

Mangler ved virksomhedsoverdragelse

Købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt



Pernille Helmark, 101575

Caroline Marie Hallund Nielsen, 102616

Kandidatspeciale, *Cand.merc.(jur.)*

Dato for aflevering: 15. maj 2020

Vejledere: Henrik Ejsbøl & Henrik Lando

Kontraktnummer: 15569

Antal anslag/antal sider: 248.908 (inkl. mellemrum)/117

Indholdsfortegnelse

Abstract	6
Kapitel 1 – Rammerne for afhandlingen.....	7
1.1 Introduktion	7
1.2 Problembeskrivelse	7
1.3 Problemformuleringer	8
1.4 Casemodel	9
1.5 Synsvinkel	10
1.6 Metode.....	10
1.6.1 Juridisk metode.....	10
1.6.1.1 Retskildelæren.....	10
1.6.1.1.1 Regulering	11
1.6.1.1.2 Retspraksis.....	12
1.6.1.1.2.1 Købers undersøgelsespligt	12
1.6.1.1.2.2 Sælgers oplysningspligt	13
1.6.1.1.2.3 Samspillet	14
1.6.1.1.3 Sædvaner og kutyper	15
1.6.1.1.4 Forholdets natur.....	15
1.6.1.2 Den retsdogmatiske metode	16
1.6.2 Økonomisk metode.....	17
1.6.2.1 Deduktiv metode	17
1.6.2.2 Kvalitativ metode.....	18
1.6.2.3 Den retsøkonomiske metode.....	18
1.6.2.4 Transaktionsomkostningsteori	18
1.6.2.5 Principal-agent-teori.....	19
1.6.2.6 Økonomiske teorier.....	20
1.6.2.6.1 Lemons-modellen	21
1.6.2.6.2 Agtsomhed.....	21
1.6.2.6.3 Incitamenter	21
1.6.2.7 Spilteori.....	22
1.6.2.8 Rationalitetsbegrebet.....	22

1.6.2.9 Risiko	23
1.6.2.10 Retspraksis	23
1.6.3 Integreret metode	24
1.6.3.1 Spilteori	24
1.6.3.2 Nash-ligevægt	25
1.6.3.3 Pareto	26
1.7 Afgrænsning	26
1.7.1 Juridisk afgrænsning	26
1.7.2 Økonomisk afgrænsning	27
1.7.3 Integreret afgrænsning	28
1.8 Struktur	28
Kapitel 2 – Indledning	30
2.1 Virksomhedsoverdragelse	30
2.1.1 Due diligence-undersøgelse	30
2.1.2 Garantier	31
2.2 Risiko	32
2.2.1 Juridisk anvendelse af risiko	32
2.2.2 Økonomisk anvendelse af risiko	32
Kapitel 3 – Juridisk analyse	33
3.1 Forgrundsretten	33
3.2 Købelovens anvendelsesområde	33
3.2.1 Købelovens § 1 og § 1a	34
3.3 Baggrundsretten	35
3.4 Købers undersøgelsespligt	35
3.4.1 Købelovens § 47, 1. led	36
3.4.2 Købelovens § 47, 2. led	38
3.4.2.1 Skellig grund	38
3.4.2.2 Sælgers opfordring	43
3.4.3 Købelovens § 47, 3. led	45
3.4.4 Er købers undersøgelsespligt en egentlig pligt?	46
3.4.5 Købelovens § 47, 4. led	48

3.4.6 Caveat emptor-princippet	50
3.5 Sælgers oplysningspligt.....	53
3.5.1 Bestemmende karakter.....	53
3.5.2 Hvornår tilsidesætter sælger oplysningspligten?	54
3.5.2.1 Manglende tilladelser	54
3.5.2.2 Uriktige oplysninger	56
3.5.2.3 Branche- og markedsforhold.....	59
3.6 Samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt	61
3.6.1 Ingen due diligence vs. due diligence.....	62
3.6.2 Caveat emptor-princippet	63
3.6.3 Sælgers garantier	63
3.6.4 Det overordnede samspil	64
3.7 Er due diligence en sædvane?	64
3.7.1 Rimelighed.....	65
3.7.2 Udbredelse	67
3.7.3 Fasthed	67
3.7.4 Bør købelovens regler vige for due diligence?	68
3.8 Juridisk delkonklusion.....	68
Kapitel 4 – Økonomisk analyse	71
4.1 Transaktionsomkostninger	71
4.2 Principal-agent-problemet	72
4.3 Information	73
4.3.1 Asymmetrisk information	73
4.3.1.1 Adverse selection	73
4.3.1.1.1 Adverse selection ved virksomhedsoverdragelse	75
4.3.1.1.1.1 Første scenarie: Ingen oplysningspligt	76
4.3.1.1.1.2 Andet scenarie: Oplysningspligt.....	76
4.3.1.1.2 Kan den asymmetriske information mindskes?.....	78
4.3.1.1.2.1 Due diligence-undersøgelse.....	79
4.3.1.1.2.2 Sælgers oplysningspligt og garantier	79
4.4 Shavells og Milgroms teorier	80

4.4.1 Shavell: Parternes agtsomhed	80
4.4.1.1 Modifikation af Shavell	83
4.4.1.2 Culpaansvar med egen skyld.....	83
4.4.1.3 The least-cost avoider	85
4.4.2 Milgrom: Forskellen på god og dårlig information	86
4.4.2.1 Den sekventielle ligevægt	86
4.4.2.2 Den modificerede, sekventielle ligevægt	88
4.4.3 Forening af Shavells og Milgroms teorier	89
4.4.4 Retspraksis fra et økonomisk perspektiv	91
4.4.4.1 Urigtige oplysninger	91
4.4.4.1.1 Sælgers informationsdeling.....	92
4.4.4.1.2 Parternes agtsomhed.....	93
4.4.4.1.3 Allokering af risiko	95
4.4.4.2 Branche- og markedsforhold.....	95
4.4.4.2.1 Sælgers informationsdeling.....	96
4.4.4.2.2 Parternes agtsomhed.....	97
4.4.4.2.3 Allokering af risiko	98
4.4.4.3 Delkonklusion på retspraksis	100
4.5 Økonomisk delkonklusion.....	100
Kapitel 5 – Integreret analyse	102
5.1 Er reglerne optimale?	102
5.1.1 Købers best response	103
5.1.2 Sælgers best response	104
5.1.3 Nash-ligevægt	104
5.1.4 Pareto-optimal.....	105
5.1.5 Reglernes optimalitet	105
5.2 Er retsstillingen optimal?.....	107
5.2.1 Købers betingede undersøgelsespligt	107
5.2.2 Sælgers garantistillelse	108
5.2.3 Købers påpasselighedspligt	109
5.2.4 Målvirksomhedens ikke-individuelle forhold.....	109

5.2.5 Due diligence som kutyme	110
5.2.6 Bør reglen om købers undersøgelsespligt ændres?	111
5.2.6.1 Pligt eller kutyme?	112
5.2.7 Bør reglen om sælgers oplysningspligt ændres?	113
5.3 Integreret delkonklusion	114
Kapitel 6 – Konklusion	115
Litteraturliste	118
Artikler	118
Bøger	119
Domme	120
Kompendier	121
Love	121

Abstract

This thesis examines deficiencies in acquisitions regarding buyer's duty to investigate and seller's duty of disclosure. The thesis clarifies how the conduct of the buyer and seller is influenced by the fact that the parties do not have the same information before entering into the acquisition agreement. In that context, the thesis examines in which cases the buyer is obligated to investigate, and in which cases the seller is obligated to disclose information. The thesis determines the content of the buyer's duty to investigate and the seller's duty of disclosure to determining the legal position for the buyer and seller. The aim is to determine how the fulfilment of the duties affects the legal position for the parties. After this, the thesis infers which incentives, which allocation of risk, and which costs the case law analyzed in the thesis leads to. At the end of the thesis, the legal position and the results on the conduct is involved to analyze if the legal position is optimal.

