



JURIDISKA FAKULTETEN
vid Lunds universitet

Mårten Svensson

Företagsförvärv och värderingsmodeller

- Särskilt om värderingsmodellens
inverkan på ersättningens storlek vid
garantiavvikelse

Examensarbete
30 högskolepoäng

Handledare
Patrik Lindskoug

Ämnesområde
Allmän förmögenhetsrätt

Termin 9

Innehåll

SUMMARY	1
SAMMANFATTNING	3
1 INLEDNING	5
1.1 Bakgrund och syfte	5
1.2 Frågeställning	6
1.3 Material och metod	6
1.4 Avgränsningar	6
1.5 Disposition	7
2 FÖRETAGSÖVERLÅTELSE	8
2.1 Syften bakom en företagsöverlåtelse	8
2.2 Förvärvstyper	8
2.2.1 Aktieförvärv	8
2.2.2 Inkråmsförvärv	8
2.3 Moment i förvärvsprocessen	9
2.3.1 Föravtal	9
2.3.2 Företagsbesiktning	10
3 VÄRDERINGSMODELLER	11
3.1 Inledning	11
3.2 Begrepp hänförliga till företags värden	11
3.3 Substansvärdering	12
3.4 Avkastningsvärderingar	13
3.4.1 Inledning	13
3.4.2 Diskonterade kassaflöden, DCF	16
4 KÖPLAGEN	17
4.1 Tillämplighet	17
4.1.1 Tillämplig lag på inkråmsförvärv	17
4.1.2 Tillämplig lag på aktieförvärv	17
4.2 Köplagens påföljder vid fel	18

4.2.1	Avhjälpande och omleverans	18
4.2.2	Prisavdrag	19
4.2.3	Hävning	21
4.2.4	Skadestånd	21
5	ÖVERLÅTELSEAVTALET	23
5.1	Inledning	23
5.2	Överlåtelseavtalens uppbyggnad	23
5.3	Garantier, ersättningsbestämmelser och ansvarsbegränsningar	25
5.3.1	Garantier	25
5.3.2	Ersättningsbestämmelser och ansvarsbegränsningar	26
5.3.3	Specifika ersättningsbestämmelser	28
6	PRAXIS	30
6.1	Inledning	30
6.2	1905 års köplag	30
6.2.1	NJA 1974 A 4	30
6.2.2	Kommentar till NJA 1974 A4	31
6.2.2	NJA 1991 s. 808	31
6.2.3	Kommentarer till NJA 1991 s.808	32
6.3	Skiljedomar	32
6.3.1	1986 års skiljedom	32
6.3.1	Kommentar till 1986års skiljedom	34
6.3.2	1988 års skiljedom	34
6.3.2	Kommentar till 1988 års skiljedom	36
6.3.3	1991 års första skiljedom	36
6.3.3	Kommentarer till 1991 års första skiljedom	38
6.3.4	1991 års andra skiljedom	38
6.3.4	Kommentarer till 1991 års andra skiljedom	39
6.4	Annan praxis från värderingsrätten	39
6.4.	NJA 1980 s. 591	39
6.4.1	Kommentar till NJA 1980 s. 591	41
7	ANALYS OCH AVSLUTNING	43
7.1	Inledning	43
7.2	Köprättsliga regelverket	43
7.3	Om avvikelsen inte har något värde enligt köparens värderingsmodell	47
7.4	Överlåtelseavtalets inverkan på ersättningen	48
7.5	Avslutning	49

8 BILAGA	51
KÄLL- OCH LITTERATURFÖRTECKNING	53
RÄTTSFALLSFÖRTECKNING	56

Summary

This essay deals with valuation methods for companies with the aim to examine to what extent a purchaser of a company can obtain compensation based on his valuation of the target company.

Acquisitions of companies can be carried out as either an acquisition of the company's shares or as an acquisition of the company's assets. Irrespective of how the acquisition is carried out, acquisitions quite often constitute an extensive process which normally includes a number of customary steps. Agreements preceding the sale and purchase agreement may lay down rules for confidentiality, for the due diligence investigation and state important conditions for the acquisition. The due diligence investigation gives the purchaser an opportunity to inter alia examine those company qualities that have been considered decisive for the valuation of the target company.

One of the first steps in the acquisition process is to establish the value of the target company. Companies are normally valued on basis of either their assets and liabilities (equity) or their ability to generate profit (earning capacity). There are several different models for valuation of companies based on equity and earning capacity respectively. Depending upon which basis as well as which model that is applied by the purchaser, company qualities will have differing impact on the company's estimated value. It is also evident that inter alia the purchasers' own position influences the valuation when a valuation is based on the company's earning capacity. The result of a company valuation can therefore in general be regarded as subjective and thus dependent of the purchaser. Since the number of company transactions are limited and companies generally are hard to compare with each other most companies lack an objective value, i.e. a market value.

The sale of goods act is formally applicable to company acquisitions but in practice most parties chose to at least partially replace it with an extensive sale and purchase agreement. Since most defects in companies are not possible to remedy and it can be ruled out as impossible for the seller to deliver an identical replacement company, the primary sanction in the sale of goods act will be a price deduction. Because most companies lack a market value price deductions will normally be estimated as the relation between the purchase-sum and the company's value with the defect as the purchaser would have valued it.

Sale and purchase agreements for companies show a great similarity in their structure and type of provisions and are therefore generally considered to form a special type of contract. However, since each transaction is unique the content of the provisions may vary considerably. One of the agreements' main functions is to allocate risks between the parties and the guarantees and indemnification provisions thus form a central part of the agreement.

There are inter alia a number of fundamentally different ways to regulate and limit the buyer's right to compensation.

The amount of cases from company acquisitions is very limited due to the fact that most agreements contain an arbitration clause. However, it may be concluded from the few cases available that the purchaser's method of valuing the target company is central for calculating a price deduction, that parties have been in dispute over which method that have been used and that the purchaser in general may have difficulties to show how he has established the value of the target company.

The purchaser's prospect of obtaining compensation based on how the target company was valued is in practice dependant on the sale and purchase agreements' indemnification clause and the purchaser's ability to show how he calculated the value of the target company. One of the most favorable solutions for the buyer is to establish the basis for the valuation in the agreement, e.g. through the indemnification clause, and thereby secure compensation based on his valuation. The purchaser should in all cases at least ensure that the indemnification clause doesn't restrict the possibility to obtain compensation based on the valuation of the target company. In cases where the basis for the valuation of the target company can't be incorporated in the indemnification clause, purchasers will have to ensure that as much as possible of the basis for the valuation emerge from acquisition process and the sale and purchase agreement in general to increase the prospects of obtaining a compensation based on the valuation of the company.

Sammanfattning

Uppsatsen behandlar värderingsmetoder för företag i syfte att undersöka i vilken utsträckning en köpare kan erhålla ersättning efter hur han värderat målbolaget.

Företagsförvärv kan ske som antingen aktieförvärv eller inkråmsförvärv. Oavsett förvärvsform utgör förvärvet ofta en omfattande process där vissa moment är vanligt förekommande. Olika typer av föravtal används för att föra processen framåt bl.a. genom att reglera sekretessen för parterna samt att fastslå viktiga förutsättningar för förvärvet och företagsbesiktningen. Genom företagsbesiktningen får köparen en möjlighet att undersöka bl.a. de egenskaper som anses vara värde drivande för företaget.

Ett av de första stegen för köparen i förvärvsprocessen är att värdera det potentiella målbolaget. De vanligaste metoderna vid företagsvärdering är att antingen utgå från företagets tillgångar (substans) eller företagets förmåga att generera vinst (avkastning). Vidare finns det flera olika typer eller modeller av både substansvärderingar och avkastningsvärderingar. Beroende på vilken värderingsmetod och värderingsmodell som tillämpas påverkar olika egenskaper i målbolaget resultatet av värderingen i olika stor utsträckning. Vid avkastningsvärderingar är det även uppenbart att köparens egna förutsättningar kan påverka hur målbolagets förmåga att generera vinst värderas. Resultatet av en företagsvärdering kommer därför vara mer eller mindre subjektivt. Mot bakgrund av detta samt att omsättningen av företag är begränsad och att det i regel är svårt att jämföra företag saknas ofta ett objektivet värde för företaget.

Köplagen är formellt tillämplig på företagsförvärv även om parterna i praktiken ofta helt eller delvis ersätter den genom bestämmelser i överlåtelseavtalet. Eftersom avvikelser i ett företag ofta inte går att avhjälpa och det inte är möjligt att företa en omleverans av ett identiskt företag aktualiseras framförallt prisavdrag som påföljd vid företagsförvärv. Eftersom företag i regel saknar ett objektivet värde kommer prisavdraget vanligtvis beräknas som förhållandet mellan köpeskillingen och företagets värde med felet efter hur köparen skulle ha värderat detta. Eftersom överlåtelseavtalen ofta uppvisar en stor likhet i sin uppbyggnad och typ av bestämmelser anses de utgöra en särskild avtalstyp. Då varje avtalssituation är unik kan dock bestämmelsernas innehåll variera avsevärt. En av avtalens viktigaste funktioner är att fördela risker mellan köparen och säljaren och avtalets garantier och ersättningsbestämmelser utgör således en central del. Bl.a. köparens rätt till ersättning kan regleras och begränsas på ett flertal olika sätt.

Praxis från företagsöverlåtelser är mycket begränsad eftersom överlåtelseavtalen regelmässigt innehåller en skiljeklausul. I den praxis som finns framgår att köparens värderingsmetod använts som utgångspunkt vid

beräkningen av prisavdrag, att det inte alltid varit ostridigt vilken värderingsmetod som tillämpats samt att köparens förutsättningar vid värderingen kan vara svåra att visa.

I praktiken är köparens möjligheter att få ersättningen efter hur målbolaget värderats beroende av bestämmelserna i överlåtelseavtalet och av möjligheterna att visa hur målbolaget värderats. En av de fördelaktigaste lösningarna för köparen är att införa grunderna för värderingen i överlåtelseavtalets ersättningsbestämmelse och därigenom tillförsäkra sig ersättning efter sin värdering. Är detta inte möjligt bör köparen i vart fall se till att ersättningsbestämmelsen inte fråntar köparen rätten att få ersättning efter hur företaget värderats. I dessa fall bör köparen även verka för att grunderna för värderingen så långt som möjligt framgår i förvärvsprocessen och överlåtelseavtalet.

1 Inledning

1.1 Bakgrund och syfte

Förhandlade företagsförvärv medför ofta en komplicerad och resurskrävande process vars främsta syfte är att fördela risker, rättigheter och skyldigheter mellan köpare och säljare. För köparen är ett av de första stegen i denna process att värdera det potentiella målbolaget. Det finns ett flertal olika metoder för en köpare att värdera ett företag på. I stort kan värderingsmetoderna delas upp i olika typer av mer eller mindre redovisningsbaserade metoder, substansvärderingar, och olika typer av metoder som grundas på företags förmåga att generera vinst, avkastningsvärderingar. Köparens val av metod styrs framförallt av syftena bakom förvärvet och målbolagets egenskaper. Beroende på den värderingsmetod som tillämpas och köparens egna förutsättningar kan olika egenskaper hos målbolaget påverka resultatet av värderingen i olika hög grad. Om det exempelvis antas att målbolaget under det räkenskapsår som förvärvet sker under förväntas uppvisa en vinst på 1 mkr kan köparen som tillämpar någon typ av substansvärdering värdera denna egenskap till 1 mkr eftersom bolagets tillgångar, enligt den senaste balansräkningen, genom vinsten ökar med 1 mkr. En köpare som tillämpar en avkastningsvärdering skulle å andra sidan kunna värdera målbolagets vinstgenererande egenskap till exempelvis 7 gånger den genererade vinsten. En följd av att olika egenskaper hos företag kan värderas olika högt är även att avvikelser i en egenskap kan påverka målbolagets värde för köparen i olika utsträckning. Mot bakgrund av detta uppstår frågan om i vilken utsträckning en köpare vid en avvikelse i målbolaget kan få ersättning utifrån den värdering som legat till grund för förvärvet. En förutsättning för att någon ersättning överhuvudtaget ska utgå är naturligtvis att säljaren ska svara för avvikelsen. Eftersom felbegreppet och förutsättningarna för fel vid företagsförvärv varit föremål för förtjänstfulla examensuppsatser tidigare förutsätts dock i denna uppsats att säljaren svarar för avvikelser genom garantier i överlåtelseavtalet.

Syftet med uppsatsen är att undersöka grunderna för företagsvärdering och i vilken utsträckning en köpare kan erhålla ersättning utifrån den värdering av målbolaget som legat till grund för förvärvet, d.v.s. kommer en avvikande egenskap att ersättas efter dess värde enligt köparens värdering. Ur ett köparperspektiv är detta en synnerligen relevant fråga eftersom möjliga ersättningar efter garantiavvikelser belyser risker i samband med förvärvet och därför även borde påverka köparens betalningsvilja, d.v.s. hur mycket är säljarens garantier värda i praktiken. Naturligtvis är storleken på de ersättningar som kan utgå i samband med avvikelser av stor vikt även från ett säljarperspektiv. Då säljaren relativt enkelt kan begränsa sin ersättningsskyldighet genom bestämmelser i överlåtelseavtalet kommer uppsatsen till övervägande del utgå från ett köparperspektiv och således fokusera på köparens möjligheter att erhålla ersättning efter sin värdering av

målbolaget. Som kommer att framgå kommer framförallt köplagen att vara formellt tillämplig vid företagsöverlåtelser (4.1) och uppsatsen utgår därför från de rättigheter köparen i vart fall teoretiskt har enligt köplagen. Då parterna i praktiken normalt, helt eller delvis, avtalar bort köplagens regler och transaktionerna istället regleras av överlåtelseavtal behandlas också vilka möjligheter överlåtelseavtalen och förvärvsprocessen ger en köpare att få ersättning efter hur målbolaget värderats. Eftersom överlåtelseavtal författade på engelska är vanligt förekommande även inom Sverige anges begrepp hänförliga till företagsöverlåtelser både på svenska och engelska.

1.2 Frågeställning

Efter vilka principer värderas företag, d.v.s. vilka egenskaper hos företag anses värde drivande?

Vilka möjligheter har köparen, enligt köplagen, att erhålla ersättning för en avvikelse i målbolaget utifrån den värdering som köparen lagt till grund för förvärvet?

Vilka möjligheter har köparen att genom överlåtelseavtalet eller förfaranden i förvärvsprocessen erhålla ersättning för avvikelser utifrån den värdering köparen lagt till grund för förvärvet?

1.3 Material och metod

Den metod som använts är klassisk rättsdogmatisk metod där lagar, rättspraxis, förarbeten och doktrin utgjort källorna för uppsatsen. Eftersom överlåtelseavtal vid företagsöverlåtelser normalt innehåller skiljeklausuler har tillgången till rättspraxis varit mycket begränsad. Ett fåtal skiljedomar har emellertid antingen publicerats eller refererats och återfinns i uppsatsen. Skiljedomar är inte en rättskälla av högre rang men ger en viss ledning för rättsläget när praxis från de allmänna domstolarna saknas och en bra utgångspunkt för diskussion.

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen är avgränsad till att behandla kommersiella förvärv av aktier eller tillgångar i sådan omfattning att en verksamhets rörelse tas över. Uppsatsen behandlar endast förhandlade köp och därmed undantas förvärv av noterade aktier via handelsplatser för sådana. Då syftet är att undersöka hur köparens värdering av målbolaget inverkar på påföljden och framförallt ersättningen efter ett kontraktsbrott behandlas inte själva förutsättningarna för fel i uppsatsen. Uppsatsen behandlar företagsförvärv mellan två parter och bortser från auktionsförfaranden och parallella förhandlingar med flera budgivare.

1.5 Disposition

Inledningsvis ges i kapitel två en översiktlig genomgång av köparens syften bakom företagsförvärv, de olika förvärvstyperna och vanliga moment i förvärvsprocessen. Sammantaget visar kapitlet olika förutsättningar och moment i förvärvsprocessen.

Kapitel tre behandlar olika typer av värderingsmodeller för företag. Fokus ligger framförallt på avkastningsvärderingar eftersom dessa kan antas föranleda större svårigheter vid bestämmandet av en ersättning. Sammantaget visar kapitlet de principer som ligger bakom olika typer av värderingar och hur både företags egenskaper och köparens subjektiva förutsättningar kan påverka resultatet i en värderingsmodell.

I kapitel fyra förklaras varför det framförallt är köplagen som är tillämplig vid företagsöverlåtelser och köplagens påföljder behandlas både generellt och utifrån ett företagsöverlåtelseperspektiv. Fokus ligger emellertid på beräkandet av prisavdrag eftersom det är framförallt denna påföljd som aktualiseras vid en garantiavvikelse. Kapitlet ger således en bild av den rättsliga bakgrund mot vilken överlåtelseavtalen skrivs.

I kapitel fem behandlas överlåtelseavtalet översiktligt. Garantier, bestämmelser om ersättning och ansvarsbegränsningar behandlas något mera utförligt och exempel på bestämmelser presenteras. Sammantaget ger kapitlet en bild av regleringen av transaktionen i praktiken.

Kapitel sex redogör för den praxis som finns på området och innehåller även egna kommentarer. Genom att fallen behandlas utförligt ges en relativt god bild av såväl parters som skiljenämnds och domstols argumentation.

Avslutningsvis innehåller kapitel sju uppsatsens analys. Analysen behandlar inledningsvis köparens teoretiska rätt enligt köplagen för att därefter övergå i överlåtelseavtalets och förvärvsprocessens möjliga påverkan på en ersättning efter köparens värdering av målbolaget.

2 Företagsöverlåtelse

2.1 Syften bakom en företagsöverlåtelse

Syftena bakom ett företagsförvärv kan vara flera. Bland annat kan företag förvärvas i syfte att uppnå synergieffekter, som en finansiell investering, som ett förvärv av omsättning/marknadsandelar, för att förvärva försäljning och distributionsnät, för att förvärva specifika tillgångar, för att förvärva undervärderade tillgångar, för att expandera på nya geografiska områden, för att köpa ut ledande befattningshavare, av ren prestige, etc.¹ Syftet bakom ett förvärv kan styra valet av överlåtelseyp och kan komma att påverka överlåtelseavtalets utformning liksom värderingen av målbolaget (jmf.3). Det finns två tillvägagångssätt vid företagsöverlåtelse: inkråmsförvärv och aktieförvärv.

2.2 Förvärvstyper

2.2.1 Aktieförvärv

Som framgår i avsnittet *avgränsningar* (1.4) avses i uppsatsen med aktieförvärv ett förhandlat förvärv av ett bolags samtliga aktier. Aktier utgör andelsrätter i en juridisk person. En juridisk person är en organisation vilken har rättskapacitet och således bl.a. kan ingå avtal, ha egna fordringar och skulder, kära och svara inför domstol genom vederbörande organ, etc.² I ABL 2 kap. 13§ 1st (e contrario) uttrycks rättskapaciteten som förmågan att förvärva rättigheter och ikläda sig skyldigheter. Vid ett aktieförvärv överläts alltså en juridisk person och därmed följer bolagets samtliga tillgångar, rättigheter och skyldigheter. Vid aktieförvärv kan det såldes vara mycket svårt för en köpare att överblicka omfattningen av ett bolags samtliga förpliktelser.³

2.2.2 Inkråmsförvärv

Som framgår i avsnittet *avgränsningar* (1.4) avses i uppsatsen med inkråmsförvärv ett förvärv av inkråm i sådan omfattning att det rör sig om förvärv av en rörelse. Vid ett inkråmsförvärv övertar köparen vissa i köpeavtalet specificerade tillgångar och eventuellt även skulder från säljaren (inkråmet). Inkråmsförvärv fokuserar såldes på en rörelses enskilda tillgångar. Det förekommer även avtal i vilka köparen tar över en rörelses samtliga tillgångar och skulder men så är inte alltid fallet. Tillgångarna kan t.ex. utgöras av fastigheter, lager, inventarier, kundregister, immateriella

¹ Sevenius, Robert, *Företagsförvärv – En introduktion*, Studentlitteratur, Lund 2003, s. 43-47, Knabe, Anders, *Företagsöverlåtelse – En probleminventering*, Stiftelsen Juristförlaget vid Stockholms universitet, Stockholm 1989, s. 11-12.

