

Due Diligence, garantier, misligholdelsesbeføjelser og sikkerhedsstillelse

Virksomhedsoverdragelse

Risikoafdækning

Enhver VO indebærer risici for begge parter.

- Risikoen er dog størst for K. S og K er ikke ligestillet, idet S præsumptivt besidder samtlige oplysninger om målvirksomhedens indre forhold, som – i alt fald i opstartsfasen af forhandlingerne – i det væsentligste er ukendte for K.
- Det bør dog bemærkes, at der både kan være tale om negative såvel som positive forhold om virksomheden. Der kan være mistanker om forurening, defekte produkter der resulterer i krav mod virksomheden eller en ny stor ordre, som er på vej osv.

K vil bedst muligt forsøge at afdække disse risici forud for aftalens indgåelse, medens S vil forsøge at overdrage virksomheden på en sådan måde, at der efterfølgende ikke kan rejses krav mod ham.

Købers muligheder for risikoafdækning ligger i:

- Overdragelsesformen
- Due diligens
- Garantier
- Sikkerhedsstillelse
- Earn-out – Sælgerfinansiering
- Deponering, anfordringsgarantier
- Ledelseserklæringer
- Forsikringer (sjældne)

Valget afhænger naturligvis konkret af virksomheden man ønsker at overtage.

- En ung virksomhed uden produktion (ex. Et konsulentfirma) vil normalt være mindre risikofyldt at erhverve, end en 100 år gammel kemikaliefabrik.
- Ofte vil det ses, at man bruger flere af de ovenstående muligheder, for at nå det bedste resultat.

Det kan være hensigtsmæssigt at opdele de virksomhedsrelaterede risici i to grupper:

- økonomiske kvantificerbare risici:
 - den regnskabsmæssige værdiansættelse, f.eks. af varelagre.
 - Hensættelser, ex. Garantikrav
 - Kendte miljømæssige risici.
- økonomisk ikke-kvantificerbare risici:
 - ugyldige immaterielle rettigheder
 - nøglemedarbejdere, der har forladt virksomheden
 - mangelfuldt kontraksgrundlag med kunder eller leverandører

Husk → garantier er kun interessante hvis et garantibrud resulterer i et økonomisk kvalificerbart tab (gælder dog ikke hvis et garantibrud er væsentlig misligholdelse og derved kan medføre ophævelse).

Due Diligence

Der findes ingen lovreguleret definition.

RR nr. 10 fra 1991 er due diligence processen defineret som:

- ”Den proces ved hvilken køber og dennes rådgivere, kunder, advokat, revisor og andre specialister udfører en detaljeret gennemgang af juridiske, økonomiske og andre forhold i en virksomhed.”

Due = Skyldig, passende, rettidig, behørig, tilbørlig, afgift

Diligence = Omhyggelighed, omhu, flittighed

DD er den internationalt anerkendte betegnelse for de undersøgelser, som K af en virksomhed foretager forud for den endelige gennemførelse af handlen.

- Udtrykket omfatter gennemførelse af sådanne undersøgelser, der under hensyn til omstændighederne, må anses for at være nødvendige for, at en virksomhedskøber kan træffe sin investeringsbeslutning på et oplyst grundlag.
- **Formålet med DD** er at afdække de risici, der er forbundet med at overtage målvirksomheden, og hvilken pris K er villig til at betale.
 - Desuden:
 - Forberedelse af transaktionen
 - (f.eks. laves somme tider en sælger due diligence, så der ikke kommer nogle overraskelser frem under forhandlingerne).
 - Værdiansættelse
 - (Tjek om indtjeningen er reel, samt om de rigtige regnskabsprincipper er brugt).
 - Valg af transaktionsstruktur/form
 - (undersøges om der er skyldnerskifte-, change of control problemstillinger)
 - Identifikation af ”Deal Breakers”
 - Strukturering af aftalegrundlag
 - Aftalestruktur
 - Betingelser
 - ”closing dokumentation”
 - garantier og indeståelser (man kan ikke vide hvad der er relevant, hvis man ikke kender selskabet).
 - Identifikation af ”post closing Issues”
 - Øge Købers kendskab til/ forståelse af Target (herved skabes balance i forhandlingspositioner)
 - Kontakt til ledelsen/kunder
 - Fordele for begge parter:
 - mindre chance for at sælger mødes med et erstatningskrav, samtidig med at køber vil betale mere for virksomheden hvis han ved hvad han køber
 - risikoafdækning for køber, fx garanti

Hovedområderne for en DD-undersøgelse: (Med forbehold for forskellige købere)

- regnskabs- og revisionsmæssige forhold
- skattemæssige forhold
- juridiske forhold
- kommercielle forhold
- tekniske forhold
- strategiske forhold
- human resources
- risk management

Men derudover vil fast ejendom, miljø, forsikringer, osv. også have stor betydning.

Konsekvenserne af DD:

- Svært fastlægge på forhånd.
- S vil givetvis forsøge at få medtaget en klausul i aftalen, hvorefter K ikke kan rejse krav i henhold til de i overdragelsesaftalen indeholdte garantier og erklæringer for forhold, som K er eller burde være blevet bekendt med under en DD.
- K vil omvendt argumentere for, at han ikke skal stilles ringere end oprindeligt aftalt ved at have afdækket negative forhold.
- => Normalt er slutresultatet et kompromis således at visse forhold garanteres af S' uanset K's viden, medens andre garantier afgives med forbehold for K's viden.

DD er en risikoafdækningsmetode, hvor K får bedst mulig sikkerhed for ikke at lide skuffelser i forbindelse med sit virksomhedskøb.

Det er den eneste metode, der giver K reel indsigt i målvirksomheden, og som kan afdække så væsentlig negative forhold at overdragelsen opgives.

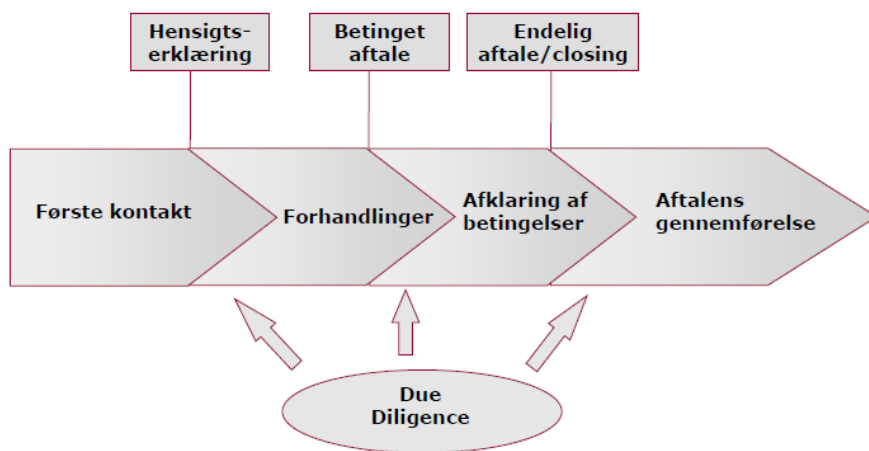
Tidspunktet for DD

Der er naturligvis mange forskellige tidspunkter, hvorpå man kan gennemføre en DD.