Based on the involvement of the Danish Sales of Good Act, principles of law and case law, the thesis concludes that the buyer does not have a duty to investigate in all cases, because the buyer's duty to investigate is conditioned on the seller's actions. The buyer cannot invoke deficiencies if the buyer does not investigate when the buyer is obligated to do so. The seller's duty of disclosure involves that the seller is obligated to disclose information that is crucial to the buyer, and information the seller knows of, should know of, or suspects. Based on economic theories and case law, the thesis infers that the seller incurs liability when the seller does not achieve the required level of due care, and the same applies for the buyer. The difference between the two cases is that the seller can make mistakes in the sense that the seller does not achieve the required level of due care despite the fact, that the seller is convinced so.

The thesis concludes that both parties have the incentive to fulfil the duty to investigate and the duty of disclosure, respectively, when the seller and buyer incur liability if they do not achieve the required level of due care. Therefore, the optimal allocation of risk is when both the buyer and seller incur liability.

The thesis infers that the buyer's duty to investigate is not optimal, and the buyer's duty should therefore be altered. The seller's duty of disclosure, however, is optimal and should not be altered.

Kapitel 1 – Rammerne for afhandlingen

1.1 Introduktion

Køb og salg af en virksomhed er en omkostningsfuld og risikofyldt transaktion.¹ Forløbet kan være langt og krævende for både køber og sælger. Det kan være omkostningsfuldt for køber at undersøge den transaktion, køber er ved at foretage. Omvendt skal sælger gennemgå en række tilbud fra forskellige købere, hvilket ligeledes kan være tidskrævende og omkostningsfuldt.

Da transaktionen medfører betydelige omkostninger for køber og sælger, er købers mulighed for at kunne gøre mangler gældende efter closing en væsentlig forudsætning for transaktionen. I forbindelse med køb af virksomheder foretager køber ofte en undersøgelse af virksomheden, hvilket kaldes en due diligence-undersøgelse. Dette udspringer af, at køber har en pligt til at undersøge virksomheden inden closing.

Omvendt er det væsentligt for sælger at mindske risikoen for at kunne blive gjort ansvarlig for mangler ved virksomheden. Sælger kan mindske denne risiko ved at oplyse køber om bestemte forhold om virksomheden. Der er visse forhold ved virksomheden, sælger er forpligtet til at oplyse om. Dette udgør sælgers oplysningspligt.

I forlængelse heraf kan der stilles spørgsmålstejn ved, i hvilke tilfælde køber er forpligtet til at undersøge virksomheden, og i hvilke tilfælde sælger er forpligtet til at oplyse køber om virksomhedens forhold.

1.2 Problembeskrivelse

Afhandlingens omdrejningspunkt er købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ved virksomhedsoverdragelse.

Fokusområdet i afhandlingen er, hvordan opfyldelsen af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt påvirker købers og sælgers retsstilling ved mangler ved

¹ Olsen, Jørgen L. 2006. Købers pligt til at gennemføre due diligence ved virksomhedsoverdragelse. *Revision og Regnskabsvæsen* RR.11.2006.40, s.1.

virksomhedsoverdragelse. Afhandlingen undersøger derfor købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt med henblik på at fastlægge indholdet af disse pligter. Købers undersøgelsespligt analyseres for at fastlægge, hvornår køber ikke har opfyldt undersøgelsespligten, og køber som følge heraf ikke kan gøre en mangel gældende over for sælger, mens sælgers oplysningspligt analyseres for at fastlægge, hvornår sælger tilsidesætter oplysningspligten, og der foreligger en mangel ved virksomhedsoverdragelsen.

Reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt antages at eksistere, fordi køber og sælger besidder forskellig information om målvirksomheden. Køber og sælger har forskellig information i enhver salgssituation, fordi sælger har mere information om salgsgenstanden end køber.² Spørgsmålet er herefter, om køber og sælger kan opnå samme information om målvirksomheden. Denne afhandling undersøger dette spørgsmål ved at undersøge, hvordan køber og sælger handler i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse, og om køber og sælger opfylder henholdsvis undersøgelses- og oplysningspligten.

Yderligere kan der stilles spørgsmålstegn ved, om retsstillingen er optimal, hvorfor dette ligeledes undersøges i afhandlingen.

1.3 Problemformuleringer

Juridisk problemformulering:

- Hvordan er retsstillingen for henholdsvis køber og sælger ved mangler ved virksomhedsoverdragelse med henblik på opfyldelse af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt?

² Shavell, Steven. 1994. Acquisition and disclosure of information prior to sale. *RAND Journal of Economics* Vol. 25, No. 1, s. 20.

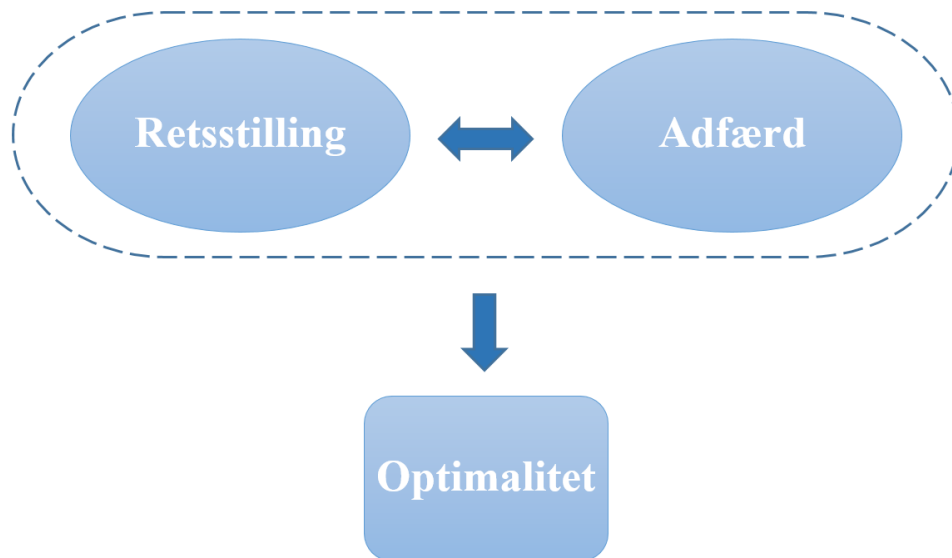
Økonomisk problemformulering:

- Hvilke incitamenter og hvilken risikoallokering, herunder hvilke sagsomkostninger, medfører retspraksis for henholdsvis køber og sælger ved virksomhedsoverdragelse?

Integreret problemformulering:

- Hvorvidt er parternes retsstilling ved mangler ved virksomhedsoverdragelse, for så vidt angår købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt, optimal?

1.4 Casemodel



Figur 1.1 – Casemodel³

Ovenstående casemodel afspejler samspillet mellem købers og sælgers retsstilling og adfærd. Retsstillingen påvirker adfærden, idet retsstillingen giver køber og sælger incitament til at handle på en given måde. Omvendt påvirker adfærden retsstillingen, således at opfylder en af

³ Egen fremstilling.

parterne eksempelvis ikke pligten, påvirker dette retsstillingen. Yderligere viser modellen, at parternes retsstilling og adfærd påvirker reglernes optimalitet.

