGÅNGSSÄTTET VID DUE DILIGENCE .....	33
4.7.1 <i>Förbredelsefasen</i> .....	34
4.7.2 <i>Informationsfasen</i> .....	35
4.7.3 <i>Granskningsfasen</i> .....	35
4.7.4 <i>Rapporteringsfasen</i> .....	36
4.8 RESULTATET AV DUE DILIGENCEUNDERSÖKNINGEN.....	36
<b>5. FELANSVAR VID FÖRETAGSFÖRVARV .....</b>	<b>38</b>
5.1 TILLÄMPLIGA LAGAR .....	38
5.1.1 <i>Aktiebolagsöverlåtelse</i> .....	38
5.1.2 <i>Inkråmsöverlåtelse</i> .....	39
5.2 KÖPLAGENS REGLER OCH BEGREPP .....	39
5.2.1 <i>Köplagens felregler</i> .....	39
5.3 SÄLJARENS UPPLYSNINGSPLIKT.....	41
5.3.1 <i>Lojalitetsplikten</i> .....	41
5.3.2 <i>Regler om säljarens upplysningsplikt</i> .....	41
5.3.2.1 <i>Korrigeringsregeln</i> .....	42
5.3.2.2 <i>Kolliderande intressen</i> .....	43
5.4 SÄLJARENS INFORMATIONANSVAR .....	43
5.4.1 <i>Information som är avtalsinnehåll</i> .....	44
5.4.2 <i>Informationsskyldighet enligt 18 § KöpL</i> .....	44
5.4.3 <i>Kausalitet</i> .....	45
5.5 KÖPARENS UNDERSÖKNINGSPLIKT .....	45
5.5.1 <i>Allmänt om undersökningsplikten i 20 § KöpL</i> .....	46
5.5.2 <i>Undersökningens omfattning</i> .....	47
5.5.2.1 <i>Köparens sakkunskap och kompetens</i> .....	47
5.5.2.2 <i>Köpobjekt av motsvarande slag som ofta är behäftade med fel</i> .....	48
5.5.2.3 <i>Om köpeobjektet är svårundersökt</i> .....	48
5.5.2.4 <i>Säljares beteende</i> .....	49
<b>6. SLUTSATSER.....</b>	<b>51</b>

<b>BILAGA A</b> .....	<b>53</b>
<b>LITTERATUR</b> .....	<b>57</b>
<b>RÄTTSFALL</b> .....	<b>61</b>

# Sammanfattning

Min uppsats syftar till att beskriva due diligenceundersökningen ur ett helhetssynsätt vid företagsförvärv. Due diligencebegreppet kommer från USA. En due diligence innebär att något, exempelvis ett bolag, granskas utifrån en aktsamhetsnorm. Utförandet är en omfattande och ingående analys, undersökning och kartläggning av ett bolag, då det skall introduceras på börsen vid samgående med andra företag eller då ett bolag skall förvärfas. En due diligenceundersökning görs företrädesvis vid större transaktioner men förekommer även vid mindre, framför allt om utländska intressenter är inblandade.

Uppsatsen inleds med en genomgång av företagsförvärv. Jag beskriver skillnaderna mellan att växa organiskt och genom förvärv samt visar på vad som skapar värde i ett företag.

För att förstå due diligenceundersökningen har jag beskrivit förvärvsprocessen i dess helhet. Processen beskrivs utifrån sex steg. Det första steget är att företaget utverkar en förvärvsstrategi, det andra är identifiering av eventuella målbolag som är intresseranta, det tredje och fjärde stegen är att utvärdera strategiska och finansiella utvärderingar, femte steget är att förhandla med målbolaget och det sista steget är att integrera målbolaget med köparens företag.

Due diligence är inte någon fastställd standard utan måste anpassas till varje specifik förvärvssituation. Det finns ett flertal delar av due diligenceundersökningar med olika fokus. De mest framträdande är den juridiska, kommersiella, finansiella och miljömässiga. Den juridiska delen syftar till att undersöka de avtal där målbolaget är part. Den kommersiella undersöker målbolagets framtidsutsikter genom att bl.a. studera konkurrensen, etableringshinder och potentiell kundkrets. Den finansiella undersökningen syftar till att ge köparna en bild av målbolagets kassaflöden, vinster och omsättning. Den miljömässiga undersöker olika miljökonsekvenser som kan drabba köparen. Resultatet av due diligenceundersökningen bildar ett beslutsunderlag för köparen vid förhandlingarna med målbolaget.

I förhållandet mellan köparen och säljaren reglerar KöpL-ansvarsfördelningen. Förvisso är det möjligt för parterna att avtala bort KöpL, då den är dispositiv. Avtalsfriheten är dock begränsad av 36 § AvtL, som kan tillämpas om avtalsvillkoren är oskäligen för någon av parterna. Felbedömningar kan göras enligt 17 § KöpL, utifrån omständigheter som inte stämmer överens med vad som avtalats mellan köparen och målbolaget. Säljaren har både en upplysnings- och informationsplikt. Upplysningsplikten är en skyldighet att informera köparen om förhållanden som på ett negativt sätt kan påverka köpet. Det behöver dock enbart rör sig om förhållanden som säljaren har faktisk kännedom om. Informationsplikten innebär att säljaren har ett strikt ansvar för den

information som han lämnar enligt 17 och 16 § § KöpL. Säljaren blir således ansvarig för fel även om han är i god tro om att de uppgifter han lämnat varit korrekta. Köparen har enligt 20 § KöpL inte någon undersökningsplikt per automatik. Först när köparen undersökt eller uppmanats att undersöka det förvärvade bolaget kan bristfällighet i undersökningen eller underlåtenhet läggas köparen till last. Due diligenceundersökningens omfattning beror på avtalet, handelsbruk eller av det som anges i lagtexten, 20 § KöpL, vad köparen *borde ha märkt*. Denna formulering indikerar att hänsyn tas till omständigheter som köparens sakkunskaper, om köpeobjektet är svårundersökt samt säljarens beteende och garantier.

# Förord

Efter flera månaders arbete är jag nu klar med mitt examensarbete. Inledningsvis var det grått och kallt ute men tiden har sprungit iväg snabbt och våren har kommit. Jag ser det som ett tecken på att det är dags att lämna in uppsatsen och sysselsätta sig med annan aktivitet (denna aktivitet kommer inte att ske inomhus, var så säker).

Enligt god sed tackar jag min moder Elsa och min flickvän Ruth, personalen på Universitetsbiblioteket vid Helgonabacken, Anna Wiberg vid juridiska biblioteket och givetvis min handledare Lars Gorton.

Hoppas att läsningen kan vara till nytta för någon som är eller kanske blir intresserad av företagsförvärv och due diligence.

Maria Park, Linero och Bönan våren 2004

# Förkortningar

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
AvtL	Avtalslagen (1915:218)
BFL	Bokföringslagen (1999:1078)
BFN	Bokföringsnämnden
DI	Dagens Industri
FAR	Föreningen för Auktoriserade Revisorer
FoU	Forskning och utveckling
HD	Högsta domstolen
JB	Jordabalken (1970:994)
JF	Tidskrift, utgiven av Juridiska Föreningen i Finland
JT	Juridisk tidskrift vid Stockholms universitet
KöpL	Lag om köp och byte av lös egendom (1990:931)
MB	Miljöbalken (1998:808)
NJA	Nytt Juridiskt Arkiv
Oms.Tillg.	Omsättningstillgångar
P/e	Price/earning
Prop.	Proposition
RH	Rättsfall ifrån hovrätten
SOU	Statens offentliga utredningar
SvJT	Svensk Juristtidning
UfR	Ugeskrift for retsvasen
Vd	Verkställande direktör
ÅRL	Årsredovisningslagen (1995:1554)

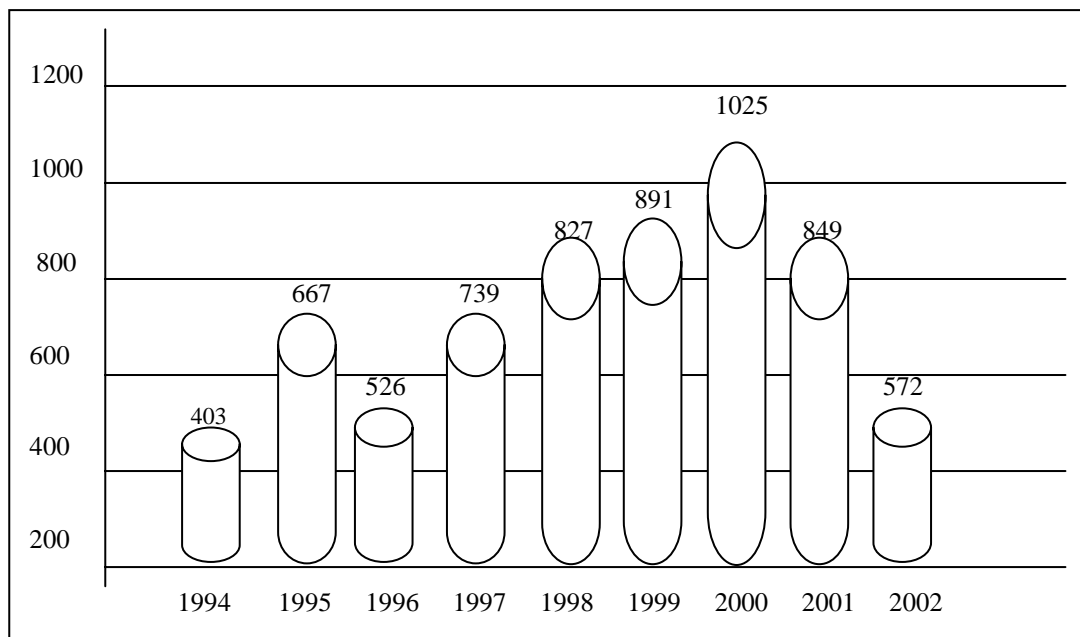




# Inledning

## 1.1 Bakgrund

Företagens utveckling kännetecknas av en ständig pågående struktumvandling. Fortlöpande tillkommer nya produktions- och tjänstemetoder samt nya produkter/tjänster vilket innebär att förutsättningarna ändras. Nya företag uppkommer med nya och bättre produktionsmetoder samtidigt som gamla företag får lägga ner pga. att deras produkter inte längre efterfrågas. Företagsförvärv är ett viktigt inslag i denna process och har förekommit i olika vågor och har varit ett naturligt inslag i det svenska näringslivet sedan slutet av 1800-talet. Den tekniska utvecklingen, bättre kommunikationer och en organiserad kapitalmarknad, var bidragande orsaker till att det under början av 1900-talet genomfördes ett relativt stort antal företagsförvärv. Fram till 1950-talet var antalet förvärv relativt blygsamt för att därefter successivt öka.



**Fig. 1.1** Antalet förvärv i Sverige med svenska intressenter från 94-02<sup>1</sup>.

En trend idag är just att företag ofta väljer att växa genom förvärv istället för att växa inom den egna verksamheten genom s.k. organisk tillväxt. Anledningen till att företag ofta väljer förvärvsstrategin istället för organiskstrategin är att den förstnämnda skapar högre tillväxt.

<sup>1</sup> Sevenius. R, Företagsförvärv – en introduktion, 2003, s. 29.

I samband med det ökande antalet företagsförvärv har det uppstått ett behov av att inventera och analysera de risker som är förknippade med företagsförvärv. Detta förfarande kallas Due Diligence och härstammar från USA<sup>2</sup>. Det betyder semantiskt tillbörlig aktsamhet. Något som skall utföras med due diligence skall alltså utföras på ett så noggrant och ansvarsfullt sätt som situationen kräver. Enligt min definition är due diligence en omfattande kartläggning, undersökning och analys av ett bolag som görs på uppdrag av köparen av bolaget. Skillnaden mellan due diligence och den förberedande företagsanalysen är att man vid en due diligence har tillgång till bolagets interna information som inte är tillgängligt för allmänheten<sup>3</sup>. Syftet med due diligence är att en kvalitativ utvärdering av företaget skall genomföras för att skaffa kännedom om köpeobjektets egentliga karaktär. Förfarandet genomförs genom att externa revisorer och advokater anlitas för att göra undersökningen. Man undersöker såväl företagets finansiella situation som dess förvaltning. Undersökningen har som målsättning att belysa och kvantifiera risker och möjligheter och därigenom skapa ett mer rättvisande beslutsunderlag i en eventuell förvärvssituation.

En undersökning, gjord av Ernst & Young i Köpenhamn, visar att det kan vara lönsamt att göra en due diligenceundersökning innan man förvärvar ett bolag. Undersökningen omfattar 45 due diligenceundersökningar där utfallet blev följande: I 20 % av fallen gavs köpen helt upp, i 18 % av fallen fick köparen reducerat pris, i 7 % av fallen fick kunderna reducerat pris och andra positiva ändringar, i 4 % av fallen fick due diligenceundersökningen positiva ändringar och i 51 % av fallen bekräftades förutsättningarna för köp. Vid ett av de större svenska uppköpen under 1996, utförde Ernst & Young en omfattande due diligenceundersökning som kostade 1,2 miljoner danska kronor.<sup>4</sup>

*”Men de pengarna fick köparen igen flera gånger om enbart genom prisreduktion. Dessutom fick köparen en bättre bild av hur företaget egentligen såg ut”.*<sup>5</sup>

Sammanfattningsvis kan det sägas att due diligence har till huvudsyfte att avslöja de förhållanden som säljaren inte gärna avslöjar för en potentiell köpare och på så sätt skapa en så rättvisande och verklighetstrogen bild av företaget som möjligt.

## 1.2 Syfte

---

<sup>2</sup> Bing, G, Due Diligence Techniques and Analysis, 1996, s. 1.

<sup>3</sup> Allmänheten kan ta del av olika företagsinformation genom tex. årsredovisningar och olika databaser med företagsfakta.

<sup>4</sup> DI, 970305, s. 24.

<sup>5</sup> Ibid, s. 24.

Det huvudsakliga syftet med uppsatsen är beskriva och analysera begreppet due diligence ur köparens synvinkel. Min målsättning är att ge läsarna en förståelse om några väsentliga juridiska problem som uppkommer i samband med due diligence.

Vidare är mitt syfte att därigenom genom ge läsarna en helhetsbild av due diligence i en förvärvsprocess och visa på vikten av en due diligenceundersökning i en förvärvsprocess.

## **1.3 Metod**

### **1.3.1 Vetenskapligt förhållningssätt**

Inom den samhällsvetenskapliga forskningen nämns bl.a. två olika förhållningssätt att angripa forskningsfrågor, nämligen hermeneutik och positivism. Inom hermeneutiken nås inte kunskap enbart genom att undersöka enskilda objekt utan en helhetssyn krävs och de enskilda företeelserna måste studeras i sitt sammanhang. Enligt hermeneutiken kommer forskaren genom sina erfarenheter och sin kunskap att påverka tolkningen av materialet. Därför sägs vetenskapen vara subjektiv. Det viktiga inom hermeneutiken är att man ser helheten i sin undersökning. Genom att lägga ihop olika delar får forskaren en helhetsbild som bättre återspeglar verkligheten än självständiga separata delar.<sup>6</sup>

Positivismen har sin utgångspunkt i naturvetenskapen och är hermeneutikens motsats. Forskaren inom positivismen skall stå i en yttre relation till forskningsobjektet och forskningen präglas av att vara logisk, objektiv och analytisk. Den skall dessutom vara fri från tolkningar.<sup>7</sup>

Mitt arbete baserar sig i huvudsak på ett hermeneutiskt angreppssätt. Detta eftersom min uppsats har en ambition att försöka se due diligence-problematiken i en helhet. Genom att se hela förvärvsprocessen i sitt sammanhang och analysera due diligenceundersökningen som ett led i denna process, anser jag att man lättare kan få förståelse för hela due diligence-processen.

### **1.3.2 Tillvägagångssätt**

---

<sup>6</sup> Patel. R & Davidson. B, Forskningsmetodikens grunder, 1994, s. 25-27.

<sup>7</sup> Ibid, s. 23-25.

Metoden för samhällsvetenskaplig forskning kan vara av deduktiv eller induktiv natur.<sup>8</sup> Den deduktiva studien utgår från teorin och undersöker sedan om de teoretiska beskrivningarna gäller i praktiken medan den induktiva studien utgår från empirin och bygger sitt ställningstagande utifrån observationer. Min uppsats ligger i linje med den deduktiva naturen dvs. jag har använt mig av den klassiska rättsdogmatiska metoden där lagar, förarbeten, praxis och doktrin utgjort basen för de fakta och reflektioner som jag ger uttryck för i min uppsats.

## 1.4 Avgränsningar

Utgångspunkten för uppsatsens redogörelse är valet av perspektiv där jag valt att undersöka due diligence ur köparens perspektiv. Vidare är uppsatsen inriktad på förhandlade kommersiella överlåtelser med absolut röstmajoritet i det överlåtna målbolaget. Av detta följer att överlåtelser av enstaka aktier faller utanför arbetsramen och således inte behandlas. Endast förvärv, där såväl det förvärvade bolaget som det uppköpta bolaget förblir kvar som en enskild juridisk person, kommer att beröras. Därmed exkluderas fusioner. Slutligen skall tilläggas att ämnesområdet för uppsatsen är inom ramen för kommersiell avtalsrätt vilket gör att skatterättsliga och arbetsrättsliga frågor helt eller delvis kommer att lämnas utanför.

## 1.5 Disposition

Uppsatsen inleds i kapitel 1 med en presentation av ämnesvalets bakgrund, varefter jag redogör för uppsatsens syfte, metod, avgränsningar och definitioner.