Før eller efter indgåelse af betingede aftale, efter indgåelse af endelig aftale, faseopdelt gennemgåelse.

Tidspunktet afgøres af sælger

- kan i nogen grad påvirkes af virksomhedens type.
- F.eks. vil en virksomhed med **mange erhvervshemmeligheder** helst ikke give oplysninger ud til køber før sælger er forholdsvis sikker på at der vil blive indgået en aftale.
- For at fuldende sælgers sikkerhed kan man vælge at faseopdele DD'en, kombineret med at K underskriver både fortrolighedserklæringer og konkurrence/medarbejderklausuler.



Forskellige typer DD

Sælgers Due Diligens

I visse tilfælde foretager S selv en DD-undersøgelse, som efterfølgende stilles K til rådighed.

- Typisk set i industrivirksomheder, med høj risiko for industrispionage.
- => S kan censurere følsomme oplysninger fra, som på et givent tidspunkt ikke skal frigives til K.
- Bruges også ved strukturerede auktionsprocessor.
- Metoden indeholder både fordele og ulemper.

Oftest vil langt de fleste DD gennemføres af K, hvor K samtidig underskriver erklæringer om tavshedspligt og hensigtserklæringer.

Disclosure letter = sælgers erklæring om hvilke forhold ved virksomheder, der strider mod aftalen. Dette gør

sælger ansvarsfri. For at kunne lave dette ordentligt har sælger brug for at lave en sælger-DD.

Købers Due Diligens

Købers due diligence kan gennemføres på forskellige tidspunkter i et forhandlingsforløb, eksempelvis:

- Efter tavsheds- og hensigtserklæring.
- Efter, at betinget aftale er indgået.
- Efter, at endelig aftale er indgået som led i prisregulering.

Såfremt køber får mulighed for at gennemføre due diligence, inden endelig aftale er indgået eller på et tidspunkt, hvor der stadig eksisterer en tilbagetrædelsesadgang for Køber, er det væsentligt, at Sælger sikres mod misbrug af de oplysninger og informationer, som Køber modtager, hvilket kan ske gennem:

- Købers tiltrædelse af fortrolighedserklæringer.
- Købers tiltrædelse af konkurrenceklausul og medarbejderklausul.
- ”break away fee”

Dette hensyn vejer tungest, hvor der er tale om en industriel køber (konkurrent).

Ved tegning af aktier i aktie- og anpartsselskaber/fusion mv.

Såfremt "køb af virksomhed" sker gennem tegning af aktier i forbindelse med en kapitalforhøjelse, fusion eller på anden måde, indeholder selskabslovene forskellige minimumskrav til oplysninger, der skal tilvejebringes.

- SL kap. 10 – Kapitalforhøjelser.
- Selskabslovens kap. 15 vedrørende fusioner, herunder udarbejdelse af fusionsplan, fusionsredegørelser, fælles revideret regnskabsopstilling, sagkyndige erklæringer, erklæring om kreditorernes retsstilling mv.

Børsnoterede virksomheder

Køb af en børsnoteret virksomhed

- muligheden for indsigt i virksomhedens forhold skal ses i sammenhæng med de børssetiske regler, oplysningsforpligtelser i henhold til **Værdipapirhandelsloven**, "TakeOver Bekendt-gørelsen" og Prospektbekendt-gørelsen.

Intern viden – VPHL § 34, stk. 2.

Intern viden: forstås ikke offentliggjorte oplysninger om udstedere af værdipapirer, værdipapirer eller markedsforhold vedrørende disse, som må antages at få betydning for kursdannelsen på et eller flere værdipapirer, hvis oplysningerne blev offentliggjort.

Insider trading – VPHL § 35, stk. 1.

Køb, salg og tilskyndelse til køb eller salg af et værdipapir må ikke foretages af nogen, der har intern viden, som kan være af betydning for handelen.

Oplysningsforpligtelse – VPHL § 27, stk. 1.

En udsteder af værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, skal **straks offentliggøre** oplysninger om væsentlige forhold, der vedrører virksomheden, og som kan antages at få betydning for kursdannelsen på værdipapirerne.

Kan man på baggrund af disse regler **lovligt lave Due Diligence på et børsnoteret selskab** og efterfølgende købe Selskabet, uden at det er Insider Trading?

- KBH Fondsbørs: Ja, men
 - Køber må ikke handle, før alle oplysninger er offentliggjort!,
 - Køber skal pålægges hemmeligholdelsespligt,
 - alle væsentlige oplysninger skal offentliggøres, når forhandlingerne er tilendebragt.

- KBH Fondsbørs:
 - Enhver handel, hvor parterne besidder Intern viden, er en overtrædelse af forbuddet mod Insider Trading (35), uanset om der er Informationsparitet.
- Se kritisk herom UFR 2001.B.417 om Due Diligence og Insiderhandel. HR har i Midtbank-sagen (UFR 2005.984 H) fastslået, at der tillige skal foreligge et ”uhæderligt forhold”, for at det kan kvalificeres som ulovlig insiderhandel.
 - U 2001.B417:
 - Det må antages, at konkret informationsparitet deaktiverer insiderforbudet, og at information i konsekvens heraf kan udveksles i fortrolighed ved due diligence, uden at informationen af den grund skal offentliggøres. En afvigende afgørelse fra Københavns Fondsbørs kritiseres.
- I praksis foretages altid Due Diligence før afgivelse af købstilbud (pligtmæssigt eller frivilligt) på et børsnoteret selskab, eller tilbuddet betinges af, at der gennemføres en tilfredsstillende Due Diligence.