1.5 Synsvinkel

Afhandlingen besvares ud fra købers og sælgers synsvinkel. Denne synsvinkel er valgt, da afhandlingen har til hensigt at fastslå parternes retsstilling ud fra samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Synsvinklen er i denne forbindelse inden indgåelse af overdragelsesaftalen, fordi opfyldelse af pligterne sker inden overdragelsesaftalens indgåelse. Afhandlingen analyserer yderligere købers og sælgers adfærd samt retsstillingens optimalitet. Disse analyser foretages ligeledes ud fra synsvinklen inden indgåelse af overdragelsesaftalen, det vil sige i et ex ante-perspektiv.

1.6 Metode

1.6.1 Juridisk metode

Dette afsnit behandler metoden, som anvendes i den juridiske analyse. Afsnittet behandler retskildelæren, den retsdogmatiske metode samt, hvordan afhandlingen anvender retskilderne i analysen.

1.6.1.1 Retskildelæren

Dette afsnit præsenterer retskildelæren. ”*Retskildelære er en lære i normer (...)*”⁴, som fokuserer på retskildernes indhold, prioritering mv.⁵ Retskildelæren angiver, hvilke typer af retskilder, der kan udledes retsregler, retlige principper mv. af.⁶ Ifølge Alf Ross⁷ kan der opregnes fire grupper af retskilder.⁸ Den første retskildegruppe er regulering, som består af lovgivning, som er love, bekendtgørelser, cirkulærer

⁴ Tvarnø, Christina D. & Nielsen, Ruth. 2017. *Retskilder og retsteorier*, København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag.
⁵ reviderede udgave, s. 29.

⁵ Ibid.

⁶ Ibid.

⁷ Alf Ross var en dansk jurist og retsfilosof, der bl.a. udgav bøger og artikler om jura og retsfilosofi (Ross, Alf. 2013. *Om ret og retfærdighed - En indførelse i den analytiske retsfilosofi*. København: Hans Reitzels Forlag. 2. udgave, s. 477-478).

⁸ Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 56.

mv. Anden retskildegruppe er retspraksis, som består af domme. Tredje gruppe består af sædvaner, som både indeholder retssædvaner, kutyper, handelsbrug mv. Sidste retskildegruppe er forholdets natur, der udgøres af almindelige retsgrundsætninger og retsprincipper.⁹ Fælles for alle retskilder er, at de har bindende virkning.¹⁰

Ifølge retsrealismen, som Alf Ross repræsenterer, indgår retskilderne ikke i et hierarki. Regulering har eksempelvis ikke forrang for de andre typer af retskilder. Dog kan regulering siges at være mere objektiveret end de øvrige retskilder. Det følger af Alf Ross, at retskilderne har forskellig grad af objektivering. Objektiveringen af retskilder inddeles i tre former: 1) Fuldt objektiverede, 2) delvist objektiverede, og 3) ikke-objektiverede.¹¹ Regulering er et eksempel på en fuldt objektiveret retskilde. Dette betyder ifølge retsrealismen, at retskilden efterlader dommeren for en mere færdigreguleret retsregel, end sædvaner og forholdets natur eksempelvis gør¹², som Alf Ross angiver som delvist og ikke-objektiverede retskilder.¹³

Nedenfor præsenteres de retskilder, som anvendes i afhandlingen.

1.6.1.1.1 Regulering

Inden for retskildegruppen regulering anvendes dansk ret. Problemformuleringen besvares ved at udlede gældende ret i forhold til købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ved mangler ved virksomhedsoverdragelse. I denne forbindelse anvendes købeloven, der i dansk ret betegnes som *lex specialis*. Købeloven anvendes, da købers undersøgelsespligt udspringer heraf.

Købelovens § 1 og § 1a analyseres indledningsvis i analysen med henblik på at fastslå købelovens anvendelsesområde ved virksomhedsoverdragelse. Købelovens § 47 analyseres for at fastlægge indholdet af købers undersøgelsespligt.

⁹ Tvarnø, Christina D. & Denta, Sarah M. 2015. *Få styr på metoden – Introduktion til juridisk metode og samfundsvidenskabelig projektmetode*. København: Ex Tuto Publishing A/S. 1. udgave, s. 36-37.

¹⁰ Ibid., s. 36.

¹¹ Ross, 2013, s. 124.

¹² Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 56.

¹³ Ross, 2013, s. 124.

1.6.1.1.2 Retspraksis

Retspraksis er en retskilde med samme retskildestatus som de øvrige retskilder. Retspraksis behandles dog efter den retsdogmatiske metode, hvilket medfører, at retspraksis behandles efter inddragelse af regulering. I afhandlingen udgøres retspraksis af nationale domme. Dommene analyseres i forbindelse med fastlæggelse af indholdet af købelovens § 47, sælgers oplysningspligt og samspillet herimellem.

Nedenfor gennemgås den udvalgte retspraksis, der analyseres i afsnittet om henholdsvis købers undersøgelsespligt, sælgers oplysningspligt og samspillet.

1.6.1.1.2.1 Købers undersøgelsespligt

I forbindelse med fastlæggelse af indholdet af købers undersøgelsespligt analyseres en række domme. Den første dom, der analyseres, er U.1980.704.H, som analyseres i afsnit 3.4.1. Denne dom anvendes til at udlede, hvornår køber anses for at have undersøgt målvirksomheden i henhold til købelovens § 47, 1. led. Dommen anvendes dermed til at udlede, om en begrænset due diligence-undersøgelse eller lignende undersøgelse af målvirksomheden er nok for, at køber har undersøgt i bestemmelsens forstand. Dommen er valgt, fordi køber i dommen ikke undersøger målvirksomheden grundigt, og derfor kan dommen anvendes til at vurdere, om en begrænset due diligence eller lignende undersøgelse medfører, at køber har undersøgt i bestemmelsens forstand.

I afsnit 3.4.2 analyseres U.2005.761.S, U.2009.1528.H og U.1929.98.H. De første to domme inddrages i afsnit 3.4.2.1, hvor “skellig grund” behandles. U.2005.761.S illustrerer tilfældet, hvor køber undersøger en garanti, sælger har stillet, og i denne forbindelse opdager, at forholdet ikke er som garanteret, mens U.2009.1528.H illustrerer tilfældet, hvor køber undersøger en garanti og overser, at forholdet ikke er som garanteret. Dommene er valgt, idet begge domme vedrører tilfældet, hvor sælger har stillet garanti, men samtidig har dommene den forskel, at køber i den første dom opdager, at forholdet ikke er som garanteret, mens køber i den anden dom overser, at forholdet ikke er som garanteret. Derfor kan dommene anvendes til at udlede, hvilken betydning denne forskel har for garantiens betydning.

Den tredje dom, der analyseres i afsnit 3.4.2, er U.1929.98.H, som anvendes til at fastlægge, hvornår sælger anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden efter købelovens § 47, 2.

led.¹⁴ Dommen er valgt, fordi den kan medvirke til at fastlægge indholdet af “opfordring” i henhold til bestemmelsen. Selvom dommen er fra 1929 anvendes den, da dommen stadig kan bruges til at udlede, hvornår sælger anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden.

Sælgers svigagtighed analyseres i afsnit 3.4.5, hvor dommen U.1996.928.H analyseres med henblik på at fastlægge, hvornår sælger har handlet svigagtigt efter købelovens § 47, 4. led. Dommen er valgt, da domstolen kommer frem til, at sælger har handlet svigagtigt ved at fortie oplysninger for køber, hvorfor dommen er et eksempel på sælgers svigagtighed.

I afsnit 3.4.6 undersøges caveat emptor-princippet. I dette afsnit inddrages to domme, henholdsvis U.1994.698/2H og U.2005.761.S. Dommene anvendes i forbindelse med vurderingen af, hvorvidt køber har en påpasselighedspligt frem for en undersøgelsespligt. Dommene er valgt, da domstolen i begge domme kommer frem til, at køber ikke har handlet påpasseligt. U.1994.698/2H er valgt, da denne dom belyser første del af caveat emptor-princippet, mens U.2005.761.S belyser anden del af caveat emptor-princippet.