I kapitel 2 försöker jag ge läsarna en förståelse och reflektion kring aktieägarvärdet i samband med förvärv. Jag strävar inte efter att heltäckande redogöra för företagsförvärv utan att skapa möjlighet till reflektion inför de kommande kapitlen. I detta kapitel redogör jag även för de olika formerna av företagsförvärv.

I kapitel 3 redogör jag för de olika beståndsdelarna i förvärvsprocessen. Processen beskrivs från det att företaget inledningsvis analyserar olika förvärvsstrategier till det att företaget integrerar målbolaget i den egna verksamheten.

---

<sup>8</sup> Brynman. A, Samhällsvetenskapliga metoder, 2002, s. 22-24, Patel. R & Davidson. B, Forskningsmetodikens grunder, 1994, s. 21 ff.

I kapitel 4 behandlas due diligenceundersökningen. Jag beskriver de olika typerna av due diligence. Vidare redogör jag för syftet, resultatet och arbetsmetodiken vid due diligenceundersökningen. Jag försöker även poängtera vissa viktiga områden en juridisk due diligence bör omfatta.

I kapitel 5 behandlar jag den rättsliga relationen mellan köparen och säljaren. Jag utgår från köplagens 17- 20 § § och redogör för köplagens felregler, säljarens informations/upplysningsskyldighet och avslutar med köparens undersökningsplikt.

Jag avslutar uppsatsen med avslutande kommentarer i kapitel 6

## 1.6 Definitioner

Eftersom jag under arbetets gång använt mig av olika begrepp bör dessa definieras så att det inte föreligger några oklarheter för läsaren.

*Köpare/förvärvare:* Det rättssubjekt som skall överta äganderätten till målbolaget.

*Målbolag:* Det bolag som är föremål för överlåtelsen och skall due diligenceundersökas.

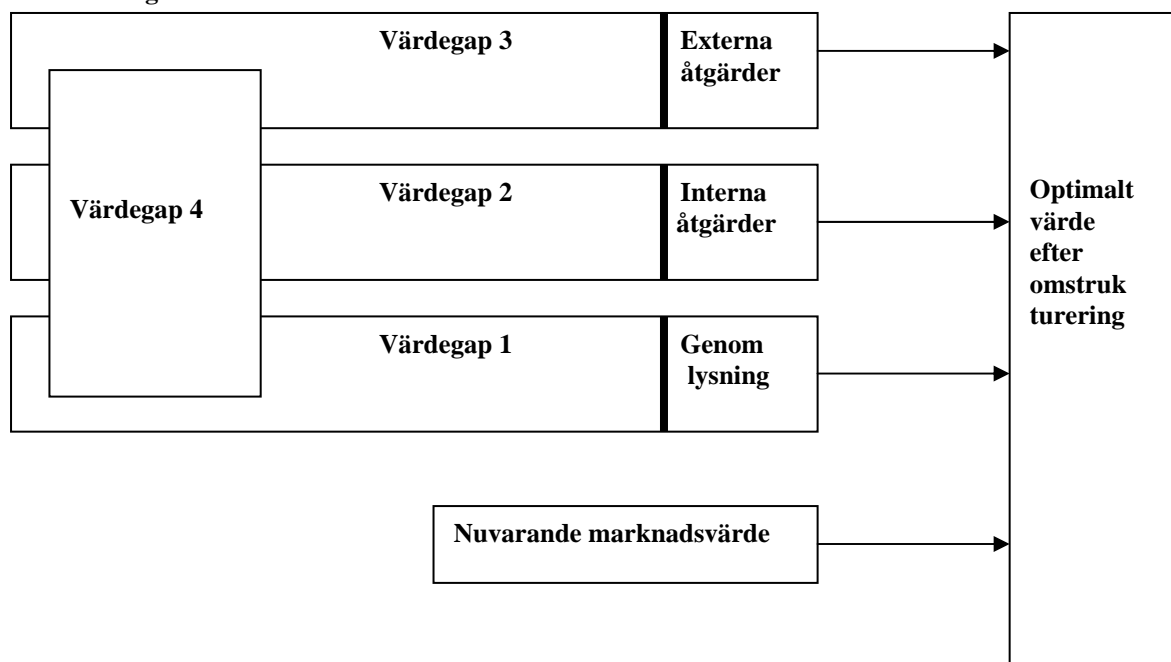
*Säljaren:* Det rättssubjekt som äger målbolaget före överlåtelsen

*Uppdragstagare:* Vid due diligenceundersökningen anlitar köparen vanligtvis en advokatbyrå eller revisionsbyrå som utför undersökningen för köparens räkning. Det är detta rättssubjekt som jag avser med uppdragstagare.

## 2. Företagsförvärv

För att förklara företagens förutsättningar och möjligheter till överlevnad och framgång tar jag avstamp i det s.k. shareholder value- synsättet.<sup>9</sup> Detta har sina rötter i 1980-talets USA. För många amerikanska företagsledare utgjorde den våg av fientliga uppköp, som då svepte över landet, ett allvarligt hot eftersom ett lyckat uppköp vanligen ledde till att hela eller stora delar av företagsledning byttes ut. Uppköparna hade funnit en metod som dels identifierade företag som var undervärderade och som dels kunde jämföra företagets faktiska värde med företagets potentiella värde. För att undvika fientliga uppköp, tvingades företagsledningarna sålunda ikläda sig uppköpsrollen och analysera sitt eget företag som om det vore en uppköpskandidat. Lösningen till problemet låg i förmågan att identifiera de värdegap som måste elimineras för att undvika uppköp. Värdegap är skillnaden mellan det optimala och nuvarande marknadsvärdet, vilket redovisas nedan.<sup>10</sup>

Fig. 2:1



Värdegap 1 är skillnaden mellan det pris som marknaden har värderat företaget till och företagets faktiska värde beroende av vinster, kassaflöden m.m. Eftersom genomlysningen av företaget inte är fullständig uppstår ett gap. Värdegap 2 är skillnaden mellan företagets verkliga värde och företagets potentiella värde efter att åtgärder vidtagits för att höja rörelsemarginalerna. Detta uppstår genom brister i den operationella

<sup>9</sup> Haspeslagh. P & Jemison. D, Managing Acquisitions: creating value through corporate renewal, 1991, s. 18 ff. Rappaport. A, Creating Shareholder Value, 1986, s. 1-12.

<sup>10</sup> Gärtner. R & Olbert. L, Shareholder Value Analysis, 1995, s. 8.

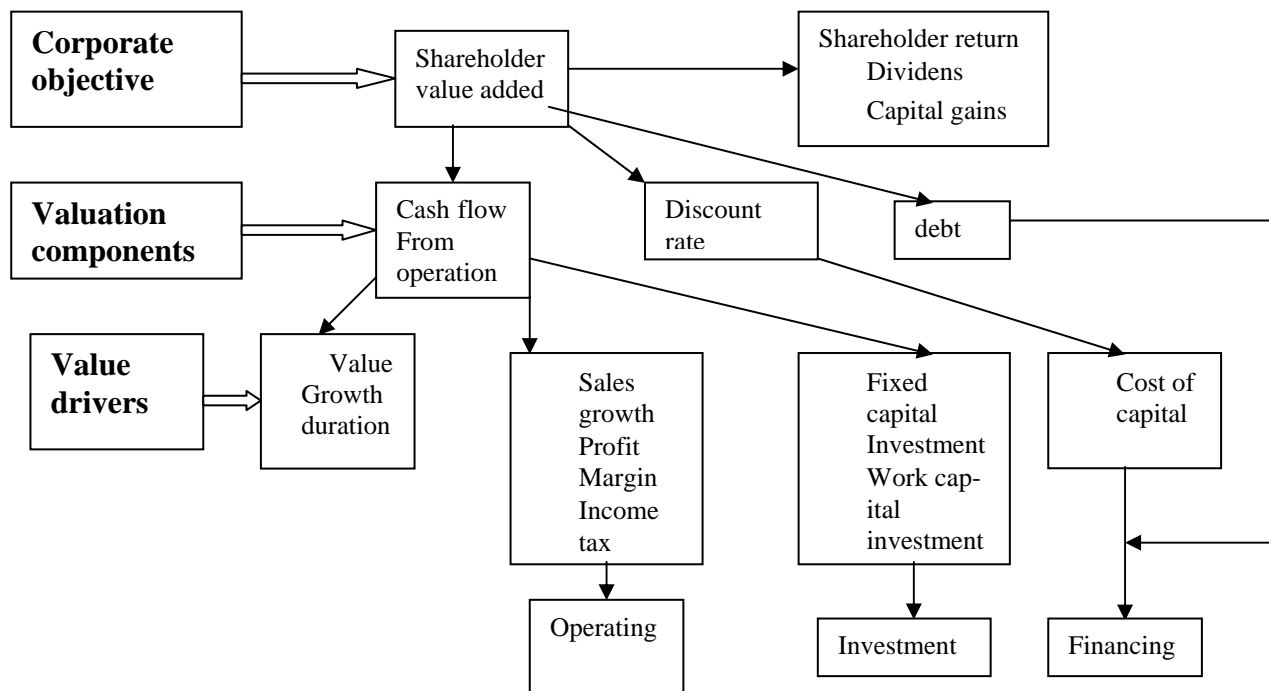
ledningen. Värdegap 3 är skillnaden mellan företagets potentiella värde efter åtgärderna som vidtagit i gap 1 och 2 och företagets optimala värde. Värdegap 4 är skillnaden mellan företagets nuvarande marknadsvärde och företagets optimala värde efter omstruktureringarna. Det sagda är alltså den förmögenhetsökning som aktieägarna skulle uppleva om samtliga värdegap eliminerades och företagets nuvarande marknadsvärde ökades till dess optimala värde.<sup>11</sup>

## 2.1 Att skapa aktievärde

Shareholder value är ett begrepp som syftar till att maximera ägarnas långsiktiga avkastningar. Aktieägarvärdet beräknas som nuvärdet av verksamhetens framtida kassaflöden diskonterat med företagets vägda kapitalkostnad minus värdet på dess låneskulder.<sup>12</sup> Detta är det fundamentala i det s.k. shareholder valuesynsättet som under 1980-90-talen blivit något av ett modeord för företagens ledningar.<sup>13</sup>

Det finns många olika sätt som ledning kan öka aktievärdet på.<sup>14</sup>

Fig. 2:2



<sup>11</sup> Ibid, s. 8-11.

<sup>12</sup> De traditionella värderingsmetoderna baseras på aktieutdelningar som utgår från antagandet att storleken på utdelningen är direkt kopplad till företagets vinst. Dess svagheter är att de fokuserar på utdelningar istället för att fokusera på vinsten och tillväxten. De olika modellerna är bl.a. Gordon growth model och P/e-modellen. Mer om detta i avsnitt 3.4.1.

<sup>13</sup> Gärtner, R & Olbert, L, Shareholder Value Analysis, 1995, s. 7-9.

<sup>14</sup> Rappaport, A, Creating Shareholder Value, 1986, s. 76.



De olika värdedrivarna, ”value drivers”, påverkar ledningen på ett sätt som skapar aktieägarvärde. De operativa besluten innefattar val av produktmix, försäljningspriser, kvalitet mm. Beslut skall påverka värdedrivarna att generera kassaflöden. Investeringar i t.ex. inventarier eller maskiner skall generera kassaflöde och beslut om finansiering innebär val av skuldsättningsgrad och vilka instrument man väljer att finansiera verksamheten med.<sup>15</sup>

## 2.2 Att skapa aktieägarvärde genom förvärv

Syftet med att förvärva företag är att skapa ett mervärde för ägarna. Sett ur ett aktieägarperspektiv fungerar förvärv som en ordinär investering. Det finns dock betydande skillnader mellan ett förvärv och en ordinär investering.

*Förvärvets sporadiska natur.* Handlandet styrs av att tillfälle ges. De flesta företagen förvärvar inte bolag rutinmässigt, vilket gör att ledningen tvingas fatta beslut utan nödvändig insikt i konsekvenserna av förvärvet.

Det krävs *snabbhet* i besluten av huruvida man skall förvärva eller ej.

Det finns *begränsad tillgång till information* om målbolaget. Snabbheten och hemlighetsmakeriet i samband med företagsförvärv begränsar ofta tillgången till relevant fakta.

Det finns en *överhängande risk* vid förvärv till skillnad från en ordinär investering där man ofta vet vad man får.<sup>16</sup>

Det finns ett antal givna fördelar med att växa genom företagsförvärv framför organisk expansion.

Genom förvärvet får man tillgångar till strategiskt viktiga beståndsdelar som varumärken, distributionskanaler, kompetent personal och dylika patent.

Det tar lång tid att bygga upp en verksamhet inom ett område som man inte behärskar och genom förvärv får man tillgång till marknad och produkt på ett snabbt och relativt billigt sett.<sup>17</sup>

En grundläggande förutsättning för att företagsförvärv skall genomföras är att det finns en skillnad mellan köparens och säljarens värdering av

---

<sup>15</sup> Ibid, s. 76-77.

<sup>16</sup> Haspeslagh. P & Jemison. D, Managing Acquisitions : creating value through corporate renewal, 1991, s. 53.

<sup>17</sup> Cooke. T, Mergers and acquisitions, 1986, s. 26-37.

företaget, ett s.k. värderingsgap. Det finns ett antal teorier om detta och de kan indelas i tre kategorier. Den första utgörs av teorier om företagsförvärv som ett resultat av symmetrisk fördelad information, dvs. köpare och säljare har olika tillgång till information om företaget i fråga eller värderar/tolkar information olika. Den andra kategorin är teorier om företagsförvärv som ett resultat av förväntade samordningsvinster och den sista kategorin utgörs av teorier som utgår från att syftet med förvärvet är att uppnå tillväxt i det köpande företaget.<sup>18</sup>

Orsaken till att man gör förvärv är, som redan nämnts tidigare, att öka värdet på företaget. Ett förvärv kan klassificeras såsom horisontellt, vertikalt eller koncentriskt. Horisontellt förvärv sker när ett företag förvärvar ett annat inom samma bransch med likartade produkter. De förväntade vinsterna är inom produktion och distribution samt ökad makt på marknaden. Vertikalt förvärv sker när förvärvaren och målföretaget finns inom samma bransch men i olika led och med stark relation mellan köpare och säljare. Företagen har ett produktionsmässigt samband men är verksamma inom olika led av produktionsprocessen. Koncentriskt förvärv är när förvärvaren och målbolagen är relaterade genom teknologi, produktionsprocess eller marknad.<sup>19</sup>

## 2.3 Former av företagsförvärv

Förvärvsmetoderna kan uppdelas i två huvudkategorier.<sup>20</sup> Den ena kategorin är inkråmsförvärv och den andra är aktieförvärv. De båda sätten att överlåta bolaget på skiljer sig åt i en mängd olika avseende, vilket jag nedan kortfattat kommer att redogöra för.

### 2.3.1 Förvärv av inkråm

Vid förvärv av tillgångar i form av inkråmsköp, köps i princip varje tillgång individuellt. Det köpande företaget förvärvar alla tillgångar och skulder i företag utan att förvärva företagets aktier. Köpet medför således en rad transaktioner som är oberoende av varandra och varje objekt som förvärvas behandlas separat i såväl köprättslig som skatterättslig- och sakrättslig mening.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> SOU 1990: 1, s. 81 ff.

<sup>19</sup> Rappaport. A, *Creating Shareholder Value*, 1986, s. 218 ff.

<sup>20</sup> Hultmark. C, *Kontraktsbrott vid köp av aktie*, 1992, s. 29.

<sup>21</sup> Knabe. A, *Företagsöverlåtelse – en probleminventering*, 1989, s. 9.

### 2.3.2 Förvärv av aktierna

En aktieöverlåtelse innebär att rörelseidkaren efter förvärvet fortsätter att vara densamma och det är den ursprungliga juridiska personen som bedriver rörelse men att ägarbilden har förändrats. Vid ett aktieförvärv följer det överlåtna bolagets förpliktelser gentemot utomstående till den nya ägaren.<sup>22</sup> Detta innebär exempelvis att bolaget kvarstår som skadeståndsskyldiga gentemot dess borgenärer och köparen kan således indirekt drabbas av att oväntade skadeståndsanspråk riktas mot aktiebolaget.

### 2.3.3 Valet mellan inkråms och aktieförvärv

Vad som avgör valet mellan inkråm och aktieförvärv är först och främst de stora skattemässiga skillnaderna. Vid ett inkråmsförvärv kommer bolagets dolda reserver att tas upp till beskattning. En annan viktig skillnad mellan dessa typer av förvärv är att vid en aktieförsäljning är aktieägaren säljare medan det vid inkråmsförsäljning är bolaget som är säljare. Betydelsen av denna skillnad är stor, då köparen har att bedöma omfattningen av de krav han måste ställa på säljaren för att vara säker på att denne fullgör sina garantiutfästelser. Ytterligare en betydelsefull skillnad är att en köpare vid aktieköp måste ta med i beräkningen att vissa dolda anspråk kan komma att ställas mot bolaget, t.ex. att en kund reklamerar en köpt vara eller att leasingavtal upphör.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> Rodhe. K, Aktiebolagsrätt, 2000, s. 129 ff.

<sup>23</sup> Hultmark. C, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 30-31.