Nu blevet **lovfæstet** med virkning pr. 1. april 2005, hvor VPHL § 35, stk. 2 lyder:

- Stk. 2. Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på:
 - 1) køb af værdipapirer, der sker som et **nødvendigt led** i gennemførelsen af et fremsat offentligt købstilbud med det formål at få kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked for værdipapirer, såfremt den interne **viden er erhvervet i forbindelse med en undersøgelse af selskabet**, der er foretaget med henblik på fremsættelsen af købstilbuddet, og
 - 2) køb og salg af værdipapirer, der gennemføres for at opfylde en forpligtelse, forudsat at denne forpligtelse er forfalden på tidspunktet for handelens gennemførelse, og at forpligtelsen er baseret på en aftale, der er indgået, før den pågældende person kom i besiddelse af intern viden.

”Problemer”

Persondataloven:

Personoplysninger:

- ”Enhver form for information om en identificeret eller identificerbar fysisk person (den registrerede)”

Følsomme oplysninger: er *udtømmende* opregnet oplysninger om:

1. Racemæssig eller etnisk baggrund,
2. Politisk, religiøs eller filosofisk overbevisning,
3. Fagforeningsmæssige tilhørsforhold,
4. Oplysninger om helbredsmæssige og seksuelle forhold,
5. Oplysninger om strafbare forhold,
6. Væsentlige sociale problemer og
7. Andre rent private forhold.

Behandling af ”**følsomme personoplysninger**” kan som absolut udgangspunkt kun ske med personens udtrykkelige samtykke.

Samtykke:

- ”Enhver frivillig, specifik og informeret viljetilkendegivelse, hvorved den registrerede indvilger i, at oplysninger, der vedrører den pågældende selv, gøres til genstand for behandling.”

Ikke følsomme personoplysninger

§ 6, stk. 1 nr. 7:

- Behandling af oplysningen må alene finde sted, hvis behandlingen er nødvendig for, at den dataansvarlige eller den tredjemand, til hvem oplysningerne videregives, kan forfølge en berettiget interesse, og hensynet til den registrerede ikke overstiger denne interesse.

HR:

- Videregivelse (i Due Diligence) af disse ikke følsomme oplysninger kan ske med hjemmel i generalklausul 6, stk. 1, nr. 7, og det er derfor ikke nødvendigt at indhente den registreredes samtykke,
- dog bliver der lagt en snæver fortolkning til grund (nødvendighedskriterium), og det forudsætter, at modtagerne af oplysninger har påtaget sig fortrolighed.

En aktivitetsoverdragelse er en ”databehandling” i lovens forstand

- => hvorfor der i princippet skal indhentes samtykke,
 - men det antages, at der gælder en regel om succession, dvs., at der ikke kræves samtykke – spørgsmålet er ikke afklaret.

Købers undersøgelsespligt (Caveat emptor) – KBL § 47

Såfremt K har **undersøgt det købte inden aftalens indgåelse**, eller hvis K uden skellig grund har **undladt at efterkomme S’ opfordring til at foretage en undersøgelse** af det købte,

- => kan K ikke gøre sådanne mangler gældende, som blev eller burde have være opdaget ved en sådan undersøgelse.

K's DD undersøgelse, som foretages forud for VO-aftalens opfyldelse

- i mangel på anden aftale **gør S ansvarsfri**
- for de forhold, som K ved en sådan undersøgelse afdækkede eller burde have afdækket, men har overset.

Hvor går grænsen for de forhold, som K burde have opdaget?

- ingen nok så omhyggelig DD vil kunne afdække alle forhold

Retspraksis:

- Til støtte for synspunktet, at K skader sin egen sag ved at gennemføre en DD er sagen U1980.704 H,
 - HR henviste til at K forinden aftalens indgåelse havde haft adgang til alle oplysninger om S’ lægepraksis og havde modtaget oplysninger om S’ indtjening de sidste tre år forud for overdragelsen.

I de tilfælde, hvor K, ikke vil efterkomme en S’ opfordring til at gennemføre en DD

- => Der bør fra S’ side indføres en passus i VO-aftalen om,
 - at K efter eget valg har undladt at undersøge virksomheden inden overdragelsen.
- Herved vil S kunne afskære K fra at fremkomme med visse erstatningskrav for forhold, som ville være blevet opdaget i en DD.

Retspraksis

U 1994.698 H – Norup & Bramstedt Offset A/S

- Leasingselskabet L, som leasede bygninger og produktionsudstyr til aktieselskabet T, der drev en større trykkerivirksomhed, overtog i efteråret 1987 i forbindelse med en økonomisk og ledelsesmæssig krise i T den reelle ledelse af selskabet. L og dets repræsentanter ledede i forbindelse hermed forhandlinger, som i begyndelsen af 1988 førte til salg af T til 3 investorer I og indgåelse af en akkordordning med en række større kreditorer. T's regnskab for 1988 udviste et meget betydeligt underskud, og i august 1989 blev selskabet erklæret konkurs. I krævede deres samlede investering, ca. 33 mio. kr., godtgjort af L med henvisning til, at de i forbindelse med erhvervelsen af T havde modtaget urigtige oplysninger om selskabets økonomiske forhold, herunder i form af et dokument, som betegnedes »Budget 1988«, men alene var et målsætningsbudget. L fandtes at måtte betragtes som I's vigtigste medkontrahent i aftalekomplekset. I burde imidlertid på grundlag af de oplysninger

om T, som i øvrigt var blevet udleveret, have indset, at en realistisk beslutning om køb af den konkurstruede virksomhed ikke kunne baseres alene på »Budget 1988«, ligesom I havde modtaget forskellige advarselssignaler vedrørende T's økonomiske forhold. På denne baggrund fandtes I hverken at kunne gøre et tilbagesøgningskrav eller et erstatningskrav gældende mod L.

- HR:
 - “På denne baggrund finder Højesteret, at der ikke er grundlag for, at handlen om virksomheden skal gå tilbage som følge af mangler ved det overtagne eller på grund af ugyldighed som følge af fremkaldt vildfarelse. Højesteret finder endvidere, at appellanterne har handlet så uforsigtigt i forbindelse med aftalekomplekssets tilblivelse, at der heller ikke er grundlag for at pålægge indstævnte noget erstatningsansvar”