1.6.1.1.2.2 Sælgers oplysningspligt

I afsnittet om sælgers oplysningspligt analyseres dommene U.2018.2879.Ø, U.2011.47.Ø og U.2001.1293.H.

Dommen U.2018.2879.Ø analyseres i afsnit 3.5.2.1. Dommen er et nyere tilfælde, der illustrerer, hvorvidt sælgers undladelse af at oplyse køber om manglende tilladelser vedrørende målvirksomheden anses for sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten som følge af en culpøs handling. Dommen vedrører som udgangspunkt fast ejendom, men eftersom dommen vedrører sælgers undladelse af at oplyse om manglende tilladelser i forhold til at drive virksomhed på ejendommen, hvor køber havde til hensigt at drive hotel, har afhandlingen valgt at analysere dommen i forhold til virksomhedsoverdragelse, idet afhandlingen vurderer, at der er tale om køb af en potentiel virksomhed. Derudover er dommen valgt for at analysere, hvilke informationer sælger er forpligtet til at oplyse køber om.

¹⁴ Dette analyseres i afsnit 3.4.2.

Indholdet af sælgers oplysningspligt analyseres yderligere ved at analysere, i hvilket omfang sælgers urigtige oplysninger vedrørende målvirksomhedens individuelle forhold anses for sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten. Dette har dommen U.2011.47.Ø til formål at illustrere. Dommen analyseres i afsnit 3.5.2.2 og er valgt, da dommen illustrerer, hvor vanskeligt det kan være at fastslå, at der er tale om sælgers urigtige oplysninger, og da dommen illustrerer, i hvilket omfang sælgers culpøse handling er afgørende for vurderingen af sælgers urigtige oplysninger.

Den sidste dom, der analyseres i afsnittet om sælgers oplysningspligt, er dommen U.2001.1293.H. Dommen analyseres i afsnit 3.5.2.3 og anvendes til at fastlægge, om forhold af ikke-individuel karakter kan være omfattet af sælgers oplysningspligt, og om sælger tilsidesætter oplysningspligten, såfremt sælger ikke oplyser køber om disse forhold. Dommen er valgt for at kunne diskutere, hvornår branche- og markedsforhold, hvilket vil sige målvirksomhedens ikke-individuelle forhold, er omfattet af oplysningspligten, og om der kan være tilfælde, hvor sælger ikke er forpligtet til at oplyse køber herom.

Ovenstående domme anvendes frem for andre domme, fordi analysen af de valgte domme giver grundlag for at fastlægge, hvilke tilfælde der er omfattet af sælgers oplysningspligt. Derudover fastlægger dommene, hvornår sælger har tilsidesat oplysningspligten, og dermed, hvornår der foreligger en mangel ved virksomhedsoverdragelse. Dommene giver afhandlingen mulighed for at konkludere på parternes retsstilling på baggrund af det udledte af domsanalyserne.

1.6.1.1.2.3 Samspillet

Samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt analyseres i afsnit 3.6. Afsnittet henviser til domme, som analyseres i forbindelse med fastlæggelse af købers undersøgelsespligt, hvorfor begrundelsen for de valgte domme fremgår af afsnit 1.6.1.1.2.1.

Dommen U.2004.1784.H inddrages i afsnittet om samspillet for at illustrere, hvordan købers og sælgers retsstilling kan påvirkes af, at køber ikke foretager en due diligence-undersøgelse af målvirksomheden inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Dommen er alene valgt for at illustrere dette eksempel.

1.6.1.1.3 Sædvaner og kutyper

Når køber foretager en due diligence-undersøgelse, har dette indvirkning på, om købers undersøgelsespligt anses for opfyldt. Due diligence anvendes derfor gennemgående i afhandlingen til at fastlægge retsstillingen for køber og sælger ved mangler ved virksomhedsoverdragelse.

Afhandlingens afsnit 3.7 indeholder en diskussion af, hvorvidt due diligence-undersøgelser udgør en kutyme og dermed en sædvane i købelovens forstand. Denne diskussion foretages for at undersøge, om købelovens regler bør vige for due diligence som kutyme.

1.6.1.1.4 Forholdets natur

Forholdets natur består som nævnt af almindelige retsgrundsætninger. Retsgrundsætninger er en betegnelse for retsregler, der er udviklet i retspraksis. Retsgrundsætninger kan udvikles med eller uden støtte i lovgivningen og udformer generelt retsreglerne på et bestemt område, men den detaljerede udformning af reglerne sker enten gennem praksis eller lovgivning.¹⁵

Loyalitetsgrundsætningen og sælgers oplysningspligt er retsgrundsætninger, hvorfor disse falder ind under retskildegruppen forholdets natur.¹⁶ Loyalitetsgrundsætningen gælder for alle typer af kontrakter, hvorfor den ligeledes finder anvendelse på overdragelsesaftalen mellem køber og sælger.¹⁷ Det følger af loyalitetsgrundsætningen, at parterne i et kontraktforhold skal varetage hinandens interesser.¹⁸ Loyalitetsgrundsætningen nævnes alene for at klarlægge, at sælgers oplysningspligt udspringer af loyalitetsgrundsætningen.¹⁹ Sælgers oplysningspligt analyseres i den juridiske analyse med henblik på at klarlægge retsstillingen for henholdsvis køber og sælger i forbindelse med mangler ved virksomhedsoverdragelse.

Yderligere anvendes købers påpasselighedspligt til at vurdere, om køber i højere grad har en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt.

¹⁵ Eyben, Bo von. 2015. *Juridisk ordbog*. København: Karnov Group Denmark A/S. 13. udgave, s. 41.

¹⁶ Madsen, Christian F. & Østergaard, Kim. 2019. Loyalitetsgrundsætningen i dansk ret - Indhold og retsvirkninger ved tilsidesættelse. *Erhvervsjuridisk Tidsskrift* Vol. 27 (3), s. 116.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Ibid., s. 2.

Afhandlingen anvender culpaeglen, som ligeledes er en retsgrundsætning, og som er det almindelige ansvarsgrundlag i dansk ret.²⁰ Culpaansvaret anvendes i afhandlingen ved bedømmelse af sælgers eventuelle culpøse handling ved spørgsmålet om sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten. Bevisbyrden for, at der foreligger en mangel, påhviler køber, da der som udgangspunkt gælder en ligefrem bevisbyrde.²¹ Der gælder dog en omvendt bevisbyrde, når det vurderes at være vanskeligt for køber at løfte bevisbyrden for, at sælger har tilsidesat sin oplysningspligt.²² I dette tilfælde skal sælger bevise, at sælger ikke har handlet culpøst, samt bevise, at sælger ikke er ansvarlig for det eventuelle lidte tab, køber måtte lide som følge af sælgers handlinger.²³

Afhandlingen anvender i forbindelse med fastlæggelse af indholdet af købers undersøgelsespligt fortolkning. Der anvendes i denne forbindelse en ordlydsfortolkning, hvor formålet med fortolkningen af købelovens § 47 er at udlede ordenes juridiske betydning.²⁴ Fortolkning af bestemmelsen foretages ved anvendelse af en almindelig fortolkning, da bestemmelsen fortolkes ved, at reglens generelle indhold fastlægges.²⁵ For at fastlægge bestemmelsens indhold og udlede den juridiske betydning foretages en objektiv fortolkning af bestemmelsen, idet fortolkningen sker på baggrund af lovteksten.²⁶

1.6.1.2 Den retsdogmatiske metode

Den juridiske analyse udarbejdes ud fra den retsdogmatiske metode. Denne metode har til formål at finde frem til gældende ret ved at beskrive, analysere og fortolke retskilder. Dette gør retsdogmatikken til en lære om normer.²⁷

²⁰ Bruhn, Christian U.W. m.fl. 2018. *Kompendium: Erstatning og kontrakt – del 2: Erstatningsret*. Kromann Reumert. 2. udgave. s. 7.