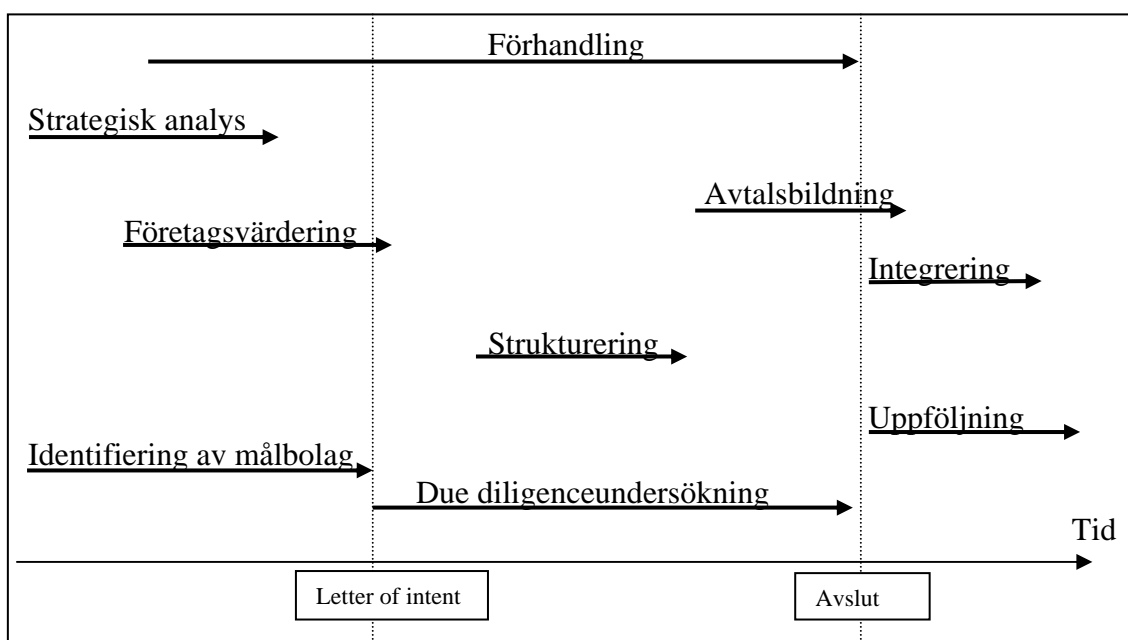
### 3. Förvärvsprocessen

Jag kommer i detta kapitel att beskriva företagsförvärvsprocessen. Det bör poängteras att detta inte utgör någon allmängiltig modell för hur ett företagsförvärv skall gå till utan är endast ett förslag till processen som jag tycker verkar rimlig. I många fall, särskilt när det rör sig om mindre förvärv, kommer vissa steg inte att utföras explicit.

Nyckeln till ett framgångsrikt förvärv är att förstå och kunna hantera processen som förvärvsbesluten ger upphov till. Ofta är många specialister och ledande personer involverade i processen. Problem som kan tänkas uppkomma är att besluten blir fragmenterade och att helhetssynen saknas.

Nedan redogörs på ett schematiskt sett hur förvärvsprocessen kan gå till. Redogörelsen är högst översiktlig där förvärvsprocessen genom ett antal moment förklaras utifrån ett tidsperspektiv. Dessa moment skall inte ses som att de följer ett sekventiellt flöde där momenten följer varandra slaviskt utan löper relativt fristående, samtidigt och oberoende av varandra. Det handlar i stor grad om integrerade moment som tillsammans utgör förvärvsprocessen.<sup>24</sup>

Fig. 3:1



<sup>24</sup> Denna figur finns som prototyp i Sevenius. R, Företagsförvärv – en introduktion, 2003, s. 13.

## 3.1 Förvärvsstrategier

Strategifasen är nyckeln till ett förvärv, då potentialen i ett eventuellt förvärv som värdeskapande för företaget skall bestämmas/analyseras. Undersökningar visar att förvärv av företag måste vara en genomtänkt del av koncernens eller företagets affärsstrategi för att lyckas. Strategi är det som svarar på frågan varför ett bolag skall förvärvas och vilka mål som skall uppnås med förvärvet.<sup>25</sup> Det finns enligt Porter i huvudsak fyra olika strategier som ligger bakom ett företagsförvärv, nämligen riskspridning, omstrukturering, kompetensöverföring och gemensamt utnyttjade av resurser.<sup>26</sup> Det som skiljer strategierna är sättet att tillvarata synergieffekterna. Synergieffekterna är de kostnadsbesparingar som kan åstadkommas t.ex. genom att bolag delar på resurserna istället för att ha två separata avdelningar som gör samma sak. Synergieffekterna kallas ibland 2 + 2 = 5 effekten.<sup>27</sup>

### 3.1.1 Riskspridning

Riskspridning kan innebära att företaget köper helt fristående och autonoma dotterbolag på skilda marknader. Anledningen är att man vill sprida riskerna vilket gör att koncernen/företaget endast påverkas marginellt om en av marknaderna där koncernen/företaget är representerad i stagnerar. Eventuella problem med denna strategi är att ledningen måste finna bolag som passar in i koncernen. Bolagen får inte vara för dyra och misskötta eftersom avsikten inte är att åtgärda brister när bolaget väl är köpt utan att dra fördel av det köpta målbolagets egen vinstförmåga.<sup>28</sup>

### 3.1.2 Omstrukturering

Omstrukturering avses att köpa misskötta företag billigt för att sedan sälja de dåliga delarna och rationalisera återstoden så att bolaget blir lönsamt. Därefter avyttras det numera välmående bolaget. Syftet är att försäljningslikviden för de dåliga och de rationaliserade delarna överskrider de kostnader man haft för bolaget. Strategins problem ligger i att det kan vara svårt att se om ett företag verkligen är en uppköpskandidat eller om det

---

<sup>25</sup> Landelius. A & Treffner. J, Att köpa företag utomlands, 1995, s. 19 ff.

<sup>26</sup> Porter. M, From competitive advantage to corporate strategy, Harvard Business Review, 3/87, s. 43 ff.

<sup>27</sup> Olve. N-G, Företag köper företag, 1988, s. 23 ff. Se även Florin. M, Köpa företag? Lär av Aseas Percy Barnevik, Veckans affärer, 47/86, s. 40 ff.

<sup>28</sup> Porter. M, From competitive advantage to corporate strategy, Harvard business Review, 3/87, s. 49 ff.

bara är ett företag som verkar på en marknad i stark tillväxt som tycks vara intressant. Även vad gäller omstrukturering gäller att köpet inte blir för dyrt eftersom det då minskar intäktsmarginalerna.<sup>29</sup>

### 3.1.3 Kompetensöverföring

I ett företag kan man urskilja olika värdeaktiviteter, såsom tillverkning, marknadsföring och FoU. Om ett företagsförvärv medför att nytta kan dras av ett annat bolags kompetens inom en värdeaktivitet kommer synergieffekter att uppnås. Överföringen måste dock ske inom ett relevant område. Kompetensöverföringen får inte ske i en perifer aktivitet. Det räcker inte heller att båda är lika på ett irrelevant sätt som t.ex. att båda satsar mycket på marknadsföring för att det skall löna sig att genomföra ett förvärv. Denna strategi syftar till att tjäna pengar på de köpta bolagens verksamheter, till skillnad från de två tidigare redogjorda, där man tjänar pengar på transaktionerna istället för på de köpta bolagens verksamheter.<sup>30</sup>

### 3.1.4 Gemensamt utnyttjande av resurser

Om endast det ena bolagets värdeaktivitet används för båda bolagens verksamhet, talar Porter om gemensamt utnyttjande av resurser. Det kan t.ex. vara att det ena bolagets återförsäljarnät används av båda bolagen. För ett företag som tidigare haft produkter som inte krävt något avancerat återförsäljarnät och som anser att det blir för dyrt att bygga ut ett, kan det vara bättre att förvärva ett bolag som har ett bra försäljningsnät. Vinsten blir att man dels förvärvar ett befintligt företag med produkter som kan säljas via återförsäljningssystemet samtidigt som man får ett verktyg för att lättare kunna exponera sina befintliga produkter.<sup>31</sup>

## 3.2 Identifiering av målföretaget

Syftet här är att finna en eller flera uppköpskandidater utifrån företagets förvävsstrategi. En formell genomgång av eventuella förvärv identifierar attraktiva företag och rangordnar om företagen är tillgängliga för övertagande.<sup>32</sup> Ett annat tillvägagångssätt för att finna eventuella kandidater

---

<sup>29</sup> Ibid, s. 52 ff.

<sup>30</sup> Ibid, s. 53 ff.

<sup>31</sup> Ibid, s. 55 ff.

<sup>32</sup> Landelius. A & Treffner. J, Att köpa företag utomlands, 1995, s. 34-35. Se även Begg. P, Corporate Acquisitions and Mergers, 1991, s. 3.1 ff.

är den opportunistiska metoden där man endast granskar de företag som man vet är tillgängliga.<sup>33</sup> Ytterligare tillvägagångssätt som begränsar urvalet av kandidater är att förvärvskandidaten skall passa in på något av företagets önskemål såsom kandidaternas affärsprofil, företagsform, ledning, marknad, geografisk koncentration och eventuella särdrag.<sup>34</sup>

### 3.3 Strategisk utvärdering

Strategisk utvärdering av ett eller flera identifierade målbolag går ut på att bedöma det enskilda företagets potential att generera synergier vid ett eventuellt uppköp. I detta steg är det viktigt att förflytta fokuseringen från den ideala uppköpskandidaten till ett faktiskt alternativ. Ju större de bedömda synergier är vid ett eventuellt förvärv, desto viktigare är det att redan i detta skede förbereda sig på hur integrationen skall ske.

När man identifierat potentiella målföretag är det av största betydelse att utvärderingen av företaget fortgår, men större vikt skall läggas på att granska målföretagets strategiska värde för köparen i det nya bolaget.<sup>35</sup>

Prisaspekten

Tidsplanen

Förvärvets fördelar respektive nackdelar

Graden av samstämmighet med det strategiska syftet

Kostnadskonsekvenser och andra praktiska konsekvenser av förvärvet

Motivet för att förvärva ett bolag är att det är mer kostnadseffektivt än att utvecklas av egen kraft. Köparen måste överväga vad han köper och hur det passar in i organisationen, vilken kunskap som köps och vilka synergieffekter som uppstår.<sup>36</sup>

### 3.4 Finansiell utvärdering

---

<sup>33</sup> De flesta storföretag får varje dag året runt omkring tio förslag i veckan på eventuella lämpliga förvärvsobjekt, Florin. M, Köpa företag? Lär av Percy Barnevik, Veckans affärer, s. 41.

<sup>34</sup> Olve. N-G, Företag köper företag, 1988, s. 45-46.

<sup>35</sup> Ibid, s. 21 ff.

<sup>36</sup> Rock. T, Mergers and Acquisitions, 1986, s. 26 ff.

Syftet med den finansiella utvärderingen är att köparen ska kunna sätta ett så korrekt pris som möjligt på förvärvsobjektet. Vidare är det av stor betydelse att beakta huruvida det finns några finansiella risker med förvärvet. Den finansiella utvärderingen är framförallt viktig eftersom den ligger till grund för prissättningen av bolaget. Köparen baserar sitt ställningstagande i förhandlingen på det uppskattade värdet som målbolaget har. På samma sätt kommer säljaren att gå in i förhandlingen med en viss uppfattning om vad bolaget är värt för honom. Dessa värden kallas ofta kritiska värden. Om säljarens värde ligger under köparens värde finns det bättre förutsättningar att komma överens<sup>37</sup>

Värderingen av målbolaget bör föregås av en noggrann utvärdering av den historiska utvecklingen. Ett smidigt hjälpmedel är nyckeltalsanalys. Nyckeltal är ofta kvoter eller relationer mellan två olika mått vars underlag kan hämtas framförallt av företagets balans- eller resultaträkning. Genom att ta fram kvoter får man ett instrument att jämföra olika företag. Den benämnda analysen kan sedan ligga till grund för de slutsatser som dras om företagets utveckling.<sup>38</sup>

$$\text{Soliditet} = \frac{\text{Totalt eget kapital}}{\text{Totalt kapital}}$$

<sup>39</sup>

Soliditeten är ett mått på den långsiktiga betalningsförmågan. En stark soliditet vittnar om att bolaget i ett längre tidsperspektiv kan klara nedgångar i konjunkturer. Är soliditeten hög är bolaget till stor del finansierat med egna medel och endast en liten del av verksamheten är finansierad med lånade medel.<sup>40</sup>

$$\text{Kassalikvid} = \frac{\text{oms.tillg.} - \text{varulager}}{\text{korta skulder}}$$

$$\text{Balanslikvid} = \frac{\text{oms.tillg.}}{\text{korta skulder}}$$

När det gäller likviditeten används vanligtvis dessa två mått som är presenterade i figuren. Likviditeten visar bolagets betalningsförmåga på kort sikt. Likviditetsmättet för att betalningsberedskapen skall vara god är 100 %. Har bolaget en kassalikviditet på cirka 100 % kan det betala de kortfristiga skulderna. Kravet på att kassalikviditeten skall vara 100 % är en

<sup>37</sup> Löfgren. S & Gometz. U, Företagsvärdering, 1991, s. 35.

<sup>38</sup> Hult. M, Värdering av företag, 1989, s. 49 ff.

<sup>39</sup> Olsson. J & Skärvad. P-H, Företagsekonomi 99, 1997, s. 305.

<sup>40</sup> Hult. M, Värdering av företag, 1989, s. 65.

<sup>41</sup> Olsson. J & Skärvad. P-H, Företagsfakta 99, 1997, s. 302-303



grov tumregel, varför kravet inte är tillämpligt i alla branscher utan man får bedöma likviditeten utifrån varje bransch.<sup>42</sup>

Eftersom alla ägare är intresserade av att få reda på vilken avkastning ett företag kan generera analyseras dessa alltid vid företagsförvärv. Genom att använda flera olika nyckeltal för att analysera lönsamheten kan köparen identifiera vilka områden inom bolaget som är effektiva och var det kan förbättras. Detta ger således en vägledning om vilka synergieffekter ett eventuellt förvärv kan medföra.

Räntabilitet på totalt kapital är ett lönsamhetsmått för att bedöma om bolagets verksamhet ger en accepterad förräntning på de tillgångar företaget disponerar. Räntabiliteten på eget kapital är ett resultatmått på vad ägarna får ut av bolaget.<sup>43</sup>

$$\text{Räntabilitet för Totalt kapital } R_t = \frac{\text{Rörelseresultatet} + \text{finansiella intäkt}}{\text{Totalt kapital}}$$

$$\text{Räntabilitet för Eget kapital } R_e = \frac{\text{Justerat årsresultat}}{\text{Genomsnittligt justerat eget kap (efter skatt)}}$$

44

Det finns även andra intressanta nyckeltal som visar hur de finansiella strukturererna i bolaget ser ut. Bruttovinstmarginalen är ett lämpligt mått när man vill göra jämförelser mellan olika år och mellan olika handelsföretag för att se hur olika företag i samma bransch sätter sitt försäljningspris i förhållande till inköpspriset.

$$\text{Bruttovinst - marginal} = \frac{\text{Bruttovinst}}{\text{Nettoomsättning}}$$

45

<sup>42</sup> Hansson. S. m.fl., Företags – och räkenskapsanalys, 2001, s. 173.

<sup>43</sup> För icke börsnoterade företag har informationen om Re ett begränsat värde eftersom det svårigheter att beräkna vilket värde den egna arbetsinsatsen skall ha, då detta inte utgör en kapital avkastning. Mer om detta i Hansson. S. Företags- och räkenskapsanalys, 1996, s. 126-129.

<sup>44</sup> Olsson. J & Skärvad. P-H, Företagsfakta 99, 1997, s. 302-303.

<sup>45</sup> Hansson. S. m.fl., Företags- och räkenskapsanalys, 2001, s. 104.

Skall man förvärva ett kunskapsföretag kan det vara intressant att undersöka hur stor andel av intäkterna som varje person genererar. Detta för att identifiera hur stor andel av de anställda som är administration i förhållande till den egentliga verksamheten. Vid en förvärvssituation kan detta nyckeltal vara betydelsefullt eftersom andelen icke-intäktspersoner kan öka oproportionerligt mycket. Med intäktsperson menas de personer som direkt står i förbindelse med de produkter som kunderna efterfrågar och den övriga personalen är s.k. supportpersonal.<sup>46</sup>

<p><b>Andel intäkts = <math>\frac{\text{Genomsnittligt antal heltidsanställda intäktspersoner}}{\text{Genomsnittligt antal heltidsanställda}}</math></b>  <b>– personer</b>  <b>i %</b></p>
---

Det är viktigt att undersöka sambanden och relationerna mellan de olika nyckeltalen. Det är samtidigt viktigt att försöka konkretisera och värdera de synergier som ledningen i det förvärvade bolaget förväntar sig. På detta sätt blir det lättare för ledningen att bestämma vilken premie som skall sättas. Det som kan vara svårt är att sätta ett pris på strategiska fördelar som är av abstrakt karaktär såsom ett starkt varumärke eller teknisk kompetens. Detta kräver en noggrann undersökning av målbolaget samt en god kännedom om den egna verksamheten och dess företagskultur.<sup>47</sup>

### 3.4.1 Värderingsmetoder

Jag har valt att redovisa tre olika värderingsmetoder<sup>48</sup> när det gäller värdering av företag. Den första är substansvärdemetoden som utgår från bolagets materiella tillgångars värde och summerar dessa efter eventuella justeringar. Den andra metoden är avkastningsrelaterad och utgår från de framtida ekonomiska fördelar en ägare av målbolaget kan tillgodoräkna sig. Den tredje metoden utgår från marknadsvärdet på bolaget.

#### 3.4.1.1 Substansvärdemetoden

<sup>46</sup> Irbid, s. 132.

<sup>47</sup> Carlsson. M, Att arbeta med företagsanalys, 2001, s. 41-42.