U 2005.761 S – avm-stream.com A/S

- T Ltd. investerede i 2000 i A A/S, der havde udviklet en teknologi, der ville gøre det muligt at vise levende billeder på mobiltelefon, hvis teknologien blev færdigudviklet. I forbindelse med T's investering foretog T en due diligence baseret på nogle dokumenter, som blev udleveret på et møde hos A, og på, hvad der blev sagt under mødet. Det blev påpeget af advokaten, der foretog due diligence-undersøgelsen, at han ikke havde modtaget dokumentation, der kunne bekræfte rigtigheden af A's oplysninger om, at teknologi, viden eller software ikke var blevet overdraget til et italiensk software-selskab. Advokaten foreslog derfor, at en bekræftelse blev indhentet fra en af de italienske partnere i det pgl. joint venture, hvilket T ikke ønskede. Omkring et halvt år efter investeringen udtog joint venturets stævning mod A. Det var joint venturets opfattelse, at teknologien var blevet overdraget til dem før T's investering. På den baggrund mente T, at investeringsaftalen var ugyldig på grund af svig eller tilsidesættelse af oplysningspligten. Retten frifandt A. Due diligence-undersøgelsen var overfladisk i sin udformning og indeholdt bl.a. ikke en liste over de dokumenter, der var lagt til grund for rapporten. Trods de mange advarsler, der var i rapporten, og på trods af opfordringer hertil havde T ikke foretaget yderligere undersøgelser vedrørende joint venturets rettigheder, selv om sådanne havde været lette at foretage. Endelig var betingelserne for overdragelsen af teknologien til joint venturet ikke overholdt.
- ”...Intet grundlag for at statuere aftalens ugyldighed, ophævelse eller tilkende venture fonden erstatning”

U 2004.1784 H – Ameta Elektronik ApS

- Ved overdragelsesaftale af 1. oktober 2001 solgte et aktieselskab S anparterne i en elektronikvirksomhed A til et anpartsselskab K. Overdragelsen skete, uden at K gennemførte en sædvanlig due diligence-undersøgelse, men S afgav en række garantier, herunder for at samtlige krav fra offentlige myndigheder mod A var betalt før overtagelsesdagen, og for at anparterne var frie og ubehæftede, og S' ejer og direktør, E, kautionerede som selvskyldner for opfyldelsen af aftalen. Efter overtagelsen konstaterede K bl.a., at A's væsentligste kunde, G, i hvert fald i de følgende 6 måneder ikke ville afgive flere ordrer til A, at A, som lejede lokaler hos S, skyldte et betydeligt beløb i leje, at A skyldte moms og A-skat, at der var registreret pant i de overtagne anparter, og at A's resultat for 2001 indtil overtagelsen var væsentligt ringere end forudsat. K ophævede købet den 5. december 2001, og da S afviste, at der var grundlag for at ophæve aftalen, anlagde K sag mod S og E med krav om tilbagebetaling af købesummen. Højesteret udtalte, at E i forbindelse med handlens indgåelse havde tilsidesat sin loyale oplysningspligt ved ikke fuldt ud at oplyse om G's ordrestop og ved ikke at oplyse om lejerestancen og restancerne vedrørende moms og A-skat. Højesteret fastslog endvidere, at resultatet for 2001 var væsentligt ringere end forudsat, og at S straks efter at være blevet gjort opmærksom på, at der fortsat var registreret pant i anparterne, burde have sørget for, at pantet blev afregistreret. Efter en samlet vurdering havde S væsentligt misligholdt aftalen, og K var derfor berettiget til at hæve og kræve købesummen tilbage, uanset at han havde accepteret en betydelig risiko ved indgåelsen af aftalen.
- ”Efter en samlet vurdering af de nævnte forhold finder retten, at sagsøgte væsentligt har misligholdt aftalen, Sagsøger findes derfor at have været berettiget til at hæve handlen, uanset at sagsøger havde accepteret en betydelig risiko ved at indgå aftalen på det af parterne beskrevne grundlag.” (**Quick and dirty** – uden Due Diligence)
- ”Højesteret finder, at [] som direktør for og ejer af [] i forbindelse med handelens indgåelse **tilsidesatte sin loyale oplysningspligt** ...”

SH H-18-02 af 30. juni 2005 (Erik Roug A/S):

- Køber har en undersøgelsespligt!
- Køber har ikke brugt advokat (egen skyld)!

- Sælgers garantier kan ikke tillægges selvstændig betydning!
- Køber har ikke løftet bevisbyrden for at driften af Target
- ikke var i overensstemmelse med arbejdsmiljølovgivningen.
- Afgørelsen er meget kontroversiel, og såfremt den er udtryk for gældende ret, skal Købers Due Diligence være meget grundig.
- Afgørelsen er efterfølgende ophævet, da dommerne var for gamle, og den nye og ændrede afgørelse udtaler sig ikke om spørgsmålet.
- Sagen er nu endelig afgjort ved U 2009.1598 H, der bekræfter, at sælger er erstatningsansvarlig ved svigt af sælgers indeståelse, hvilket svarer til den almindelige opfattelse.
 - Arbejdstilsynet meddelte i december 2000 R A/S, at virksomheden på visse punkter ikke levede op til kravene i arbejdsmiljøloven. Problemerne drejede sig om ventilation, udsugning, støj mv. R A/S skulle senest den 2. april 2001 give Arbejdstilsynet meddelelse om, hvornår og hvordan problemerne ville blive løst. I januar 2001 købte A ApS aktiekapitalen i R A/S af boet efter R. Boet indestod i den forbindelse for, at boet ikke var part i nogen sag for bl.a. offentlige myndigheder, og at selskabets virksomhed var i overensstemmelse med gældende lovgivning i enhver henseende, herunder bl.a. arbejdsbeskyttelseslove. A ApS afholdt efterfølgende udgifter for at rette op på arbejdsmiljøproblemerne og krævede på den baggrund erstatning af boet. Sø- og Handelsretten gav A ApS medhold for et beløb på godt 1,3 mio. kr. Højesteret fastslog, at A ApS havde krav på erstatning, idet boet havde påtaget sig den økonomiske risiko for, at R A/S' forhold ikke var som garanteret. Boet skulle derfor erstatte de påregnelige tab, som A ApS havde lidt som følge af den manglende opfyldelse af garantiene. Boet blev herefter dømt til at betale A ApS knap 1,9 mio. kr. i erstatning for tab som følge af udgifter til investeringer. Derimod fandt Højesteret det ikke godtgjort, at A ApS havde krav på erstatning som følge af merudgifter til varme og el. Boet fik medhold i en selvstændig påstand om betaling af en godtgørelse som følge af manglende frigivelse af en del af købesummen, som var indsat på en deponeringskonto.

Har Køber en undersøgelsespligt?

- KBL § 47 – nej
- U.1994.698H(Norup & Bramstedt Offset A/S) – måske
- U.2005.761S (avm-stream.com) – måske
- U.2004.1784 H (Ameta Elektronik) – nej
- SH –H-18-02 (Erik Roug) – ja

Se artikel i JP 27.03.2006 - Due Diligence er blevet en retlig standard i DK i løbet af de sidste ti (10) år.