²¹ Se bl.a. U.2011.47.Ø, hvor køber havde bevisbyrden for, at sælger havde misligholdt overdragelsesaftalen.

²² Andersen, Mads B. & Lookofsky, Joseph. 2016. *Lærebog i obligationsret I*. København: Karnov Group Denmark A/S. 4. udgave, s. 254.

²³ Lookofsky, Joseph & Ulfbeck, Vibe. 2015. *Køb - Dansk indenlandsk købsret*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 4. udgave, s. 80.

²⁴ Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 220.

²⁵ Ibid., s. 221.

²⁶ Ibid., s. 69.

²⁷ Ibid., s. 29.

Gældende ret betegnes *de lege lata* og defineres som det resultat, retsanvenderen kommer frem til ved anvendelse af retskilder og den retsdogmatiske metode.²⁸

Den retsdogmatiske metode anvendes til at udlede gældende ret på området for mangler ved virksomhedsoverdragelse med henblik på købers undersøgelsespligt og sælger oplysningspligt. Den juridiske analyse tager udgangspunkt i de gældende retskilder på området for købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ved virksomhedsoverdragelse.

Den retsdogmatiske analyse følger den retsdogmatiske rækkefølge. Derfor analyseres retskildegruppen regulering først, dernæst analyseres retspraksis, og til sidst analyseres sædvaner og forholdets natur.²⁹

Den retsdogmatiske analyse udføres ved, at retsfaktum fastlægges, hvorefter jus bruges til at foretage subsumption, således at retsfølgen kan udledes.^{30 31}

1.6.2 Økonomisk metode

I dette afsnit gennemgås den økonomiske metode, som anvendes i den økonomiske analyse.

1.6.2.1 Deduktiv metode

Den økonomiske analyse udarbejdes ud fra den deduktive metode, fordi afhandlingen analyserer købers og sælgers adfærd ved inddragelse af økonomiske artikler. Afhandlingen tager udgangspunkt i artiklernes udsagn, hvoraf parternes adfærd udledes, analyseres og forklares.³²

Ifølge den hypotetisk-deduktive forklaringsmodel består videnskabelige forklaringer af to hovedkomponenter: *explanans* og *explanandum*.³³ Afhandlingens *explanandum* er købers og sælgers adfærd, og afhandlingens *explanans* er økonomiske teorier, herunder Steven Shavells teori om agtsomhed og Paul Milgroms incitamentsteori.

²⁸ Ibid., s. 30.

²⁹ Tvarnø & Denta, 2015, s. 49-50.

³⁰ Ibid., s. 51-52.

³¹ Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 51.

³² Knudsen, Christian. 1994. *Økonomisk metodologi, bind 1: Videnskabsteori & forklaringstyper*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 2. udgave, s. 58.

³³ Ibid., s. 59.

1.6.2.2 Kvalitativ metode

Afhandlingens økonomiske analyse udarbejdes ved brug af økonomiske metoder, teorier og modeller. Den økonomiske problemformulering besvares på baggrund af anvendelse og analyse af flertydig, åben og meningsbaseret empiri, hvorfor den kvalitative metode er udgangspunktet for denne afhandling.³⁴

De teorier, som afhandlingen anvender i den økonomiske analyse, præsenteres i afsnit 1.6.2.6.

1.6.2.3 Den retsøkonomiske metode

Afhandlingen tager udgangspunkt i den retsøkonomiske metode, idet retspraksis fra den juridiske analyse analyseres i den økonomiske analyse for blandt andet at udlede købers og sælgers nytte. Analyseniveauet er derfor de juridiske regler, henholdsvis købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Den retsøkonomiske metode anvendes i den økonomiske analyse til at forklare købers og sælgers adfærd på baggrund af de incitament og den risikoallokering, retspraksis medfører.³⁵ Inden for den retsøkonomiske metode foretager den rationelle part det valg, der maksimerer partens nytte.³⁶ Dette kan i den økonomiske analyse ses i Shavells model, hvor parterne adfærd afhænger af, hvad der maksimerer deres nytte.

1.6.2.4 Transaktionsomkostningsteori

Den økonomiske analyse tager udgangspunkt i transaktionsomkostningsteorien, idet køber og sælger har omkostninger forbundet med virksomhedsoverdragelsen i form af, at køber og sælger henholdsvis undersøger og oplyser inden overdragelsesaftalens indgåelse.³⁷

I transaktionsomkostningsteorien er udgangspunktet, at der ikke er perfekt information blandt aktørerne³⁸, hvilket ligeledes er tilfældet ved virksomhedsoverdragelse. Antagelsen i teorien er, at aktørerne er begrænset rationelle og opportunistiske, hvilket betyder, at aktørerne, som i afhandlingen er

³⁴ Tvarnø & Nielsen, 2017, s. 463.

³⁵ Ibid., s. 430.

³⁶ Ibid., s. 433.

³⁷ Hendrikse, George. 2003. *Economics and Management of Organizations: Co-ordination, Motivation and Strategy*. England: McGraw-Hill Education, s. 206.

³⁸ Østergaard, Kim. 2003. Metode på cand.merc.(jur.) studiet. *Julebog 2003*, s. 273.

køber og sælger, forfølger egne mål på en logisk og fornuftig måde³⁹, handler selvisk og forsøger at drage fordel af den asymmetriske information, der er mellem aktørerne.⁴⁰ Dette kan forekomme som svigagtige handlinger.⁴¹ Aktørerne er yderligere begrænset i forhold til at kunne modtage og behandle de informationer, der er nødvendige i forhold til at nå deres mål.⁴² Transaktionsomkostningsteorien antager, at aktørerne udarbejder en ufuldstændig kontrakt på grund af aktørernes begrænsede rationalitet, og fordi det er for omkostningsfuldt at udarbejde en kontrakt, hvor alle forhold er inkluderet.⁴³ Dette er ligeledes tilfældet for køber og sælger ved virksomhedsoverdragelse.

Transaktionsomkostningsteorien indebærer graden af usikkerhed forbundet med en transaktion.⁴⁴ Ved virksomhedsoverdragelse vil graden af usikkerhed for køber og sælger være stor, fordi parterne ikke har samme viden om målvirksomheden. Antagelsen om, at aktørerne handler opportunistisk, vil ligeledes skabe usikkerhed mellem parterne. Denne usikkerhed vil opstå ved, at parterne handler selvisk. Yderligere vil den begrænsede rationalitet medføre, at køber og sælger forfølger egne mål, og dermed oplyser sælger kun køber om forhold, når dette stiller sælger bedre.

Transaktionsomkostningsteorien anvendes i afhandlingen i forhold til Steven Shavells teori om agtsomhed. Afhandlingen inddrager de transaktionsomkostninger, der er forbundet ved, at køber og sælger handler agtsomhed ved virksomhedsoverdragelse og dermed omkostningerne forbundet med henholdsvis at undersøge og oplyse. Afhandlingen inddrager yderligere Paul Milgroms incitamentsteori. Paul Milgrom inddrager ikke transaktionsomkostningerne ved at undersøge og oplyse, men afhandlinger inddrager disse ved anvendelse af incitamentsteorien.

1.6.2.5 Principal-agent-teori

Den økonomiske analyse tager udover transaktionsomkostningsteorien udgangspunkt i principal-agent-teorien.