² Se *Juridikens termer* om rättskapacitet.

³ Knabe, s.80.

rättigheter och know-how. För att köparen skall kunna ta över säljarens skulder krävs som regel godkännande av säljarens borgenärer.⁴ Då en köpare förvärvar en rörelse genom inkråmsförvärv är det av största vikt att köparen undersöker att alla väsentliga tillgångar för rörelsen medföljer vid köpet (finns upptagna i avtalet) då endast dessa tillgångar omfattas av överlåtelsen.⁵

2.3 Moment i förvärvsprocessen

2.3.1 Föravtal

Före själva köpavtalet undertecknats har parterna i regel redan ingått ett flertal avtal inom ramen för förvärvsprocessen. Denna typ av föravtal utgörs normalt av sekretessavtal och avsiktsförklaringar (*Letter of Intent/Memorandum of Understanding*). Ett sekretessavtal är ofta nödvändigt för att säljaren ska vara villig att ge köparen den information som är nödvändig för att utvärdera målbolaget. En eller båda parterna kan dessutom ha ett intresse av att det planerade förvärvet eller försäljningen förblir hemlig fram till förvärvet är fullbordat och sekretessavtalet utgör därför ofta den första överenskommelsen mellan parterna. Normalt innehåller sekretessavtalet förbud för köparen att; röja den information som omfattas av sekretessen, använda informationen för annat än att utvärdera målbolaget, att röja sekretessavtalets och förhandlingarnas existens samt förpliktelse att tillse att anlitate konsulter följer sekretessavtalet och en vitesbestämmelse. Fördelen med vitet är att säljaren förutom att visa att köparen har läckt information kommer att ha mycket svårt att visa den skada som uppkommit genom avtalsbrottet.⁶ Avsiktsförklaringar innehåller normalt preliminära avsikter vid förvärvet och eller villkor för att parterna ska vara villiga att gå vidare i förhandlingarna, d.v.s. ett antal grova riktlinjer som parterna avser att följa i sina fortsatta förhandlingar. Dokumentet är typsikt sett inte bindande utan enbart ett preliminärt dokument som föregår ett avtalsslut. Inte sällan inför dock parterna även bindande bestämmelser i avsiktsförklaringar, exempelvis sekretessbestämmelser, bestämmelser om exklusivitet och bestämmelser vilka reglerar ramarna för den kommande företagsundersökningen. Avsiktsförklaringar kan även innehålla viktiga och bindande principöverenskommelser om förutsättningar för och upplägga av förvärvet. En stor förtjänst med avsiktsförklaringar är att parterna i en omfattande process successivt kan arbeta fram nödvändiga delöverenskommelser och därigenom föra processen framåt. Avslutningsvis ska det påpekas att de överenskommelser som här benämnts avsiktsförklaringar kan rubriceras annorlunda, exempelvis som principöverenskommelser.⁷

⁴ Gorton, Lars, (red) *Due Diligence – Garantier och undersökning vid olika avtalstyper*, Studentlitteratur, Lund, 2002, s. 36.

⁵ Knabe, s.80.

⁶ Sevenius, s. 159-160, Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/dell*, Balans 3/2004, (cit. Svernlöv 1), s. 26-27.

⁷ Sevenius, s. 160-162, Svernlöv 1, s. 28-30.

2.3.2 Företagsbesiktning

Med företagsbesiktning (eng. *due diligence*) i samband med företagsförvärv avses i Sverige typiskt sett en mer omfattande informationsinsamling om och analys av ett företag vilket redovisas som en rapport.⁸ En *due diligence* utförs normalt av köparens konsulter vilka kan vara specialister inom bl.a. juridik, skatt, finansiering, redovisning och miljö.⁹ Köparens typiska syften med undersökningen är att skaffa sig ett bättre underlag inför förvärvet, utjämma det informationsövertag som säljaren har och framförallt att hantera potentiella risker. Genom undersökningen får köparen bättre möjligheter att förhandla om pris, villkor och att skraddarsy specifika garantier i överlåtelseavtalet.¹⁰ Den informationsöverföring som sker genom *due diligence*undersökning ger vidare köparen en möjlighet att kontrollera grunderna för de antaganden om målbolaget som gjorts i samband med den inledande företagsvärderingen (3). Undersökningen är även viktig för att köparen ska kunna planera en samordning/integrering mellan den förvärvade verksamheten och en eventuell egen verksamhet.¹¹ Begreppet *due diligence* kan översättas som ”normal aktsamhet” och är hämtat från den anglosaxiska rättsordningen. Det föreligger emellertid en viss skillnad i den bakomliggande rätten för företagsförvärv mellan den anglosaxiska och den svenska rättsordningen.¹² I den anglosaxiska rättsordningen tillämpas en utpräglad ”*caveat emptor*” princip vilket medför att köparen måste skydda sig genom en kombination av en omsorgsfull undersökning av köpobjektet och garantier i överlåtelseavtalet. I den svenska rättsordningen anses köplagen generellt vara tillämplig på företagsöverlåtelser (jmf.4.1). Köplagen innehåller inte motsvarande uttalade undersökningsplikt som den anglosaxiska rättsordningen utan innehåller istället rättsverkningar för de fall då säljaren uppmanat köparen att undersöka köpobjektet (säljaren påför här köparen en undersökningsplikt) och i fall då köparen har vidtagit en undersökning utan att finna några fel. Eftersom köplagens felbestämmelser utgår från vad köparen med fog kunnat förvänta sig och detta i sin tur påverkas av vad köparen får kännedom om vid undersökningen av företaget påverkar *due diligence*undersökningen således fördelningen av felansvaret (enligt köplagen) mellan köparen och säljaren.¹³

⁸ Johansson, Sven-Erik och Hult, Magnus, *Köpa och sälja företag*, Uppsala 2002, Industrilitteratur AB, s. 35.

⁹ Det förekommer även att säljaren låter genomföra en *due diligence* inför en försäljning.

¹⁰ Calissendorff, Gotthard, *Rättsvetenskapliga studier till minnet av Tore Almén*, Göteborg 1999, Iustus Förlag AB, s. 77-78, Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del2*, Balans 4/2004, (cit. Svernlöv 2), s. 31.

¹¹ Sevenius, s. 102, 119.

¹² Calissendorff, s. 77, Sevenius, s. 103.

¹³ Köplagen 17§ och 20§, Svernlöv 3, s. 30-31.

3 Värderingsmodeller

3.1 Inledning

De två vanligaste utgångspunkterna vid företagsvärdering är att antingen utgå från värdet av företagets sammanlagda tillgångar (substansvärdering) eller att utgå från företagets resultat/vinster (avkastningsvärdering). Dessa typer av modeller kan även användas i kombination. Som kommer att framgå nedan finns det flera olika varianter av både substansvärderingen och avkastningsvärderingen.¹⁴ Valet av värderingsmodell styrs bl.a. av syftet bakom förvärvet, av vilken typ av verksamhet det är fråga om och av företagsspecifika faktorer (jmf. 2.1). I praktiken är det heller inte ovanligt att flera modeller används för inbördes avstämning. Syftet med flera av värderingsmodellerna är att försöka beräkna ett teoretiskt marknadsvärde för företaget. Mot bakgrund av att subjektiva förutsättningar i stor utsträckning påverkar såväl val av värderingsmodell som enskilda tillgångars värdering är emellertid de flesta överens om att det inte är möjligt att fastställa ett verkligt objektivt värde på ett företag (jmf.3.2).¹⁵ Generellt sett var olika typer av redovisningsmässigt baserade värderingsmetoder, exempelvis substansvärdering, vanligare förr medan olika typer av avkastningsvärderingar, exempelvis kassaflödesvärdering, har blivit vanligast i dag.¹⁶ Nedan presenteras ett antal begrepp hänförliga till företags värden samt huvudprinciperna bakom ett antal olika typer av vanligt förekommande värderingsmodeller.

3.2 Begrepp hänförliga till företags värden

*Marknadsvärdet kan definieras som ”det förväntade pris till vilket en överlåtelse av målföretaget torde ske på en öppen och oreglerad marknad, mellan en rationell och frivillig säljare och en rationell och frivillig köpare, där båda parterna har tillgång till likvärdig och fullständig information”.*¹⁷ Definitionen är kopplad till rättsekonomisk teori och innehåller flera förutsättningar som i praktiken saknas för i vart fall onoterade bolag. Med beaktande av detta samt att företag omsätts i en begränsad omfattning följer att ett marknadsvärde för dessa företag ofta saknas.¹⁸ För noterade företag kan dock börsvärdet många gånger användas som ett riktmärke för företagets marknadsvärde. Det ska dock noteras att vissa omständigheter, exempelvis psykologiska effekter, som kan ha en kursdrivande påverkan normalt inte ses som rationella värde drivare för företag. Som framgått kan värderingsmodellerna användas för att försöka beräkna någon form av teoretiskt marknadsvärde för företaget. Poängen med ett marknadsvärde är

¹⁴ Sevenius, s. 84-85, 87.

¹⁵ Knabe, s. 19, Sevenius, s. 81.

¹⁶ Sevenius, s. 86-87.

¹⁷ Sevenius, s. 85.

¹⁸ Hultmark, s. 44.

att det ska vara ett neutralt, d.v.s. ett objektivt värde, och inte påverkas av subjektiva faktorer hänförliga till parterna. Värden som inkluderar en parts förutsättning, d.v.s. subjektiva faktorer som exempelvis specifika synergieffekter, benämns *ekonomiskt värde*. Således finns det två olika ekonomiska värden; ett utifrån köparens subjektiva förutsättningar och ett utifrån säljarens subjektiva förutsättningar.¹⁹ Som kommer att framgå nedan utgör ett substansvärde summan av ett företags tillgångar och en avkastningsvärdering summan av ett företags förväntade resultat under en viss tid. Beroende på bl.a. målbolagets egenskaper kan en avkastningsvärdering leda till ett högre värde än en substansvärdering. Skillnaden mellan ett företags substansvärde och ett högre avkastningsvärde definieras normalt som *goodwill*.²⁰ Anskaffningskostnaderna för en nyetablering av en verksamhet som motsvarar målbolagets benämns som målbolagets *reproduktionsvärde*. Förtjänsten med att beräkna målbolagets reproduktionsvärde är framförallt att alternativet till ett företagsförvärv undersöks och därmed även i viss mån maxpriset för målbolaget.²¹

3.3 Substansvärdering

Substansvärderingar fokuserar främst på enskilda tillgångar och skuldposter i ett företag och därmed utgör målbolagets balansräkning utgångspunkten för värderingen. En särskild form av substansvärdering är *likvidationsvärderingen*. Skillnaden mellan en substansvärdering och en likvidationsvärdering är främst att den förstnämnda sker under förutsättningen att företaget ska drivas vidare medan den sistnämnda förutsätter att företaget avvecklas. I en likvidationsvärdering belastas därför företagets tillgångar även av kostnader för en avveckling, exempelvis kostnader för att friställa personal, för att realisera lager och kostnader i samband med att affärsförbindelser avvecklas.²² Målbolagets balansräkning utgör endast en utgångspunkt i värderingen. Tillgångar och skulder ska beräknas efter sina marknadsvärden vilket medför att exempelvis undervärderade tillgångar ska beräknas utifrån dess realisationsvärde.²³ Vissa typer av tillgångar är lätta att värdera utifrån denna metod, exempelvis kortfristiga placeringar och bankmedel. Andra typer av tillgångar, exempelvis immateriella tillgångar och intellektuellt kapital, medför vanligen svårigheter i värderingen.²⁴ En substansvärdering motsvarar sällan priset vid ett kommersiellt förvärv idag och är oftast lägre än ett bolags börsvärde. En substansvärdering eller likvidationsvärdering kan emellertid

¹⁹ Sevenius, s. 84-85.

²⁰ Hager, Richard, *Värderingsrätt – Särskilt om ersättning och värdering vid expropriation*, GOTAB, Stockholm 1998, s. 182.

²¹ Sevenius, s. 86, 95.

²² Knabe, s. 19-20, Sevenius, s. 85-86, Victorin, Anders, Hager, Richard, *En ohållbar position? Tre teser om värdering av rörelsekada vid obefogad uppsägning av lokalhyresavtal*, SvJT 2006, s. 800.

²³ Knabe, s. 32-33, Institutionen för handelsrätt vid Lunds universitet, *Värdering av företag*, Wallin & Dalholms boktryckeri, Lund 1991, s. 11, Sevenius, s. 92-93.

²⁴ Sevenius, s. 93.

vara värdefull genom att den visar vilka värden som faktiskt tillförts ett företag samt genom att den ger en bild av hur mycket av investeringen som kan återvinnas om förvärvet blir olönsamt, d.v.s. hur stort riskkapital som köparen engagerar genom förvärvet.²⁵

3.4 Avkastningsvärderingar

3.4.1 Inledning

Vid tillämpning av en avkastningsvärdering ges ett företag ett värde mot bakgrund av dess förväntade avkastning, d.v.s. de förväntade framtida vinster en ägare till företaget kan tillgodogöra sig i förhållande till det kapital som engageras genom förvärvet. Värderingen kan göras med utgångspunkt i att verksamheten ska drivas under en bestämd tid in i framtiden eller med utgångspunkt i evig drift av verksamheten. Avkastningen kan bestå både av utdelningar från företaget och att företaget eller aktierna ökar i värde som en följd av exempelvis högre vinst eller större omsättning i framtiden. Vanligtvis är första steget i en avkastningsvärdering att bedöma storleken på en framtida normal uthållig resultatnivå för företaget.²⁶ Sättet att beräkna det förväntade resultatet kan variera och olika faktorer är viktiga beroende på bolag och bransch. De faktorer som normalt är av särskilt intresse är föregående års vinster, omsättningens storlek, konjunkturen samt marknads- och konkurrensförhållanden. Värderingen av den uthålliga vinsten baseras normalt på material som visar företagets nuvarande status/trend, exempelvis resultatprognoser, delårs-, kvartals- och månadsrapporter samt material som visar hur bolaget presterat historiskt, exempelvis de senaste årens årsredovisningar. Normalt används dock inte material äldre än 3-5 år beroende på föränderligheter i marknader och andra villkor. Den förväntade vinsten justeras sedan med en koefficient för att bestämma företagets ekonomiska nuvärde, normalt görs ett avdrag för 28 % bolagsskatt på den förväntade vinsten före beräkningen. Koefficientens eller *kalkylräntans* storlek är beroende av sambandet mellan tid, räntekrav och risktagande. Högre finansieringskostnader eller större risk leder till att köparen kommer ha ett högre avkastningskrav på sin investering och därmed sätts kalkylräntan högre. De två grundläggande delarna i en avkastningsvärdering är således den framtida uthålliga vinsten och kalkylräntan.²⁷ Formeln för en avkastningsvärdering vid evig drift kan i sin enklaste form skrivas som:²⁸

²⁵ Knabe, s 33, Sevenius, s 92.

²⁶ Hultmark, s. 45, Victorin, Hager, s. 800.

²⁷ Hultmark, s. 46-47, Victorin, Hager, s. 801, Knabe, s. 31-32, Hager, s. 76-77, 167-168.

²⁸ Hager, s. 167.

$$v = a / i$$

v = avkastningsvärdet

a = framtida uthålliga vinst – 28 % bolagsskatt

i = kalkylräntan

Figur 1

Eftersom modellen utgår från evig drift ligger en försäljning eller avveckling oändligt långt fram i tiden och därför beräknas intäkterna från en försäljning eller avveckling till 0.²⁹ Om det antas att ett målbolag har en framtida uthållig vinst på 200 Tkr. och att kalkylräntan beräknas till antingen 10 eller 12 eller 15 procent erhålls följande avkastningsvärden för målbolaget;

$$v = 200 \text{ Tkr.} / 0,10 = 2\,000\,000 \text{ kr}$$

$$v = 200 \text{ Tkr.} / 0,12 = 1\,666\,667 \text{ kr}$$

$$v = 200 \text{ Tkr.} / 0,15 = 1\,333\,333 \text{ kr}$$

Figur 2

Som framgår i figur 2 ovan motsvarar en kalkylränta på 10 procent en vinstmultiplikator på 10 och kalkylräntor på 12 respektive 15 procent vinstmultiplikatorer på ca 8,3 respektive 6,7. Tämligen små skillnader i kalkylräntan motsvarar alltså relativt stora skillnader i avkastningsvärdet. Om verksamheten kan antas ha en begränsad livslängd eller köparen planerar att vidareförsälja den inom en viss tidsperiod kan det bli aktuellt att värdera rörelsen efter att den drivs ett visst antal år. Formeln för en avkastningsvärdering, vid drift av en verksamhet under ett bestämt antal år, ser i sin enklaste form ut som följer;³⁰

$$V = \frac{a (1 + p)^n - 1}{p (1 + p)^n} + \text{Rörelsens restvärde år } n.$$

V = avkastningsvärde

a = framtida uthållig vinst

p = kalkylräntan

ⁿ = kalkylperioden (antal år)

Figur 3

Som framgår av beräkningsmodellen beaktas de värden som kan realiseras vid en avveckling eller försäljning när sådana händelser ligger inom en överskådlig tid. Bolagets restvärde efter den bestämda tidsperioden bestäms genom den värderingsmetod som är lämpligast för den aktuella verksamheten och kan exempelvis bestämmas genom en substansvärdering, likvidationsvärdering eller avkastningsvärdering.

Om det liksom i föregående exempel antas att målbolaget har framtida uthållig vinst på 200 Tkr. och att kalkylräntan beräknas till antingen 10, 12

²⁹ Hager, s. 167.

³⁰ Victorin, Hager, s. 808-812.

eller 15 procent samt att verksamheten har en livslängd på 15 år erhålls följande avkastningsvärden för målbolaget;

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,10)^{15} - 1}{0,10 (1 + 0,10)^{15}} = 1\,521\,187 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,12)^{15} - 1}{0,12 (1 + 0,12)^{15}} = 1\,361\,195 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,15)^{15} - 1}{0,15 (1 + 0,15)^{15}} = 1\,169\,041 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

Figur 4

Som framgår i figur 4 motsvarar samma kalkylräntor som användes i figur 3 under förutsättning om evig drift lägre vinstmultiplikatorer då förutsättningen är att verksamheten ska bedrivas under en bestämd tid. I den senare modellen påverkas alltså vinstmultiplikatorn både av kalkylräntan och av kalkylperioden, vilket naturligtvis är poängen med en modell som beräknar värdet på en verksamhet för en viss tidsperiod. I beräkningen för en bestämd tidsperiod, 15 år, motsvarar en kalkylränta på 10, 12 och 15 % vinstmultiplikatorer på ca 7,6, 6,8 och 5,8. Huruvida de båda modellerna ger samma resultat är alltså beroende på vad bolagets restvärde bedöms vara. I nästa steg undersöks i vilken utsträckning tidsperiodens längd inverkar på resultatet av värderingen. Om kalkylräntan antas vara 12 %, den uthålliga avkastningen 200 Tkr. per år och kalkylperioderna är antingen 10, 15 eller 20 år fås följande resultat;

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,12)^{10} - 1}{0,12 (1 + 0,12)^{10}} = 1\,129\,222 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,12)^{15} - 1}{0,12 (1 + 0,12)^{15}} = 1\,361\,195 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

$$V = 200 \text{ Tkr.} * \frac{(1 + 0,12)^{20} - 1}{0,12 (1 + 0,12)^{20}} = 1\,493\,624 \text{ kr.} + \text{restvärde.}$$

Figur 5

Vid tillämpning av en kalkylränta på 12 % ger alltså kalkylperioder på 10, 15 och 20 år vinstmultiplikatorer på ca 5,6, 6,8 och 7,4. Som framgår av resultaten värderar modellen i tiden närliggande vinster högre än de som ligger längre in i framtiden, modellen diskonterar de framtida vinsterna. Bakgrunden till diskontering av framtida vinster och överväganden vid bestämning av kalkylränta behandlas nedan (3.4.2). Som framgått kan alltså

relativt små skillnader i kalkylränta eller kalkylperiod medför betydliga skillnader i det beräknade värdet, jmf. NJA 1980 s. 591 (0). Avslutningsvis ska det påpekas att de grundmodeller som visats ovan utgör avkastningsvärderingar i sin enklaste form och att det existerar flera betydligt mer komplicerade varianter.