Se artikel i R&R nr. 11 2006 om købers undersøgelsespligt v/Jørgen Lillelund Olsen.

RR2006, nr. 11. artikel, referat og væsentlige pointer:

Den traditionelle opfattelse i dansk ret:

Der består ingen pligt til at gennemføre due diligence forinden gennemførelsen af en overdragelse.

Derimod betones sælgerens pligt til at optræde loyalt i retsforholdet, det vil sige sælgers forpligtelse til at gøre køber opmærksom på forhold, som sælger rimeligvis må regne med at være af væsentlig betydning for købers bedømmelse af købet af target.

Såfremt sælger undlader at oplyse om forhold, der er bestemmende for købers indgåelse af aftalen og dens vilkår, og undladelsen kan tilskrives sælger som uagtsom, kan køberen rejse krav mod sælgeren.

Det fremgår direkte af KBL, at sælger har en oplysningspligt.

Der gælder ikke som udgangspunkt i dansk ret en almindelige grundsætning om caveat emptor (let the buyer beware grundsætning) om købers undersøgelsespligt.

Der er i den juridiske litteratur og praksis blandt overdragelsesadvokater almindelige enighed om, at købeloven finder anvendelse ved overdragelsen af en virksomhed, uanset om det sker ved en aktie- eller aktivitetsoverdragelse.

I henhold til KBL § 51 har køberen efter overtagelsen af en virksomhed (closing) en undersøgelsespligt, dersom køber vil bevare eventuelle indsigelser om mangler over for sælger.

KBL § 47 har særlig relevans for DD.

Sælger har således i en dansk virksomhedsoverdragelse en betydelig interesse i, at alle forhold lægges klart frem for køber forinden indgåelse af en overdragelsesaftale, da denne fremlæggelse for køber i mangel af modstående aftale vil medføre, at køberen ikke kan rejse krav mod sælgeren i anledning af de fremlagte forhold.

Udgangspunktet er således, at grundsætningen om caveat emptor (let the buyer beware) i henhold til KBL alene finder anvendelse, såfremt køber faktisk har gennemført DD eller har undladt at efterkomme en opfordring til at gennemføre DD uden rimelig grund.

KBL § 47 udtrykker ikke efter sin ordlyd en almindelig pligt for køber til på eget initiativ at undersøge det købte før en aftaleindgåelse, efter sin ordlyd omhandler bestemmelsen kun den situation, at køber rent faktisk har gennemført en undersøgelse eller har undladt at efterkomme sælgers opfordring.

KBL § 1: loven finder ikke anvendelse når andet følger sædvane eller handelsbrug.

Spørgsmål: har praksis for gennemførelse af DD har udviklet sig og her medført en ændret retstilling til med hensyn til købers almindelige undersøgelsespligt?.

- U1994.698H:
 - Afgørelsen fastslår og præciserer, at en køber i en virksomhedsoverdragelse ikke blot kan forlade sig ukritisk på de tilvejebragte oplysninger, men selv – proaktivt – skal foretage undersøgelser, herunder stille uddybende spørgsmål i forhold til de tilvejebragte oplysninger.
 - Dommen siger i realiteten, at køber skulle have foretaget yderligere og mere uddybende undersøgelser før virksomhedskøbet.
- U2005.761S:
 - Minus hæve eller erstatning som følge af overfladisk DD.
 - De to domme fastslår et princip om, at såfremt køber gennemfører blot nogen form for undersøgelse af targetskabets forhold, herunder modtager oplysninger, er køber efter dansk rets forpligtet til at forholde sig hertil og efter omstændighederne efterprøve de modtagne informationer.
 - Undlader køberen dette, slår caveat emptor grundsætningen igennem til skade for køber.
- U2004.1784H:
 - Ingen DD → ophæve.
 - Afgørelsen betoner sælgers loyale oplysningsforpligtelse og kan forstås således, at sælgers pligt til at oplyse køber om forhold af betydning for targetskabets stilling hænger nøje sammen med omfanget af den due diligence-undersøgelse som køberen i den konkrete situation foretager.

Værn mod denne type problemer:

- Sælger due diligence
- ”disclosure letters” – sælgers angivelse af forhold, der ville medføre garantibrud, såfremt de ikke var omtalt.

Konklusion:

- Konkluderende kan det sige, at der er udviklet en retlig standard for due diligence, som vil blive lagt til grund som normerende for sælgers og købers retsstilling i et efterfølgende opgør i anledningen af konstateringen af væsentlige negative forhold af betydning for targetskabets stilling efter overdragelsen.
- Området for købers undersøgelsespligt må således anses for at være større end traditionelt antaget.
- Dette er ikke et udtryk for, at sælger ikke forsat har en loyal oplysningspligt.
- Retsstillingen er udtryk for, at køber i stigende omfang bærer risikoen for, at visse forhold ved en transaktion ikke er som forudsat af køber, hvis køber ikke har fået undersøgt targetskabet grundigt, og hvis køber har forholdt sig passivt i relation til forhold, der burde være undersøgt nærmere.
- Retspraksis tangerer til at opstille en almindelig undersøgelsespligt for købere i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse; en almindelig pligt til at foretage en due diligence-undersøgelse.
- En køber kan formentligt ikke undlade at undersøge specifikke forhold, blot fordi sælger afgiver en

garanti.

Sælgers oplysningspligt

Et af de store problemer i købeaftaler er altid K's undersøgelsespligt overfor S' oplysningspligt.

- Klart at købers undersøgelsespligt ikke fritager S for hans loyale oplysningspligt.

Såfremt en K tilkendegiver, at han ikke finder det nødvendigt at undersøge et specifikt område, hvor S er bekendt med, at der er forhold af væsentlig betydning for en K

- => S må for at opfylde sin oplysningspligt og henlede K's opmærksomhed herpå og opfordre K til at undersøge forholdet.
- Hvor K stadig ikke undersøger et forhold, som S har gjort K opmærksom på, så faldes risikoen tilbage til K.
- Så meget mere, hvor S, til trods for anmodning fra en potentiel K, har nægtet denne adgang til at undersøge bestemte forhold i målvirksomheden. → S ansvarlig

"Løsninger":