³⁹ Knudsen, Christian. 1997. *Økonomisk metodologi, bind II: Virksomhedsteori & industriøkonomi*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 2. udgave, s. 213.

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Østergaard, 2003, s. 272.

⁴² Knudsen, 1997, s. 213.

⁴³ Hendrikse, 2003, s. 206-207.

⁴⁴ Knudsen, 1997, s. 215.

Principal-agent-teorien tager udgangspunkt i et forhold mellem to parter: En principal og en agent. Principalen defineres som en person, der engagerer agenten til at træffe beslutninger for sig.⁴⁵ I afhandlingen anses køber for at være principal, idet køber engagerer sælger til at dele information om sælgers virksomhed, hvorfor sælger er agenten.

I principal-agent-teorien er antagelsen, at parterne snarere besidder maksimeringsrationalitet end begrænset rationalitet.⁴⁶ Dette indebærer, at parterne er nyttemaksimerende aktører.⁴⁷

I de fleste principal-agent-modeller antages parterne at være risikoneutrale.⁴⁸ Parternes risikoprofil ved virksomhedsoverdragelse diskuteres i afsnit 1.6.2.9.

Afhandlingen anvender principal-agent-teorien til at analysere den asymmetriske information, der opstår ved virksomhedsoverdragelse, hvor køber har mindre information om sælgers handlinger end sælger. Sælger foretager sine handlinger ud fra egne interesser uden at blive opdaget af køber.⁴⁹ I forbindelse hermed anvendes teorien til at analysere adverse selection i forhold til virksomhedsoverdragelse i afsnit 4.3.1.1.1.

1.6.2.6 Økonomiske teorier

Dette afsnit indeholder en beskrivelse af, hvilke økonomiske teorier, afhandlingen anvender til at analysere asymmetrisk information samt købers og sælgers adfærd ex ante.

⁴⁵ Ibid., s. 164.

⁴⁶ Ibid., s. 171.

⁴⁷ Ibid., s. 168.

⁴⁸ Ibid., s. 170.

⁴⁹ Ibid., s. 164.

1.6.2.6.1 Lemons-modellen

George Akerlofs artikel ”*The Market for “Lemons”*”⁵⁰ inddrages i den økonomiske analyse for at belyse den asymmetriske information, der er mellem køber og sælger ved virksomhedsoverdragelse. Modellen, som Akerlof opstiller, anvendes til at forklare adverse selection-problemet ved virksomhedsoverdragelse.

1.6.2.6.2 Agtsomhed

Afhandlingen inddrager Steven Shavells økonomiske teori om to parter agtsomhedsniveauer under visse ansvarsregler. Teorien er fremstillet i bogen ”*Economic Analysis of Accident Law*”, hvori Shavell fremstiller en model på baggrund af et eventuelt erstatningsforhold, hvor formålet er at anvende erstatningsretten præventivt for at undgå, at en given skade indtræffer. Afhandlingen anvender denne teori med det formål at analysere købers og sælgers optimale adfærd i form af agtsomhed ved virksomhedsoverdragelse, når købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt gælder. Shavells teori anvendes ligeledes til at foretage domsanalyser med fokus på at udlede økonomiske aspekter samt med fokus på at analysere parternes adfærd i retspraksis sammenlignet med Shavells fremstilling af adfærden.

1.6.2.6.3 Incitamenter

Betydningen af information for parternes incitamenter til at opfylde henholdsvis undersøgelses- og oplysningspligten analyseres ved inddragelse af Paul Milgroms incitamentsteori, som er beskrevet i artiklen ”*Good news and bad news*”.⁵¹ Teorien anvendes til at fastlægge, hvordan sælgers adfærd påvirker købers adfærd, herunder hvilke incitamenter sælgers adfærd skaber hos køber, når sælger henholdsvis oplyser køber om alt og giver køber god information og tilbageholder dårlig information. Yderligere anvendes Milgroms incitamentsteori til at udlede økonomiske aspekter af retspraksis, som analyseres sidst i den økonomiske analyse.

⁵⁰ Akerlof, George. 1970. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 84, No. 3.

⁵¹ Milgrom, Paul. 1981. Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications. *The RAND Corporation* Vol 12 (2).

1.6.2.7 Spilteori

Ved inddragelse af Steven Shavells teori anvender afhandlingen aspekter fra spilteorien. De spilteoretiske aspekter inddrages i forbindelse med anvendelsen af Shavells teori, idet parterne i Shavells model handler ud fra, hvordan de tror, modparten handler på baggrund af den pågældende ansvarsregel.

1.6.2.8 Rationalitetsbegrebet

Ifølge den retsøkonomiske metode er parterne rationelle. På baggrund heraf antager afhandlingen i analysen af Shavells og Milgroms teorier vedrørende parternes agtsomhed og incitamenter, at køber og sælger er rationelle. Denne antagelse er en afvigelse fra transaktionsomkostningsteoriens antagelse om begrænset rationalitet. Afhandlingens antagelse om rationalitet stemmer overens med antagelsen om maksimeringsrationalitet i principal-agent-teorien, idet køber og sælger har interesse i at maksimere egen nytte. Det antages dog ikke, at parterne er så rationelle, at de udarbejder en fuldstændig kontrakt, hvilket vil sige, at parterne ikke selv regulerer overdragelsesaftalen optimalt.

Graden af rationalitet hos køber og sælger ved virksomhedsoverdragelse kan diskuteres, idet køber og sælger i praksis handler ud fra, hvad der stiller dem selv bedst. Det kan derfor ske i praksis, at køber og sælger ikke træffer de valg, der maksimerer deres nytte. Der kan derfor argumenteres for, at rationalitetsbegrebet i forhold til virksomhedsoverdragelse er tættere på transaktionsomkostningsteoriens rationalitetsbegreb end rationalitetsbegrebet i den retsøkonomiske metodes. Parterne antages i praksis at være begrænset rationelle, idet køber og sælger handler selvisk og forsøger at drage fordel af den viden, de besidder. Dette ses ved, at sælger blandt andet tilbageholder oplysninger for køber. Yderligere er køber i praksis begrænset rationel i den forstand, at køber er begrænset i at kunne modtage og behandle de oplysninger, der gives i forbindelse med virksomhedsoverdragelsen. Dette kan eksemplificeres ved, at køber ikke i alle tilfælde kan forstå målvirksomhedens økonomiske forhold ud fra et regnskab, køber får stillet til rådighed. Yderligere er køber og sælger begrænset rationelle i den forstand, at parterne ikke skriver alt ind i overdragelsesaftalen, da der er omkostninger forbundet hermed.

1.6.2.9 Risiko

Det er nødvendigt for den økonomiske analyse, at købers og sælgers risikoprofil fastlægges. Virksomhedsoverdragelse er en omkostningsfuld transaktion og er forbundet med usikkerhed for parterne.⁵² Parternes risikotolerance inddeles i risikoneutralitet og risikoaversion. Risikoaversion defineres som den situation, hvor en part foretrækker at undgå risiko og forsøger at overføre risikoen til modparten. Risikoneutralitet karakteriseres ved, at en part er tilbøjelig til at påtage sig risiko.⁵³

I afhandlingens afsnit 4.3.1 analyseres asymmetrisk information, hvor principal-agent-teorien som nævnt antager, at parter er risikoneutrale. Afhandlingen antager dog, at principalen, som er køber, er risikoneutral, og agenten, som er sælger, er risikoavers. Denne antagelse er foretaget, idet sælger har interesse i at skille sig af med målvirksomheden og dermed risikoen, og køber har interesse i at købe målvirksomheden og dermed påtage sig risiko. Denne antagelse gælder alene for analysen af asymmetrisk information. Shavells teori om agtsomhed inddrages herefter i analysen. I denne del af analysen ændres parternes risikoprofil til, at køber og sælger begge er risikoneutrale, da Shavell tager udgangspunkt i en simpel model, hvor antagelsen er, at parterne er risikoneutrale. Denne antagelse inddrages ligeledes ved analysen af parternes incitamenter, hvorfor afhandlingen i denne del af analysen ser bort fra, at sælger er risikoavers. Ved analysen af agtsomhed og fordeling af risiko i retspraksis antager afhandlingen derimod, at begge parter er risikoaverse.