3.4.2 Diskonterade kassaflöden, DCF

En typ av avkastningsvärdering är diskonterade kassaflöden, vanligen kallad DCF (*discounted cash-flow*). Denna värderingsmodell utgör en mer avancerad variant av avkastningsmodellen i figur 3. Att beräkna diskonterade kassaflöden, d.v.s. målföretagets framtida kassaflöden, är en av de mest spridda värderingsmetoderna idag och anses särskilt lämplig för företag med positiva kassaflöden i mogna branscher. Förenklat bygger DCF på att uppskatta ett företags samtliga framtida kassaflöden och att sedan diskontera flödena till dess nuvärde. Värderingen tar sin utgångspunkt i en prognos för företagets fria kassaflöden som sträcker sig över en bestämd period fram i tiden, vanligen tre till fem år. Om olika antaganden och förutsättningar är föränderliga kan tiden för prognosen delas in i flera olika perioder.³¹ För tiden efter prognosen och framåt in i oändligheten uppskattas ett årligt kassaflöde som kan anses uthålligt. Eftersom framtiden innebär olika typer av risker och oförutsedda händelser anses dock en kassaflödeskrona idag vara mer värd än en krona i morgon och framtida kassaflöden diskonteras därför med hjälp av en kalkylränta. En kassaflödesvärdering bygger således på tre särskilt viktiga grupper med antaganden; a) det fria kassaflödet under en eller flera prognosperiod(er), b) det uthålliga kassaflödet efter prognosperioden, c) kalkylräntan. Förenklat består kalkylräntan av kostnaderna för finansieringen av köpet genom eget och/eller lånat kapital. Kostnaden för lånat kapital utgörs av skuldräntan. Kostnaden för eget kapital utgörs av avkastningskrav på kapitalet vilket i sin tur styrs av högsta möjliga riskfria ränta på marknaden samt generella och specifika risker med den aktuella investeringen. Genom att diskontera kassaflödena från prognosperioden och restperioden med kalkylräntan beräknas ett nuvärde av företagets framtida resultat. Sammantaget utgör en diskonterad kassaflödesvärdering en relativt omfattande värderingsprocess vilken inkluderar finansiell och strategisk analys av målbolaget. Ett osäkerhetsmoment i värderingen är prognostiseringen vilken alltid utgör en svår uppgift och inte sällan överskattas den långsiktiga utvecklingen i snabbt växande företag.³²

³¹ Prognosperiodernas längd påverkas bl.a. av konjunktur-, och produktlivscyklar.

³² Sevenius, s. 87-90, Knabe, s. 20-25.

4 Köplagen

4.1 Tillämplighet

Avsnittet nedan kommer att behandla i vilken utsträckning och varför köplagen är tillämplig på företagsöverlåtelser. Frågan om tillämplig lag vid företagsöverlåtelser har varit föremål för diskussion i doktrinen och avseende framförallt förvärv av mindre aktieposter kan rättsläget alltså anses oklart.³³ Avsikten nedan är inte att utreda denna fråga vidare utan att visa mot vilken rättslig bakgrund överlåtelseavtalen skrivs. Önskar parterna att helt eller delvis avtala bort den dispositiva köplagen, vilket i praktiken ofta är fallet, måste detta förmodligen ske uttryckligen om det ska hålla vid en prövning.³⁴

4.1.1 Tillämplig lag på inkråmsförvärv

Tillämplig lag vid inkråmsförvärv är beroende av vilken typ av egendom det är fråga om.³⁵ Vid fråga om lös egendom är köplagen principiellt tillämplig så länge ingen speciallagstiftning går före köplagens dispositiva regler. Vid fast egendom eller fastighetstillbehör tillämpas JB. Bestämmelserna i JB medför bl.a. ett något strängare felansvar för säljaren, en väsentligt längre preskriptionstid för fel och formkrav för överlåtelsen. Huruvida köplagen eller skuldebrevslagen skall tillämpas på exempelvis fordringar är omstritt och rättsläget måste anses oklart i denna fråga. Även om köpet formellt utgör flera transaktioner (se 2.2.2) kan det vid fel och brister bli fråga om att göra en helhetsbedömning av köpet, d.v.s. tillgångarna beaktas inte för sig utan överlåtelsen ses som en helhet och väsentliga fel i en eller flera av tillgångarna kan leda till att hela överlåtelsen får hävas (jmf. 4.2.3).³⁶

4.1.2 Tillämplig lag på aktieförvärv

Diskussionen angående tillämplig lag på köp av aktier har främst rört huruvida köplagen eller skuldebrevslagen ska tillämpas. Köplagen är tillämplig på köp av alla typer av *lös egendom* (allt som inte utgör fast egendom, t.ex. rättigheter i form av aktier).³⁷ Att köplagen således är formellt tillämplig på köp av aktier råder det ingen tvekan om.³⁸ Tillämpas köplagen får säljaren ett relativt stort ansvar för fel i bolaget genom att felreglerna i 17-20§§ kan aktualiseras. Argumenten för en tillämpning av

³³ Sandström, Torsten, *Svensk Aktiebolagsrätt*, Norstedts, 2005, s. 149, Sevenius, s. 154-155.

³⁴ Sevenius, s. 156, 1991 års andra skiljedom (6.3.4).

³⁵ Knabe s. 68, Pacta kommentar till *Avtal om köp av rörelse, Civilrättsliga regler p. 3.1.*

³⁶ Pacta kommentar till *Avtal om överlåtelse av rörelse, Civilrättsliga regler.*

³⁷ Köplagen 1§ och Prop. 1988/89:76 s. 60-61, Juridikens termer *lös egendom*.

³⁸ Ramberg, Jan, *Köplagen*, under medverkan av Johnny Herre, Göteborg 1995, Fritzes förlag AB, s. 136-137, Håstad, Torgny, *Den nya köprätten*, 5:e omarbetade upplagan, Iustus förlag, Uppsala 2003 s. 25, Sandström, s. 143, 149.

skuldebrevslagen tar sin utgångspunkt i att köplagen enligt 3 § är dispositiv och inte skall tillämpas i den mån annat följer av avtal, partsbruk, handelsbruk eller sedvänja som måste anses bindande för parterna. Vidare anges i förarbetena till köplagen att lagen främst är tänkt att tillämpas på köp av *lösa saker* (sådan egendom som inte utgörs av pengar, värdepapper, olika rättigheter, etc.) och att köpeobjektets speciella karaktär kan motivera avsteg från de regler som gäller för köp av lös egendom i allmänhet.³⁹ Mot bakgrund av detta har det hävdats att aktien utgör en fordring enligt skuldebrevslagen eller att skuldebrevslagen i vart fall kan anses analogt tillämplig och därför bör tillämpas på aktieöverlåtelser. En tillämpning av skuldebrevslagen 9§ 2st medför att säljaren endast svarar för aktiens giltighet (existens), d.v.s. inte för aktiens (indirekt bolagets) värde. Även om rättsläget således delvis är oklart är de flesta författare överens om att köplagen skall tillämpas vid förhandlade köp av samtliga aktier (eller stor del av aktiestocken) i ett rörelsedrivande bolag.⁴⁰ Denna uppfattning har i vart fall när det gäller 1905 års köplag även fått stöd i praxis.⁴¹ Även om fast egendom utgör en stor del av bolagets tillgångar blir inte bestämmelserna i JB tillämpliga på förvärvet eftersom den fasta egendomen förvärvas indirekt genom aktierna.⁴² Då uppsatsen är avgränsad till att behandla förhandlade förvärv av en större del av aktiestocken (1.4) kommer alltså köplagen att vara tillämplig under förutsättning att parterna inte avtalat bort den.

4.2 Köplagens påföljder vid fel

4.2.1 Avhjälpande och omleverans

Köplagens primära påföljder vid fel är avhjälpande och omleverans. Köparen har rätt att kräva att säljaren avhjälpes felet om detta kan ske utan oskälig kostnad eller olägenhet för säljaren.⁴³ De fel som kan förekomma vid ett företagsförvärv är emellertid ofta sådana att de inte är möjligt för säljaren att avhjälpa dessa, exempelvis att omsättningen inte motsvarar köparens berättigade förväntningar. Andra typer av fel, exempelvis att lagertillgångarna inte motsvarar den mängd som anges i balansräkningen, skulle dock kunna vara möjliga att avhjälpa. Att kostnaden för avhjälpandet inte får vara oskälig innebär att avhjälpande inte kan aktualiseras om felet inte skulle påverkat köparens värdering av företaget i någon större utsträckning och kostnaderna för ett avhjälpande är stora. Om köparen skulle värderat företaget 100TKr lägre om han känt till felet och kostnaden för att avhjälpa felet är 300TKr borde således avhjälpande inte komma i

³⁹ Prop. 1988/89:76 s. 60-61, Juridikens termer *Lös sak/Lösöre*.

⁴⁰ Pacta kommentar till *Avtal om förvärv av samtliga aktier i ett fåmansbolag utan dotterbolag*, *Civilrättsliga regler p 4.2*, Sandström, s. 149, Hultmark, Christina, *Kontraktsbrott vid köp av aktie*, Juristförlaget, Stockholm 1992, s. 82, Ramberg s.136, Sacklén, Mats, *Om felansvaret vid aktieköp*, SvJT 1993, s. 816, Sevenius s.102 och 154-155.

⁴¹ NJA 1976 s. 341. Se även 1986 års skiljedom, (6.3.1).

⁴² Ramberg s.143.

⁴³ Köplagen 34 § 1 st. jmf. § 37.

fråga.⁴⁴ Omleverans innebär att köparen om felet är väsentligt istället för det felaktiga godset erhåller nytt felfritt gods. Säljaren är befriad från att prestera en omleverans i de fall detta skulle medföra en orimlig förpliktelse eller då det inte är möjligt att företa en omleverans.⁴⁵ Vid köp av ett företag är det i princip inte möjligt att leverera ett nytt identiskt företag och påföljden omleverans borde därför aldrig aktualiseras.

4.2.2 Prisavdrag

Köparen har rätt till prisavdrag om säljaren inte inom skälig tid lyckas avhjälpa felet eller företa en omleverans.⁴⁶ Prisavdraget ska svara mot felet vilket innebär att prisavdraget ska motsvara förhållandet mellan köpeobjektets värde med felet och köpeobjektets värde i felfritt skick vid tidpunkten för avlämnandet.⁴⁷ Eventuella felvärderingar vid köpet ska inte inverka på prisavdragets storlek utan de ursprungliga för- eller nackdelarna köparen erhållit genom köpet ska kvarstå. Detta medför att en åtskillnad måste göras mellan köpeskillingen och köpeobjektets objektiva värde.⁴⁸ Vid köp av varor med genuskaraktär uppställer detta inga egentliga problem eftersom det finns jämförelseobjekt vilka kan visa ett objektiva värde för den aktuella varan. För varor av specieskaraktär, exempelvis företag, är det svårare att uppskatta ett objektiva värde eftersom jämförelseobjekt i regel saknas. Herre menar att svårigheterna med en objektiv värdering vid ett speciesköp i viss utsträckning minskas genom att man utifrån praxis bör kunna uppställa en presumtionsregel, som innebär att varans värde i felfritt skick presumeras motsvara köpeskillingen.⁴⁹ Enligt förarbetena ska köpeobjektets värde med felet i första hand värderas objektivt, d.v.s. efter ett marknadsvärde. I de fall marknadsvärde saknas ska värderingen göras utifrån felets betydelse för köparen, d.v.s. en subjektiv värdering av köpeobjektet.⁵⁰ I de fall då det inte är möjligt att uppskatta en värdeminskning till följd av felet får prisavdraget uppskattas skönsmässigt.⁵¹

Hultmark menar att det i praktiken är mycket svårt att i efterhand utreda hur ett fel skulle ha påverkat den enskilde köparens värdering eftersom det kräver att först värderingsmetoden kan preciseras och sedan att fristående faktorer som prutning och prishöjning kan räknas av den faktiska köpeskillingen. Vidare menar Hultmark att dessa svårigheter leder till att prisavdragets storlek i praktiken vanligtvis avgörs genom en skönsmässig bedömning.⁵² Lindskog är delvis av en annan uppfattning och menar att även om det många gånger föreligger stora svårigheter att identifiera vilken

⁴⁴ Hultmark, s. 199-200.

⁴⁵ Köplagen 34 § 2 st. och § 22.

⁴⁶ Köplagen 37 § 1 st.

⁴⁷ Köplagen 38 §, Håstad, s 112, Hultmark, s 205.

⁴⁸ Jmf. objektiva värde, ekonomiskt värde och köpeskillning i avsnitt 4.2 och 4.5.

⁴⁹ Herre, Johnny, *Ersättning i köprätten – Särskilt om skadeståndsberäkning*, Nordstedts Juridik AB, Stockholm 1996, s. 142-143, jmf. NJA 1975 s. 620 och NJA 1979 s.790.

⁵⁰ Prop. 1988/89:76 s. 133.

⁵¹ Prop. 1988/89:76, s.133, Håstad, s. 112.

⁵² Hultmark, s. 206.

värderingsmetod som använts kan vissa antaganden göras i klara typfall. Som utgångspunkt använder Lindskog ett hypotetiskt fall i vilket två fel i ett aktiebolag som bedriver konsultverksamhet upptäcks efter överlåtelsen. Det första felet utgörs av att kostnadsnivån för de anställda är betydligt högre än vad köparen haft anledning att räkna med och det andra utgörs av att bolaget har en skadeståndsskuld som inte upptagits i årsredovisningen. I den här typen av fall menar Lindskog att en värdebestämning kan ta sin utgångspunkt i hur en köpare *typiskt sett* skulle ha bedömt felens värdeeffekter. Vidare menar Lindskog att de båda felen föranleder olika antaganden om hur en köpare typiskt sett skulle värderat bolaget med felet. Avvikelsen avseende rörelsekostnaderna påverkar bolagets omsättning/lönsamhet och utgör därmed ett *avkastningsfel* medan en enskild skuld för skadeståndet påverkar bolagets tillgångar (substansen) och därmed utgör ett *substansfel*. Då köpeskillingen för bolag av aktuellt slag normalt är grundat på en bedömning av bolagets lönsamhet menar Lindskog att utgångspunkten bör vara att köpeskillingen ska reduceras med den relativa lönsamhetsförsämring som felet innebär. Lindskog använder följande exempel för att beräkna den relativa lönsamhetsförsämringen; Bolaget har enligt årsredovisningen uppvisat en vinst på 10 det senaste räkenskapsåret men efter korrigering för kostnader för anställda är den verkliga vinsten 6. Köpeskillingen för bolaget var 50. I detta fall skulle det riktiga priset istället vara $6/10 * 50 = 30$. Det bör noteras att Lindskog endast argumenterar utifrån att skapa ett riktmärke för beräkningen av prisavdrag. När det gäller prisavdrag för substansfel anser Lindskog att även om köpeskillingen har bestämts utifrån en avkastningsberäkning bör köparen normalt ha rätt till ett prisavdrag motsvarande substansfelet. Resonemanget bakom avdrag för substansfel utvecklas dessvärre inte i anfört arbete.⁵³ Herre är av uppfattningen att skönsmässiga bedömningar är ofrånkomliga i vissa fall men bör utföras så att de så lång det är möjligt söker finna ett objektiva värde. Därför bör de egenskaper och faktorer som är utslagsgivande för en varas värde identifieras och styra värderingen. Herre menar att vid företagsöverlåtelser bör i vissa fall parternas värderingsmetod användas som grund för värderingen av företaget i felaktigt skick.⁵⁴ Hultmark påpekar även att prisavdrag inte alltid är en lämplig påföljd för både säljare och köpare vid företagsförvärv. Fel som avsevärt minskar köpobjektets värde för köparen, vid en subjektiv värdering, behöver inte vara av särskilt stor betydelse för en annan spekulant som säljaren hade kunnat överlåta köpobjektet till. Eftersom säljarens möjligheter att istället vidta avhjälpande eller omleverans är begränsade vid företagsförvärv (4.2.1) menar Hultmark att det kan antas att prisavdrag i dessa situationer kan drabba säljare särskilt hårt.⁵⁵ Till detta tillägger Lindskog att det inte är ovanligt att köpavtalen innehåller en bestämmelse om säljarens rätt till återgång under vissa förutsättningar.⁵⁶

⁵³ Lindskog, Stefan, *En avhandling om aktieöverlåtelser*, SvJT 1993, (cit. Lindskog 1993), s. 123-125 (Lindskog var fakultetsopponent på Hultmarks avhandling; *Kontraktsbrott vid köp av aktie*).

⁵⁴ Herre, s. 153-155.

⁵⁵ Hultmark, s. 203-204.

⁵⁶ Lindskog (1993), s. 122.

4.2.3 Hävning

Om felet är av väsentlig betydelse för köparen och säljaren insåg eller bort inse detta har köparen rätt att häva köpet.⁵⁷ Hävning utgör under nämnda förutsättningar ett alternativ till prisavdrag och innebär att köparens och säljarens prestationer går åter. Rätten att häva kräver att felet varit av väsentlig betydelse för köparen men generellt saknar orsaken till avtalsbrottet betydelse inom köprätten. Väsentlighetsbedömningen utgår från vad som utifrån den individuella köparens förutsättningar utgör ett väsentligt fel. I de fall då det inte är möjligt att utreda den enskilde köparens förutsättningar görs bedömningen istället efter vad som typiskt sett skulle utgjort ett väsentligt fel för en köpare. Ett avtalsbrott anses normalt vara av väsentlig betydelse för köparen om det berövar köparen den huvudsakliga nyttan av vad han hade anledning att förvänta sig av avtalet.⁵⁸ Vid företagsförvärv borde frånvaron av viktiga myndighetstillstånd, *tillståndsfel*,⁵⁹ normalt anses medföra hävningsrätt. Även omfattande avkastningsfel borde anses vara väsentliga och därmed medföra rätta att häva.⁶⁰ Håstad menar att säljaren även vid väsentliga fel som denna haft vetskap om borde ha en rätt att företa omleverans eller avhjälpande om denna meddelar detta innan en hävningsförklaring, exempelvis i samband med reklamationen. Som framgått kommer dock påföljderna avhjälpande och omleverans normalt inte aktualiseras vid företagsförvärv. Att prisavdrag och/eller skadestånd skulle kunna kompensera köparens väsentliga olägenhet skulle endast marginellt kunna påverka rätten till hävning vid transaktioner av renodlat ekonomiskt intresse. Hävningsfrågan i stort ska emellertid bedömas fristående från möjligheterna till annan kompensation.⁶¹ Det kan på goda grunder antas att säljarens olägenheter av en hävning ökar med tiden som förflyter efter en transaktion. Tidsrymden för att göra en hävning gällande begränsas dock genom att en förutsättning för hävning är att köpeobjektet kan återlämnas i väsentligen oförändrat och oförminskat skick.⁶² Hävning är en mycket genomgripande påföljd vilken kan medföra avsevärd kapitalförstöring och i doktrin har hävning ansetts vara en olämplig påföljd vid företagsförvärv.⁶³

4.2.4 Skadestånd

Köparen har rätt till ersättning för skada han lider genom att köpeobjektet är felaktigt om inte säljaren kan visa att det förelegat ett hinder utom säljarens

⁵⁷ Köplagen 39 §.