Grundige undersøgelser

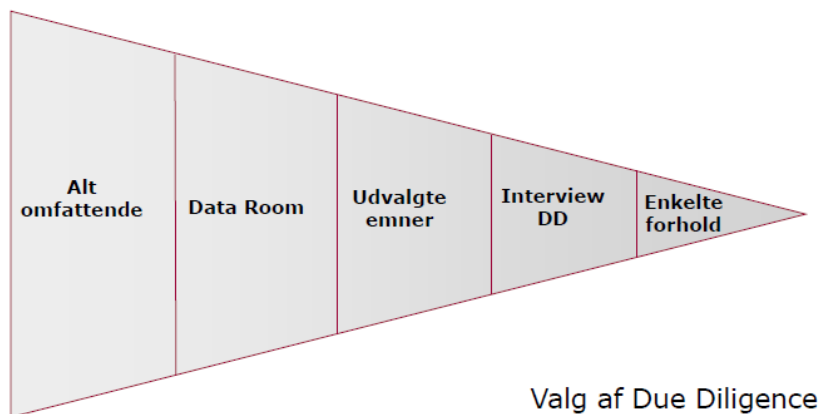
Garantier / Indeståelser fra Sælger

Management Representation Lette

Disclosure Letter

Earn-outs til erstatning af financial DD

Valg af due diligence:



Praktiske fremgangsmåder:

Gennemgang af "Disclosure Documentation"

"Data Room"

Interview med nøglepersoner (direktion, ledende medarbejdere, advokat, revisor, kunder, leverandører, samarbejdspartnere)

Undersøgelser hos offentlige myndigheder (tinglysningskontor, kommunalejeendomsoplysninger, Patent-og Varemærkedirektoratet, Erhvervs-og Selskabsstyrelsen m.fl.)

Underleverandører (ejendomsmægler, rådgivende ingeniør, patentagent m.fl.)

Samarbejde med andre rådgivere (revisor, investment Bank m.fl.)

Data Room:

Etableres uden for Target

Parallelle datarum

Regler for datarum

- Ingen kopier
- Forbud mod fjernelse af dokumenter
- Kun skriftlige spørgsmål og svar

Ensartede oplysninger til alle køberemner (ja/nej)

Omfanget af informationer

- Rimeligt grundlag for tilbud
- Beskyttelse af følsomme oplysninger
- Flere omgange Data Room-gennemgang

Redskaber:

Due diligence spørgeskema/request list

Due diligence dokumentationsliste – bilag

Standard garantier / erklæringer

Standard format for ”due diligence pakke”

Due Diligence Rapportens indhold:

Indledning:

- (omfang af undersøgelser, sideløbende undersøgelser, begrænsninger i adgang til undersøgelser (pålagt af køber/sælger))

Konklusioner / Executive Summary:

- (Deal Breakers, Conditions Precedent, Warranty/Indemnity, post closing issues)
- Understøttende specialnotater
- Specifikation af gennemgået materiale mv. (Indeksbilag til Overdragelses-aftalen).
- Rapporten gennemgås af Sælger / Targets ledelse
- Persondataloven

Selskabsretlige forhold (aktier, Put & Call Options, SHA, optioner eller warrants, etc.)

Omsætningsbeskyttet ejendomsret til aktiver

Forholdet til nærtstående (aftaler, gæld, kaution mv.)

Kontrakter

Retssager, voldgiftssager mv. (aktuelle / truende)

Reklamationer, produktansvar mv. (aktuelle / truende)

Forsikringsforhold (dækning, claims)

Finansielle forhold (kontrakter med banker og andre kreditgivere)

Kautioner, garantier og andre eventualforpligtelser

Forholdet til offentlige myndigheder

Skat, moms, afgifter

Medarbejderforhold, pensionsforpligtelser

Immaterielle rettigheder (rettigheder, eventuelle krænkelser mv., licenser ind og ud af Target)

Miljøforhold (internt og eksternt)

Konkurrenceretlige forhold
Fast ejendom (ejede, lejede)
Related Party Matters
Stand alone problemer

Garantier

Definitionen af en garanti

- er, at sælger på objektiv basis indestår for at et vist forhold består. Garantier er pr. definition noget der gælder bagudliggende forhold (modsat løfter, der gælder fremadliggende forhold).

En erklæring

- afgives derimod på basis af S' faktisk viden eller den viden som S – henset til omstændighederne – burde have besiddet, og ansvar for sælger er således knyttet til en culpavurdering.

Den afgørende forskel er således, hvem af K og S der skal bære risikoen for det, der er ukendt for begge parter. Dermed vil det for K være bedst at få en garanti, mens det for S vil være bedst at nøjes med en erklæring.

Tidspunkt for afgivelse af garantier:

- Garantiens opfyldelse vurderes ud fra situationen pr. underskrivelsestidspunktet.
- Ofte ønsker køber dog garantierne **gentaget** ved closing, for derved at flytte tidspunktet for ansvarsvurderingen frem i tid.

Tidspunkt for forældelse:

- Efter KBL har køber en to-årig reklamationsret, jf. KBL § 54, dog med undtagelse for svig og særlige indeståelser.
- I praksis aftales normalt reklamationsfrister der varierer mellem 1 til 3 år.
- For så vidt angår forhold, for hvilke målvirksomheden og K er uden mulighed for at påvirke tidspunktet for, hvornår kravet rejses, ex skatte- og miljø-forhold, er det relativt sædvanligt at garantierne er gældende i perioden svarende til lovgivningens regler.

Det er sædvanligt at der medtages et omfattende katalog af sælgergarantier og -erklæringer.

- Dette er en del af købers risiko afdækning.

Garantier:

- Objektive indeståelser, som ikke er afhængige af god/ond tro hos afgiver (sælgers viden) og vedrører forhold på tidspunktet for afgivelsen – aftaletidspunktet - (Warranties), fx "Sælger garanterer" og "Sælger indestår".

Tilsagn:

- er et løfte om et vist fremtidigt forhold, en handling eller undladelse (Covenants).

Erklæringer:

- Afgives baseret på sælgers viden og "burde viden" formuleret som "sælger bekendt". "sælgers viden" skal defineres i aftalen, herunder de personer, hvis viden skal sidestilles hermed – pas på ikke at gøre ledelsen til gidsler !.
- Erklæringer vedrører Target på Signing (og på Closing) og er ikke fremadrettede.

Indemnity:

- Ofte indeholder overdragelsesaftalerne særlige skadesløsholdelses - klausuler, fx for skatte- og miljøkrav.

Garantier og erklæringer kvalificeres og begrænses af købers viden, medmindre andet er aftalt – dvs. det er nødvendigt i Overdragelsesaftalen at få beskrevet og defineret købers viden, eksempelvis:

- Fuld adgang til DD -enhver viden og burde viden,
- Alene DD-materiale og Managements Interviews,

- Alene forhold medtaget i Disclosure Schedules,
- Alene udtrykkeligt i Aftalen anførte forhold.