<sup>48</sup> Hultmark. C, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 43

Substansvärdeometoden syftar till att få fram ett företags verkliga ekonomiska ställning och värde vid en viss tidpunkt. Metoden innebär att alla företags tillgångar och skulder värderas individuellt. Sedan tillgångarna summerats och skulderna frånräknats, erhålls bolagets värde. Värderingen utgår från de redovisade värdena i balansräkningen. Dessa värden justeras så att de överensstämmer med tillgångarnas verkliga värden. Enligt min mening är denna metod inte att föredra framför de andra. Den bör åtminstone kompletteras med en annan metod. Svårigheterna med substansvärdeometoden är att bedöma värdena av de olika förekommande posterna i balansräkningen. Även om försiktighetsprincipen<sup>49</sup> beaktas, finns risken att skulderna och tillgångarna kan bli över- respektive undervärderade. Utifrån detta resonemang är det svårt att säga med bestämdhet att det värde man får fram genom denna metod skulle vara bolagets verkliga värde.<sup>50</sup>

### 3.4.1.2 Avkastningsvärdeometoden

Avkastningsvärdeometoden syftar till att sätta ett värde på bolaget mot bakgrund av den förväntade avkastningen man har på bolaget.<sup>51</sup> Metoden utgår från resultaträkningen och det viktiga är att fastställa målbolagets framtida avkastningar. Avkastningarna diskonteras till nutid så att ett diskonterat nuvärde erhålls. Detta är viktigt då ett företagsförvärv kan jämföras med vilken annan investering som helst. Om andra investeringar ger en bättre avkastning skall företagsledningen välja dessa. Det som framför allt skiljer de olika avkastningsrelaterade metoderna åt, är vilken avkastning man utgår från i sina beräkningar samt hur man behandlar det kassaflöde som genereras.

Den modell som har utdelningen som underlag vid beräkningen av avkastningsvärdet är Gordons formel.<sup>52</sup> Den utgår ifrån att en viss del av vinsten återinvesteras i företaget för dess vidare tillväxt.

$$P_0 = \frac{D_1}{k_s - g}$$

$P_0$  = Bolagets värde

$D_1$  = Storleken på nästkommande utdelning

$k_s$  = Begärd avkastning i %

$g$  = Avkastningens tillväxt i %

<sup>49</sup> Försiktighetsprincipen finns angiven i ÅRL 2:4.

<sup>50</sup> Löfgren. S & Gometz. U, Företagsvärdering, 1991, s. 21.

<sup>51</sup> Hultmark. C. Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 45

<sup>52</sup> Garter. R & Olbert. L, Shareholder value analysis, 1995, s. 11 ff.

Den traditionella investeringskalkylen kallas NPV (net present value). Den bygger på att alla framtida kassaflöden identifieras och diskonteras till nutid.<sup>53</sup>

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - CF_0$$

CF = Kassaflöden efter skatt

CF<sub>0</sub> = Initiala investeringen

k = Aktieägarnas avkastning

n = Prognosperiodens längd i år

t = Antalet tidsperioder

En annan modell för att beräkna avkastningskravet är CAPM som står för Capital Asset Pricing Model. Modellen räknar ut en akties förväntade avkastning med beaktande av den systematiska risken.<sup>54</sup>

$$R_i = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

R<sub>f</sub> = Riskfri ränta

R<sub>i</sub> = Förväntad avkastning på aktie i

β<sub>i</sub> = Betakoefficienten, den systematiska risken

R<sub>m</sub> = Förväntade avkastningen för hela aktiemarknaden

Ytterligare en modell för att beräkna avkastningskravet är WACC (Weighted Average Cost of Capital). Modellen skiljer på kostnaden för eget kapital och kostnaden för främmande kapital dvs. lånat kapital. Man beaktar sålunda kostnaden för lånat kapital, dvs. räntekostnader, samt kostnaden för eget kapital, aktieägarnas avkastningskrav. WACC, till skillnad från de andra modellerna, bygger inte sina beräkningar enbart på historisk data, utan tar även hänsyn till förväntningar om företagets framtida finansiering och de omständigheter som råder på marknaden, (ränteläge och aktuell aktiekurs).<sup>55</sup>

$$WACC = R_S (1 - T) * (E / E + S) + R_E * (S / E + S)$$

<sup>53</sup> Pinches. G, Essentials of financial management, 1996, s. 75.

<sup>54</sup> Hägg. C, Värdering av aktier, 1989, s. 41.

<sup>55</sup> Gärtner. R & Olbert. L, Shareholder value analysis, 1995, s. 50 ff.

WACC = Det totala avkastningskravet  
 $R_S (1 - T)$  = Räntekostnader efter skatt  
 $R_E$  = Aktieägarnas avkastningskrav  
 $E$  = Räntebärande skuldernas marknadsvärde  
 $S$  = Egna kapitalets marknadsvärde

### 3.4.1.3 Marknadsvärdeметoden

För att kunna fastställa ett värde på bolaget enligt marknadsvärdeметoden måste det förekomma en regelbunden handel, antingen med identiska bolag eller med aktier i målbolaget t.ex. på Stockholms fondbörs. För bolag vars aktier är föremål för en regelbunden handel, går det med hjälp av denna metod att fastställa bolagets värde. Man använder sig av olika mätverktyg för att kunna göra jämförelser mellan målbolaget och likartade bolag som nyligen sålts och där försäljningssumman är känd. Olika verktyg som används kan vara bl.a. nyckeltalsanalys. Men som redan nämnts är denna metod tillämplig på bolag vars aktier normalt omsätts, vilket gör att marknadsvärdet är känt. Denna är egentligen ingen separat värderingsmetod utan ett utslag av att marknadsvärderingen sker på börsen.<sup>56</sup>

## 3.6 Förhandling och avslut

### 3.6.1 Förhandling

Sedan säljaren kontaktats, inledande förhandlingar hållits och där resultatet har blivit att parterna är överens om de övergripande frågorna, enas parterna i normalfallet om att skriva ett letter of intent. Ett letter of intent är en form av principöverenskommelse som närmast är att betrakta som en avsiktsförklaring. Genom att underteckna ett letter of intent visar parterna att de vill verka för att ett avtal ingås. Utöver en avsiktsförklaring behöver letter of intent innehålla en skiss på ett avtalsupplägg, prisnivå, tidsram för de fortsatta förhandlingarna, exklusivitet/sekretessklausuler och eventuellt en sanktionsklausul.<sup>57</sup>

Letter of intent är viktigt för målföretaget/säljaren när en detaljerad undersökning görs av dess verksamhet. Det är en koncis beskrivning av parternas intentioner och handlingsplan. Avsiktsförklaringen behöver inte innehålla pris eller betalningsmetod eftersom detta bestäms utifrån vad som framkommer i undersökningen. Det är däremot nödvändigt att

<sup>56</sup> Olve. N-G, Företag köper företag, 1988, s. 60.

<sup>57</sup> Knabe. A, Företagsöverlåtelse- en problem inventering, 1989, s. 57 ff.

avsiktsförklaringen innehåller ett klart uttalande om avsikt, en beskrivning av undersökningens omfattning. Det måste även göras en försäkran från målbolagets sida att det inte förhandlar med andra spekulanter medan undersökningen pågår.<sup>58</sup>

Förhandlingsfasen skiljer sig från fall till fall beroende på om det är säljaren eller köparen som initierat affären. Ju mer kunskap man har om målbolaget desto bättre förhandlingsposition. Att man gjort en noggrann granskning av målbolaget innan letter of intent är skrivet hjälper bolaget att identifiera viktiga frågor som skall hållas öppna tills en mer precis granskning gjorts.

Sedan ett letter of intent är undertecknat, kommer köparen att genomföra en due diligence. Köparen får nu tillgång till internt material och skall försöka identifiera risker med köpet som målbolaget medvetet eller omedvetet underlåtit att informera om. Därefter avslutas förhandlingarna mot bakgrund av vad som framkommit i due diligenceundersökningen.

### **3.6.2 Avslut**

När due diligenceundersökningen är avslutad är de förhandlingar, som då görs, ägnade att leda till en överenskommelse om de avslutande detaljerna i avtalet. I detta avtal anges de rättigheter och skyldigheter som parterna iklätt sig gentemot varandra. Enligt Knabe är avtalsutformningen minst lika viktig som värderingen av målbolaget, eftersom vinsten ligger i hur man skriver köpekontraktet.<sup>59</sup> Genom de olika förundersökningarna som utförs i samband med förvärvet bör olika grundläggande värden kartläggas. Dessa värden som då identifieras bör skyddas i avtalet. Det är viktigt för köparen att skaffa sig garantier om verksamhetens ställning och resultat, så att köparen kan vända sig mot säljaren om denne lämnat information som har skapat oriktiga förutsättningar eller utelämnat viktig information. Köparen kan även relatera köpeskillningens storlek till det köpta företags framtida resultat. Enligt Wallsten reducerar förbehållsköp förhandlingsfasens stora bekymmer, nämligen att fastställa priset. Vidare anser han att förbehållsköp är till gagn för köparen eftersom vattentäta avtal är så gott som omöjliga att utforma eftersom det är mycket svårt att förutse alla aspekter vid avtalets ingående.<sup>60</sup>

### **3.7 Integrering**

Integrering är en viktig del som inte får glömmas bort om ett framgångsrikt företagsförvärv skall vara möjligt. När strategi är bestämd, valt ut sina

---

<sup>58</sup> Johansson. S-E & Hult. M, Köpa och sälja företag, 2002, s. 65.

<sup>59</sup> Knabe. A, Företagsöverlåtelse- en probleminventering, 1989, s. 78.

<sup>60</sup> Wallsten. L, Företagsköp med utfallsförbehåll, 1985, s. 172-176.

kandidater, analyserat och värderat uppköpskandidaterna har köparen utgått från att förvärvet kan ge synergieffekter. För att kalkylerna skall hålla och bidra till att förvärvet blir framgångsrikt, är det viktigt att köparen snarast får kontroll över målbolaget och börjar arbeta med att integrera det nya bolaget i organisationen. Om integrationsarbetet börjar i ett tidigt skede är mycket vunnet, eftersom ju längre tid som förflyter innan integrationsprocessen börjar desto svårare kommer det att bli. När förvärvet är genomfört är det i huvudsak två frågor som bolaget skall ställa sig.<sup>61</sup>

Vilken var den strategiska avsikten med förvärvet?

Hur stora är kulturskillnaderna mellan det förvärvade bolaget och förvärvande bolaget, och i vilken omfattning skall de bestå?

För att få svar på ovanstående frågor finns det tre olika integrationsstrategier som är tillämpliga.<sup>62</sup> Den första är indoktrineringsstrategin, vilken bygger på att köparens företagskultur skall läras ut till det köpta företags personal och försöka övertyga den så att den kultur som finns på det förvärvande företaget är den överlägset bästa för all personal. Den andra strategin är den nedbrytande strategin, som bygger på att det uppköpta bolaget delas upp i mindre grupper och därigenom implementeras i köparens rutiner. Tredje strategin är den förenande strategin, vilken innebär att köparens kultur införs successivt och på så sätt inlemmas den nya personalen till den nya kulturen utan att förändringarna blir alltför stora och ogenomförbara.<sup>63</sup>

Eftersom det i alla organisationer finns mer eller mindre starka särdrag som kännetecknar varje organisation, uppstår det lätt kollisioner när två olika företagskulturer möts. De som känner sig mest hemma i den kultur som går under, kommer troligen att lämna företaget, vilket kan medföra att värdefull kompetens försvinner. Detta gäller speciellt kunskapsintensiva företag där stora förluster av viktiga medarbetare kan betyda stor ekonomisk skada, vilket visar den stora betydelsen och vikten av en väl genomtänkt integration vid förvärvsprocessen.<sup>64</sup>

---

<sup>61</sup> Olve. N-G, Företag köper företag, 1988, s. 103.

<sup>62</sup> Haspeslagh. P & Jemison. D, Managing Acquisitions : creating value through corporate renewal, 1991, s. 145 ff.

<sup>63</sup> Landelius. A & Treffner. J, Att köpa företag utomlands, 1995, s. 68-70.

<sup>64</sup> Cooke. T, Mergers and acquisitions, 1986, s. 252.

## 4. Due diligence

Sedan jag nu redogjort för förvärvsprocessen, skall due diligenceundersökningen behandlas. Vid ett företagsförvärv kan olika typer av due diligence utföras beroende på vilket område som skall undersökas. Dessa är finansiell, affärsmässig, skattemässig, miljömässig och juridisk due diligence.<sup>65</sup>

### 4.1 Finansiell due diligence

Finansiell due diligence kan delas upp i en historisk och en framåtriktad del. I den historiska delen ser man på det köpta bolagets substans, såväl materiell som immateriell. Köparen undersöker bl.a. om tillräckliga reservationer gjorts för osäkra kundfordringar och inkurans i varulagret. Köparen kartlägger även förhållandena som kommer att påverka möjligheterna att integrera målföretagets verksamhet efter förvärvet. Även tillämpade redovisnings-, rapporterings- och styrsystem fastställs. För att få en uppfattning av företagskulturen kan förvärvaren titta på medelåldern på personalen, anställningstiden och allmänna anställningsförmåner. En genomgång av de högst avlönade och deras villkor är ett sätt att identifiera nyckelpersoner i företaget.<sup>66</sup>

Den framåtriktade finansiella due diligence syftar till att utreda förutsättningarna för att förvärvets förväntade utveckling kommer att uppfyllas i framtiden. Detta avser både kostnads- och intäktssidan och innebär en genomgång av bl.a. patent, kundorder, leveransavtal och hyresavtal. Vidare är det viktigt att analysera olika prognoser och bedöma olika potentiella marknadshändelser för att värdera framtida möjligheter och hot mot målbolaget, vilket kan påverka företagsvärderingen och kan komma att inverka på integrationen i köparens organisation.<sup>67</sup>

---

<sup>65</sup> Landelius. A & Treffner. J, Att köpa företag utomlands, 1995, s. 60.

<sup>66</sup> Ibid, s. 57 ff.

<sup>67</sup> Pettersson. C & Sevenius. R, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, Häfte 10 – 2000, s. 32.



## 4.2 Affärsmässig due diligence

Affärsmässig due diligence är snarlik den framåtriktade finansiella due diligence men tar mera specifikt fasta på om förutsättningarna för den utveckling man räknat med i framtiden verkligen kommer att äga rum. För att fastställa målföretagets riskexponering, kartlägger köparen målföretagets största kunder, leverantörer, produkter, etableringshinder och tillverkningsmetoder. Det är egentligen fel att benämna denna del som undersökande, då den bygger mer på subjektiva bedömningar och analyser än kvantifierbar undersökning, som leder fram till konkret fakta. Köparen får därför stå risken för denna bedömning.<sup>68</sup>

Affärsmässig due diligence är givetvis beroende av ett flertal variabler som ovan nämnts. Med beaktande av dess subjektiva natur blir det svårt att tillmäta enskilda variabler någon större betydelse, eftersom det till stor del blir den övergripande analysen i samråd med den finansiella analysen som utgör helhetsanalysen av målbolaget.

## 4.3 Skattemässig due diligence<sup>69</sup>

Skattemässig due diligence syftar till att finna eventuella skatteexponeringar. Den kan bestå av en genomgång av avtal mellan närstående bolag och kan avse prissättning vid koncerninterna överlåtelser, villkor vid större genomförda förvärv och diskussioner med målföretagets ledning beträffande vilka principer och villkor som tillämpas i olika affärssammanhang. Man granskar även de senaste årens upprättade deklarationer samt resultatet av eventuella skatterevisjoner.<sup>70</sup>

## 4.4 Miljömässig due diligence

När en undersökning av det miljömässiga området utförs, kontrolleras den eventuellt befintliga miljöstrategin hos målföretaget. Huvudregeln är enligt MB 10:2<sup>71</sup> att verksamhetsutövaren skall stå ansvarig för miljöskador. Detta

---

<sup>68</sup> Landelius. A & Treffner. J, Att köpa företag utomland, 1995, s. 59.

<sup>69</sup>När det gäller skattemässig due diligence omfattas den ofta av den finansiella undersökningen och faller inte under en egen avdelning. Jag har valt att specifikt behandla den eftersom jag vill skapa förståelse för hela processen.

<sup>70</sup> Ibid, s. 60.

<sup>71</sup> MB 10:2 Ansvarig för efterbehandling av sådana områden, byggnader, eller anläggningar som anges i 1 § MB är den som bedriver eller har bedrivit en verksamhet eller vidtagit en åtgärd som har bidragit till förorening (verksamhetsutövaren)

gör att det är mycket viktigt med en väl genomarbetad miljöstrategi. Att skapa en miljöstrategi medför betungande kostnader och att förändra en bristfällig kan vara kostsamt. För det förvärvande bolaget kan resultatet av en bristfällig miljömässig due diligence inte enbart medföra höga böter och restaureringskostnader utan även ge dålig publicitet som mycket väl kan drabba företaget hårt ekonomiskt. Därför är miljömässig due diligence en viktig del av undersökningen. Förekomsten av miljöinriktad due diligence är i högre grad beroende av målbolagets verksamhet och inte lika generell och nödvändig som de andra typerna av due diligence. När köparen skall förvärva ett målbolag som är ett tillverkningsföretag, är det givetvis viktigare att utföra miljömässig due diligence än vid ett förvärv av ett tjänsteföretag

## 4.5 Juridisk due diligence

Den juridiska due diligenceundersökningen fungerar som ett komplement till de andra typerna av due diligence, framförallt till den finansiella undersökningen. De värden som erhöles på det finansiella planet kontrolleras juridiskt och de avtal där målbolaget är part undersöks. Det är viktigt att underlaget för värderingen är korrekt och relevant, så att exempelvis licensavtal som löper ut, inte har värderats till en för hög summa.

Det är viktigt att poängtera att det inte finns några klara och tydliga avgränsningar mellan de olika varianterna av en due diligence. Allt måste vägas samman och företaget som helhet måste undersökas för att ge en rättvisande bild.