⁵⁸ Prop. 1988/89:76 s. 134, Ramberg, Jan, Herre, Johnny, *Det köprättsliga regelsystemet och marknadspraxis*, upplaga 3:1, Nordstedts Juridik AB, Stockholm 2005.

⁵⁹ Inom köprätten benämns denna typ av fel normalt som *rådighetsfel*. Lindskog har dock påpekat att om en rörelse vid aktieförvärv saknar ett tillstånd så utgör inte detta ett rådighetsfel eftersom köpeobjektet utgörs av aktierna och inte rörelsen. Som genomsamt begrepp för fel hänförliga till myndighetstillstånd vid företagsförvärv har därför Lindskog föreslagit *tillståndsfel*, se Lindskog (1993), s. 120.

⁶⁰ Hultmark, s. 209-210, Lindskog (1993), s. 126.

⁶¹ Håstad, s. 114-115.

⁶² Köplagen 66 §, Hultmark, s. 210-211, jmf. dock 6.3.2.

⁶³ Hultmark, s. 208-209.

kontroll att avlämna en felfri vara.⁶⁴ Oberoende av säljarens kontrollansvar har köparen alltid rätt till ersättning för skada som uppkommit genom säljarens försummelse eller genom att varan avvikit från vad säljaren särskilt utfäst. Skadestånd kan användas som enda påföljd eller i kombination med exempelvis prisavdrag. För rätt till skadestånd krävs adekvat kausalitet mellan kontraktsbrottet och skadan. Kontraktsbrott vilka medfört mycket avlägsna, onormala och opåräknliga följder ska enligt förarbetena inte leda till skadeståndsskyldighet.⁶⁵ Att en skada varit svår att förutse medför dock normalt inte att den anses föreligga en brist på adekvat kausalitet men kan medföra att skadeståndet jämkas enligt köplagens 70 §.⁶⁶ Både adekvansregeln och jämningsregeln utgår alltså från hur svårt det varit att förutse följderna av kontraktsbrottet. Skillnaden består i att adekvansbedömningen tar sikte på uppkomna skador och jämningsregeln på storleken av skadorna.⁶⁷ För att skadeståndet inte skall falla bort eller sättas ned krävs enligt 70 § köplagen även att skadelidande vidtagit skäliga åtgärder för att minimera sin skada.⁶⁸ Säljarens ersättningsskyldighet inom kontrollansvaret omfattar normalt endast direkt förlust till följd av felet. I de fall felet beror på försummelse från säljaren eller felet utgör en avvikelse från vad säljaren särskilt utfäst har dock köparen rätt till ersättning för all skada denne lidit, d.v.s. även indirekta förluster.⁶⁹ Skadestånd enligt köplagen omfattar dock inte produktskador.⁷⁰ Till indirekta förluster hänförs förluster till följd av; minskning eller bortfall av produktion eller omsättning, annan förlust till följd av att varan inte kunnat användas på avsett sätt, utebliven vinst från avtal med tredjeman och annan liknande förlust om den varit svår att förutse. Ett exempel på en indirekt förlust i företagsöverlåtelse sammanhang är att köparen gått miste om förväntade sammanslagningsfördelar, d.v.s. synergieffekter. Skadestånd enligt köplagen ger alltså under vissa förutsättningar skadelidande rätt till det positiva kontraktssintresset vilket även motsvara den allmänna regeln om skadeståndsskyldighet i kontraktsförhållanden. Ersättning enligt det positiva kontraktssintresset syftar till att skadelidande ska försättas i samma situation som om avtalet fullgjorts.⁷¹

⁶⁴ Köplagen 40 § 1 st. och 27 §.

⁶⁵ Prop. 1988/89:76 s. 193.

⁶⁶ Köplagen 70§ 2 st., Hellner, s 203.

⁶⁷ Zeteo, *Kommentar till Köplagen 70 §, p. 4 oskäligt skadestånd*, 2008-12-10.

⁶⁸ Håstad, s 203, 215-216.

⁶⁹ Köplagen 40 § 2 st. och 67 §, Håstad, s. 118-119.

⁷⁰ Köplagen 67 § 1 st., Håstad, s. 208-209.

⁷¹ Köplagen 67 §, Prop. 1988/89:76, s. 47, 199-202, Håstad, s. 203-204, 211, Hultmark, s. 31, Åslund, Erika, *Säljarens skadeståndsansvar – vid fel avseende indirekta skador enligt nya köplagen*, Juristförlaget JF AB, Stockholm 1991, s. 8-9.

5 Överlåtelseavtalet

5.1 Inledning

Det föreligger inget formkrav för avtal om företagsöverlåtelser men p.g.a. att transaktionen är omfattande och komplicerad ingås avtalen regelmässigt skriftligt. Avtalslagens regler om bundenhet efter anbud och accept är tillämpliga men det är vanligt att parterna i ett tidigare skede⁷² i processen avtalar om att deras obligationsrättsliga förhållande ska inträda först i och med att själva överlåtelseavtalet undertecknas.⁷³ Som framgått ovan (4.1.1 och 4.1.2) föreligger delvis olika rättsliga förutsättningar vid aktie respektive inkråmsförvärv. Av naturliga skäl påverkar de skilda rättsliga förutsättningarna även överlåtelseavtalens innehåll. Uppbyggnaden av avtalen är dock i stort likartade då de avser att reglera samma företeelse, d.v.s. övergången av en rörelse. Nedan behandlas således överlåtelseavtalen generellt utifrån de likheter dessa uppvisar.

5.2 Överlåtelseavtalens uppbyggnad

Överlåtelseavtalets huvudsakliga uppgift är inte endast att reglera själva övergången av aktier eller inkråm utan även att fördela riskerna mellan köpare och säljare. Avtalen utgör regelmässigt en omfattande reglering av säljarens och köparens rättigheter och förpliktelser samt som helhet en mer eller mindre omfattande beskrivning av överlåtelseobjektet. Förutom parternas namn och adresser inleds normalt överlåtelseavtalet med någon form av bakgrundsbeskrivning, *preamble*, vilken anger bakgrunden till avtalet och parternas syften med att ingå avtalet. En tydlig och klar *preamble* kan senare ha betydelse som tolkningsdata. För de fall *preamble*n skulle kunna anses stå i konflikt med avtalsinnehållet är *preamble*ns betydelse i svensk rätt oklar, tekniskt sätt är *preamble*n normalt inte en del av avtalsinnehållet.⁷⁴ Önskar parterna att *preamble*n ska utgöra en del av avtalet kan den tas in genom en bestämmelse eller göras till en del av en portalparagraf. De definitioner som parterna önskar använda i avtalet skrivs ibland in som en katalog efter avtalets inledande bestämmelser men kan även placeras i en bilaga eller löpande allt eftersom de används i avtalet. Där efter följer normalt en överlåtelseförklaring av förvärvsobjektet. Den första materiella bestämmelsen i överlåtelseavtalet utgörs vanligtvis av köpeskillingen. Köpeskillingen kan regleras på ett flertal olika sätt exempelvis som ett fast belopp, som en funktion av en viss beräkningsmodell eller som en kombination de båda.⁷⁵

⁷² Ofta genom en integrationsklausul i något av föravtalen 2.3.1.

⁷³ Sevenius, s. 158.

⁷⁴ *Preamble*n förekommer normalt innan frasen ”the parties agree as follows”.

⁷⁵ Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del 3- Förvärvsavtalet och dess garantier*, Balans 5/2004, s. 13 (cit. Svernlöv 3).

Bestämmelsen om köpeskillingen följs normalt av ordningsbestämmelser för tillträdet vilket av praktiska orsaker inte behöver sammanfalla med dagen för avtalets underskrivande. Därefter följer normalt en garantikatalog samt bestämmelser avseende ersättningar och ansvarsbegränsningar vid garantibrister. Avtalets sista delar består vanligtvis av bestämmelser vilka reglerar ytterligare/accessoriska förpliktelser för parterna samt allmänna bestämmelser som reglerar parternas förhållande. Ytterligare eller accessoriska förpliktelser ligger ofta på säljaren och kan bl.a. bestå av att inte konkurrera med målbolaget under en bestämd tid men kan även skapa skyldigheter för köparen, exempelvis genom en skyldighet att bevilja den avgående styrelsen ansvarsfrihet. De allmänna bestämmelserna reglerar exempelvis formen för meddelande mellan parterna samt lagvals- och forumfrågor. Avtalet avslutas med underskrifter från behöriga företrädare för köparen och säljaren.⁷⁶ I de flesta fall innehåller även överlåtelseavtalen hänvisningar till andra dokument (bilagor) som parterna önskar göra till en del av avtalet. Bilagorna till överlåtelseavtalet kan utgöras av exempelvis en uppräkningslista av den information som varit tillgänglig vid due diligenceundersökningen och förteckningar över lager och andra tillgångar.⁷⁷ Avtalen behandlar i praktiken ett antal olika tidsperioder vilka normalt utgörs av; tiden fram till den av säljaren garanterade bokslutsdagen, tiden fram till avtalets underskrivande, tiden fram till tillträdesdagen, tiden fram till en eventuell tilläggsköpeskillning, tiden fram till preskription för garanti och säkerhetsåtaganden. Tidsperioderna skapas för att olika omständigheter föreligger under de olika perioderna och att parterna därmed har ett intresse av att knyta särskilda villkor till dessa. Exempelvis kan köparen ha ett intresse av att ha ett visst inflytande i målbolaget mellan avtalsdagen och tillträdesdagen och säljaren kan å sin sida vilja bibehålla viss kontroll i målbolaget under den period köparen fått tillträde men inte erlagt hela köpeskillingen.⁷⁸ Överlåtelseavtalens utsträckthet i tiden medför att de inte är renodlade momentanavtal, liksom de flesta typer av köpavtal, utan att de innehåller ett mått av varaktighet.⁷⁹

I stort följer överlåtelseavtalen alltså en likartad praxis. Både avtalen och processen bygger normalt på en viss struktur och vissa typer av standardiserade villkor vilket har etablerat ett kontraktsmönster för företagsöverlåtelser. Avtal om företagsöverlåtelser har därför ansetts utgöra en särskild avtalstyp med en förutbestämd logik. Trots ett etablerat kontraktsmönster saknas i princip allmänna formulär för företagsöverlåtelser.⁸⁰ Flertalet advokatbyråer har dock byggt upp mallsamlingar vilka innehåller standardiserade eller normaliserade villkor framtagna utifrån tidigare transaktioner. Återanvändandet av samma eller modifierade bestämmelser samt utvecklandet av de samma bidrar till att skapa en form av kontinuitet inom transaktionsprocessen. Företagsförvärv

⁷⁶ Svernlöv 3, s. 20-22.

⁷⁷ Sevenius, s. 166.

⁷⁸ Knabe, s. 78-79, Sevenius, s. 164-165.

⁷⁹ Sevenius, s. 165, 170.

⁸⁰ Undantag finns. Exempelvis databasen Pacta (Thomson Fakta) innehåller kommenterade avtalsmallar för företagsöverlåtelser, både i form av aktie- och inkråmsförvärv.

kräver emellertid ofta unika avtalsvillkor eftersom varje avtal präglas av specifika förutsättningar och omständigheter, framförallt när transaktionen omfattar stora värden. Ett syfte bakom det etablerade kontraktsmönstret kan sägas vara att skapa ett fristående regelverk för företagsöverlåtelser vilket till skillnad från köplagen inte endast är tillämpligt utan även lämpligt för denna särskilda typ av transaktion.⁸¹

5.3 Garantier, ersättningsbestämmelser och ansvarsbegränsningar

5.3.1 Garantier

Garantier har inom köprätten framförallt två funktioner. För det först beskriver garantier egenskaper hos köpobjektet. Inom köprätten utgör garantier i princip avtalsvillkor vilka beskriver olika egenskaper hos köpobjektet. Själva ordet garanti fyller därför inte någon självständig materiell funktion utom att i allmänhet förmedla en tydligare upplevelse av att säljaren åtar sig ett ansvar för en viss omständighet. Garantiers huvudsakliga funktion utifrån köplagen kan därför sägas vara att precisera vilka befogade förväntningar en köpare kan ha på köpobjektet. Genom att garantierna preciserar köparens befogade förväntningar befrias även köparen från att visa att avvikelser skulle kunna antas ha inverkat på köpet för att fel ska föreligga⁸². För det andra kan garantier inverka på tidpunkten för felbedömningen av köpobjektet enligt köplagen. Normalt sker felbedömningen med hänsyn till köpobjektets beskaffenhet vid avlämnandet. Har säljaren genom en garanti exempelvis utfäst att varan ska fungera på avsett sätt under viss tid medför detta att säljaren ansvarar för avvikelser från utfästelsen så som köprättsliga fel även om dessa uppkommit efter avlämnandet.⁸³

Garantikatalogen hör till de mest intensivt förhandlade och central delarna av överlåtelseavtalet. Det huvudsakliga syftet med garantikatalogen är att fördela risker för okända fel mellan parterna. Då företagsförvärv avser ett relativt oklart köpobjekt, avseende vilka egenskaper eller förväntningar en köpare kan ha fog för, är det ur en köparens synvinkel viktigt att garantikatalogen beskriver målbolaget så detaljrikt som möjligt. De flesta garantier i överlåtelseavtalen faller in under någon av följande kategorier; *Substansgarantier* avseende det bokförda värdet på de förvärvade balansposterna, *Avkastningsgarantier* avseende avkastningen från bolagets verksamhet, *Tillståndsgarantier*, avseende tillstånd som fordras för bolagets verksamhet, *Hemulsgarantier* avseende säljarens förmåga att överlåta bolaget och avseende ägandet i företaget, *Driftsgarantier*, avseende verksamhetens förvaltning under olika skeenden av avtalsperioden. Utöver dessa kategorier kan även specifika garantier förekomma, exempelvis för

⁸¹ Sevenius, s. 156-157.

⁸² Köplagen § 17 jmf. §18, Håstad, s. 95, Sevenius, s. 168-169.

⁸³ Köplagen § 21, Håstad, s. 94-97.

skatter och miljö.⁸⁴ Bilagt till uppsatsen finns exempel på garantier avseende; *bokslut och redovisning* (substansgaranti), *resultat* (avkastningsgaranti) och bolagets verksamhet (tillståndsgaranti).⁸⁵ Olika varianter på dessa garantier är vanligt förekommande i överlåtelseavtalen.⁸⁶ Det är inte ovanligt att säljaren vill införa olika typer av begränsningar i individuella garantier. Exempel på sådana begränsningar kan vara väsentlighets trösklar, d.v.s. säljaren garanterar endast att inga väsentliga avvikelser föreligger och ersätter således endast sådana. En annan typ av begränsning som förekommer i individuella garantier är att säljaren endast garanterar förhållanden som denna känner till.⁸⁷

5.3.2 Ersättningsbestämmelser och ansvarsbegränsningar

Normalt följs garantikatalogen av bestämmelser som reglerar köparens rätt till ersättning vid förlust eller garantiavvikelser och allmänna begränsningar av rätten till ersättning. Ersättningsbestämmelser (eng. *indemnification clauses*) i överlåtelseavtal kan författas på ett flertal olika sätt och torde inte sällan vara föremål för intensiva förhandlingar mellan parterna.

Bestämmelserna syftar till att reglera vilka avvikelser som ska ersättas och hur dessa ska ersättas. I sin enklaste form kan en ersättningsbestämmelse exempelvis stadga att säljaren ska ersätta köparen för all dennes skada i samband med garantiavvikelser. Om parterna som i exemplet underlåtit att avtala om vilka påföljder som kan göras gällande vid fel kommer förmodligen köplagens bestämmelser om påföljder tillämpas (6.3.4 och 4.1). Vanligen kompenseras garantibrister genom en nedsättning av köpeskillingen men bl.a. i de fall då köpeskillingen är så låg att ett prisavdrag inte skulle täcka kostnaderna för avvikelsen är det inte ovanligt att även rätt till ersättning genom skadestånd följer av avtalet. I avtalsdatabasen Pacta påpekas att eftersom företagsvärderingar kan utgöras av substansvärderingar (3.3) och avkastningsvärderingar (3.4), enskilt eller i kombination, kan det vara lämpligt att garantier som rör bolagets balans- respektive resultaträkning skiljas åt och i databasen finns även förslag på ersättningsbestämmelser som delar upp ersättningen för substans- respektive avkastningsfel.⁸⁸ Figur 6 nedan innehåller Pactas förslag på en ersättningsbestämmelse i ett aktieförvärsavtal vilken delar upp ersättning för olika typer av fel.⁸⁹

⁸⁴ Sevenius, 168-169, Svernlöv 3, s. 14.

⁸⁵ Se bilaga.

⁸⁶ Sevenius, s. 168.

⁸⁷ Svernlöv 3, s. 15, jmf figur 11 i bilaga.

⁸⁸ Pacta, kommentar till: *Avvikelse från garanti, Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag*, Thomson Fakta.

⁸⁹ Pacta, *Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag*, Thomson Fakta.

Avvikelse från garanti

Har Säljaren i detta avtal uttryckligen garanterat visst förhållande skall avvikelse från sådan garanti medföra nedsättning av köpeskillingen med en krona för varje krona som brister, dock att Säljaren vid beräkningen av sådan brist har rätt att tillgodoräkna sig varje avvikelse som kan anses höja Aktiernas värde.

Har Säljaren garanterat visst rörelseresultat för viss angiven period skall dock avvikelse från sådan garanti medföra nedsättning av köpeskillingen med # kronor för varje krona som avvikelser avser, dock att Säljaren vid beräkningen av sådan brist har rätt att tillgodoräkna sig varje avvikelse som han anser höja Aktiernas värde. Är ifrågavarande resultatperiod kortare än # månader skall nedsättningsbeloppet minskas med 1/# för varje månad som fattas.

Figur 6

Figur 7 innehåller Pactas förslag på en typ av ersättningsbestämmelse som föranleder en mer skönsässig bedömning av förlusten.⁹⁰

Avvikelse från garanti

Har Säljaren i detta avtal uttryckligen garanterat visst förhållande skall avvikelse från sådan garanti medföra nedsättning av köpeskillingen med belopp motsvarande den minskning av Aktiernas värde som avvikelserna kan anses innebära.

Figur 7

Samtliga exempelklausuler ovan utgår från att ersättning utgår i form av prisavdrag och som framgått utesluter denna reglering inte att även andra köprättsliga påföljder kan tillämpas. Det är emellertid inte ovanligt att parterna genom en ytterligare bestämmelse reglera vilka övriga påföljder, samt förutsättningarna för dessa, som kan göras gällande vid fel eller brister. Även om parterna således inte valt att generellt avtala bort köplagen kan de helt eller delvis, genom en dylik bestämmelse, avtala bort köplagens påföljdsregler. Nedan följer två exempelbestämmelser från Pacta som avser att reglera vilka påföljder som kan göras gällande.⁹¹

Andra påföljder i anledning av fel eller brist

(Alt. 1) Köparens grundversion

Vid väsentligt fel eller väsentlig brist i Aktierna har Köparen rätt att häva köpet, varvid Köparen mot återlämnande av de förvärvade aktierna äger återfå erlagd köpeskillning jämte ränta efter en räntesats som med # procentenheter överstiger referensräntan enligt räntelagen från tidpunkten för köpeskillningens erläggande till dess återbetalning sker.