Undtagelser til garantiene: ”disclosure letters”

- Eks. ”sælger garanterer, at målvirksomheden ikke er involveret i retssager, bortset fra den i bilag X beskrevne retssag mod firma X”

Mangelsbedømmelsen

KBL omfatter alle køb, undtagen køb af fast ejendom og internationale køb.

- KBL § 19 er udtryk for, at også køb af aktier er omfattet af KBL.
- Tilsvarende gælder som udgangspunkt, at køb af driftsmidler, immaterielle rettigheder, goodwill, fordringer, osv. i køberetlig forstand er omfattet af KBL.
- KBL er deklaratorisk, når der ikke er tale om forbrugerkøb, jf. KBL § 1.
 - → kan aftales at KBL ikke skal finde anvendelse.
- Udgangspunktet vil derfor være, at medmindre andet er aftalt mellem parterne, vil købet af de aktiver, der tilsammen udgør en virksomhed, uanset om overdragelsen sker ved aktie- eller ved en substansoverdragelse, være omfattet af KBL.
- Dog skal må passe på ikke at bruge KBL for rigoristisk.

Brugen af KBL kan være usikker hvis det der primært overdrages er fast ejendom, jf. princippet om kontraktens enhed (da fast ejendom ikke er omfattet af KBL).

Mangelbegrebet

KBL indeholder ikke som sådan en definition på, hvad der forstås som en mangel.

KBL § 76 udstikker linierne for mangler i forbrugerkøb, hvilket kunne fortolkes til, at de almindelige obligationsretlige regler også gælder for andre køb end forbrugerkøb.

En mangel i en virksomhedsoverdragelse er, hvis virksomheden,

- Ikke svarer til det der er aftalt (sælger har lovet/tilsikret).
- Ikke svarer til det som køber med rette kunne forvente.

Det følger af retspraksis (HRT 48.75) at der er tale om en enhedsbetragtning (modsat en flerhedsbetragtning).

- Med **enhedsbetragtning** menes at en VO ansues som overdragelse af en sammenhængende funktionel enhed, der tilsammen udgør det overtagne aktiv → den overtagne virksomhed.
- Ved **flerhedsbetragtningen** ansues en VO som overdragelse af en mængde aktiver, der skal bedømmes hver for sig.

Overdragelsesaftalen vil typisk indeholde:

- Erklæringer og garantier
- Covenants – løfter og tilsikringer/tilsigelser om bestemte handlinger eller forhold.

Købers berettigede forventninger vil bero på:

- Fortolkning af aftalen
- Eventuelle standarder – normer i almindelige transaktioner som kan bruges som udfyldning.
- Sælgers loyale oplysningspligt
 - U 1978.48 H – Tunesia
 - På grundlag af en annonce om salg af en A tilhørende natrestaurant »med millionomsætning. Samme ejer i 18 år.« købte B med overtagelse pr. 15. september 1972 restauranten for 500.000 kr. Det oplystes i købekontrakten, »at forretningens omsætning i 1971 har udgjort minimum kr. 1.008.797,10.« Under B's drift af restauranten opnåede han kun en omsætning

for den resterende del af 1972 på ca. 194.000 kr. (svarende til en årsomsætning på 665.000 kr.) og for tiden fra 1. januar til 31. oktober 1973 en omsætning på ca. 489.000 kr. (svarende til en årsomsætning på 587.000 kr.). Derefter blev restaurantens drift på ny overtaget af A, idet B hævede købet og påstod sig tilkendt erstatning. Det blev lagt til grund, at det ikke under salgsforhandlingerne af A var blevet oplyst, at omsætningen i 1972 indtil B's overtagelse af restauranten var faldet med op mod 30%, og B fandtes herefter at have været berettiget til at hæve handelen og fik tilkendt en skønsmæssigt fastsat erstatning På 100.000 kr. Renter af kravet tilkendt efter de ved dets forfaldstid (handelens ophævelse) gældende regler.

- U 2001.1293 – bådudlejningen

Ved aktivitetsoverdragelse er det en vurdering af den samlede virksomhed.

Ved aktieoverdragelse er det

- aktierne (vanhjemmel)
 - Den i Target værende virksomhed (bl.a. uoplyste forpligtelser)
- Man ser altså både på aktierne og på aktiverne bagved.

Det er den samme vurdering i begge situationer.

Misligholdelsesbeføjelser – KBL § 42

Ophævelse

Udgangspunkt:

- Væsentlig mangel
 - Om der er tale om en væsentlig mangel ved en VO, vil der oftest vise sig betydelige vanskeligheder ved anvendelsen af KBL's misligholdelsesbeføjelser.
 - Væsentlighedsvurderingen bør ske ud fra en vurdering af fejlen ved det pågældende aktiv set i forhold til målvirksomheden som helhed, såfremt den pågældende fejl ikke havde været der.
- Sælger har handlet svigagtigt
- Sælger groft tilsidesat sin oplysningspligt.

Bagatelgrænse

- Forhold der enten ikke har haft nogen relevans eller en meget beskedent relevans, for K's værdiansættelse og beslutningen om at gennemføre købet.

Tilbagelevering af ydelsen i væsentlig uforandret stand, jf. KBL § 57

- Dette kan i 99 pct. af alle VO ikke lade sig gøre eftersom K vil påvirke virksomheden allerede under sin første dag som ejer, og da der oftest vil gå lidt tid inden man opdager manglerne.
- => Hovedargumenterne mod, at der kan ske ophævelse i VO.

Forholdsmæssigt afslag

Betingelse

- Forholdsmæssigt afslag kræver blot at der foreligger en mangel. (÷ væsentlighedskrav)
 - Dog antages en bagatelgrænse, hvorunder K må bære evt. omkostninger ved manglen.
 - Svært præcist at fastlægge denne grænse → Formentlig 6-10 % af købesummen.

Erstatning – KBL § 42, stk. 2

Betingelse

- Hvor det købte savner **tilsikrede egenskaber** eller
- Hvor en mangel grundet sælger forsømmelighed er forårsaget efter aftalens indgåelse, eller

- Hvor S har handlet svigagtigt.
- → Derudover gælder de almindelige krav til ansvarsgrundlag og dokumentation for et tab.

Tabet

- Tabet der skal dækkes er normalt targettselskabets nettotab (altså efter skat).
- Det der kan afskrives skattemæssigt og fås refunderet i moms skal altså fratrækkes.
- Udgangspunktet
 - Tabet beregnes med multipel effekt (som regel den samme multipel som bruges ved fastsættelse af købesummen), men ofte aftales krone for krone-princippet.