### 4.5.1 Vad bör en juridisk due diligence omfatta

Varje företagsförvärv är unikt och någon enhetlig standardmall över vad som bör undersökas kan inte göras. Trots det sagda, är det ändå just genom de tämligen standardiserade checklistorna som uppdraget utformas. Jag skall nedan redovisa en lista, som grundar sig på den teori som jag läst, avseende de mest frekvent återkommande punkterna.<sup>72</sup>

---

<sup>72</sup>Begg. P, Corporate Acquisitions and Mergers, 1991, s. 5.3 ff. Bing .G, Due Diligence Techniques and Analysis, 1996, s. 25 ff. Cooke. T, Mergers and Acquisitions, 1986, s. 256 ff. Rock. M, The Mergers and Acquisitions Handbook, 1987, s. 271 ff. Whalley. M & Semler. F-G, International Business Acquisitions Major Legal Issues and Due Diligence, 2000, s. 402 ff.

#### **4.5.1.1 Tillgångar**

Tillgångar och dess värde kommer i första hand att undersökas i den finansiella undersökningen. Den juridiska undersökningen fokuseras på tillgångarnas sakrättsliga frågor. När det gäller fast egendom, skall undersökningen innefatta utredningar av panter, in-teckningar, servitutsbelastningar, lagfarter och andra eventuella restriktioner i det fria nyttjandet av fastigheter. Dessutom bör undersökningen omfatta det offentliga planer avseende fastigheterna såsom detaljplan och dyl. för att därigenom få en överblick över eventuella expropriationsplaner och de tillståndskrav som gäller för drivande av viss verksamhet. Avtal om eventuell leasing, factoring och andra finansieringsformer bör också undersökas.

#### **4.5.1.2 Immateriella tillgångar**

Alla målbolagets patent, patentansökningar, varumärken och upphovsrätter skall identifieras och undersökas. Detta innefattar en redogörelse av patenten dvs. när ansökan gjordes, när det löper ut samt vad det avser. Vidare skall upplåtna licenser presenteras med redogörelse för hur länge de är gällande, möjligheter att säga upp dem i förtid eller upplåta dem till nya kunder.

#### **4.5.1.3 Rättstvister**

Av stor relevans i den juridiska due diligenceundersökningen är svaret på huruvida det pågår någon process mot bolaget eller om någon sådan är att vänta, och i så fall försöka förutse utgången. Det är också av stor vikt att observera eventuella beslut eller domar som berör målbolaget men som inte blivit åtgärdade.

#### **4.5.1.4 Avtal**

Naturligtvis bör alla avtal som är av vikt för målbolaget granskas i synnerhet avtal med stora kunder och leverantörer. Det kan gälla fördelaktiga rabatter som eventuellt måste sägas upp i god tid men också eventuella hyresavtal, joint ventureavtal och licensavtal. Särskilt viktigt blir det att granska avtal vilka innehåller klausuler som gör det omöjligt för motparten att säga upp avtalet vid ägarbyte, dvs. när målbolaget byter ägare. När det gäller avtal är det viktigt, att inte endast titta på avtal som kan sägas upp vid överlåtelse eller som då upphör. Vidare kan det vara av värde att undersöka eventuella aktieägaravtal och likaså bolagsordningen så att den inte innehåller några hembudsklausuler eller andra bestämmelser som påverkar övertagandet av målbolaget.

#### 4.5.1.5 Personalen

Fokus ligger här främst på nyckelpersoner, vilka är verksamma i målbolaget och huruvida dessa kan frånträda eller knytas till "det nya bolaget" även fortsättningsvis. Vidare undersöks pensionsavtal, anställningsavtal, utfästelser om eventuella avgångsvederlag och bonusavtal. Det kan också vara av värde att undersöka vilka kollektivavtal som medföljer i målbolaget. Denna del av due diligenceundersökningen har två syften.

Ett syfte kan vara att köparen vill förvärva målbolaget pga. av den kompetens som de anställda besitter. I sådant fall bör personalens möjligheter att avbryta anställningen i samband med förvärvet undersökas. Det andra syftet är att kartlägga förmåner i form av bonusprogram, optioner och fallskärmsavtal som kan aktualiseras och vilket kan bli väldigt dyrbart för det köpande bolaget.<sup>73</sup>

#### 4.5.1.6 Skulder

Undersökningen av målbolagets skulder hör normalt sett till den finansiella undersökningen. Den kan ändå aktualiseras även vid den juridiska undersökningen. De skulder som är intressanta är pensionsskulder, borgensåtaganden, letters of comfort och eventuella skatteskulder. Undersökningen kan även innehålla en analys av vilken typ av skuld det rör sig om, t.ex. olika typer av skuldebrev som kan få olika verkningar beroende på dess karaktär.

### 4.6 Syftet med due diligence

Det huvudsakliga syftet med en due diligenceundersökning är att inför ett potentiellt företagsförvärv få en extern andrahandsuppfattning av bolagets svagheter respektive styrkor. Denna andrahandsuppfattning skall sedan kunna användas dels som grund för förvärvsbeslutet dels som argument i en förhandling angående förvärvet. Köparen vill givetvis ha en så klar bild av målbolaget som möjligt för att undvika oförutsedda problem med målbolaget efter förvärvet.<sup>74</sup>

---

<sup>73</sup> När företagsledningen i målbolaget utformar olika anställningsavtal med generösa avgångs vederlag kallas detta "golden parachutes". Detta utlöses när den anställda lämnar målföretaget oavsett om det är på egen begäran eller efter uppsägning från målföretaget. Det görs av företagsledningen i målföretaget för att hindra ett eventuellt fientligt uppköp. SOU 1990:1, s. 79. Se även Milton. R, The Mergers and Acquisitions Handbook, 1987, s. 335-342.

<sup>74</sup> Cederlund. K & Josefson. P, Fusioner och förvärv, Brand news, 2001:10, s. 9.

Eftersom den förberedande analysen endast bygger på extern information, kommer den inte att vara heltäckande varför due diligence undersökningen har till syfte att komplettera analysen av bolagets styrkor och svagheter. Detta är möjligt eftersom köparen numera har tillgång till intern information om målbolaget. Genom att kombinera den förberedande analysen och due diligenceundersökningen kommer köparen att kunna skaffa sig en heltäckande bild av målbolaget och därigenom få ett bra beslutsunderlag. Ett av syftena med due diligenceundersökningen kan därför vara att fylla de luckor som finns efter analysen av den externa informationen så att en helhets bild kan erhållas.<sup>75</sup>

Säljarens syfte med att låta köparen utföra en undersökning vid ett förvärv är att minimera garantier och utfästelser i överlåtelseavtalet. Istället för att lämna garantier till köparen ges full insikt i den egna verksamheten. Garantier kan, främst av två skäl, inte uteslutas helt vid ett företagsförvärv. Köparen anser sig aldrig ha fullständig insikt i målbolaget och kreditgivare kräver ofta garantier i överlåtelseavtalet för att de skall finansiera affären.<sup>76</sup>

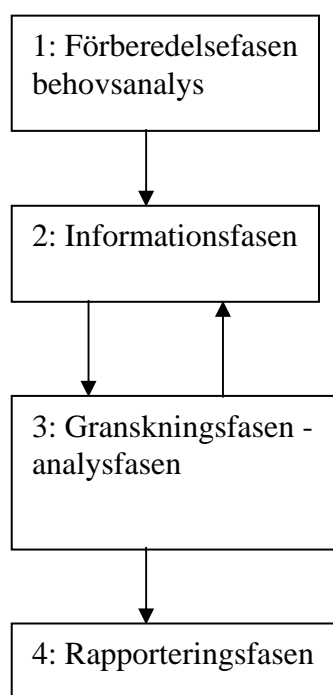
## 4.7 Tillvägagångssättet vid due diligence

---

<sup>75</sup> Pettersson. C & Sevenius. R, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, 2000:10, s. 32.

<sup>76</sup> Kersby. S, Due Diligence- särskilt om advokats ansvar vid dess genomförande, JT, 1997/98:1, s. 144.

Due diligenceundersökningen bör utformas som ett avgränsat projekt med definierad start- och slutpunkt, med angivna mål samt nödvändiga resurser. Det är oerhört viktigt att definiera och planera resurserna. Det går att urskilja fyra tydliga faser vid en due diligenceundersökning, förberedelsefasen, informationsfasen, granskningsfasen och rapporteringsfasen.<sup>77</sup>



#### 4.7.1 Förberedelsefasen

Under den inledande fasen är det viktigt att köparen gör utföraren införstådd med de bakomliggande strategiska och kommersiella motiven och målsättningarna till förvärvet av målbolaget.<sup>78</sup> Vikten av detta är betydelsefullt för det slutliga resultatet av due diligenceundersökningen. Vidare bör köparen och utföraren tillsammans göra en riskanalys av målbolaget baserat på tidigare erfarenhet, tillgänglig information och branschkunskap.

---

<sup>77</sup> Pettersson. C & Sevenius. R, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, 2000:10, s. 33. Se även Milton. R, The Mergers and Acquisitions Handbook, 1978, s. 227 ff.

<sup>78</sup> Bing. G, Due Diligence Techniques and Analysis, 1996, s. 2.

Due diligence undersökningens omfattning skall balanseras mellan tid, kostnad och tillgängliga resurser. Det är viktigt att skriva ner dessa förutsättningar i ett uppdragsbrev mellan köparen och utförarna. I detta avtal specificeras omfattningen av undersökningen, tidsåtgången, ansvarighetsfrågor för genomförandet och prisuppgifter. Enligt Bing finns det egenskaper hos målföretaget som medför att omfattningen av due diligenceundersökningen kan reduceras. Sådana egenskaper kan avse om målföretaget har en stabil företagsledning, jämn vinstutveckling, begränsad miljöpåverkan, få dotterbolag och divisioner.<sup>79</sup>

#### **4.7.2 Informationsfasen**

Informationsinsamlingen är det inledande momentet mellan målföretaget och utförarna. Det finns olika metoder för att överföra information som utförarna behöver, när de skall utföra due diligenceundersökningen. Ett sätt är att köparen och utföraren tillsammans sammanställer en detaljerad frågelista som anpassas till köparens förväntningar, riskanalysen och målbolagets verksamhet. Denna frågelista innehåller en uppräkningslista av de uppgifter köparen och utföraren vill ta del av. Denna skickas sedan över till målbolaget.

Ett annat sätt att ta del av denna information är att upprätta datarum. Säljaren upprättar ett rum med relevant material angående målbolaget. Detta rum finns oftast hos säljarens advokat eller revisor. Det finns flera praktiska fördelar med ett datarum. Om tidspressen är påtaglig är det smidigt att kunna samla allt material på ett och samma ställe. Vidare kan det ur sekretessaspekt vara en fördel att spridningen av materialet minimeras genom att allt material stannar på en och samma plats.<sup>80</sup>

#### **4.7.3 Granskningsfasen**

Denna fas inleds vanligtvis genom ett möte med företagsledningen för målbolaget, där uppgifterna enligt ovan nämnda metoder överlämnas och övriga praktiska detaljer angående due diligenceundersökningen diskuteras. En viktig del i granskningsfasen är att genomföra muntliga intervjuer med företagsledning och andra viktiga nyckelpersoner i målbolaget.<sup>81</sup> När det material som efterfrågats tagits del av målbolaget, skall utförarna av due diligenceundersökningen analysera materialet. Det är inte alltid att

---

<sup>79</sup> Ibid. s. 4-5.

<sup>80</sup> Sevenius. R, Företagsförvärv – en introduktion, 2003, s. 114-115.

<sup>81</sup> Bing. G, Due Diligence Techniques and Analysis, 1996, s. 20 ff.

målbolagets ledning är vänligt inställd till det eventuella förvärvet och därmed ej heller till due diligenceundersökningen. Granskningsfasen utförs därför med fördel hos målbolaget så att den allmänna kommunikationen mellan uppdragstagarna och målbolagets ledning fortlöper på bästa möjliga sätt. För att en due diligenceundersökning skall uppnå bästa möjliga resultat krävs det förtroende mellan köparen och dennes konsult och målbolaget.<sup>82</sup>

#### 4.7.4 Rapporteringsfasen

I rapporteringsfasen sammanställer uppdragstagaren en samlad slutrapport som innehåller resultatet av undersökningen. <sup>83</sup> Uppdragstagaren redovisar både muntligt och skriftligt de förhållanden han funnit och pekar på viktiga omständigheter som påverkar värdet av bolaget eller omständigheter som kan utgöra risker, samt ger konkreta förslag på olika åtgärder som skall vidtas före eller efter att tillträdet är åtgärdat.<sup>84</sup>

### 4.8 Resultatet av due diligenceundersökningen

Köparen kan använda sig av det han får reda på genom due diligenceundersökningen i förhandlingarna. På så sätt är det därför en förhandlingsteknisk fråga, om han väljer att presentera resultatet för säljaren eller inte.

Ett köpavtal innehåller normalt generella garantier om målbolagets beskaffenhet, men med anledning av due diligenceundersökningen kan köparen kräva detaljerade garantier om olika förhållanden i målbolaget. Dessa krav kan i sin tur påverka säljaren att ge ytterligare upplysningar. Det sker alltså en växelverkan mellan due diligenceundersökningen och avtalsutformningen i form av garantier.<sup>85</sup>

Förhandlingarna som sker efter det att due diligenceundersökningen genomförts kommer att vara ett andra led i förhandlingarna där det första

---

<sup>82</sup> Pettersson. C & Sevenius. R, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, 2000:10, s. 33.

<sup>83</sup> För att läsa mer om advokaternas ansvar vid genomförande av Due diligence hänvisas läsaren till Kersby. S, Due Diligence – särskilt om advokats ansvar vid dess genomförande, JT, 1997/98, s. 150 – 163.

<sup>84</sup> Det finns även en uppföljningsfas som innebär att köpare och uppdragstagare ägnar tid åt att efter transaktionens genomförande rekapitulera processen och resultatet. Genom att analysera due diligenceprocessen kan ytterligare tankvärda idéer komma till ytan vilket kan vara till nytta i slutförhandlingen. Mer om detta i, Sevenius. R, Företagsförvärv – en introduktion, 2003, s. 117.

<sup>85</sup> Pettersson. C & Sevenius. R, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, 2000:10, s. 33.



ledet lett fram till ett letter of intent, där due diligence undersökningens förekomst avtalats. Ofta har parterna i den första förhandlingsomgången kommit fram till en ram inom vilket priset skall hamna. Förhoppningsvis kommer due diligenceundersökningen ha öppnat köparens ögon för vilka problem som finns i målbolaget, vilket gör att han i den andra förhandlingsomgången har ett bättre förhandlingsstöd i form av en uppsättning argument för att få en mer fördelaktig affär. Vidare har köparen genom due diligenceundersökningen fått ingående information om målbolaget, vilket kan användas till att framställa olika krav och erhålla eftergifter från säljaren.

Resultatet av due diligenceundersökningen har även betydelse vid integrationsprocessen. Resultatet kan fungera som en manual för köparen när det gäller att inlemma målföretaget i den egna organisationen, exempelvis genom informationen om enheter som är överflödiga eller av viktig betydelse för målbolagets verksamhet.

Resultatet av en due diligenceundersökning skall alltså utgöra stommen i beslutsunderlaget, som köparen har att ta ställning till inför ett eventuellt företagsförvärv. Resultatet utgör ett hjälpmedel för köparen vilket kan sammanfattas i följande punkter.<sup>86</sup>

Målbolagets värde

Korrigerig av köpeskillingen

Garantier

Integration av målföretaget

---

<sup>86</sup> Sevenius, R, Företagsförvärv – en introduktion, 2003, s. 118-121.

# 5. Felansvar vid företagsförvärv

Trots en noggrant utförd due diligence händer det ibland, att målbolaget inte lever upp till vad som avtalats eller vad köparen förutsatt innan köpet. Följande kapitel skall därför analysera och resonera kring köparens möjligheter att göra säljaren ansvarig för kvaliteter i bolaget som köparen upptäckt efter köpet och som avviker från hans förväntningar.

## 5.1 Tillämpliga lagar

Eftersom ett företagsförvärv inte är något enhetligt begrepp eller förfaringssätt, är det svårt att sätta någon etikett vad gäller valet av lag. När en rörelse skall överlåtas finns i princip två olika alternativ; aktieöverlåtelse och inkråmsöverlåtelse.<sup>87</sup>

### 5.1.1 Aktieöverlåtelse

Valet av lag, vilken skall reglera diverse felbedömningar, kan avgöras utifrån vad som överlåtit. Vid en aktieöverlåtelse är det aktierna i bolaget som överlåts. Dessa är att anses som lös egendom<sup>88</sup> vilket innebär att köplagen är tillämplig. I 1 § 1 st KöpL stadgas ”att lagen gäller vid köp av lös egendom”. Lagen är dock dispositiv, vilket innebär att den kan sättas ur spel om parterna avtalat att andra regler skall gälla. Det kan även finnas ett handelsbruk på området som innebär att KöpL blir förbisedd. Det finns en diskussion i doktrin som avser huruvida KöpL skall vara tillämplig i situationer där förvärv inte sker av samtliga aktier i bolaget.<sup>89</sup>

Författarna (se föregående not) är dock ense om att KöpL<sup>90</sup> är tillämplig vid köp av samtliga aktier och detta finns befast i både doktrin<sup>91</sup> och praxis.<sup>92</sup>

---

<sup>87</sup> Jag kommer inte att redogöra för dessa två alternativ eftersom detta redan gjorts i avsnitt 2.3.

<sup>88</sup> Håstad, T, Den nya köprätten, 1998, s. 28.