Oavsett vilka andra påföljder Köparen äger göra gällande är Köparen alltid berättigad till skadestånd i anledning av Säljarens kontraktsbrott.

(Alt. 2) Säljarens grundversion

Vid fel eller brist i Aktierna har Köparen endast rätt att begära nedsättning av köpeskillingen enligt bestämmelserna härom i detta avtal. Köparen äger således ej göra gällande andra påföljder i anledning av felet eller bristen.

Figur 8

⁹⁰ Pacta, Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag, Thomson Fakta.

⁹¹ Pacta, Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag, Thomson Fakta.

Utöver de begränsningar som kan förekomma i enskilda garantier är det inte ovanligt att allmänna begränsningar av köparens rätt till ersättning intas i avtalet. De allmänna begränsningarna kan vanligen indelas i olika typer; beloppsbegränsningar, tidsbegränsningar samt begränsningar som hänför sig till vad köparen känt till eller med hänsyn till en genomförd due diligenceundersökningen borde ha känt till. Beloppsbegränsningar i överlåtelseavtal kan i huvudsak hänföras till tre olika typer; *tröskelbelopp* för samtliga skador, *minimibelopp* för enskild skada, *takbelopp* för sammanlagd ersättning. Tröskelbelopp (eng. *threshold amount*) kräver att de skador som uppstått genom garantiavvikelse sammanlagt uppgår till ett visst minsta belopp. För svensk del finns ingen tillförlitlig statistik över dessa belopps storlek men internationellt brukar de ligga på mellan 0,5-2% av köpeskillingen. Syfte bakom tröskelbelopp är att förhindra framtida tvister om smärre belopp. Minimibeloppen (eng. *de minimis* eller *line-item limitation*) medför att varje enskild skada måste uppgå till ett visst belopp för att få läggas samman till tröskelbeloppet. Någon egentlig praxis för svensk del saknas även här men internationellt när köpeskillingen ligger på under 500 miljoner euro ligger minimibeloppen ofta på mellan 25 000 och 200 000 euro. I de fall minimibelopp införs i överlåtelseavtalet kräver köparen ofta att liknande skador får räknas som en skada vid tillämpning av bestämmelsen. Takbelopp (eng. *cap*) sätter beloppsbegränsning för den totala ersättning som säljaren kan tvingas utge till köparen för garantibrott. Denna typ av begränsning var ovanlig i Sverige men har efter internationellt inflytande blivit vanligare och ersättningen har även minskats från ursprungliga 100 % av köpeskillingen. Tidsbegränsningarna utgörs främst av olika preskriptionsfrister för garantierna. Avseende allmänna garantier brukar köpare och säljare enas om reklameringsfrist på mellan 18 månader och tre år.⁹² För skatter brukar särskilda preskriptionstider, motsvarande den skatterättsliga preskriptionstiden på 5 år, intas. Även för miljögarantier intas ofta en längre preskriptionstid. Om en inskränkning i köparens rätt till ersättning på grundval av den information som tillgängliggjorts vid due diligenceundersökningen intas i avtalet tas normalt även en förteckning över den aktuella informationen in i bevisyfte.⁹³

5.3.3 Specifika ersättningsbestämmelser

Vid flertalet överlåtelser identifierar även köparen eller dennes konsulter specifika problem, fel eller potentiella fel hos målbolaget. Dessa problem eller fel uppdagas ofta i samband med att köparen utför en due diligenceundersökning och benämns då som fynd (eng. *findings*). Är det fråga om en brist eller risk som är möjliga att kvantifiera redan under förhandlingarna ligger det nära tillhands att parterna kommer överens om ett prisavdrag motsvarande bristen eller risken. I de fall en risk eller brist inte kan kvantifieras eller det är osäkert huruvida eller när den kommer att aktualiseras kommer det sannolikt bli svårare för parterna att överenskomma om storleken på ett prisavdrag och därmed aktualiseras andra typer av

⁹² Köplagens preskriptionstid är 2 år, jmf. köplagen. 2§ 2st.

⁹³ Svernlöv 3, s 18-20.

lösningar för att fördela risken. En vanlig lösning är att inta skräddarsydda garantier för olika typer av risker med eller potentiella brister i målbolaget. Dessa garantier bildar oftast ett eget avsnitt i överlåtelseavtalet och ligger således utanför den ovan beskrivna garantikatalogen. Normalt har dessa skräddarsydda garantier även egna ersättningsbestämmelser och omfattas alltså inte av de allmänna begränsningarna om köparens rätt till ersättning vid garantiavvikelse som framgått i avsnittet ovan (5.3.2). Om det är möjligt att avhjälpa felet eller åtgärda problemet är en annan lösning att säljaren påtar sig att göra så. I de fall felet eller risken är allvarliga och förknippade med att målbolaget utgör en juridisk person kan köparen även överväga att genomföra förvärvet som ett inkråmsförvärv istället för ett aktieförvärv (jmf. 2.2). Vissa typer av kända framtida risker, framförallt hänförliga till målbolagets resultat, kan även hanteras genom en bestämmelse för hur köpeskillingen ska bestämmas eller betalas.⁹⁴ Ett exempel är att köpeskillingen görs beroende av målbolagets eller verksamhetens balansräkning på tillträdesdagen och då utgår från bolagets tillgångsmassa eller rörelsekapital. Ett annat exempel är att använda en rörlig köpeskillning (eng. *earn-out*) som görs helt eller delvis beroende av målbolagets framtida resultat.⁹⁵

⁹⁴ Dessa typer av bestämmelser återfinns normalt i överlåtelseavtalets inledande del, jmf. avsnitt 5.2.

⁹⁵ Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del4*, Balans 8-9 2004, (cit. Svernlöv 4), s. 24-25.

6 Praxis

6.1 Inledning

Som framgått ovan (5.2) innehåller överlåtelseavtalen ofta en klausul om att tvister ska avgöras genom skiljeförfarande. Fördelar med ett skiljeförfarande är som bekant att det tar avsevärt kortare tid att slita tvisten, normalt under ett år, och att såväl parterna och tvisteföremål som alla övrig information förblir hemlig, så länge inte parterna önskar något annat. Då företagsöverlåtelser ofta omfattar stora belopp och innehåller värdefull information om målbolaget blir skiljeförfarandet särskilt attraktivt i dessa fall.⁹⁶ En konsekvens av detta är att det finns ytterst få rättsfall från de allmänna domstolarna som behandlar företagsöverlåtelser och endast ett fåtal skiljedomar har blivit publicerade eller refererade. Bristen på praxis avseende överlåtelser av företag gör det nödvändigt att undersöka även annan praxis där domstolar uttalat sig om grunderna för värdering av rörelser eller verksamheter. Referaten nedan innehåller de omständigheter som är relevanta för uppsatsen och återger således inte alla frågor som behandlats i domarna.

6.2 1905 års köplag

6.2.1 NJA 1974 A 4

I fallet hade köparen (A) förvärvat en åkerirörelse med fasta körningar av säljaren (Aina). Under förhandlingarna fick A bl.a. uppgiften av Aina att åkeriet under perioden augusti 1968 till maj 1969 (ca 10 månader) kört in ett bruttobelopp på 108 114 kr i rörelsen. Av utredningen framgick dock att rörelsen successivt försämrats och att det inkörda beloppet för mars till maj 1969 endast avsåg ett inkört belopp på ca 3500 kr per månad, d.v.s. ca 1/3 av det månatliga genomsnittsbelopp som framgått av uppgifterna. Nedgången berodde på bortfall av kunder och var av en icke tillfällig natur. Utredningen visade att Aina hade god kännedom om nedgången i rörelsen, att Aina måste förstått att A saknat sådan kännedom och att Aina inte upplyst A om förhållandena. Med beaktande av dessa omständigheter fann hovrätten att Ainas agerande innefattade ett medvetet vilseledande beträffande förhållandena som varit av väsentlig betydelse för As bedömning av rörelsens bärighet och därmed för hans ställningstagande till köpet. Hovrätten bedömde de samlade omständigheterna som ett fel vilket berättigade A till en nedsättning av köpeskillingen. Vid bestämmandet av prisavdraget ansåg hovrätten att särskild vikt skulle tillmätas det försämrade rörelseresultatet samt ett värderingsintyg avseende ett fordon. Med beaktande av detta bestämde hovrätten ett skäligt prisavdrag till 65 000 kr.

⁹⁶ Svernlöv 3, s. 21.

Majoriteten i högsta domstolen (tre justitieråd) fann att rörelsen avvikit från vad A haft anledning att förvänta sig, att rörelsen därmed var behäftad med fel och att A hade rätt till prisavdrag. Hovrättens beräkning av prisavdraget fastställdes.

6.2.2 Kommentar till NJA 1974 A4

Då fallet är ett notisfall framgår inte alla omständigheter som förelegat och det är framförallt beklagligt att köpeskillingen och rörelsens nettoresultat inte återges. Det framgår dock att domstolen utgår från att A värderat rörelsen efter dess omsättning och domstolen tillmätt den försämrade omsättningen särskild vikt vid bestämmandet av prisavdraget. Exakt hur domstolen beräknat ett skäligt prisavdrag går dock inte att utläsa.

6.2.2 NJA 1991 s. 808

Den 24 februari 1984 förvärvade köparen (B) en rörelse som bedrev handel med glass och konfektyr av säljaren (J). Köpeskillingen uppgick till 100 000 kr. I augusti 1984 uppdagades att rörelsen saknade erforderligt tillstånd av miljö- och hälsoskyddsmyndigheten att bedriva rörelsen i den aktuella lokalen. B upphörde att bedriva verksamheten i slutet av september 1984, varefter rörelsen avvecklades. Den 20 november meddelade hälsoskyddsmyndigheten förbud mot att återuppta verksamheten tills det att lokalen färdigställts och godkänts för ändamålet. B gjorde i första hand gällande att J utfäst att erforderligt tillstånd förelegat och yrkade på ett prisavdrag på 60 000 kr och ett skadestånd på 65 000 kr. Alternativt menade B att J enligt 30 § avtalslagen svikligt uppgett att erforderligt tillstånd förelegat, svikligt förtigit lokalens brister och att avtalet därför var ogiltigt. På grund härav yrkades att köpet skulle gå åter och att J skulle utbetala skadestånd om 65 000 kr.

Tingsrätten och hovrätten ogillade käromålet. Högsta domstolen fann till att börja med att det sakades anledning att frångå underätternas bedömning att någon utfästelse avseende tillståndet inte gjorts. Emellertid hade det framgått av utredningen att J känt till att B avsåg att fortsätta bedriva rörelsen i lokalen och att J varit medveten om att det endast fanns tillstånd att driva rörelsen i lokalen till dess att en ombyggnad genomförts så kände J till att rörelsen i rådighetshänseende var sämre än köparen förutsatte. J hade under nämnda omständigheter haft en skyldighet att upplysa B om hur saken låg till. Högsta domstolen fann att underlåtenheten inte kunde bedömas som svek men att J därigenom skulle vidkännas ett prisavdrag. Högsta domstolen beräknade prisavdraget till 50 000 kr (100 000 kr (köpeskillingen) – 40 000 kr (avdrag för intäkter i samband med avvecklingen) – 10 000 (avskrivningar på goodwill och inventarier)). Då J varken lämnat någon utfästelse eller förfarit svikligt saknades grund för skadestånd och högsta domstolen ogillade detta yrkande.

6.2.3 Kommentarer till NJA 1991 s.808

I fallet beräknade domstolen prisavdraget som förhållandet mellan köpeskillingen och de värden som köparen faktiskt kunnat tillgodogöra sig vid avvecklingen av rörelsen.

6.3 Skiljedomar

6.3.1 1986 års skiljedom⁹⁷

Genom ett avtal undertecknat i maj 1980 överlät säljarbolaget (S) tillgångar, och skulder som redovisats i en av S divisioner (x-divisionen) till köparbolagets (K) dotterbolag (D). Tillgångarna och skulderna placerades före överlåtelsen i ett av S ägt dotterbolag varefter aktierna i dotterbolaget överläts till D, köpeskillingen utgjorde 23 mkr. D skulle enligt avtalet tillträda den förvärvade verksamheten i juni 1980 men resultatet från och med januari 1980 skulle påföras D. Efter att K sålt vidare en del av x-divisionen (xy-delen) till bolaget Y framkom att xy-delen under perioden januari till september gått med förlust om drygt 8 mkr. D yrkade därefter ersättning med 9,2 mkr av S för den förlust som D lidit till följd av förvärvet av xy-delen.

Skiljenämnden fann att köplagens felregler och påföljdssystem skulle tillämpas i första hand. Vad gällde bedömningen av vilka förväntningar D kan haft angående xy-delens lönsamhet och upplupet resultat per tillträdesdagen gjorde nämnden följande överväganden. Köpeskillingen har satts efter en substansvärdering av målbolaget. Inga överenskommelser mellan parterna innehåller några garantier eller utfästelser om xy-divisionens lönsamhet däremot är det klart att S avvisat en begäran om garantier. Men bekantande av detta fann nämnden att K i princip måste stå risken för sina förväntningar om lönsamhet och upplupet resultat per tillträdesdagen.

D menade emellertid att det var prognoser, budgets, resultatrapporter och annan information vilka erhållits från S som medfört att K haft en föreställning om att xy-delens löpande lönsamhet och resultat per tillträdesdagen skulle ha varit avsevärt bättre än den blev. Det rörde sig framförallt om två resultatrapporter benämnda marsrapporten och aprilrapporten, båda rapporterna redovisade både erhållet resultat och beräkning av framtida resultat. I marsrapporten vilken översänts till K under april hade driftsresultatet för xy-delen upptagits till -1 mkr för perioden januari till mars och resultatet för första halvan av 1980 beräknas till -1,7 mkr. Aprilrapporten visade ett resultat för xy-delen avseende perioden januari till april på -1,3 mkr och beräknade resultatet för 1980 till -1,5 mkr. Aprilrapporten hade även föredragits för K:s styrelse strax före denna godkände köpet av x-divisionen. Mot denna bakgrund menade D att bolaget

⁹⁷ Stockholms handelskammars skiljedomsinstitut, *Överlåtelse av rörelse*, Årsskrift 1986, (cit. 1986 års skiljedom), s. 47-58.

haft grundad anledning att räkna med ett sammanlagt driftsresultat på -1,7 mkr samt ett resultat på tillträdesdagen på -1,4 mkr och att resultaten egentligen uppgått till -8 mkr för 1980 fram till september och -0,4 m USD⁹⁸ sämre än väntat på tillträdesdagen. Skiljenämnden fann att enbart den omständigheten att skillnaden mellan beräknat resultat och det faktiska resultatet var betydande inte kunde medföra att S gjordes ansvarig.

Skiljenämnden konstaterade därefter att prognoser och budgets utgör en kvalificerad bedömning av framtiden och på så sätt skiljer sig från resultatrapporter och bokslut vilka syftar till att redovisa förfluten tid. Eftersom K fått del av rapporterna innan avtalet slutligen ingåtts i maj menade skiljenämnden att periodboksluten i rapporterna var av betydelse för bedömningen av S ansvar. Detta eftersom nämnden fann det uppenbart att resultatet från och med januari 1980 inverkat på rörelsens substans på avtalsdagen genom att sämre resultat urgröper substansen i bolaget. Trots att inga garantier avseende lönsamhet lämnats fann därför nämnden att uppgifterna om erhållet resultat i rapporterna hade betydelse som upplysningar om rörelsens standard och att en väsentlig avvikelse från rapporterat resultat principiellt kunde leda till en prisnedsättning enligt köplagens felregler. Vidare menade nämnden att hänsyn måste tas till att resultatrapporter och periodbokslut inte kan antas vara helt exakta och att de till skillnad från årsbokslut inte är reviderade. Nämnden ansåg även att det i den aktuella branschen var särskilt svårt att noggrant bestämma kostnaderna för en viss period men att detta inte kunde medföra att man uppgav kravet på att bokslut och rapporter i stort ska vara korrekta. Nämnden menade att oavsett om S eller K:s beräkningar av de faktiska avvikelserna godtogs var avvikelsen onormalt stor. Efter den utredning som framkommit fann nämnden att substansen av xy-delen avvikit så mycket från vad K utifrån rapporterna hade ägt utgå från att D borde vara berättigat till ett prisavdrag motsvarande felet, d.v.s. substansavvikelsen då avtalet slutligen ingicks. Nämnden fann dock att ingen utfästelse eller övrig förutsättning för ett parallellt skadestånd enligt köplagen förelåg.

Vid bestämmandet av prisavdraget utgick nämnden efter en rapport som arbetats fram gemensamt av parterna under 1981. Rapporten jämför rapporterade och verkligt utfall från xy-delen. Det verkliga utfallet per september 1980, -0,55 m USD, liksom differensen mellan det rapporterade resultatet och det verkliga utfallet, -0,5 m USD, var ostridigt mellan parterna. Däremot var periodiseringen av det verkliga utfallet över de aktuella månaderna inte ostridig. I rapporten anges differensen per utgången av mars till -0,3 m USD och utgången av april till -0,35 m USD. S menade dock med hänvisning till en av arbetsgruppens ledamöters reservation att inga avvikelser skett för januari och februari. Skiljenämnden fann att S påstående saknade fog för sig och använde sig av beräkningarna i rapporten. Dollarkursen var i mitten av april 7,95 kr och i mitten av maj 8,23 kr.⁹⁹ Skiljenämnden räknade med en dollarkurs på 8 kr och kom fram till att felrapporteringen per utgången av april motsvarade ca 2,8 mkr (0,35 m USD

⁹⁸ I domen anges dessa belopp i USD, Växelkursen bestämdes senare till 8 SEK/1 USD.

⁹⁹ Avtalet ingicks den 11 maj 1980.

* 8 = 2,8 mkr). Mot bakgrund av att skiljenämnden inte ansett att K haft anledning att räkna med att resultatrapporterna varit helt exakta uppskattade skiljenämnden ett skäligen prisavdrag till 2 mkr.

6.3.1 Kommentar till 1986 års skiljedom

Skiljedom är bl.a. intressant för att köparen använt en substansvärdering av målbolaget och felet var hänförligt till målbolagets resultat, d.v.s. vad som tidigare benämnts avkastningsfel. Skiljenämnden tog i fallet uppenbarligen direkt hänsyn till köparens värderingsmodell genom att den betraktade resultatavvikelsen i termer av att den inverkat på rörelsens substans och därigenom urgröpt denna per avtalsdagen. I fallet utgjorde avvikelsen således både ett avkastningsfel och ett substansfel men värderades som det senare. Vidare är det av intresse att skiljenämnden med hänsyn till att köparen inte haft anledning med att räkna med att resultatrapporterna varit helt korrekta satt ned prisavdraget från 2,8 mkr till 2 mkr, d.v.s. med ca 30 %. Denna nedsättning kan tyckas aningen hög, köparen ansågs få räkna med att resultatrapporten kunde avvika med 30 %, emellertid framgår att det i den aktuella branschen var särskilt svårt att bestämma kostnader för en viss period och detta kan ha inverkat på nedsättningen. Tyvärr framgår inte grunderna för hur köparen värderat sin förlust till 9,2 mkr men det skulle kunna vara ett resultat av att köparen argumenterat utifrån att en avkastningsvärdering tillämpats.