Klausuler om kravsbegrænsninger

- Det gælder bl.a. ”Single og total basket amount” og ”amount cap”.
 - → dækker over bagatelgrænser i tilfælde, hvor en parts forpligtelse til at skadesløsholde den anden part for tab aktualiseres, som følge af et garanti- og erklæringssvigt.
- Single basket:
 - Bagatelgrænse, der gælder for hvert krav, som kan fremsættes.
 - Dog er der den hage, at i de tilfælde hvor grænsen overskrides, skal der kompenseres for hele beløbet inkl. bagatelgrænsen.
- Total Basket:
 - Her laves en samlet bagatelgrænse omfattende alle krav.
 - Her kan man diskutere om overskridelse resulterer i skadesløsholdelse for hele beløbet, eller om der skal gælde en selvrisiko.
- Amount cap:
 - Det maksimum beløb, som der kan ydes i erstatning/kompensation.
 - Hovedreglen i dansk ret er fuld erstatning, også ud over købesummen.

Fællestræk for misligholdelsesbeføjelser:

Reklamation:

- Fælles for misligholdelsesbeføjelserne er, at de fordrer rettidig reklamation, herunder den absolutte reklamationsfrist i KBL § 54. Fravigelse af to års reglen kræver en udtrykkelig aftale herom, smh.
- U 2002.249 H – Eternitsagen
 - Virksomheden P, som gennem en lang årrække havde fremstillet og solgt tagplader af asbestcement under betegnelsen Eternit, påbegyndte i 1984 produktion og forhandling af asbestfri tagplader under betegnelsen Ny Eternit. I midten af 1990'erne blev det klart, at en stor del af de asbestfri tagplader, som var produceret i årene 1984-86, led af fabrikationsfejl, som medførte pletter, afskalninger og forringet holdbarhed. Et stort antal husejere anlagde retssag direkte mod P med krav om erstatning for omkostninger ved udskiftning af tagpladerne. I to udvalgte prøvesager anlagt af A og B i 1995 var tagpladerne oplagt i 1987, henholdsvis 1986, og A og B havde reklameret i august-september 1994. Tagpladerne fandtes at være mangelfulde, men der var ikke grundlag for at fastslå, at manglerne var af afgørende betydning. P fandtes at have handlet uagtsomt ved at have markedsført de asbestfri tagplader uden i tilstrækkelig grad at have sikret sig, at nogle konstaterede produktionstekniske problemer var løst, men der fandtes ikke at være grundlag for at fastslå, at P havde handlet svigagtigt eller i strid med almindelig hæderlighed. Anvendelsen af betegnelsen Ny Eternit og udtalelser i brochurer om, at de asbestfri tagplader var fuldt på højde med de velkendte asbestholdige, kunne ikke opfattes som en udtrykkelig eller stiltiende indeståelse. A's og B's erstatningskrav var herefter afskåret i medfør af købelovens §§ 54 og 83.
- Normalt aftales fristen til at udløbe samtidig med fristen for at indsende årsrapport for et fremtidigt regnskabsår, da Køber så har et afsluttet og revideret regnskab at vurdere tingene ud fra.

Caveat emptor:

- Fælles er endvidere, at køber mister sine beføjelser i tilfælde af Caveat
- Emptor (KBL § 47) – stort problem ved MBO.

Aftaleregulering:

- Såvel adgangen til at anvende misligholdelsesbeføjelser, begrænsninger i erstatningskravet som forældelse reguleres normalt i Aftalen. Ansvarsbegrænsninger kan ikke gøres gældende ved grov Culpa eller svigagtige forhold, smh. UFR 1993.851 H.

Sikkerhedsstillelse

Deponering

Dette er et sikkerhedsnet for K, hvis han er i tvivl om S' økonomiske formåen til at honorere eventuelle erstatningskrav.

K deponerer en del af købesummen på en spærret konto i en periode efter aftalens endelige gennemførelse,

→ ideelt frem til tidspunktet, hvor S' ansvar bliver forældet.

En lidt anden variant er at S giver K en bankgaranti for eventuelle erstatningskrav.

Escrow-agreements

Det samme som deponering i bank – den eneste forskel er bare at det er hos en escrow-agent

Covenants

Ved finansiering af både kapitalindskud og låneaftaler vil der som regel blive udarbejdet et sæt såkaldte "covenants".

- En form for påbud eller regler for parterne.
- Definitivt er der to typer covenants – de "affirmative covenants" og de "restrictive covenants".
 - AC lægger en handlepligt på de parter, som AC'en er rettet imod.
 - RC er en pligt til at undlade at gøre visse handlinger.

Et par ex. på covenants i VO-sammenhæng er:

- Pligt for S til at opretholde normal drift i virksomheden i perioden mellem signing og closing.
- Forbud mod S' konkurrerende aktivitet i en nærmere aftalt periode.
- Forbud mod S' ansættelse af målvirksomhedens medarbejdere i en nærmere angiven periode efter closing.
- Forbud mod S' henvendelse til målvirksomhedens kunder eller leverandører.

Klar forbindelse til beskyttelsen af goodwillen i disse covenants, ligesom man kan drage nogle paralleller til AO, hvor parterne påtager sig visse forpligtelser overfor hinanden.

Husk hvem aftalerne/covenants er lavet mellem.

- De ovenstående konkurrenceklausuler og AO'er er lavet mellem K og S, men disse covenants er lavet mellem S og eksterne investorer, der vil sikre deres investeringer mod S' illoyale handlinger.)

Sammenfattede overvejelser:

Sælger skal bl.a. tage i betragtning, at

Garantier er brobygger til Køber.

At garantier kun er farlige, hvor et brud resulterer i et tab.

At svigt af garantier kan have betydelig indflydelse på den samlede købesum.

At der skal være en tidsmæssig absolut grænse for adgangen til at kræve erstatning for garantisvigt.
Det er muligt at forsikre Sælger og Køber mod brud på garantier.

Køberskal bl.a. tage i betragtning, at

Et garantikrav alene er brugbart, hvis Sælger kan betale.

Betaling af erstatning til Target er et skattepligtigt tilskud.

Garantier kan ikke erstatte en grundig Due Diligence.

Hvis man ikke kan få en garanti, må man gøre det til en Condition to Closing, hvis det er praktisk muligt.

At der (muligvis) er ved at udvikle sig en branchestandard med den virkning, at der er en grad af undersøgelsespligt, som i mangel af DD i så fald vil påvirke mangelsbedømmelsen til skade for Køber.