<sup>89</sup> Det råder enighet om att köplagen är tillämplig vid aktiebolagsöverlåtelser men det gäller aktieöverlåtelse anser Johansson, A, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, SvJT, 1990, s. 90 ff, Karnell, G, Om värdefel vid rörelsedrivande aktiebolag, Festskrift till Knut Rodhe, 1976, s. 283 ff. Åhman, O, Betydelseprövningen vid företagsöverlåtelser, SvJT, 1990, s. 480 ff att man skall tillämpa skuldebrevslagen 9 §.

<sup>90</sup> Johansson, A, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, SvJT, 1990, s. 90.

<sup>91</sup> Hultmark, C, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 85. Lindskog, S, Om tolkning av balansgarantier vid aktiebolagsöverlåtelse, Festskrift till Knut Grönfors, 1991, s. 306 ff. NJA 1976 s. 341

Eftersom min uppsats behandlar företagsförvärv med köp av hela företag kommer jag att fortsättningsvis utgå från att KöpL i dessa fall är tillämplig.

### **5.1.2 Inkråmsöverlåtelse**

Om överlåtelsen avser inkråmet, dvs. de enskilda tillgångarna, såsom lager, fastigheter, maskiner, patent och skulderna som företaget består av, finns det ingen generell lag som kan tillämpas på hela inkråmsöverlåtelsen.<sup>93</sup> Vilken lag som skall användas måste i stället avgöras för varje egendom beroende på vilken lag som hade gällt om egendomen hade överlåtits var för sig.<sup>94</sup>

## **5.2 Köplagens regler och begrepp**

Det har här ovan konstaterats att KöpL är tillämplig på aktieförvärv. För att kunna analysera hur lagen skall tillämpas på företagsförvärv görs här en kort genomgång av de felregler som är relevanta.

### **5.2.1 Köplagens felregler**

I 17 § 1 st KöpL regleras en huvudregel som är den grundläggande självklara principen, att varan skall överensstämma med vad som avtalats. Avvikelser benämns traditionellt som konkret fel. Felregeln i 17 § 2 st konstituerar att varan är att betrakta som felaktig när den avviker från det ändamål som köparen avsett. När regeln appliceras på aktiebolagsförvärv, är det inte endast aktiens egenskap i sig som har betydelse, utan även det bakomliggande bolagets. Om endast en inskränkt tolkning hade tillämpats, skulle regeln enbart användas när själva aktiens egenskaper avvek från vad som är brukligt. Endast förhållanden rörande rösträttsbegränsningar, hembud och utdelning skulle då komma i ifråga.<sup>95</sup> Vad som utgör normal standard är svårt att avgöra, då varje företag är unikt. Enligt Sacklén går det ändå att fastställa någon form av normalstandard och det är när bolaget drivs i enlighet med gällande lagar och förordningar.<sup>96</sup> Ytterligare fel föreligger om varan avviker från köparens befogade förväntningar enligt 17 § 3 st

---

<sup>92</sup> NJA 1976 s. 341 och Skiljedom från Stockholmshandelskammars skiljedomsinstitut, Årsskrift 1986, s. 47.

<sup>93</sup> Knabe, A, Företagsöverlåtelser- en problem inventering, 1998, s. 68.

<sup>94</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 235 ff.

<sup>95</sup> Ibid, s. 120.

<sup>96</sup> Sacklén, M, Om felansvar vid aktieköp, SvJT, 1993, s. 822.

KöpL. Denna reglering är ett komplement till de övriga reglerna i 17§.<sup>97</sup> Vid tillämpningen av regeln tas hänsyn till typiska egenskaper men även sådant som framkommit under avtalsförhandlingen.

I 18 § KöpL regleras att säljaren har ett marknadsföringsansvar. Det föreligger fel om objektet avviker från den information säljaren lämnat innan köpet. Det är viktigt att särskilja sådan information som anses ingå i avtalet eftersom sådan information regleras av 17 § 1 st KöpL. Endast information som inte är att betrakta som avtalsinnehåll regleras av 18 § KöpL.<sup>98</sup>

I 19 § KöpL regleras om en vara sålts i befintligt skick eller med liknande allmänt förbehåll. Det finns tre olika begränsningar av friskrivningarna. Det första är om varan inte stämmer överens med lämnade uppgifter. Det andra är om säljaren inte lämnat ut vissa uppgifter till köparen och det tredje är om vara är i väsentligt sämre skick än vad köparen med fog hade anledning att förutsätta.<sup>99</sup>

I 20 § KöpL regleras köparens undersökningsplikt före köpet. Då en due diligenceundersökning bl.a. har funktionen att uppfylla köparens undersökningsplikt, är lagrummet av stor betydelse för uppsatsens framställning. Köparen kan inte åberopa omständigheter som han antas ha känt till vid köpet och inte heller åberopa omständigheter han borde ha upptäckt vid en undersökning av varan. Köparen har skyldighet att undersöka varan såvida avtalet stadgar att han inte skall göra det eller att det följer handelsbruk och sedvänja. Säljarens uppmaning måste inte vara uttrycklig. Det räcker att det framgått av omständigheterna att varan borde undersökas eller att varan skulle ha hållits tillgänglig för köparen så att denne fått tillfälle att undersöka.<sup>100</sup>

### 5.3 Säljarens upplysningsplikt

---

<sup>97</sup> Prop 1988/89:76, s. 87.

<sup>98</sup> Håstad, T, Den nya köprätten, 1998, s. 76 ff.

<sup>99</sup> Ibid, s. 81 ff.

<sup>100</sup> Lehrberg, B, Köprätt, 1996, s. 71 ff. Se även Håstad, T, Den nya köprätten, 1998, s. 85 ff.

Säljarens upplysningsplikt innebär en skyldighet att informera köparen angående omständigheter<sup>101</sup> som på ett negativt sätt kan påverka köpet. Skyldigheten innebär endast att han skall upplysa om förhållanden som han faktiskt hade kännedom om vid köpet.<sup>102</sup> En intressant frågeställning under detta avsnitt är om säljaren är skyldig att upplysa köparen om fel som köparen inte funnit under due diligenceundersökningen men som säljaren visste om?

### 5.3.1 Lojalitetsplikten

Att vara skyldig att uppträda lojalt i en förvärvssituation innebär att säljaren måste visa hänsyn till köparen. Säljaren får inte enbart driva sina intressen utan är förpliktigad att, inom rimlighetens ram, beakta köparens intressen och behov. Anledning till att det finns en lojalitetsplikt är att kontraktsparterna, genom att ingå ett avtal, har kommit överens om att verka för ett gemensamt mål som är ägnat att ge båda parterna fördelar.<sup>103</sup> Lojalitetsplikten innebär inte att säljaren fullständigt behöver upplysa köparen om alla risker som är förknippade med förvärvet. Lojalitetsplikten innebär inte att intressemotsättningarna mellan köparen och säljaren skall upphävas. Lojalitetspliktens yttre gräns när det gäller upplysningsplikten, är att säljaren inte får undanhålla information som han själv känner till, och att sådan vetskap skulle ha haft betydelse för köparens värdering av målbolaget.<sup>104</sup>

### 5.3.2 Regler om säljarens upplysningsplikt

En regel som förstärker säljarens ansvar för fel som uppkommer i samband med företagsförvärvet är säljarens upplysningsplikt. Det man menar med upplysningsplikt i samband med företagsförvärv är att det endast rör faktiska förhållanden och inte hypoteser eller värderingar.<sup>105</sup> Ansvaret för utelämnad information måste beaktas mot bakgrund av hur omfattande information som lämnats i samband med köpet.

---

<sup>101</sup> Köparen har även en undersökningsplikt som medför begränsningar i säljarens upplysningsupplysningsplikt. Mer om detta i kapitel 5. 5.

<sup>102</sup> Hultmark, C, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 103.

<sup>103</sup> Taxell, L-E, Avtalsbundenhet och avtalsbrott, JFT, 1994, s. 311 ff.

<sup>104</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 104.

<sup>105</sup> Ibid, s. 118.

Upplyningsplikten följer indirekt av 17 § 2 st och 19 § 1 st 2 p KöpL.<sup>106</sup> Om en säljare varit medveten om en för köparen negativ egenskap i bolaget och inte avslöjat detta, kommer säljaren att ansvara för denna egenskap trots att köparen annars inte hade kunnat göra egenskapen gällande som fel. När säljaren sålt varan i ”befintligt skick” enligt 19 § KöpL utgör detta säljarens minimiansvar. Säljaren kan därför aldrig ha ett större ansvar när friskrivning gjorts än när sådan inte gjorts. Med andra ord har säljaren en upplyningsplikt enligt 17 § eftersom han har det enligt 19 § KöpL.<sup>107</sup>

### 5.3.2.1 Korrigeringsregeln

Ibland kan det inträffa att en korrekt information ter sig missvisande för köparen. Säljaren får då i en sådan situation korrigera de uppgifter som han har givit till köparen för att undgå ansvar. Korrigeringsplikten kan röra förhållanden som vinst, omsättning och att verksamheten drivs i enlighet med tillstånd och lagar.<sup>108</sup>

NJA 1936 s 737 rörde ett köp av en kaféörelse med tillstånd att sälja pilsner. Innan köpet gjorts hade tillståndet dragits in, vilket ledde till att försäljningen minskade. Köparen hade köpt rörelsen med beaktande av dess omsättning innan tillståndet dragits in. HD ansåg att säljaren brustit i sin upplyningsplikt och skulle ha lämnat upplysningar angående tillståndet som var av icke tillfällig natur.

NJA 1974 A 4 hade säljaren lämnat upplysningar om den genomsnittliga omsättningen för de senaste två månaderna. Emellertid hade säljaren upplyst om att de tre senaste månadernas omsättning gått ner kraftigt pga. kundbortfall. HD menade att en köpare kan förutsätta, att omsättningen är jämt fördelad över perioden, varför säljaren har en skyldighet att upplysa om så ej är fallet.

Korrigeringsregeln förutsätter att säljaren känt till förhållandet och insett att förhållandet är av betydelse för köparen samt att uppgifter köparen utgår från kan vara missvisande eller felaktiga.

---

<sup>106</sup> Omfattningen av säljarens upplyningsplikt får bedömas mot bakgrund av köparens undersökningsplikt enligt 20 § KöpL. Detta kommer jag att behandla längre fram i avsnitt 5.5.

<sup>107</sup> Håstad, T, Den nya köprätten, 1998, s. 75. Se även Prop 1988/89:79, s. 34 ff. Håstad, T, Säljarens upplyningsplikt, JT, 1992/93, s. 608 ff. Martinsson, M, Säljarens upplyningsplikt – en fråga om att gå över ån efter vatten, JT, 1992/93, s. 438 ff.

<sup>108</sup> C. Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 124 ff.

### 5.3.2.2 Kolliderande intressen

När en kontrollaktieägare skall sälja sin post av aktier uppkommer problematiken med dubbla lojaliteter.<sup>109</sup> Aktieägaren är förhindrad av vissa associationsrättsliga regler som gör att han inte kan handla fritt. Ofta har en kontrollaktieägare insikt och goda kunskaper om förhållanden i målbolaget som inte är allmänt tillgängliga. Samtidigt har aktieägaren skyldigheter gentemot köparen att utföra sin upplysningsplikt vilket leder till att tystnadsplikten och upplysningsplikten kolliderar.

Enligt Hultmark har säljaren en upplysningsskyldighet gentemot köparen, men denna plikt kan leda till skada för bolaget om köpet inte kommer till stånd. Vid bristande upplysning finns det risk att säljaren annars får bära det köprättsliga ansvaret för att köparen inte fått tillgång till information. Säljaren har förvisso en teoretisk möjlighet att friskriva sig från upplysningen men detta torde inte kunna genomföras i praktiken.<sup>110</sup>

Enligt min mening är det inte troligt att ett företagsförvärv blir av, om det är så att säljaren har så pass viktig information att han inte kan avslöja det. Det ligger i sakens natur, att ett bolag med mycket konfidentiell information inte är redo att bjudas ut till försäljning.

## 5.4 Säljarens informationsansvar

Vid ett företagsförvärv är köparen beroende av den information som han får av säljaren för att utvärdera huruvida han vill investera i målbolaget eller ej. Det är därför av särskild vikt att fastställa säljarens ansvar för den information som han lämnar. Ansvaret, för uppgifter som säljaren lämnar, är strikt vid tillämpningen av 17 och 18 § § i KöpL. Säljaren blir således ansvarig för fel även om han är i god tro om att de uppgifter han lämnat var korrekta. Eftersom säljaren själv avgör vilka uppgifter han lämnar till köparen, ligger det i hans eget intresse att inte presentera uppgifter som han inte har täckning för.<sup>111</sup>

Säljarens ansvar kan delas in i två olika ansvarsgrunder enligt följande. Den första är information som anses utgöra avtalsinnehåll och bedöms enligt 17 § 1 st KöpL. Den andra är information som inte anses utgöra avtalsinnehåll vilken regleras i 18 § KöpL.

---

<sup>109</sup> Enligt ABL 15:1 kan styrelseledamot eller vd bli skadeståndsskyldiga och enligt 15:3 kan aktieägare bli skadeståndsskyldig om denne skadar bolaget på något sätt.

<sup>110</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 124 ff.

<sup>111</sup> Prop 1988/89: 76, s. 88.

### 5.4.1 Information som är avtalsinnehåll

Det är inte lätt att fastställa vad som konstituerar avtalsinnehållet. Förhandlade aktieköp föregås ofta av långdragna förhandlingar där det framkommer uppgifter om förhållandet i bolaget. Dessa uppgifter som säljaren lämnar köparen kan både vara skriftliga och muntliga och utgör en väsentlig del av avtalsinnehållet. Även säljarens tystnad eller övrigt agerande i anslutning till köparens uttalanden kan medföra att ett visst förhållande skall anses avtalat. Det avgörande för att bestämma vad som är att anses som avtalsinnehåll är huruvida säljarens agerande ger uttryck för en viljeförklaring.<sup>112</sup>

Garantier som säljaren lämnat utgör sådan information som är att betrakta som avtalsinnehåll. Genom garantierna reduceras köparens undersökningsplikt samtidigt som säljarens ansvarssfär ökar. I samband med företagsförvärv är det vanligt förekommande med garantier och de reglerar att målbolaget uppfyller viss minimistandard. När det gäller avtalsinnehållet i 17 § KöpL krävs det inte något kausalsamband om att säljarens information utgör en del av avtalet. Avtalsinnehållet är så betydelsefullt att det finns inbyggt ett krav på kausalsamband i 17 § KöpL vilket inte är fallet i 18 § KöpL.<sup>113</sup>

### 5.4.2 Informationsskyldighet enligt 18 § KöpL

När information inte anses som avtalsinnehåll, aktualiseras ansvar enligt 18 § KöpL. Det är inte alla slags information som klassas som ansvarsgrundande enligt 18 § KöpL.

Det första rekvisitet är att uppgifterna skall avse varans *egenskaper eller användning*. Allmänt lovordande information om företaget är inte att anse som ansvarsgrundande. För att avgöra huruvida informationen är lovordande eller ej, får man att se i vilket sammanhang uttalandet gjorts. Vidare beaktas vilken tillit motparten fäster vid uttalandena. Givetvis försöker säljaren utmåla målbolaget som attraktivt för köparen vilket får tas i beaktande. Svävande beskrivningar kan inte ligga denne till last såvida de inte är oproportionellt överdrivna. Även kringuppgifter som inte rör själva bolaget, t.ex. att konkurrenten inte längre skall sälja samma produkter som målbolaget, vilka i och för sig visar sig vara oriktiga, saknar verkan.

Det andra rekvisitet är att uppgifterna skall ha lämnats i *anslutning till köpet*. Uppgifter som säljaren lämnat i ett tidigt förhandlingsskede och där förhandlingen drar ut på tiden kan inte vara ansvarsgrundande för säljaren.

<sup>112</sup> Sacklén, M, Om felansvar vid aktieköp, SvJT, 1993, s. 817.

<sup>113</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 145 ff.



Det innebär således att uppgiftens karaktär och omfattning får bedömas i förhållande till den tidpunkt då säljaren uttalat sig om förhållandena.<sup>114</sup> Det tredje rekvisitetet för är *kausalitet* vilket kommer att redogöra i följande avsnitt 5.4.3.

### 5.4.3 Kausalitet

Krav på kausalitet är en förutsättning för att fel enligt köplagens mening skall råda mellan den felgrundande omständigheten och köpet. Köparen har bevisbördan för att det föreligger ett kausalitetssamband mellan den uteblivna upplysningen och köpet.<sup>115</sup>

För vissa typer av förhållanden är kausalitetskravet svagare. I 17 § KöpL stadgas inget krav på kausalitet eftersom sådana avtalsvillkor som nämns i 17 § KöpL innebär automatiskt kausalitet och att avvikelse från avtalsvillkoren således medför felansvar hos säljaren.<sup>116</sup>

I 18 § KöpL skall vetskap om ett fel antas ha inverkat på köpet för att fel skall föreligga. Det krävs att köparen, om han känt till förhållandena, inte accepterat affären. Syftet med detta är att köparen faktiskt skall ha blivit påverkad, men att han skall medges en viss bevislättning, eftersom det är svårt att bevisa vad som verkligen påverkat honom.<sup>117</sup>

## 5.5 Köparens undersökningsplikt

I samband med företagsförvärvet har köparen en plikt att undersöka det tilltänkta köpeobjektet. Det är ingen plikt i egentlig mening utan det är fråga om en undersökningsskyldighet som ligger i köparens eget intresse. I det fall han har brustit i sin undersökning, kan han få svårt att med framgång hävda sig gentemot säljaren om eventuella felaktigheter. Konsekvensen av att köparen försummar att göra en undersökning av målbolaget gör att köparen är förhindrad att senare åberopa fel beträffande förhållandet i målbolaget.<sup>118</sup> Köparen har även en undersökningsplikt efter köpet. Jag

---

<sup>114</sup> Sacklén, M., Om felansvar vid aktieköp, 1993, SvJT, s. 823.