6.3.2 1988 års skiljedom¹⁰⁰

C ingick ett inkråmsöverlåtelseavtal med S och N den 6 juni 1986 varigenom C övertog huvuddelen av en till N hörande rörelsegren med verkan från den 1 januari 1986 och med utgångspunkt i en balansräkning för N av den 31 december 1986. N var dotterbolag till S och parterna var alla verksamma inom data och kommunikation. Köpeskillingen var 2,2 MSEK. Överlåtelseavtalet innehöll bl.a. garantier för; hur rörelsen bedrivits, att tillgångar redovisat i enlighet med god redovisningssed, att utstående kundfordringar skulle flyta in och att säljaren i alla delar fullgjort sin upplysningsplikt avseende rörelsen och dess tillgångar. Till garantikatalogen hade följande ersättningsbestämmelse intagits;

”Skulle Säljaren brista i någon av ovan under 7.1a-o lämnade garantier, skall denna och S solidariskt ersätta Köparen för varje skada och kostnad köparen lidit eller utgivit till följd därav. ... Köparen äger i fall av väsentligt kontraktsbrott avseende lämnade utfästelser även rätt att med omedelbar verkan häva avtalet.”¹⁰¹

Under påstående om allvarliga brott mot garantierna hävde C avtalet och påkallade det aktuella skiljeförfarandet. C yrkade att S och N solidariskt skulle utge SEK 15 339 392 jämte ränta. 2,2 MSEK avsåg köpeskillingen 0,8 MSEK avsåg ett belopp som C betalt a conto för blivande avräkning

¹⁰⁰ Calissendorff, Axel, *Skiljedom angående svek och återgång av avtal om överlåtelse av rörelse*, JT 1992/93, s. 547-571.(Cit. 1988 års skiljedom)

¹⁰¹ Calissendorff, s547-548.

enlig avtalet och SEK 12 339 392 avsåg kostnader C nedlagt på den förvärvade rörelsen. C gjorde bl.a. gällande att S/N förmått C att ingå avtalet genom svikligt förledande.

Avtalets ogiltighet

C hade åberopat ett flertal olika omständigheter vilka C menade utgjorde svikliga förfaranden från S/N:s sida. Domstolen fann att en luftfakturerings av två B-skrivare (en av företagets produkter) var ett svikligt förfarande. Den oriktiga faktureringen hade medfört att målbolagets balansräkning utvisade ett ca 1,4 MSEK för högt tillgångsvärde vilket motsvarade ca 7 % av balansomslutningen. Utöver luftfaktureringen fann inte skiljenämnden att något av N:s Vd:s (Jan O) övriga förfaranden kunde anses svikligt enligt 30 § avtalslagen. Sammantaget menade domstolen att Jan Os svikliga förfarande i samband med den oriktiga faktureringen kunde antas ha inverkat på C:s rättshandling och att avtalet enligt 30 § avtalslagen följaktligen var ogiltig.

Avtalets återgång

Domstolen konstaterade att köplagens bestämmelser för återgång i samband med hävning uppställer ett krav på att godset ska kunna återlämnas i väsentligen oförändrat och oförminskat skick för att säljaren skall vara skyldig att återbära köpeskillingen och att dessa regler måste anses ha motsvarande tillämpning i fråga om återgång vid ogiltighet enligt bestämmelserna i 3 kap, avtalslagen. I målet hade godset genomgått betydande förändringar och kunde således inte anses vara väsentligen oförminskat eller oförändrat. Dessa förändringar berodde i huvudsak på att C i samband med att C hävde köpet i januari 1987 börjat avveckla den förvärvade rörelsen. I samband med avvecklingen 1987 hade således C påbörjat uppsägning av personal och försäljning av rörelsens tillgångar. Domstolen ansåg att detta utgjorde djupgående förändringar vilka normalt skulle medföra att en säljare inte var förpliktad att återta egendomen. I fallet hade emellertid C i samband med hävningsförklaringen till S/N meddelat att man avsåg att avveckla rörelsen om S/N inte önskade återtaga denna. Härtill hade S/N förklarat att man inte avsåg att ta tillbaka rörelsen och att man inte hade något att erinra mot att C handlade på det sätt som föreföll företagsekonomiskt motiverat. Som en konsekvens av detta ställningstagande menade domstolen att S/N fick anses ha avstått från att i den återgångssituation som förelåg ovillkorligen påkalla att egendomen skulle återlämnas väsentligen oförändrad. Domstolen fann även att köplagens regler om vårdplikt för en köpare som avser att återlämna gods i vart fall var analogiskt tillämpliga. Sammantaget fann dock domstolen att avvecklingen skett på sådant sätt att vårdplikten inte åsidosatts och att N därmed var skyldig att återta rörelsen samt återbetala köpeskillingen om 2,2 MSEK samt det belopp om 0,8 MSEK som C betalat a conto.

Ersättning för nedlagda kostnader - Skadestånd

C begärde ersättning för de nödvändiga kostnader som nedlagts på egendomen med sammanlagt SEK 12 339 392, varav SEK 11 839 392 avsåg medel som C direkt tillfört rörelsen i form av kontanta tillskott och SEK

500 000 motsvarande ett uppskattat belopp för administrationskostnader. S/N vitsordade beloppet för de kontanta tillskotten men bestred att medlen kommit rörelsen till nytta och att C lidit en netto skada till det yrkade beloppet. Beloppet för administrationskostnader vitsordas inte. Domstolen godtog det vitsordade beloppet för kontant tillskotten och lämnade S/Ns invändning att medlen inte kommit rörelsen till nytta utan avseende eftersom detta varit en naturlig följd av att rörelsen avvecklades. Vad gällde kostnader för administration ansåg domstolen att dessa uppgifter delvis var osäkra och uppskattade kostnaden till ett skäligt belopp om 300 000. Sammantaget ansågs N som avtalslutande part pliktig att i samband med avtalets återgång till C utge ersättning för kostnader med SEK 12 139 392. Efter att ha prövat även S ansvar kom domstolen fram till att S och N skulle svara solidariskt för hela förpliktelsen, SEK 15 239 392, i samband med att avtalet gått åter.

6.3.2 Kommentar till 1988 års skiljedom

Som framgått ovan prövade skiljenämnden alltså endast köparens första yrkande om svikligt förfarande enligt avtalslagen och då avtalet fanns ogiltigt på denna grund prövades aldrig andra rättsliga grunder. Emellertid tillämpades köplagens regler för återgången av egendomen. Skiljenämnden fann att säljaren genom sitt samtycke till att köparen efter hävningsförklaringen fick handla i enlighet med vad man fann företagsekonomiskt motiverat förlorat rätten till att kräv att bolaget återlämnades i väsentligen samma skick. Detta medförde även att det saknade betydelse vilka förändringar som skett före säljarens medgivande, köparen hade innehaft bolaget under ett års tid. I det aktuella avtalet återfanns en generös ersättningsbestämmelse vilken inte innehöll några av de allmänna begränsningar som behandlats ovan (5.3.2), exempelvis en takbegränsning. Då avtalet ogiltigförklarades och allmänna skadeståndsrättsliga principer måste ha tillämpats i fallet hade emellertid inte heller några begränsningar i avtalets ersättningsbestämmelser påverkat skadeståndet i samband med avtalets återgång. Avslutningsvis är förhållandet mellan köpeskillingen och skadeståndet intressant då det senare överstiger köpeskillingen femfaldigt.

6.3.3 1991 års första skiljedom¹⁰²

Ett industriföretag (Gunnebo) överlät inkråmet i ett dotterbolag (Letab) till ett annat företag (Swedwire). Sedan tvist om lagervärderingen, vilken skulle ligga till grund vid bestämmande av köpeskillingen, uppkommit åberopade köparen motfordringar mot utbetalande av resterande köpeskillning.

Den 12-13 juni 1989 hade parterna träffat en principöverenskommelse om att Swedwire skulle förvärva bl.a. kundfordringar, varulager, inventarier och maskiner till bokförda värden per den 31 augusti 1989. Överenskommelsen fullföljdes genom ett köpavtal den 31 augusti 1989 enligt vilken Letabs verksamhet överläts på den 1 september 1989. Köpeskillingen bestod av ett

¹⁰² Huldén, Tomas, *Skiljedom om överlåtelse av rörelse*, JT 1991/92, s. 517.

bestämt belopp avseende maskiner och inventarier samt ett belopp för varulager, m.m. som skulle motsvara bokförda värden per den 31 augusti. Viss del av köpeskillingen erlades på överlåtelsedagen och resterande del skulle regleras slutligen den 1 oktober. Gunnebo inledde skiljeförfarandet och yrkade att Swedwire skulle utbetala en resterande köpeskillning på 2,4 mkr. Swedwire vitsordade 2,1 mkr som en i och för sig en riktig tilläggsköpeskillning men bestred yrkandet och åberopade motfordringar på sammanlagt 9,3 mkr. Som grund för motfordringarna åberopades att den förvärvade verksamheten inte varit av de slag Swedwire haft anledning att räkna med då lönekostnaderna för personal varit 800 000 kr högre per år än vad som angivits och då ett intäktsbortfall på 2,3 mkr skett. Swedwire menade att Gunnebo lämnat utfästelser, att det därför förelåg köprättsligt fel och att man därmed hade rätt till prisavdrag och skadestånd. Swedwire menade att köpeskillingen, ca 21 mkr, varit baserad på ett förväntat årligt rörelseresultat på 7 mkr, d.v.s. Swedwire erlade ca 3 gånger det förväntade resultatet. För de påstådda felen i rörelsen begärde således Swedwire ersättning med 3 gånger den förväntade resultatförsämringen, d.v.s. 9,3 mkr ($3 \cdot (0,8 \text{ mkr} + 2,3 \text{ mkr})$). Denna ersättning åberopades som motfordran till Gunnebos yrkande om att utfå resterande köpeskillning. Gunnebo bestred att Swedwire hade någon rätt till prisnedsättning eller skadestånd och hänvisade bl.a. till att Swedwire under förhandlingarna begärt men inte erhållit någon garanti för resultatet per tillträdesdagen.

Skiljenämnden fann att fordran för resterande köpeskillning skulle bestämmas till 2,4 mkr och övergick sedan till att pröva Swedwires grunder för motfordringarna. Under skiljeförfarandet enades parterna om att resultatrapporten för januari-juni 1989 (junirapporten) tog upp lönekostnader med ett belopp som var 437 000 SEK för lågt vilket motsvarade en avvikelse på ca 5 % av den egentliga kostnaden. Junirapporten hade även intagits som en bilaga till överlåtelseavtalet. Skiljenämnden fann det utrett att avvikelsen berodde på att Gunnebo underlåtit att beakta saldot för kompensationsledighet, icke bokförd övertid samt upplupna men inte utbetalda löner och att det generellt var mycket komplicerat att periodisera lönekostnader samt att junirapporten inte varit reviderad. Sammantaget ansåg skiljenämnden att Swedwire inte haft fog att förvänta sig att varje enskild post i rapporten skulle vara helt korrekt utan endast att den i stort återspeglade ett korrekt resultat. Med beaktande av bl.a. att Swedwire även haft tillgång till föregående års årsbokslut och därmed den exakta lönekostnaden för 1988 menade skiljenämnden att avvikelsen i junirapporten inte kunde föranleda ett fel. Intäktsbortfallet avsåg två kunder som målbolaget förlorat. Målbolagets försäljningsbudget för 1989 innehöll leveranser till kunden X på 1000 ton fjädertråd och budgeten hade skickats till Swedwire i juli 1989. Skiljenämnden fann dock att enbart översändandet av budgeten inte medförde att Gunnebo kunde anses ha utfäst att leveranserna till X skulle uppgå till 1000 ton. Då det var oklart exakt vad som sagts under förhandlingarna och då det aldrig funnits något leveransavtal ansåg skiljenämnden att något fel inte förelåg. För leveranser till kunden Y fann skiljenämnden att de aldrig lagts in i budgeten för 1989 och när uppgifterna om vad som sagts vid förhandlingarna än en gång var

oklara ansåg nämnden att det inte var fråga om fel. Då Swedwires motfordran inte var styrkt ålades Swedwire att utge 2,4 mkr jämte ränta till Gunnebo.

Skiljenämnden avslutade domen med följande uttalande; ”*Anledning saknas till att ta ställning till den svåra och i målet föga utredda frågan hur en eventuell nedsättning av köpeskillingen eller ett eventuellt skadestånd skall beräknas när det som i detta fall är fråga om en inkråmsöverlåtelse med köpeskillingen baserad på en substansvärdeberäkning, och felen påstås hänförliga till resultatet.*”¹⁰³

6.3.3 Kommentarer till 1991 års första skiljedom

Inledningsvis kan det konstateras att skiljenämnden genom sitt avslutande uttalande, liksom skiljenämnden i 1986 års skiljedom, anser att köparens sätt att värdera bolaget är av betydelse för storleken på ersättningen. Vidare är det intressant att skiljenämnden utgår från att det är fråga om en substansvärdering trots att köparen menar att en avkastningsvärdering ligger till grund för värderingen av rörelsen, köpeskillingen skulle ha beräknats till tre gånger den förväntade vinsten. De uppgifter om grunderna för köpeskillingen som framgår av referatet, bl.a. att rörelsen skulle överlåtas till bokförda värden, motsvarar grunderna för en substansvärdering (3.3) och av referatet framgår inga andra omständigheter som stödjer köparens påstående. Som framgått var det dock inte heller nödvändigt att utreda frågan närmare. Att köparen resonerar på detta sätt skulle bl.a. kunna ha följande förklaringar; köparen agerar på ett oseriöst sätt i syfte att öka storleken på motfordran eller köparen har använt sig av två olika värderingsmodeller, avkastningsvärdering och substansvärdering, men avtalet ger endast uttryck för den senare. Om det skulle ha varit fråga om det senare visar domen tydligt den risk som uppstår för en köpare som inte förmår visa hur målbolaget värderats.

6.3.4 1991 års andra skiljedom¹⁰⁴

B hade överlåtit samtliga aktier i ett bolag till A. Överlåtelseavtalet innehöll en garantikatalog vilken bl.a. garanterade att bolagets resultat för aktuellt år skulle uppgå till lägst ett visst belopp samt en sanktionsklausul med bl.a. följande lydelse;

”*Om säljaren skulle brista i ovan angivna garantiåtaganden och bristen vid varje enskilt tillfälle överstiger ett belopp om SEK 100 000 skall Köpeskillingen för Aktierna nedsättas för att täcka hela den sålunda uppkomna bristen. ...*”¹⁰⁵

Efter att bolagets resultat visat sig understiga det garanterade beloppet uppstod tvist mellan A och B om formuleringen i sanktionsklausulen utgjorde ett hinder mot att A hävde avtalet.

¹⁰³ Huldén, s. 521.

¹⁰⁴ Lindskog, Stefan, *Skiljedom: Innebär avtalad rätt till prisavdrag att hävningsrätt utesluts?*, JT 1992/93, (cit.1992/93), s. 709.

¹⁰⁵ Lindskog (1992/93), s. 710, observera även att bestämmelsen innehåller en s.k. minimibegränsning (se 6.3).

B hävdade att konsekvenserna av en brist i resultatgarantin genom den avtalade sanktionsbestämmelsen endast kan bli en nedsättning av köpeskillingen. Som stöd för detta anförde B att A bekräftat detta i slutet av förhandlingarna samt att den språkliga utformningen i avtalsbestämmelsen uteslöt andra sanktioner mot brister i lämnade garantier. A å sin sida menade att sanktionsbestämmelsen endast angav hur en nedsättning skulle bestämmas, om en sådan skulle komma i fråga, men att köplagens regler alltså var tillämpliga så som utfyllande rätt. A påpekade även att avtalet saknade en uttrycklig föreskrift om att konsekvenserna av ett brott mot resultatgarantin uteslutande reglerades genom avtalet.

Skiljenämnden konstaterade till att börja med att i fall som det förevarande, då hela aktiestocken i ett bolag överlåtits, köplagens regler anses tillämpliga som utfyllande rätt i den mån de inte satts ur spel genom parternas avtal. Utifrån parternas bevisning ansåg skiljenämnden att de olika utsagorna och omständigheterna i övrigt inte kunde anses vara sådana att någongendera av parterna blivit bunden av motpartens uppfattning angående sanktionsbestämmelsen. Nämnden tillade att det stod klart att parterna avhandlat storleken på det resultat som skulle garanteras i precisa termer men att konsekvenserna av en garantibrist inte klarlagts med motsvarande omsorg. Vad gällde ordalydelsen i bestämmelsen ansåg skiljenämnden att den imperativa skrivningen, *skall nedsättas*, inte kunde läsas som om köplagens regelsystem avtalats bort, bl.a. med hänsyn till att köplagens regler om fel och påföljder inte förutsätter att garantier lämnats. Att köparen påfordrat och erhållit en resultatgaranti, på vilken prisnedsättningsregeln visserligen är tillämplig, medförde därför inte att köparen kunde anses ha försatt sig i en mer begränsad position vad gäller möjliga påföljder än om någon resultatgaranti inte erhållits. Sammantaget fann alltså skiljenämnden att avtal om att utesluta tillämpningen av köplagens felregler inte slutits.

6.3.4 Kommentarer till 1991 års andra skiljedom

Frågan i fallet rör den intressanta relationen mellan en avtalad rätt till ersättning vid garantibrott och bakomliggande dispositiv rätt, d.v.s. i vilken utsträckning utgör köparens rättigheter enligt avtalet en begränsning av rättigheter enligt dispositiv rätt. Skiljenämndens svar på denna fråga var att framförhandlade rättigheter utgör rättigheter utöver vad som föreskrivs i den dispositiva rätten så länge den dispositiva rätten inte uttryckligen avtalats bort.

6.4 Annan praxis från värderingsrätten

6.4. NJA 1980 s. 591

Vid bestämmandet av löseskillingen enligt byggnadslagen (tre fastigheter exproprierades) användes en avkastningsvärdering av de aktuella fastigheterna. I samband med värderingen uppstod frågor om bl.a. hur belåningsgraden på fastigheterna skulle beräknas och vilken belåningsränta som skulle tillämpas. I målet var parterna ense om att löseskillingen skulle

beräknas gemensamt för de tre fastigheterna och att detta skulle ske enligt avkastningsmetoden.

Tingsrätten

Den exproprierande kommunen upptog fastigheternas bruttointäkter (hyror) till 51 195 kr, driftskostnaderna till 26 392 kr och beräknade byggnadernas återstående ekonomiska livslängd till 15 år. Kommunen menade att den låga belåningsgraden av fastigheten minskade fastighetens attraktionskraft på den öppna marknaden och att normalbelopp för belåningsgrad och räntekostnader därför skulle tillämpas vid beräkningen av kapitalkostnaderna för fastigheterna. Kommunen utgick därför från att en normal belåningsgrad var 75 % av fastighetens värde till en ränta av 9,4 %, att det egna kapitalet (d.v.s. 25 % av fastighetens värde) förräntades efter 5 % och att en genomsnittlig kostnadsränta därför skulle sättas till 7 %. Med ett överskott på 24 803 kr ($51\,195 - 26\,392 = 24\,803$), en ränta på 7 % och en återstående livslängd på 15 år beräknades avkastningsvärdet till; $9,1082 * 24\,803 = 225\,910$ kr.¹⁰⁶ Markvärdet efter diskontering utgjorde enligt kommunen efter de 15 åren av 72 870 kr.¹⁰⁷

Vid värderingen upptog fastighetsägarna bruttointäkterna till 80 500 kr, driftskostnaderna för fastigheterna till 19 422 kr och beräknade att byggnadernas återstående ekonomiska livslängd var 20 år. Fastighetsägarna menade att kommunens resonemang var teoretiskt, att fastighetsägarna inte planerat att en försäljning och att den faktiska fastighetsräntan därför måste vara avgörande vid värderingen. Den reella kapitalkostnaden var en ränta av 6,74 % på 125 935 kr. Med godtagande av kommunens avkastningsränta av 5 % på eget kapital var en genomsnittlig ränta 5,4 %. Vidare menade fastighetsägarna att överskottet uppgick till ca 61 000 kr per år ($80\,500 - 19\,422 = 61\,078$). Med en ränta om 5,4 %, en avkastning på 61 000 kr och en livslängd på 20 år skulle således avkastningsvärdet på fastigheten vara; $12,0502 * 61\,000 = 735\,062$ kr. Marknadsvärdet efter diskontering utgjorde enligt fastighetsägarna efter de 20 åren 57 099 kr.