1.6.2.10 Retspraksis

Retspraksis analyseres i den økonomiske analyse for at sammenligne købers og sælgers incitamenter udledt af økonomisk teori med incitamenterne, som køber og sælger har i retspraksis. Yderligere anvendes retspraksis til at analysere parternes agtsomhedsniveau under ansvarsreglen culpa med egen skyld med henblik på at vurdere, om agtsomhedsniveauet stemmer overens med Shavells model. Derudover anvendes retspraksis til at udlede, hvilken risikoallokering retspraksis medfører for køber og sælger. Analysen af retspraksis foretages ligeledes for at udlede, hvilke sagsomkostninger risikoallokeringen i retspraksis medfører for køber og sælger.

⁵² Dutta, Prajit K. 1999. *Strategies and Games – The Theory and Practice*. London: The MIT Press, s. 441.

⁵³ Ibid., s. 443.

Der er udvalgt to domme fra den juridiske analyse – U.2011.47.Ø og U.2001.1293.H. Dommene er valgt for at illustrere to forskellige risikoallokeringer for at kunne udlede, hvordan allokering af risiko har indvirkning på parternes incitamenter til henholdsvis at opfylde undersøgelses- og oplysningspligten ved virksomhedsoverdragelse.

1.6.3 Integreret metode

I dette afsnit præsenteres de metodevalg, afhandlingen foretager i forbindelse med den integrerede analyse, hvor resultaterne fra den juridiske og økonomiske analyse integreres.

Den integrerede analyse udarbejdes ved anvendelse af den udledte retsstilling i den juridiske analyse samt spilteori. Nash-ligevægten, som er spilteoriens vigtigste løsningsmodel⁵⁴, anvendes i analysen. Yderligere anvendes Pareto-optimalitet, som ligeledes er en løsningsmodel på et spil.⁵⁵ Disse to modeller anvendes med henblik på at udlede, om den udledte retsstilling er optimal. Købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt analyseres, mens der samtidig er udvalgt fem retsstillinger fra den juridiske analyse, som ligeledes analyseres. Disse fem retsstillinger er valgt, da de kan illustrere, at både køber og sælger ikke opfylder henholdsvis undersøgelses- og oplysningspligten.

Nedenfor præsenteres de valgte metoder.

1.6.3.1 Spilteori

Spilteori er en teori, hvor individers adfærd er forbundet.⁵⁶ Teorien består af et spil med minimum to aktører, hvor aktørerne hver har en række strategier med dertilhørende payoff.⁵⁷ Spilteori anvendes i den integrerede analyse til at opstille og analysere købers og sælgers respektive valg af adfærd i forhold til undersøgelses- og oplysningspligten baseret på parternes strategier og payoff.

⁵⁴ Baird, Douglas G. m.fl. 1998. *Game Theory and the law*. Cambridge & London: Harvard University Press. 1. udgave, s. 310.

⁵⁵ Ibid., s. 311.

⁵⁶ Ibid., s. 308.

⁵⁷ Knudsen, 1997, s. 90.

Den integrerede analyse opstiller et simultant spil, hvor parterne er risikoneutrale.⁵⁸ Dette valg er foretaget, da det antages, at køber og sælger foretager valget om henholdsvis at undersøge og oplyse samtidigt, hvorfor parterne ikke observerer den anden parts valg af strategi, før modparten vælger strategi.⁵⁹ Det antages derudover, at spillet kun spilles én gang, idet virksomhedsoverdragelsen udgør en enkel transaktion, hvorfor der ikke er tale om et gentagende spil mellem køber og sælger.⁶⁰ Parterne har komplet, men imperfekt, viden i det opstillede spil, da det antages, at køber og sælger ikke kender til, hvilken strategi modspilleren vælger, men blot kender egne strategier, modspillerens strategier samt payoff.⁶¹ Dette betyder, at det antages, at køber og sælger først ved, om modparten udviser agtsomhed, når modparten har valgt strategi. Derimod ved køber og sælger, hvilket payoff valget medfører, idet parterne ved, at de ifalder ansvar, såfremt de ikke vælger den optimale strategi.

Spillet udarbejdes i form af en matrix for at finde Nash-ligevægten samt analysere, om reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt er Pareto-optimale. Nash-ligevægten og Pareto-optimalitet præsenteres nedenfor.

1.6.3.2 Nash-ligevægt

Den integrerede analyse opstiller som nævnt en matrix, hvori Nash-ligevægten findes. Nash-ligevægten udgøres af et sæt af strategier, hvor hver rationelle spiller vælger den bedste strategi givet den anden spillers strategi. Dette kaldes også best response.⁶²

Nash-ligevægten anvendes til at analysere, hvilken strategi der er bedst for henholdsvis køber og sælger givet modpartens strategi, det vil sige, hvorvidt det er sælgers bedste strategi at oplyse, når køber undersøger målvirksomheden og omvendt. Nash-ligevægten inddrages, da den kan medvirke til at besvare, om reglerne er optimale, og om retsstillingen er optimal.

⁵⁸ Baird, 1998, s. 275.

⁵⁹ Cabral, Luis. M. B. 2000. *Introduction to Industrial Organization*. Cambridge & London: Harvard University Press, s. 50.

⁶⁰ Christensen, Leslie & Rasmussen, Jens H. 2013. *Microeconomics*. Edinburgh: Pearson Education Ltd., s. 374.

⁶¹ Knudsen, 1997, s. 90.

⁶² Baird m.fl., 1998, s. 310.

1.6.3.3 Pareto

Pareto-optimalitet er en løsningsmodel, hvor ingen andre af spillets aktører kan stilles bedre, uden at nogen stilles værre.⁶³ Denne optimalitetsbetragtning anvendes for at udlede, hvilke retsstillinger udledt af den juridiske analyse der udgør en Pareto-optimal tilstand, og hvordan en eventuel Pareto-optimal tilstand opnås. Afhandlingen har valgt denne model, idet Pareto-optimalitet vedrører tilstanden for to individer, i dette tilfælde køber og sælger.⁶⁴ Pareto-optimalitet fokuserer derfor på forholdet inter partes. Dette medfører, at der er den begrænsning ved Pareto-optimalitet, at modellen ikke medtager samfundsefficiens.⁶⁵

Pareto-optimalitet anvendes i et ex ante-perspektiv, idet retsstillingens optimalitet analyseres på baggrund af parternes adfærd inden indgåelse af overdragelsesaftalen.

1.7 Afgrænsning

Dette afsnit sætter rammerne for den juridiske, økonomiske og integrerede analyse. Afsnittet beskriver, hvilke emner afhandlingen afgrænser sig fra.

1.7.1 Juridisk afgrænsning

Afhandlingens omdrejningspunkt er virksomhedsoverdragelse. Virksomhedsoverdragelse er inddelt i to typer af overdragelser: Aktie- og substansoverdragelse.⁶⁶ Udgangspunktet er, at både aktie- og substansoverdragelse er omfattet af købeloven,^{67,68} hvorfor afhandlingen ikke sondrer mellem de to typer af overdragelser.