<sup>115</sup> Ibid, s. 822.

<sup>116</sup> C. Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 133. Enligt Hultmark skall orsakssambandet ställas i relation till köparens värdering av bolaget. Har köparen endast värderat bolaget utifrån substansvärdering dvs. förhållanden mellan skulder och eget kapital är frågor som endast rör omsättning och vinst utan relevans ur felhänseende. Det samma gäller en köpare som endast använt sig av en avkastningsvärdering som grund för köpet. s. 133 ff. Se även Karnell, G., Värdefel vid överlåtelse av rörelsedrivande aktiebolag, Festskrift till Knut Rodhe, 1976, s. 279. Karnell menar att felbedömningen skall ta fasta på sådant som är av betydelse för företagets värde, sett utifrån en helhetsbild.

<sup>117</sup> Håstad, T., Den nya köprätten, 1998, s. 78-79.

<sup>118</sup> C. Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 173.

kommer endast att beröra detta ytterst ytligt eftersom uppsatsen behandlar undersökningsplikten innan köpet. Denna plikt innebär enligt 31 § KöpL att köparen måste genomföra en undersökning av varan så snart han mottagit den. Om köparen upptäcker fel vid denna undersökning, måste han enligt 32 § KöpL underrätta säljaren om felet utan oskäligt dröjsmål.

### 5.5.1 Allmänt om undersökningsplikten i 20 § KöpL.

Huvudregeln enligt 20 § 1 st KöpL är att köparen inte automatiskt kan åberopa fel angående sådana omständigheter som han *måste anses ha känt till vid köpet*.<sup>119</sup> Formulering syftar till att köparen måste ha haft vetskap om det föreliggande felet.<sup>120</sup> Köparens vetskap skall inte enbart gälla det faktiska felet utan även felets betydelse för varans användning.<sup>121</sup>

Av 20 § 2 st KöpL följer att köparen, om han *före köpet undersökt varan eller utan godtagbar anledning underlätit att följa säljarens uppmaning att undersöka den*, inte kan åberopa fel som han borde ha känt till eller märkt (såvida inte säljaren handlat i strid mot tro och heder). Säljarens uppmaning behöver inte nödvändigtvis vara uttrycklig utan kan följa av avtal, av handelsbruk eller annan sedvänja.<sup>122</sup> Det kan vara så att säljaren förevisar varan eller håller den tillgänglig för granskning eller att köparen undertecknar ett avtal med en klausul att han getts tillfälle att undersöka varan.<sup>123</sup>

Ur due diligenceaspekten är undersökningsplikten i 20 § 2 st KöpL intressant. Är det så att undersökningsplikten genom due diligenceförfarandet aktualiseras utan uppmaning från säljare? Enligt Sacklén är det i praktiken vanligt att köparen ges tillfälle att utföra en noggrann due diligenceundersökning i samband med företagsförvärv. Det får anses som marknadspraxis att en due diligenceundersökning faktiskt företas.<sup>124</sup> Om köparen bereds tillfälle att undersöka bolaget så borde detta ses som att undersökningsplikten inträder hos köparen utan att säljaren direkt uppmanat köparen att utföra en undersökning. Det faktum att tillfälle har beretts

---

<sup>120</sup> När det gäller köp av fast egendom som regleras i 4:19 JB har köparen en striktare undersökningsplikt för att kunna göra fel gällande.

<sup>121</sup> Håstad, T, Den nya köprätten, 1998, s. 87.

<sup>122</sup> Prop 1988/89: 76, s. 94.

<sup>123</sup> Sacklén, M, Om felansvar vid aktieköp, SvJT, 1993, s. 831.

<sup>124</sup> Ibid, s. 832. I NJA från 1974 fastslås enligt min mening inte vad som numera är marknadspraxis utan utvecklingen har gått mot en stärkt undersökningsplikt för köparen. Något som talat för detta är att due diligenceundersökningen kan betraktas som en indirekt undersökningsplikt vilket köparna gör frivilligt. I NJA 1974 A 4 ansåg HD att köparen av en mindre åkerirörelse inte var skyldig att företa en undersökning av omsättningens storlek vid tidpunkten för köpet när köparen erhållit uppgiften från säljaren.

aktualiserar att köparens undersökningsplikt konsumeras enligt 20 § 2 st KöpL.<sup>125</sup>

## 5.5.2 Undersökningens omfattning

Omfattningen av undersökningen är beroende av flera olika omständigheter. Köparen är inte skyldig att undersöka egenskaper hos målbolaget som säljaren garanterar. Däremot är köparen tvungen att extra noga undersöka omständigheter som säljaren påpekat kan vara felaktiga. Det ligger också i köparens intresse att noggrant undersöka omständigheter som säljaren inte fullständigt kan ansvara för t.ex. företagets utvecklingspotential, olika marknadsfaktorer och vinstutveckling. En försiktig köpare kommer att utföra en mer ingående undersökning i de fall säljarens ansvar är mindre omfattande.<sup>126</sup>

### 5.5.2.1 Köparens sakkunskap och kompetens

Om köparen inte själv besitter den kunskap som är nödvändig för att utföra en ordentlig undersökning, som befriar köparen från hans undersökningsplikt, måste han anlita extern kunskap som hjälper honom.<sup>127</sup> Detta gör köparen när han beställer en due diligenceundersökning av ekonomisk och juridisk expertis. Omfattning av undersökningen skall bedömas utifrån en objektiv bedömning av vad en person i köparens ställning i allmänhet har sakkunskap om.<sup>128</sup> Vid större transaktioner kan man generellt ställa högre krav på sakkunskap om de olika förhållandena som aktualiserar köparens undersökningsplikt.<sup>129</sup> Desto bättre kompetens köparen har, ju lättare är det för köparen att göra säljaren ansvarig för brister i målbolaget.

---

<sup>125</sup> Ibid, s. 832. Hultmark. C, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 246.

<sup>126</sup> Situationer där säljarens ansvar är begränsat är om han uppmanat köparen att göra vissa undersökningar, allmänt hållna beskrivningar av objektet, positivt överdrivna egenskaper hos målbolaget. Om bolaget är behäftat med fel som både säljare och köpare borde ha upptäckt vid undersökning kan köparen inte åberopa felet. Detta ger uttryck för principen "caveat emptor", dvs. köparen skall akta sig. Håstad. T, Den nya köprätten, 1998, s. 88.

<sup>127</sup> Ramberg. J, Köplagen, 1995, s. 294. Se även Johansson. A, Undersökningsplikt vid aktieförvärv, SvJT, 1990, s. 104.

<sup>128</sup> Undersökningens omfattning är beroende av köparens sakkunskap. Om han säljer till en okunnig köpare är hans risk större än om han säljer till en fackmässig kollega eftersom säljarens ansvar sträcker sig längre för en okunnig köpare än en kunnig.

<sup>129</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 184-185. Prop 1988/89:76, s. 94.

### 5.5.2.2 Köpobjekt av motsvarande slag som ofta är behäftade med fel

Vid köp av företag som är illa sköta och kanske gått med förlust i många år, ställs det högre krav på köparens undersökningsplikt än annars, dvs. vid ett ”normalt förvärv”.

Vid företagsförvärv är det vanligt förekommande att man laborerar med bokföringen inom ramarna för vad som anses vara god redovisningssed.<sup>130</sup> Särskilt värderingsfrågor som lagervärdering där man försöker sätta ett så högt värde som möjligt eller minimera avskrivningarna på inventarier eller goodwill. Även alltför stora utvecklingskostnader eller marknadsföringskostnader som bokförs som investeringar bör granskas en aning mer utförligt.<sup>131</sup>

### 5.5.2.3 Om köpeobjektet är svårundersökt

I 20 § 2 st KöpL får köparen inte åberopa fel som han *borde ha märkt* vid undersökningen av varan. Men beaktande av varans tillgänglighet och graden av undersökningssvårigheten, är undersökningsplikten inte lika omfattande och långtgående som en vara som är lätt undersökt för köparen.<sup>132</sup>

NJA 1977 s 756. En köpare av en lingonpulp besökte fabriken där framställningen av lingonpulpen gjordes och erbjöds där att besiktiga varan. HD ansåg att köparen inte kunde ha genomfört en riktig undersökning eftersom den slutgiltiga varan inte fanns att besiktiga utan endast de lingon som skulle användas för att tillreda lingonpulpen. Köparen ansåg därmed inte ha undersökningsplikt.

Omständigheter som kan påverka graden av köparens undersökningsplikt är åtkomligheten av relevanta myndighetstillstånd och förbud s.k. rådighetsfel. Ofta är flera olika myndighetsbeslut beroende av varandra vilket gör det svårt för köparen att få en överblick av de olika tillstånden.<sup>133</sup>

NJA 1961 s 330. Köparen var intresserad av en frukt och konfektyraffär med kafé. Den såldes under vilkor att säljaren skulle medverka till att köparen överfördes de rättigheter säljaren hade för rörelsen. Länsstyrelsen hade givit säljaren tillstånd till öppethållande utöver vanlig affärstid och hälsovårdmyndigheterna hade godkänt lokalen för kafé verksamhet. När köparen ansökte om tillstånd hos länsstyrelsen för att hålla öppet utöver de vanliga affärstiderna för att servera kaffe nekades detta. Av det tillstånd länsstyrelsen utfärdade till säljaren framgick det att det gällde under förutsättning att inga andra varor

---

<sup>130</sup> ”God redovisningssed är en rättslig standard som grundas på lag, praxis och rekommendationer. Den innebär en skyldighet att följa lagen och de redovisningsprinciper som anges i lagen. Särskild betydelse tillmäts också allmänna råd och rekommendationer av normgivande organ som Redovisningsrådet och BFN, Fars rekommendationer i redovisningsfrågor, 2003, s. 1214. Den finns bl.a. reglerad i BFL 4:2, 8:1 och ÅRL 2:2. För vidare läsning hänvisas till Thomasson. J m,fl, Den nya affärsredovisningen, 1999, s. 99 ff.

<sup>131</sup> C. Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 182.

<sup>132</sup> Prop 1988/89:76, s. 94.

<sup>133</sup> C. Hultmark, Kontraktbrott vid köp av aktie, 1992, s. 180.

sålades. Visserligen hade köparen fått ta del av tillståndet före köpet där inskränkningen kunnat utläsas, men säljaren hade muntligen lämnat uppgifter av annan innebörd. HD ansåg att myndighetsbeslutet rörande öppethållande för fruktaffär och kafé var svåröverskådliga och köparen hade inte gått miste om att åberopa felet 20 § KöpL.

Vid stora företagsförvärv med betydande mängd information som skall bearbetas, är det viktigt för utförarna att de är noggranna. Även om det är stora undersökningar som måste göras för att uppfylla undersökningsplikten är det ingen ursäkt att materialet är komplext eller svårhanterligt. Ju större företagsförvärv desto större krav ställs på köparen att göra en ingående undersökning.<sup>134</sup>

I ett rättsfall från Danmark åskådliggörs, att även om förhållandena är svårundersökta behöver det inte nödvändigtvis innebära att köparen inte behöver uppfylla sin undersökningsplikt.

UfR 1966 s 293 SH behandlar ett förvärv av ett grossistföretag. Säljaren hade lämnat en garanti att bolaget inte hade några andra förpliktelser än vad som framgick av räkenskaperna. I räkenskaperna hade man inte tagit upp semesterersättningarna som skuld eller bokförd kostnad. Domstolen ansåg att även om det var många omständigheter att ta hänsyn till hade köparen inte utfört sin undersökningsplikt eftersom den hade utförts av en fackman samt köparen vid tidigare erfarenheter hade kommit i kontakt med likartade problem med semesterersättningar.

Rättsfallen ger uttryck för att det i normalfallen inte krävs en plikt från köparen att undersöka omständigheter som är svårundersökta. I de situationer där köparen anlitar expertis, vilket företag normalt gör vid en due diligenceundersökning om det är ett företagsförvärv av större dignitet, ställs högre krav på köparens undersökningsplikt. Av denna anledning skall köpare vid ett företagsförvärv aldrig ta risken att inte utföra en så noggrann due diligence som möjligt.

#### **5.5.2.4 Säljares beteende**

Det finns situationer när säljarens uppträdande begränsar köparens undersökningsplikt. I 20 § 2 st KöpL stadgas att om säljarens handlar i strid mot tro och heder så bortfaller köparens undersökningsplikt. Köparen kan då åberopa ett fel som han märkt eller bort märka vid undersökningen.<sup>135</sup>

I RH 1999:138 gällde målet köp av aktier i ett fastighetsbolag, till vilka nyttjanderätten av en bostadslägenhet var knuten. Köparna hävdade att säljaren känt till olägenheten med sopedkastets placering och varit skyldig att upplysa dem om det förhållandet. Säljaren däremot hävdade att han upplyst köparen om sopedkastets placering. Hovrätten fann att säljaren måste ha varit väl medveten om störningens omfattning och insett att det för köparen vore väsentligt att få reda på att sopedkastet var beläget i ett av vardagsrummen.

---

<sup>134</sup> Undersökningens omfattning kan även begränsas av tidsfaktorn. Är köparens praktiska möjlighet begränsad av tidbrist får detta vägas in i den samlade bedömningen för köparens åberopande av fel. Johansson, A, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, SvJT, 1990, s. 105-106.

<sup>135</sup> Prop 1988/89:76, s. 94.

Säljarens underlåtenhet att upplysa om detta ansågs strida mot tro och heder. Köparna var berättigade till prisavdrag, oavsett om de borde ha upptäckt sopnedkastet vid sin undersökning av lägenheten.

Lämnar säljaren garantier om bolaget i olika avseenden, är det en godtagbar anledning för köparen att inte undersöka bolaget. Är det uppgifter som köparen uppfattat som osäkra eller lovordande<sup>136</sup> skall köparen ändå göra en undersökning.<sup>137</sup> Garantier är när säljaren lämnar en uppgift och ansvarar för dess riktighet. Eftersom garantierna utgör en del av avtalet mellan säljaren och köparen, kommer avtalet att ligga till grund för köparens undersökningsplikt. Egenskaper hos köpobjektet parterna avtalat om, kommer således inte att ingå i det köparen behöver undersöka innan förvärvet.

I NJA 1976 s 341. Olsson- bolaget sålde samtliga aktier till ABV- bolaget. Olsson-bolaget hade visat upp ett preliminärt bokslut och åtagit sig garantier att upptagna fordringar skulle inflyta med fulla belopp och att bolagets skulder inte var högre än som angivits i det preliminära bokslutet. Köparen ABV- bolaget stämde Olsson-bolaget att utge ersättning eftersom det inte uppfyllde garantin. HD menade att garantiåtagandena från Olsson-bolagets sida gjorde att ABV-bolagets undersökningsplikt bortföll. Dessvärre förlorade ABV- bolaget pga. att det inte hade reklamerat i tid.

Det kan uppstå en viss motsägelse när säljaren uttryckligen uppmanat köparen att utföra en undersökning samtidigt som säljaren garanterar vissa egenskaper.<sup>138</sup> Enligt Johansson kan en preciserad garanti inte neutraliseras genom att säljaren ger motsvarande preciserad uppmaning att undersöka köpeobjektet. Om garantin däremot är allmänt hållen, kan säljaren uppmana köparen att undersöka köpeobjektet trots att uppmaningen rör ett förhållande som säljaren har garanterat.<sup>139</sup> Det man bör göra i ett sådant fall är att försöka fastställa vad som anses avtalat mellan parterna utifrån hur köparen uppfattat säljarens beteende.<sup>140</sup>

---

<sup>136</sup> Se om lovordade uppgifter i kap 5.4.2.

<sup>137</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 188.

<sup>138</sup> Wetterstein. P, Säljarens garantiutfästelse vid lösöreköp, 1982, s. 255. Enligt Wetterstein bör köparen undersöka varan utifall det skulle råda osäkerhet huruvida säljaren endast velat ge en personlig uppfattning att köparen bör närmare undersöka varan eller att undersökningen inte avser de garanterade egenskaperna.

<sup>139</sup> Johansson. A, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, SvJT, 1990, s. 98.

<sup>140</sup> C. Hultmark, Kontraktsbrott vid köp av aktie, 1992, s. 189.

## 6. Slutsatser

Köp och försäljning av företag är av fundamental betydelse för omfördelning av riskkapital i samhället. Det är därför av största vikt att företagsförvärv präglas av förutsebarhet.

En intressant frågeställning som jag förvisso diskuterat i föregående avsnitt, men som är värt att belysa lite extra, är att avgöra hur stor köparens undersökning skall vara om säljaren har lämnat vissa speciella uppgifter eller garantier eller uttryckt något som köparen med fog kunnat lita på. Utgångspunkten är att säljaren står risken för avvikelser från utfästelser i form av garantier eller andra beskrivningar av målbolaget. Köparen står risken för egenskaper som denne har kännedom om eller omständigheter som köparen *borde ha märkt*.