Tingsrätten menade att avkastningsvärdering med hänsyn till den aktuella situationen skulle beräknas i nära anslutning till de verkliga förhållandena. Därefter fann tingsrätten att intäkterna från fastigheterna var 51 195 kr och driftskostnaderna 21 373 kr per år samt att byggnadernas återstående ekonomiska livslängd inte kunde sättas högre än 15 år. Tingsrätten beräknade den genomsnittliga räntan efter de verkliga förhållandena och fann att genomsnittsräntan beräknad efter 6,74 % ränta på belånat kapital och 5 % avkastning på eget kapital motsvarade 5,5 %. Markvärdet efter de 15 åren ansågs uppgå till 72 870 kr och nettointäkterna beräknades till 29 822 kr ($51\,195 - 21\,373 = 29\,822$). Fastighetens sammanlagda avkastningsvärde ansågs därefter kunna beräknas till; $(29\,822 * 10,0371 = 299\,326 \text{ kr}) + 72\,870 = 372\,196$ kr.

¹⁰⁶ Den beräkningsmodell som använts i fallet måste i allt väsentligt utgöras av den grundmodell för avkastningsvärdering av en verksamhet under bestämd tid som presenterats under (3.4.1) då denna modell ger samma resultat som i fallet.

¹⁰⁷ I fallet utgjorde alltså markvärdet vad som i värderingsmodellen benämns *restvärdet* (3.4.1).

Hovrätten

Bägge parterna överklagade till hovrätten. Kommunen yrkade att ersättningen skulle bestämmas till 326 000 och fastighetsägarna menade att den skulle bestämmas till 781 429. Hovrätten fann att bruttointäkterna för fastigheterna skulle sättas till 52 000 och driftskostnaderna till 21 888, d.v.s. en årlig avkastning var 30 112 kr. Vidare ansåg byggnadernas återstående ekonomiska livslängd vara 20 år och markvärdet därefter 57 099 kr. Hovrätten fann inte skäl att frångå tingsrättens beräkning av genomsnittlig ränta och tillämpade densamma, d.v.s. 5,5 %. På dessa grunder beräknade således hovrätten avkastningsvärdet för fastigheterna till; $(30\,112 * 11,9503 = 359\,847) + 57\,099 = 416\,946$ kr.

Högsta domstolen

I högsta domstolen var parterna ense om att nettoavkastningen från fastigheterna var 30 112 kr per år, att avkastningen på det egna kapitalet skulle sättas till 5 %, att byggnadernas återstående livslängd var 20 år och att markvärdet därefter var 57 099 kr. Tvist rörde således endast om beräkningen av genomsnittsräntan. Samfundet för fastighetsvärdering hade beretts tillfälle att yttra sig i målet och framförde bl.a. att man i en värdering av aktuellt slag i princip borde räkna med en ”normaliserad” belåning, anpassade till det aktuella objektets förhållanden, och därefter för sig beräkna värdet av den ränteförmån befintliga lån kan innebära. Domstolen anslöt sig till samfundets principiella ståndpunkt och ansåg därför att värdet först skulle beräknas utifrån antaganden om en normaliserad belåning och att därefter ökas med det beräknade nuvärdet av en lägre genomsnittlig ränta. Avseende belåningsgraden ansåg domstolen att det för en äldre fastighet av aktuellt slag var normalt med en belåningsgrad på ca 60 %. Räntan för nytillkomna lån vid värderingstidpunkten antogs vara 9,4 %. Då kommunen inte yrkat på en högre genomsnittsränta satt domstolen denna till 7 %. Domstolen beräknade det ”normaliserade” avkastningsvärdet till; $(30\,112 * 10,594 = 319\,006 \text{ kr}) + 57\,099 = 376\,105$ kr. De verkliga förhållandena fastställde domstolen till lånat belopp om 124 935 till en ränta av 6,74 %. Förmånen av den lägre räntan, 6,74 %, på de befintliga lånen beräknades, i överensstämmelse med samfundets yttrande, som nuvärdet av skillnaden mellan räntekostnader under 20 år för de befintliga lånen och en efter 9,4 % årlig ränta beräknad räntekostnad för dessa lån under motsvarande tid. Mervärdet beräknades till; $(0,094 - 0,0674) * 125\,935 * 10,594 = 35\,488$ kr. Det totala avkastningsvärdet beräknades således till $376\,105 + 35\,488 = 411\,594$ kr.

6.4.1 Kommentar till NJA 1980 s. 591

I fallet har uppenbarligen båda parter utgått från att den genomsnittliga räntan av räntekostnader för lånat kapital och förräntning av eget kapital ska motsvara avkastningskravet på fastigheten, d.v.s. kalkylräntan i avkastningsvärderingen (jmf. 3.4). Som framgått var det alltså framförallt stridigt hur beräkningen av räntan för kapitalkostnader skulle utföras. Domen är bl.a. intressant för att den tydligt visar vilka skilda värden som kan erhållas genom en avkastningsvärdering beroende på vilka antaganden

som görs. Det ska dock påpekas att vid sättandet av kalkylräntan vid företagsförvärv beaktas normalt även generella och specifika risker med målbolaget (jmf.3.4). Vid en prövning av vad avkastningskravet ska vara vid ett företagsförvärv tillkommer alltså åtminstone ytterligare en svårbestämd faktor. I stort visar domen även hur en domstol kan behandla både avkastningsvärderingar och värderingsutlåtanden. I fallet är det tydligt att domstolen i stort följer yttrandet från *Samfundet för fastighetsvärdering* vid bestämmandet av ersättningen för den aktuella fastigheten.

7 Analys och avslutning

7.1 Inledning

Det kan inledningsvis konstateras att köplagens regler borde medför att ersättningar genom prisavdrag ska beräknas med utgångspunkt i köparens värdering av målbolaget (4.2.2). Även i den begränsade praxis som föreligger på området har köparens värdering av målbolaget ansetts utgöra grunden för bestämmandet av ett prisavdrag vilket bl.a. framgår tydligt i 1986 års skiljedom där skiljenämnden efter köparens substansvärdering beaktar avkastningsfelets inverkan på målbolagets substans (6.3.1). Det bör påpekas att förutsättningarna i uppsatsen är att säljaren garanterat de egenskaper som köparen lagt till grund för sin värdering och att det föreligger en garantiavvikelse (1.4). Nedan kommer inledningsvis köplagens påföljder med fokus på prisavdraget att analyseras utifrån köparens värderingsperspektiv. Därefter undersöks i vilken utsträckning överlåtelseavtalen påverkar betydelsen av köparens värdering för ersättningen och avslutningsvis ges förslag på förfaranden som borde öka köparens möjligheter att få genomslag för sin värdering av målbolaget i en ersättning.

7.2 Köprättsliga regelverket

Avhjälpande och omleverans

Eftersom prisavdrag, i vart fall i teorin, är sekundärt till avhjälpande och omleverans ska inledningsvis något sägas om dessa påföljder. Som framgått är påföljden omleverans utesluten och påföljden avhjälpande är ofta inte praktiskt möjlig vid företagsförvärv (4.2.1). Avkastningsfel kan i princip inte avhjälpas medan vissa typer av substansfel, exempelvis fel i en byggnad, normalt är möjliga att avhjälpa. Generellt är det inte möjligt att avhjälpa tillståndsfel. Men om tillståndet är beroende av något som går att åtgärda, exempelvis säkerhetsanordningar i en byggnad, kan det tänkas ett avhjälpande skulle kunna aktualiseras. Vidare kan naturligtvis säljaren alltid bistå köparen på olika sätt när köparen söker tillstånd. I praktiken är det förmodligen i de flesta fall mer ekonomiskt att köparen själv ombesörjer avhjälpandet och sedan begär prisavdrag eller skadestånd för felet av säljaren. Det finns även starka incitament för ett sådant förfarande genom att köparen riskerar att förlora sin rätt till eller delar av ett skadestånd om inte köparen minimerar sin skada i samband med fel. Skälighetsbedömningen vid avhjälpande medför att köparens värdering av målbolaget sätter ramarna för när köparen kan kräva avhjälpande genom att kostnaderna för ett avhjälpande sätts i relation till hur avvikelser skulle inverka på köparens värdering av företaget (4.2.1). Sammantaget borde alltså avhjälpande sällan aktualiseras vid företagsförvärv men vid de tillfällen ett avhjälpande skulle kunna aktualiseras sätter köparens värdering ramarna för säljarens skyldighet.

Prisavdrag

Som framgått borde prisavdrag vara den vanligaste påföljden vid företagsförvärv och ska i teorin motsvara förhållandet mellan ett företags objektiva värde i felfritt skick och det objektiva värdet av företaget med felet (4.2.2). Vidare har det framgått att det är problematiskt att fastställa objektiva värden för ett företag då jämförelseobjekt som regel saknas (4.2.2) och det inte är möjligt att teoretiskt beräkna ett objektiva värde (3.1). Som Herre påpekat (4.2.2) framstår det som om man i praxis generellt utgår från att köpeskillingen motsvarar bolagets objektiva värde (6.2.2, 6.3.1). Teoretiskt är det naturligtvis möjligt för en köpare eller säljare att bryta presumtionen, om det är möjligt att visa att man gjort en särskilt god affär, men i normalfallet får köpare och säljare förmodligen räkna med att köpeskillingen antas motsvara företagets värde. Därmed beaktas normalt inte de fördelar endera parten erhållit genom överlåtelsen vid beräkningen av prisavdraget. Då det på samma grunder som ovan oftast inte kommer att vara möjligt att fastställa företagets objektiva värde med felet kommer detta bestämmas utifrån betydelsen för köparen, d.v.s. efter köparens värdering. Det ska i detta sammanhang dock påpekas att de inte finns någon praxis där ett avkastningsfels värde bestämts utifrån en multipel. Med beaktande av köplagens grunder för hur prisavdrag beräknas, uttalande i praxis om ersättningens anknytning till köparens värderingsmetod (6.3.1,6.3.3) samt att såväl författare i doktrin (4.2.2) som parter i processer (6.3.3) argumenterat utifrån ett sådant förfarande borde det vara klart att avkastningsfel ska beräknas utifrån de värderingsmultiplar som köparen tillämpat. Detta gäller självfallet under förutsättning att köparen kan visa att den egenskap som avvikit skulle ha påverkat värderingen av målbolaget. Hur företaget värderats och vilka förutsättningar som använts i en värderingsmodell blir till en övervägande del en bevisfråga mellan köpare och säljare. Beroende på vilken typ av målbolag det är fråga om och vilka förutsättningar målbolaget har borde emellertid vissa antaganden om värderingsmodellen kunna göras. Som Linskog påpekat ligger det nära till hands att anta att ett konsultbolag blivit värderat genom någon form av avkastningsvärdering (4.2.2). Även då det gäller andra typer av företag med en relativt stor omsättning i förhållande till värdet av bolagets substans bör det i många fall kunna antas att köparen använt sig av en avkastningsvärdering. För företag med relativt betydande tillgångar i förhållande till obetydliga eller rent av negativa resultat borde det å andra sidan kunna antas att köparen använt någon form av substansvärdering. Ett obetydligt resultat behöver dock inte innebära att det är fråga om en substansvärdering då det är mycket möjligt att köparen exempelvis med beaktande av föregående års resultat och de lägre administrationskostnader som kan nås efter en sammanslagning med köparens befintliga verksamhet förväntat sig en högre framtida lönsamhet och på grundval av denna utfört en avkastningsvärdering. Det är svårt att uttala sig om i vilken utsträckning det i praktiken medför svårigheter att bedöma vilken typ av värderingsmodell som köparen tillämpat. I den praxis som behandlats har inte heller denna fråga prövats även om det framgår att den måste ha varit tvistig i några fall (6.3.1,6.3.3). Generellt är det framförallt vid avkastningsfel som värderingsmodellen på ett avgörande sätt påverkar

ersättningen eftersom en avkastningsvärdering i dessa fall medför att avvikelser ska multipliceras med samma värdemultiplikator som använts vid värderingen medan en substansvärdering som regel borde medför att avvikelser ska ersättas krona för krona. Framförallt när det gäller avkastningsmodeller är det även nödvändigt att ta ställning till vilken typ av avkastningsmodell som använts; är det exempelvis fråga om drift under evig tid, under 20 år, har en eller flera prognosperioder använts, etc. (3.4). Återigen är det fråga om vad parterna kan bevisa men även här borde det finnas utrymme till vissa antaganden. Löper verksamhetens tillstånd ut 20 år efter tillträdet eller är den annars av sådan art eller i sådant skick att den troligen måste upphöra inom viss tid borde det kunna antas att köparen värderat den för viss tid och att restvärdet räknats ut genom en likvidationsvärdering. Innehar målbolaget ett värdefullt patent som löper ut tre år efter tillträdet talar mycket för att köparen använt två olika prognosperioder vid värderingen. Saknas tillförlitliga uppgifter till stöd för den ena eller andra varianten av exempelvis en avkastningsvärdering borde det dock i allmänhet vara mycket svårt att fastställa exakt vilken variant som tillämpats. Domstolar och skiljenämnder blir i dessa fall hänvisade till att fastställa en skälig ersättning efter de grunder som framkommit. Det är vidare rimligt att anta att köparens svårigheter att visa och få genomslag för sin tillämpade värderingsmodell vid en prövning ökar när mer avancerade och komplexa modeller tillämpas. Har köparen exempelvis använt sig av en kassaflödesvärdering är det nödvändigt att visa hur en resultatavvikelse skulle ha påverkat prognostiserade framtida resultat och eventuellt flera olika resultat under flera olika prognosperioder (3.4.2). Slutligen är det nödvändigt att uppskatta en kalkylränta vid alla avkastningsvärderingar om inte köparen förmår visa denna. Ett möjligt förfarande vid beräkningen av kalkylräntan är det som domstolen tillämpade i NJA 1980 s. 591, d.v.s. att utgå från marknadens räntor och normala avkastningar samt en normal belåning av fastigheten och därefter addera skadelidandes egna fördelaktiga förutsättningar. Vid företagsförvärv borde det dock vara svårare att fastställa en normal belåningsgrad. Då dessutom specifika och generella risker med målbolaget inverkar på kalkylräntans storlek (3.4.1) måste det vara förenat med stor osäkerhet för en domstol att enbart räkna sig fram till denna. Sammantaget ska alltså prisavdraget teoretiskt bestämmas efter köparens värdering men det finns anledning att anta att detta medför sådana svårigheter att det i praktiken ofta kommer att bestämmas genom en skälighetsbedömning.

Skadestånd

Som framgått leder en garantiavvikelse till att köparen har rätt att kräva skadestånd för direkta och indirekta förluster vilket motsvarar ersättning för det positiva kontraktsintresset. Vid företagsöverlåtelser borde skadestånd främst aktualiseras om köparen vill kräva ersättning för nedlagda kostnader eller för utebliven vinst. Utebliven vinst kan, som Hultmark föreslagit (4.2.4), utgöras av att köparen gått mist om en förmånlig vidareförsäljning eller att köparen inte erhållit förväntade synergieffekter. För att köparen ska erhålla ersättning genom skadestånd krävs dock att ersättning för samma förluster inte redan beaktats genom ett prisavdrag. När det gäller

synergieffekter måste det således bli avgörande för rätten till skadestånd om köparen beaktat synergieffekterna som en del av värdet på målbolaget eller som en vinst för den befintliga verksamheten. Om köparens värderingsmodell har beaktat framtida synergieffekter och ett prisavdrag bestämts utifrån värderingsmodellen har köparen redan kompenserats för de uteblivna sammanslagningsfördelarna genom en lägre köpeskilling och borde således inte ha rätt att även erhålla ersättning genom ett skadestånd. Om det motsatta förhållandet gäller, d.v.s. köparen kan visa att avvikelsen påverkar framtida sammanslagningsfördelar men att dessa inte inverkat på värderingen av målbolaget utan räknats som en vinst för den befintliga verksamheten, har köparen inte erhållit någon ersättning för avvikelsen genom prisavdraget och borde vara berättigad till ett skadestånd. Ytterligare ett alternativ är att köparen i sin värdering av målbolaget intagit en del av vinsterna från de förväntade synergieffekterna och tillfört återstående del till den befintliga verksamheten. Sammanfattningsvis kan alltså köparens värdering av målbolaget även påverka vad som utgör utebliven vinst och därmed rätten till ersättning genom skadestånd. I praktiken borde det många gånger vara svårt att visa hur vinsterna från synergieffekter fördelats. Att vinster i form av synergieffekter inte är direkt hänförliga till målbolagets värde talar för att de som regel borde beaktas som en framtida vinst för förvärvaren. Å andra sidan är det även rimligt att anta att förvärvaren utgått från att vinsterna, exempelvis läge administrationskostnader, skulle fördelats proportionerligt mellan den befintliga verksamheten och målbolaget och att synergieffekterna därför i viss mån påverkat värdering av målbolaget. Att förvärvaren värderat målbolaget utifrån att detta skulle tillgodogöra sig samtliga vinster i form av synergieffekter får anses som osannolikt. Sammantaget borde därför utgångspunkten vid en prövning vara att vinster, eller i vart fall delar av dem, i form av synergieffekter inte har ersatts genom ett prisavdrag och därmed ska ersättas genom skadestånd.¹⁰⁸

Avseende utebliven vinst från en förmånlig vidareförsäljning av målbolaget kan det inledningsvis konstateras att det antagligen inte är ovanligt att sådana förluster uppstår eftersom företag inte sällan förvärvas i syfte att säljas vidare. I de flesta fall då företag köps som en finansiell investering är dock köparens upplägg att driva och utveckla verksamheten under flera år innan den säljs och regelmässigt är denna typ av transaktioner av spekulativ karaktär. Mot bakgrund av detta borde det saknas adekvat kausalitet mellan avtalsbrott och uteblivna vinster från framtida försäljning vid denna typ av transaktioner och således föreligger ingen rätt till skadestånd (4.2.4). Eftersom företag saknar ett objektivt värde borde det vidare inte vara tillräckligt att förvärvaren, även vid en mer eller mindre direkt vidareförsäljning, kan visa att det fanns en köpare till det förvärvade företaget utan förvärvaren måste även kunna visa vilken köpeskilling man kommit överens om. Avslutningsvis kan alltså köparens sätt att värdera målbolaget även inverka på ersättningen från skadestånd.

¹⁰⁸ Det bör i detta sammanhang påpekas att det kan antas att framtida vinster i form av synergieffekter ofta kan vara relativt svåra att visa.