Situationen liknar då säljaren lämnat en garanti och samtidigt friskrivit sig från samma omständighet. Problemet torde lösas genom att man får bedöma hur säljarens beteende uppfattas av köparen. Problemet med denna lösning är att den baseras på subjektiva grunder vilket kan leda till svårigheter för säljaren att förutse vad som är ett icke ansvarsgrundande beteende.<sup>141</sup> Enligt Johansson skall en objektiv bedömningsgrund användas. Den går i huvudsak ut på att en specifik garanti tar över en generell undersökningsplikt och tvärtom. Om köparen verkligen undersökt den specifika omständigheten, *borde* 20 § 1 st KöpL medföra att sådana omständigheter som köparen *måste antas känna till* efter en sådan undersökning inte medför köprättsligt ansvar för säljaren, fastän säljaren lämnat en garanti för den specifika omständigheten. Beviskravet kommer, genom garantin, att skärpas från *borde ha märkt* som krävs enligt 20 § 1 st KöpL till *måste antas ha känt till*.<sup>142</sup>

Garantier är ett sätt för köparen att reglera sådana risker som inte kunde identifieras under *due diligence*processen och skapa förutsebarhet i rättsförhållandet mellan köpare och säljare. *Due diligence*-undersökningen är en preventiv åtgärd för köparen att identifiera och kvantifiera riskerna med företagsförvärvet. Det skulle kunna ses som att garantikatalogen och *due diligence*undersökningen är olika alternativ för samma ändamål, dvs. minimera köparens risk och skapa förutsebarhet för säljaren. Utifrån detta resonemang skulle användandet av både *due diligence*-undersökning och garantier kunna tyckas vara slöseri med både tid och resurser.

Enligt min mening är garantier och *due diligence* inte två olika alternativ till hur parterna i en förvärvssituation minimerar sina riskåtaganden. Syftet med *due diligence* är inte enbart att upptäcka risker som kan leda till framtida tidsödande, osäkra och dyra tvister utan även att upptäcka svagheter och

---

<sup>141</sup> Ibid, s. 189.

<sup>142</sup> Johansson, A, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, s. 96 ff.

belysa styrkor vid implementeringen av målbolaget. Utifrån detta resonemang är jag benägen att instämma med Sevenius<sup>143</sup>, att i valet mellan due diligence eller garanti är det i praktiken ofta fråga om både/och snarare än antingen/eller.

Med tiden kommer säkerligen att utvecklas en sedvana eller branschvana för hur omfattande en due diligenceundersökningen skall vara. Om det utformas en sådan miniminivå, får man praxis som anger vad en köpare kan förvänta sig. Vad som kommer att utgöra vederbörlig storlek på due diligencen kommer alltså att följas av uppkommen sedvana. Om köparen inte gjort en tillräcklig omfattande undersökning, får han själv stå risken för de delar av målbolaget som han inte har undersökt men borde ha undersökt.

Utvecklingen borde, enligt min mening gå mot reglering av due diligenceprocessen för att öka säkerheten och förutsebarheten för både köpare och säljare. Även om due diligenceundersökningen görs på frivillig basis och syftar till mer än att fördela risker skulle en reglering ändå vara av godo för både köpare och säljare på grund av att förfarandet skulle bli mer förutsebart. Är näringsidkare tvingade till att utföra en due diligence av en viss standard, skulle det antagligen höja den generella nivån på due diligenceundersökningarna eftersom alla då måste hålla samma höga nivå. Nackdelen med en reglering är att det eventuellt skulle leda till effektivitetsförluster eftersom alla förvärv inte behöver samma grad av utförlig due diligenceundersökning samt att en obligatorisk due diligenceundersökning skulle leda till högre kostnader för de förvärvande bolagen. Trots de höga kostnaderna kan företagen förhoppningsvis företagen tjäna in fördyrningen genom att de vid en reglering lättare undviker dåliga förvärv.

---

<sup>143</sup> Sevenius. R, Due diligence eller garantier – en fråga om antigen eller? Balans, 2003:2, s. 20.



# Bilaga A

Informationslistor vid finansiell och juridisk due diligence<sup>144</sup>

## Finansiell due diligence

### **1. Affärsorganisation**

- 1.1 Organisationsschema
- 1.2 Legal koncernstruktur
- 1.3 Ledningsgruppens sammansättning och curriculum vitae
- 1.4 Affärprocesser, funktioner, avdelningar och chefsbefattningar
- 1.5 Ansvar och befogenhet inom ledningsgruppen
- 1.6 Ledningens ägarintressen

### **2. Affärs och marknadsplaner**

### **3. Kommersiell information**

- 3.1 Produkter och tillverkning
- 3.2 Försäljningsorganisation och betydelsefulla kunder
- 3.3 Upphandling och betydelsefulla leverantörer
- 3.4 Forskning och utveckling

### **4. Anläggningar och lokaler**

### **5. Affärssystem**

- 5.1 Ledningsinformationssystem
- 5.2 Budgetprocess och uppföljning samt övrig affärsplanering
- 5.3 Redovisningssystem
- 5.4 Internrevision
- 5.5 Revision och revisionsrapporter
- 5.6 Övriga affärsinformation
- 5.7 Informationsteknik

### **6. Redovisningsprinciper**

- 6.1 Principer för värdering och klassificering av poster
- 6.2 Avskrivningstider
- 6.3 Byte av redovisningsprinciper

### **7. Finansiell information**

---

<sup>144</sup> Sevenius. R, Företagsförvärv- en introduktion, 2003, s. 247-251.

- 7.1 Årsredovisningar och delårsbokslut, inklusive bokslutsbilagor
- 7.2 Bokslutsrapporter
- 7.3 Omsättningsfördelning på produkter, marknader, kunder etc.
- 7.4 Utestående order och offerter
- 7.5 Intäktsutveckling med förklaring av jämförelsestörande poster
- 7.6 Resultatanalys för olika delar av verksamheten inkluderande fördelningen av direkta och indirekta kostnader
- 7.7 Rabatter och kundkrediter
- 7.8 Koncernredovisning med koncerninterna försäljning
- 7.9 Varulager
- 7.10 Pågående arbeten
- 7.11 Kundfordringar med åldersfördelning
- 7.12 Anläggningstillgångar
- 7.13 Immateriella tillgångar
- 7.14 Inventarier
- 7.15 Leverantörsskulder och kredittider
- 7.16 Förändring av eget kapital och långfristig finansiering
- 7.17 Kassaflödesanalys
- 7.18 Finansieringskostnader och ränteintäkter
- 7.19 Investeringar
- 7.20 Avsättningar och ansvarsförbindelser

## **8. Medarbetare**

- 8.1 Sammanställning över medarbetare (ålder, kön, lön, personalförmåner) uppdelat per avdelning
- 8.2 Nyckelpersoner
- 8.3 Statistik över personalomsättning, övertalighet, tillgänglighet, sjukskrivningar
- 8.4 Incitament och bonusprogram
- 8.5 Pensioner
- 8.6 Generella anställningsvillkor
- 8.7 Kollektivavtal
- 8.8 Personallhandbok

## **9. Skatter**

## **10. Framåtriktad finansiell information**

- 10.1 Prognoser och affärsplanering
- 10.2 Budget
- 10.3 Uppföljning och jämförelser mellan prognos/budget och utfall

## Juridisk due diligence

## **11. Bolagsdokumentation**

- 11.1 Bolagsordning
- 11.2 Registreringsbevis
- 11.3 Aktiebok och aktiebrev
- 11.4 Instruktioner till verkställande direktör och övrig ledning
- 11.5 Bolagsstämmo- och styrelseprotokoll
- 11.6 Årsredovisningar
- 11.7 Aktieägaravtal och liknande överenskommelser
- 11.8 Konvertibla skuldebrev, teckningsoptioner, vinstandelsbevis och andra finansiella instrument
- 11.9 Lån och säkerhet till förmån för aktieägare, bolagsledningen, andra anställda eller dem närstående

## **12. Finansiella åtagande**

- 12.1 Förteckning över banker, kreditinstitut och andra långivare med vilka bolaget har affärer, inkluderande information om uttagsberättigade personer
- 12.2 Koncernmellanhavanden
- 12.3 Lån och säkerheter mellan koncernbolag
- 12.4 Kortfristig skuldsättning och krediter
- 12.5 Långfristiga skulder
- 12.6 Efterställda lån, förlagslån eller liknande finansiering
- 12.7 Villkorade och Ovillkorade aktieägartillskott
- 12.8 Lån från aktieägare
- 12.9 Långfristiga fordringar
- 12.10 Bolagets lämnande efterställda lån, förlagslån eller liknande finansiering
- 12.11 Garantier, borgen och andra ansvarsförbindelser ställda av tredje man till förmån för bolaget och ställda av bolaget till förmån för tredje man
- 12.12 Företagshypotek, pantsättning och andra säkerheter
- 12.13 Bidrag och stöd till förmån för bolaget

## **13. Fastigheter och hyrda lokaler**

## **14. Avtal**

- 14.1 Kommersiella avtal med kunder och leverantörer
- 14.2 Aktuella offerter och order
- 14.3 Koncerninterna avtal
- 14.4 Leverans och distributionsavtal
- 14.5 Återförsäljaravtal, agentavtal och liknande avtal
- 14.6 Samarbetsavtal och licensavtal
- 14.7 Service-, support-, och underhållsavtal
- 14.8 Avtal med speciella villkor såsom konkurrensklausuler, sekretessklausuler, ägarförändringsklausuler och överlåtelseklausuler

14.9 Avtal av strategisk betydelse såsom aktie- och rörelseöverlåtelseavtal, samriskföretag, intentionsbrev, forskningssamarbeten eller liknande överenskommelser

## **15. Försäkringar**

15.1 Försäkringsbrev och försäkringsvillkor

15.2 Tidigare skador och ersättningskrav

## **16 Immateriella rättigheter**

16.1 Förteckning och registreringshandlingar för immateriella rättigheter som innehas av bolaget

16.2 Licensavtal och andra nyttjanderättsavtal rörande immateriella rättigheter som utnyttjas av bolaget och som upplåtits av bolaget

16.3 Uppgifter om intrång i immateriella rättigheter innehavande av bolaget eller bolagets intrång

16.4 Avtal rörande mjukvara, nätverk och databaser och liknande informationsavtal

## **17. Anställda**

17.1 Anställningsavtal

17.2 Centrala och lokala kollektivavtal

17.3 Arbetsrutiner, medarbetarnas befogenheter och attesträttigheter

17.4 Uppsägning, varsel, inskränkningar och eventuell företrädesrätt till återanställning

17.5 Pensioner

17.6 Försäljning till anställda eller till närstående

17.7 Konsultavtal

17.8 Personalpolicy, jämställdhetsplan och handlingsplan för arbetsmiljön

## **18. Konkurrensförhållanden**

## **19. Myndighetstillstånd, rättigheter och förelägganden**

## **20. Krav och tvister**

20.1 Tvister vid domstol, skiljedomsförfaranden, arbetsrättsliga tvister, Administrativa ärenden eller andra tvister

# Litteratur

## Offentligt tryck:

Prop.1988/89:76 Ny köplag

SOU 1990:1, Bilaga 1 – 5, Företagsförvärv i svenskt näringsliv.

## Litteraturförteckning:

Begg. P.F.C, Corporate Acquisitions and Mergers, tredje upplagan, Graham & Trotman Limited, London, 1991.

Bing. Gordon, Due Diligence Techniques and Analysis, Quorum Books, Westport, 1996.

Bryman. Alan, Samhällsvetenskapliga metoder, Liber Ekonomi, Malmö, 2002.

Carlsson. Mikael, Att arbeta med företagsanalys, femte upplagan, Liber Ekonomi, Malmö, 2001.

Cooke. Terence. E, Mergers and Acquisitions, Basil Blackwell Ltd, Oxford, 1986.

Gahnström. Anders & Norelid. Susanna, Företagsförvärv i Sverige – en handbok för praktiker, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 1996.

Gorton. Lars, Due diligence – Garantier och undersökning vid olika avtalstyper, Studentlitteratur, Lund, 2002.

Gärtner. Robert & Olbert. Lars, Shareholder Value Analysis, Servisen Fondkommission AB, Stockholm, 1995.

Hansson. Sigurd, Företags- och räkenskapsanalys, åttonde upplagan, Studentlitteratur, Lund, 1996.

Hansson. Sigurd, Arvidsson. Per & Lindquist. Hans, Företags- och räkenskapsanalys, Studentlitteratur, Lund, 2001

Haspeslagh. Philippe. C & Jemison. David. B, Managing Acquisitions: creating value through corporate renewal, The Free Press, New York, 1991.

Hult. Magnus, Värdering av företag, fjärde upplagan, Liber ekonomi, Malmö, 1989.

Hultmark. Christina, Kontraktsbrott vid köp av aktie, Juristförlaget AB, Stockholm, 1992.

Håstad. Torgny, Den nya köprätten, fjärde upplagan, Iustus Förlag AB, Uppsala, 1998.

Hägg. Claes, Värdering av aktier, Studentlitteratur, Lund, 1989.

Johansson. Sven-Erik & Hult. Magnus, Köpa och sälj företag, Industrilitteratur AB, Stockholm, 2002.

Karnell. Gunnar, Om värdefel vid överlåtelse av rörelsedrivande aktiebolag, Festskrift till Knut Rodhe, Norstedts & Söners Förlag, Stockholm, 1976.

Knabe. Anders, Företagsöverlåtelse- en probleminventering, Stiftelsen Juristförlaget vid Stockholms universitet, 1989.

Landelius. Anders & Treffner. Jan, Att köpa företag utomlands, Ekerlids Förlag, Falun, 1995.

Lehrberg. Bert, Köprätt, andra upplagan, Norstedts Juridik, Stockholm, 1996.

Lindskog. Stefan, Om tolkning av balansräkningsgaranti vid aktiebolagsöverlåtelse, Festskrift till Kurt Grönfors, Norstedts Juridik, Stockholm, 1991.

Lindskog. Stefan, Något om köprättsliga fel i rörelsedrivande aktiebolag, Festskrift till Gotthard Calissendorf, Norstedts Juridik, Stockholm, 1990.

Löfgren. Sigurd & Gometz. Ulf, Företagsvärdering, Skriftserien Nr 9, Ernst & Young, 1991.

Olsson. Jan & Skärvad. Per- Hugo, Företagsfakta 99, åttonde upplagan, Liber Ekonomi, Malmö, 1997.

Olve. Nils- Göran, Företag köper företag, Mekanförbundets Förlag, Uppsala, 1988.

Patel. Runa & Davidsson. Bo, Forskningsmetodikens grunder, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund, 1994.

Pinches. George. E, Essentials of financial management, femte upplagan, HarperCollins College Publisher, New York, 1996.

Ramberg. Jan, Köplagen, Norstedts Juridik, Stockholm, 1995.

Ramberg. Jan & Herre. Johnny, Allmän köprätt, andra upplagan, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2002.

Rappaport. Alfred, Creating Shareholder Value, The Free Press, New York, 1986.

Rock. Milton, The Mergers and Acquisitions Handbook, McGraw- Hill Book Company, New York, 1987.

Rodhe. Knut, Aktiebolagsrätt, nittonde upplagan, Norstedts Juridik AB, Stockholm, 2000

Schmitz. Winfried. F, Due Diligence for Corporate Acquisitions, Kluwer Law International Ltd, London, 1996.

Sevenius. Robert, Företagsförvärv- en introduktion, Studentlitteratur, Lund, 2003.

Thomasson. Jan, Arvidson. Per, Lindquist. Hans, Larsson. Olav och Rohlin. Lennart, Den nya affärsredovisningen, elfte upplagan, Liber Ekonomi, Malmö, 1999.

Wallsten. Lennart, Företagsköp med utfallsförbehåll, Ekonomiska Forskningsinstitutet vid Handelshögskolan i Stockholm, 1985.

Wetterstein. Peter, Säljarens garantiutfästelser vid lösöreköp, Stiftelsen för Åbo akademi, forskningsinstitut, 1982, Åbo.

Whalley. Michael & Semler. Franz- Jörg, International Business Acquisitions Major Legal Issues and Due Diligence, andra upplagan, Kluwer Law International Ltd, London, 2000.

## **Periodiskt tryck:**

Andersson. Leif, Företagsgenomgång före köp ofta lönsam investering, Dagens Industri, 05-03-97, s. 24.

Cederlund. Karin & Josefson. Per, Fusion och förvärv, Brand news, 2001:10, s. 9 –11.

Florin. Maja, Köpa företag? Lär av Aseas Percy Barnevik, Veckans Affärer, 1986:47, s. 40 – 47.

Håstad. Torgny, Säljaren upplysningsplikt, JT, 1992/1993, s. 607 – 619.

Johansson. Anders, Undersökningsplikt vid aktiebolagsförvärv, SvJT, 1990, s. 81 – 110.

Kersby. Sara, Due Diligence – särskilt om advokats ansvar vid dess genomförande, JT, 1997/1998, s. 143 – 163.

Martinson. Claes, Säljaren upplysningsplikt – en fråga om att gå över ån efter vatten?, JT, 1992/1993, s. 436 – 456.

Pettersson. Christina & Sevenius. Robert, Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard, Balans, 2000:10, s. 30 – 34.

Porter. Michael. E, From competitive advantage to corporate strategy, Harvard Business Review, 1987:3, s. 43 – 59.

Sacklén. Mats, Om felansvar vid aktieköp, SvJT, 1993, s. 812 – 853.

Sevenius. Robert, Är det rätt att göra Due diligence?, Balans, 2002:5, s. 17 – 23.

Sevenius. Robert, Due diligence eller garantier – en fråga om antingen eller?, Balans, 2003:2, s. 15 – 20.

Taxell. Lars-Erik, Avtalsbundenhet och avtalsbrott, JFT, 1994, s. 306 – 322.

Åhman. Ola, Betydelseprövningen vid företagsöverlåtelse, SvJT, 1990, s. 479 – 491.

## **Övrigt**

Fars samlingsvolym 2003 del 1, FAR FÖRLAG AB, Stockholm



# Rättsfall

## **NJA**

1936 s 737

1961 s 330

1974 A 4

1976 s341

1977 s 756

## **RH**

1999: 138

## **Skiljedom**

Stockholms handelskammars skiljedomsinstitut, Årsskrift 1986.

## **Rättsfall från Danmark**

1996 s 293SH