7.3 Om avvikelser inte har något värde enligt köparens värderingsmodell

Det har framgått att köparens värdering i vart fall teoretiskt direkt påverkar storleken på ersättningen efter en avvikelse. Det bör emellertid även diskuteras huruvida värderingen kan påverka huruvida någon ersättnings alls kommer att utgå. Frågan är alltså om det ska utgå någon ersättning överhuvudtaget när den egenskap eller det föremål som avviker inte varit en faktor i köparens värderingsmodell? Det ska inledningsvis påpekas att det enligt köplagen antas att fel i form av garantiavvikelse skulle ha inverkat på köpet (5.3.1). Att en avvikelse skulle inverkat på köpet borde kunna likställas med att avvikelser skulle påverkat köpeskillingen, d.v.s. inverkat på köparens värdering av köpeobjektet. Utgångspunkten borde således vara att det kan antas att alla garantiavvikelse skulle ha inverkat på köparens värdering av målbolaget. Eftersom det fortfarande är nödvändigt att visa hur, i vilken omfattning, en avvikelse skulle påverkat köparens värdering för att bestämma en ersättning är presumtionens värde emellertid begränsad. När köparen har tillämpat en substansvärdering av målbolaget och det därefter uppkommit en avvikelse i målbolagets avkastning, bolaget har gått med förlust, har man i praxis (6.3.1) ansett att ersättning ska utgå med belopp motsvarande avvikelserns inverkan på substansen i bolaget. I ett sådant fall kan man säga att även om den egenskap som avvek inte direkt påverkat köparens värdering av bolaget så har avvikelserna påverkat de egenskaper (substansen) som ingick i värderingen och skulle därmed indirekt påverkat köparens värdering. Om det istället antas att det föreligger en avvikelse i form av en resultatminskning men att bolagets sammanlagda resultat är positivt är det svårt att tillämpa ovanstående resonemang eftersom avvikelserna inte påverkar den existerande substans som köparen lagt till grund för värderingen. Det finns emellertid åtminstone ytterligare en utgångspunkt ur vilken det är möjligt att argumentera för hur avvikelserna skulle ha påverkat köparens värdering av bolaget. Eftersom en ren substansvärdering till skillnad från en likvidationsvärdering inte beaktar avvecklingskostnader för en rörelse måste en förutsättning vid en substansvärdering vara att rörelsen ska drivas vidare och således måste en förutsättning vid köparens värdering varit att rörelsen skulle komma att generera vinster. Vinsternas inverkan på köparens värdering borde i vart fall kunna antas överstiga kostnaderna för en avveckling av rörelsen eftersom köparen annars skulle betalat ett överpris för målbolaget. En följd av resonemanget ovan är att om köparen använt en likvidationsvärdering och resultatavvikelsen inte påverkat målbolagets substans så borde det inte vara möjligt att visa att avvikelserna skulle påverkat värderingen i någon omfattning och därmed borde inte heller någon ersättning utgå. När det gäller fall där köparen tillämpat en avkastningsvärdering och avvikelserna är hänförliga till bolagets substans saknas praxis men Lindskog har ansett att köparen generellt borde ha rätt till ersättning, dock utan att utveckla detta närmare (4.2.2). Även i dessa fall borde avvikelserns indirekta påverkan eller den förutsättning som den avvikelserna utgjort för värderingen kunna användas som en utgångspunkt i en diskussion. Om det

antas att det som avviker, exempelvis en maskin eller datasystem, är nödvändigt för att målbolagets verksamhet ska fungera så påverkar avvikelsen bolagets avkastning och därmed indirekt köparens värdering av bolaget. På samma sätt som tidigare kan det hävdas att den avvikande egenskapen utgjort en förutsättning för att köparen skulle värdera bolaget på det sätt han/hon gjorde. Även om det istället antas att det som avviker, exempelvis kontanta tillgångar eller värdet på en bilpark, inte påverkar bedrivandet av verksamheten borde ovanstående resonemang kunna tillämpas eftersom bolagets egna kapital i viss utsträckning alltid borde utgöra en förutsättning för dess drift, d.v.s. ett bolag är beroende av ett visst eget kapital för att bedriva och genom investeringar upprätthålla den verksamhet som ligger till grund för avkastningsvärderingen.

7.4 Överlåtelseavtalets inverkan på ersättningen

Ovan har den teoretiska inverkan av köparens värdering av målbolaget på en potentiell garantiavvikelse enligt köplagens bestämmelser behandlats. Som framgått medför en tillämpning av köplagens bestämmelser att köparens värdering av målbolaget ska ligga till grund för ersättningen efter en avvikelse. I praktiken regleras oftast överlåtelseavtal vars bestämmelser helt eller delvis ersätter köplagen (5) och i det följande ska överlåtelseavtalens inverkan på ersättningen undersökas. Inledningsvis kan det konstateras att överlåtelseavtalen i stort utgör en förutsättning för att fel alls ska föreligga i målbolaget eftersom avtalen genom garantikatalogerna beskriver ett från början oklart köpeobjekt (5.3.1). Vilken ersättning en köpare kan räkna med att erhålla efter en avvikelse styrs av hur avtalets ersättningsbestämmelser är formulerade och hur långtgående begränsningar som intagits i avtalet. Inledningsvis bör köpare vara uppmärksamma på hur ersättningsbestämmelser formuleras, d.v.s. efter vilka förutsättningar ersättningen ska beräknas. Formuleringar av typen att avvikelser ska ersättas krona för krona eller ersättningen ska motsvara avvikelsen i bolaget förmedlar att parterna avsett att knyta ersättningen direkt till avvikelens storlek och inte till avvikelens betydelse för köparen. Följaktligen borde denna typ av formuleringar utesluta att köparens värdering av målbolaget beaktas när ersättningen fastställs. Ersättningsbestämmelser som delar upp ersättningen för substansfel och avkastningsfel (5.3.2) kan ge köparen en möjlighet att i viss utsträckning koppla förutsättningarna i en avkastningsvärdering direkt till ersättningen för avvikelser genom exempelvis; att varje krona som brister i målbolagets resultat ska ersättas med x antal kronor. Även i detta fall är dock ersättningen endast formellt kopplade till avvikelens storlek och köparens värdering får alltså endast genomslag i den mån den ersättningsbestämmelsen motsvarar denna. Formuleringar som ger upphov till mer skönmässiga bedömningar av prisavdraget, exempelvis att avvikelsen ska medföra nedsättning av köpeskillingen med belopp motsvarande den minskning i aktierna/rörelsens värde som avvikelsen kan anses innebära (5.3.2), ligger nära köplagens bestämmelser om ersättning genom prisavdrag. Exakt hur sådana

bestämmelser skulle bedömas vid en prövning är beroende av övriga fakta från förvärvsprocessen och överlåtelseavtalet med det kan antas att dessa bestämmelser i många fall skulle föranleda en bedömning liknande köplagens. Sammantaget är det alltså i första hand ersättningsbestämmelsens formulering som avgör om köparens värdering av målbolaget alls kommer att beaktas då ersättningen enligt avtalet fastställs. Vidare kommer de allmänna begränsningar av ersättningen som intagits i avtalet att påverka storleken på den ersättning som utgår (5.3.2). Den allmänna begränsning som framförallt sätter ramarna för hur långt köparens värdering kan påverka ersättningen är takbelopp. Det kan vid en första anblick tyckas märkligt att köparen inte kan erhålla ersättning med mer än en viss andel av köpeskillingen oavsett avvikelsernas inverkan på målbolaget. Bestämmelsen borde dock i vissa fall kunna motiveras med att målbolaget sällan helt saknar ett objektiva värde även efter så allvarliga avvikelser att de efter köparens värdering skulle motsvara ett prisavdrag på hela eller stora delar av köpeskillingen. Om exempelvis köparen använt en avkastningsvärdering, vilken även skulle läggas till grund för beräkningen av prisavdrag vid resultatavvikelser, skulle prisavdraget kunna medföra att köparen förvärvat bolaget till ett värde understigande bolagets likvidationsvärde. Från ett säljarperspektiv kan det vidare argumenteras att köparen i viss utsträckning ska stå risken för sin egna subjektiva värdering och att säljaren inte ska behöva betala ersättning enligt köparens värdering för avvikelser som andra potentiella köpare inte hade värderat lika högt. De allmänna begränsningarna borde även kunna ses som en del av det pris en köpare får betala för att erhålla en bred garantikatalog, d.v.s. säljaren är inte beredd att ta på sig ett brett ansvar om det inte beloppsbegränsas. Med beaktande av detta skulle det vidare kunna antas att köparen som regel kan förhandla till sig mindre begränsade ersättningar för enskilda eller specifika garantier (5.3.3). Om så är fallet bör en köpare således sträva efter att erhålla enskilda garantier för egenskaper som inverkat på värderingen och därmed undgå allmänna begränsningar av ersättningen. Sammantaget är naturligtvis ersättningsbestämmelser och ansvarsbegränsningarna, liksom övriga delar av avtalet, en del av förhandlingarna och en generös rätt till ersättning borde som regel medföra en högre köpeskillning och vice versa.

7.5 Avslutning

I teorin medför alltså köplagen att ett prisavdrag ska bestämmas utifrån köparens värdering av målbolaget. Som framgått är den risk en köpare löper att inte få ersättning efter hur målbolaget värderats beroende av begränsningar i överlåtelseavtalet och av möjligheterna att visa hur målbolaget värderats. Inledningsvis kan det konstateras att köparen sällan kan vara intresserad av att visa exakt hur målbolaget värderats eftersom detta skulle medföra att köparen avslöjade sitt maxpris för säljaren. I bevissyfte borde dock köparen sträva efter att bakgrunden och förutsättningarna för hans värdering av målbolaget tydligt framgår i förvärvsprocessen. Viktiga förutsättningar för förvärvet och köpeskillingen kan dokumenteras redan i föravtalen (2.3.1) och därigenom senare styrka

grunderna för köparens värdering. Due diligenceundersökningen ger köparen en möjlighet att undersöka de egenskaper som är viktiga för den aktuella värderingen och genom att bifoga en lista över fynden till överlåtelseavtalet kan egenskaperna dokumenteras (2.3.2). Det är vidare tänkbart att utvidga användningen av överlåtelseavtalets preambel för att beskriva både bakgrunden till förvärvet och grunderna i köparens värdering. Att införa någon form av prismekanism i överlåtelseavtalets bestämmelse om köpeskillingen kan ge köparen en möjlighet att göra köpeskillingen beroende av viktiga egenskaper i sin värderingsmodell (5.2, 5.3.3). Tankbara lösningar kan vara att köpeskillingen ska motsvara x gånger resultatet i det senaste bokslutet eller att köpeskillingen ska motsvara realisationsvärdet av målbolagets bokförda tillgångar i den senaste balansräkningen. Om denna lösning används borde det emellertid vara viktigt för köparen att köpeskillingen gjorts beroende av samtliga egenskaper som varit utslagsgivande för värderingen eftersom bestämmelsen ger sken av att ta upp alla målbolagets värde drivande egenskaper. Som framgått kan köparens värdering även kopplas direkt till överlåtelseavtalets ersättningsbestämmelser, exempelvis genom att rätt till ersättning för avkastningsfel ska utgå med x kronor för varje krona resultatet avviker med. Det är även tänkbart att en köpare skulle kunna utforma sina anbud efter de grunder som använts i värderingen. Köparen kan exempelvis ge säljaren ett bud sju gånger genomsnittet av de tre föregående årens resultat. Köparens möjligheter att införa grunderna för sin värdering i överlåtelseavtalet och förvärvsprocessen borde generellt inte påverkas av om förvärvet lagts upp som ett aktieförvärv eller inkråmsförvärv (2.2). Då inkråmsförvärvet innebär att ett antal utpekade tillgångar förvärvas kan det dock tänkas att ett inkråmsöverlåtelseavtal i högre grad än ett aktieförvärvsavtal ger sken av att en substansvärdering legat till grund för värderingen. Sammantaget finns det alltså ett flertal olika möjligheter för köpare att föra in grunderna för sin värdering i överlåtelseavtalet eller se till att dessa blir dokumenterade genom förvärvsprocessen. Mest fördelaktigt för en köpare är naturligtvis om det är möjligt att föra in grunderna för värderingen direkt i överlåtelseavtalets ersättningsbestämmelse eftersom bevisproblematiken då försvinner. Är detta inte möjligt bör köparen i vart fall tillse att ersättningsbestämmelsen i avtalet inte fråntar honom rätten till en ersättning efter hur företaget värderats och verka för att det i förvärvsprocessen och överlåtelseavtalet i så stor utsträckning som möjligt framgår hur målbolaget värderats. Eftersom förutsättningarna vid företagsförvärv kan variera avsevärt och varje överlåtelseavtal är mer eller mindre unikt (en produkt av förhandlingarna) är det inte möjligt att föreslå några generella lösningar för hur köparen ska få ersättning efter sin värdering av målbolaget.

8 Bilaga

Exempel på garantibestämmelser tagna från avtal om *Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag*, Pacta, Thomson Fakta.

Bokslut och redovisning; garanti

(Alt. 1) Köparens grundversion (enskilda poster garanteras; hänsyn till händelser efter bokslutet)

Säljaren garanterar att

A) Bolagets redovisning och för Köparen presenterade bokslut överensstämmer med lag och god redovisningssed och ger en rättvisande bild av Bolagets ställning och resultat per respektive bokslutstillfälle

B) Bolagets redovisningsprinciper inte i något avseende förändrats sedan #

C) För Köparen presenterad balansräkning per Bokslutsdagen är riktig i alla delar och upptar Bolagets samtliga tillgångar, skulder, panter och ansvarsförbindelser.

(Alt. 2) Säljarens grundversion (egna kapitalet garanteras; ej hänsyn till händelser efter bokslutet; friskrivning för andra fel)

Säljaren garanterar att den balansräkning som upprättats per Bokslutsdagen överensstämmer med lag och god redovisningssed.

Ovanstående garanti innebär ej att Säljaren svarar för riktigheten av enskilda poster i balansräkningen utan endast att Bolagets egna kapital med hänsyn till på Bokslutsdagen för Säljaren kända förhållanden uppgick till i bokslutet angivet belopp.

Utöver vad som ovan anges har Säljaren ej något ansvar för fel eller brist i köpeobjektet.

Figur 9

Resultatgaranti

(Alt. 1) Köparens grundversion (framtida resultat)

Säljaren garanterar att Bolagets resultat för perioden # kommer att uppgå till lägst # kronor. Resultatet skall beräknas på sätt framgår av Bilaga #.

(Alt. 2) Köparens alternativ (historiska resultat)

Säljaren garanterar att Bolagets resultat före bokslutsdispositioner och skatter för åren #, # och # genomsnittligt uppgått till # kronor; allt i enlighet med den beräkning som gjorts i Bilaga # här till.

Figur 10

Bolagets verksamhet; garanti

(Alt. 1) Köparens grundförslag

Säljaren garanterar att

Bolaget har erforderliga tillstånd från myndigheter för verksamhetens bedrivande, att dessa tillstånd ej påverkas av aktieöverlåtelsen enligt detta Avtal och att Bolaget iakttagit de lagar och bestämmelser som gäller för verksamhetens bedrivande

Inga anmärkningar intill Tillträdesdagen riktats eller kommer att riktas mot Bolaget i vad angår beskaflenhet av arbetslokaler, fastigheter, maskiner eller övriga tillgångar, och att Säljaren inte denna dag har anledning befara att dylika anmärkningar kommer att framställas efter Tillträdesdagen

Bolagets verksamhet ej i något avseende står i strid med tredje mans rättigheter enligt lag eller avtal

Det inte föreligger eller kan befaras uppkomma någon omständighet som kan ge Bolaget eller någon av dess produkter försämrat anseende

Relationen mellan Bolaget och någon av dess viktigare kunder eller leverantörer inte har försämrats eller kan befaras komma att försämrats i förhållande till vad som gällde på Bokslutsdagen

Inte heller i övrigt, det föreligger någon omständighet eller kan befaras uppkomma någon omständighet, som innebär eller kan komma att innebära begränsningar i Bolagets verksamhet eller affärsmöjligheter.

(Alt. 2) Säljarens motförslag

Säljaren garanterar att såvitt Säljaren känner till något hinder för bedrivande av Bolagets verksamhet ej föreligger.

Figur 11

Käll- och litteraturförteckning

Litteratur

Knabe, Anders, *Företagsöverlåtelser – En probleminventering*, Stiftelsen Juristförlaget vid Stockholms universitet, Stockholm 1989.

Bergström, Sture, Andersson, Torbjörn, Håstad, Torgny, Lindblom, Per Henrik, *Juridikens termer*, Liber AB, Falköping 2002.

Calissendorff, Gotthard, *Rättsvetenskapliga studier till minnet av Tore Almén*, Göteborg 1999, Iustus Förlag AB.

Gorton, Lars, (red) *Due Diligence – Garantier och undersökning vid olika avtalstyper*, Studentlitteratur, Lund, 2002.

Hager, Richard, *Värderingsrätt – Särskilt om ersättning och värdering vid expropriation*, GOTAB, Stockholm 1998.

Herre, Johnny, *Ersättning i köprätten – Särskilt om skadeståndsberäkning*, Nordstedts Juridik AB, Stockholm 1996.

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

Håstad, Torgny, *Den nya köprätten*, 5:e omarbetade upplagan, Iustus förlag, Uppsala 2003.

Institutionen för handelsrätt vid Lunds universitet, *Värdering av företag*, Wallin & Dalholms boktryckeri, Lund 1991.

Johansson, Sven-Erik och Hult, Magnus, *Köpa och sälja företag*, Uppsala 2002, Industrilitteratur AB.

Ramberg, Jan, *Köplagen*, under medverkan av Johnny Herre, Göteborg 1995, Fritzes förlag AB.

Sandström, Torsten, *Svensk Aktiebolagsrätt*, Norstedts, 2005.
Sevenius, Robert, *Företagsförvärv – En introduktion*, Studentlitteratur, Lund 2003.

Åslund, Erika, *Säljarens skadeståndsansvar – vid fel avseende indirekta skador enligt nya köplagen*, Juristförlaget JF AB, Stockholm 1991.

Periodiskt tryck

Calissendorff, Axel, *Skiljedom angående svek och återgång av avtal om överlåtelse av rörelse*, JT 1992/93.

Huldén, Tomas, *Skiljedom om överlåtelse av rörelse*, JT 1991/92.

Lindskog, Stefan, *Skiljedom: Innebär avtalad rätt till prisavdrag att hävningsrätt uteslutits?*, JT 1992/93.

Lindskog, Stefan, *En avhandling om aktieöverlåtelser*, SvJT 1993.
(cit. 1993)

Sacklén, Mats, *Om felansvaret vid aktieköp*, SvJT 1993.

Stockholms handelskammarens skiljedomsinstitut, *Överlåtelse av rörelse*, Årsskrift 1986. (cit. 1986 års skiljedom)

Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del1*, Balans 3/2004.
(cit. Svernlöv 1)

Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del2*, Balans 4/2004.
(cit. Svernlöv 2)

Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del3*, Balans 5/2004.
(cit. Svernlöv 3)

Svernlöv, Carl, *Företagsförvärvsskolan/del4*, Balans 8-9 2004.
(cit. Svernlöv 4)

Victorin, Anders, Hager, Richard, *En ohållbar position? Tre teser om värdering av rörelseskada vid obefogad uppsägning av lokalhyresavtal*, SvJT 2006.

Databaser

Pacta, *Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag*, Thomson Fakta.

Pacta kommentar till *Avtal om förvärv av samtliga aktier i ett fåmansbolag utan dotterbolag*, *Civilrättsliga regler*.

Pacta kommentar till *Avtal om överlåtelse av rörelse*, *Civilrättsliga regler*.

Pacta, kommentar till: *Avvikelse från garanti, Aktieförvärv av fåmansbolag utan dotterbolag*, Thomson Fakta.

Zeteo, *Kommentar till Köplagen 70 §, p. 4 oskäligt skadestånd*.

Offentligt tryck

Prop. 1988/89:76, Ny köplag

Rättsfallsförteckning

NJA 1974 A 4

NJA 1975 s. 620

NJA 1976 s. 341

NJA 1979 s.790.

NJA 1991 s. 808

NJA 1980 s. 591

MÖD 2003:127