Ligeledes sondrer afhandlingen ikke mellem, om køber er én køber, eller om sælger og køber eller flere købere opnår fælles kontrol med målvirksomheden, idet indholdet af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ikke ændrer sig i de forskellige tilfælde.

⁶³ Ibid., s. 311.

⁶⁴ Eide, Erling og Stavang, Endre. 2017. *Rettsøkonomi*. Oslo: Cappelen Damm AS. 8. udgave, s. 109.

⁶⁵ Ibid., s. 36.

⁶⁶ Hansen, Johannus E. & Lundgren, Christian. 2019. *Køb og salg af virksomheder*. København: Djøf Forlag A/S. 6. udgave, s. 29.

⁶⁷ Lovbekendtgørelse 2014-02-17 nr. 140, købelov.

⁶⁸ Hansen & Lundgren, 2019, s. 284.

Afhandlingen inddrager ikke sælgers mulighed for at foretage due diligence, da undersøgelsen ikke har betydning for indholdet af sælgers oplysningspligt.

Afhandlingen afgrænser sig fra at behandle, om køber reklamerer rettidigt, da dette ikke har indflydelse på indholdet af købers undersøgelsespligt. Ligeledes inddrages købelovens § 76 vedrørende mangelsbegrebet og købelovens § 42 vedrørende købers mangelsbeføjelser ikke, fordi disse bestemmelser ikke medvirker til at fastlægge retsstillingen ved opfyldelse af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Mangelsbeføjelserne bliver nævnt i forbindelse med retspraksis, men disse behandles ikke yderligere i afhandlingen.

1.7.2 Økonomisk afgrænsning

Afhandlingen afgrænser sig fra at behandle tilfældet, hvor køber opdager et forhold ved målvirksomheden, som sælger ikke selv er bekendt med. Dette betyder, at afhandlingen ikke behandler tilfældet, hvor køber har mere information om målvirksomheden end sælger, da afhandlingen antager, at sælger har mere information om målvirksomheden end køber. Derudover er formålet at undersøge parternes adfærd på baggrund af, hvad sælger ved, burde vide eller har mistanke om.

Afhandlingens økonomiske omdrejningspunkt lægger op til at inddrage parternes eventuelle forsikringer. Afhandlingen afgrænser sig fra at behandle dette, da afhandlingen har til formål at analysere købers og sælgers adfærd uden inddragelse af forsikringer.

Ved inddragelse af Shavells teori om parternes agtsomhed afgrænser afhandlingen sig fra at anvende den unilaterale model, da både køber og sælger har en pligt til at udvise agtsomhed ved virksomhedsoverdragelse. Afhandlingen anvender derfor den bilaterale model, hvor der ligeledes afgrænses fra at anvende alle ansvarsregler i modellen. Ansvarsreglerne culpaansvaret, objektivt ansvar og objektivt ansvar med egen skyld inddrages ikke i analysen, da afhandlingen tager udgangspunkt i ansvarsreglen culpa med egen skyld. Ansvarsreglen objektivt ansvar inddrages ikke, selvom denne ansvarsregel gælder ved sælgers garantier. Dette begrundes af, at parterne ved sælgers garantistillelse indbyrdes har aftalt, at denne ansvarsreglen gælder. Parternes adfærd i retspraksis, hvor sælger har stillet

garantier, analyseres dermed ikke i den økonomiske analyse, da domstolene i disse tilfælde blot forholder sig til, hvad parterne har aftalt ex ante.

Afhandlingen antager som nævnt, at parterne er rationelle, hvorfor afhandlingen afgrænser sig fra at behandle begrænset rationalitet, selvom denne rationalitetsantagelse formentlig er mere realistisk. Afhandlingen afgrænser sig dog fra at tage udgangspunkt i, at parterne er så rationelle, at de udarbejder en fuldstændig kontrakt. I den forbindelse inddrages incitamentsforenelighed i form af en incitamentsforenelig kontrakt mellem køber og sælger ikke. Dette skyldes, at virksomhedsoverdragelse er en engangstransaktion, hvorfor det ikke er relevant at behandle incitamentsforenelig kontrakt. Denne afgrænsning begrundes yderligere i, at den økonomiske analyse har fokus på, hvordan reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt giver parterne incitament til at handle og ikke, hvordan parterne giver hinanden incitament.

1.7.3 Integreret afgrænsning

Den integrerede analyse inddrager ikke Kaldor-Hicks, da denne efficiensbetragtning beskæftiger sig med samfundsefficiens og ikke forholdet inter partes.

1.8 Struktur

Denne afhandling indeholder seks kapitler, herunder en juridisk, økonomisk og integreret analyse. Afhandlingen indeholder en beskrivelse af emnet, problemformulering, metode samt øvrige rammer for afhandlingen i kapitel 1, hvorefter kapitel 2 indledningsvist introducerer centrale begreber i afhandlingen.

Kapitel 3 tager udgangspunkt i et juridisk spørgsmål vedrørende købers og sælgers retsstilling ved mangler ved virksomhedsoverdragelse. I dette kapitel analyseres indholdet af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt, således at samspillet kan analyseres. Derudover analyseres købelovens anvendelsesområde ved virksomhedsoverdragelse samt, om due diligence udgør en sædvane i købelovens forstand.

Kapitel 4 indeholder en økonomisk analyse af informationsasymmetrien mellem sælger og køber. I denne forbindelse analyseres købers incitament til at undersøge samt sælgers incitament til at oplyse køber om

målvirksomhedens forhold. Sidst i kapitlet undersøges domstolenes risikoallokering for at udlede den optimale risikofordeling.

Afhandlingens kapitel 5 indeholder en integreret analyse, hvori de juridiske og økonomiske resultater sammenkobles. I dette kapitel analyseres det, om retsstillingen udledt af den juridiske analyse er optimal, ved at inddrage aspekter udledt af den økonomiske analyse.



Figur 1.2 – Struktur ⁶⁹

Strukturen i afhandlingen er valgt således, fordi indholdet af købers og sælgers pligter først skal fastlægges for at kunne udlede parternes retsstilling. Det er nødvendigt for den økonomiske analyse, at retsstillingen, herunder retspraksis, analyseres, før de økonomiske aspekter vedrørende agtsomhed, incitament og risikoallokering kan analyseres. Den integrerede analyse udarbejdes på baggrund af resultaterne fra den juridiske og økonomiske analyse, hvorfor den integrerede analyse udgør afhandlingens sidste analyse. Afhandlingen afrundes med en konklusion på analyserne, således at problemformuleringerne besvares.

⁶⁹ Egen fremstilling.

Kapitel 2 – Indledning

Dette kapitel introducerer afhandlingens væsentlige begreber, som indgår i afhandlingens juridiske, økonomiske og integrerede analyse. Formålet med kapitlet er at skabe indledende forståelse for afhandlingens emne, centrale begreber samt indlede til afhandlingens analyser.

2.1 Virksomhedsoverdragelse

Virksomhedsoverdragelse defineres som situationen, hvor en sælger overdrager sin virksomhed til en køber. Målvirksomheden overføres fra én ejer til en anden.⁷⁰ Der skal ske en ændring i kontrollen for, at der er tale om en virksomhedsoverdragelse. Dette betyder, at køber skal opnå enekontrol over målvirksomheden.⁷¹

Mangler ved virksomhedsoverdragelse kan anskues på to forskellige måder. Afhandlingen tager udgangspunkt i enhedsbetragtningen. Denne betragtning anskuer virksomhedsoverdragelsen mellem køber og sælger som en overdragelse af en sammenhængende funktionel enhed.⁷² Denne betragtning anlægges i afhandlingen, da fokusområdet er eventuelle mangler ved virksomhedsoverdragelse i forbindelse med købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Da købers tilsidesættelse af undersøgelsespligten ikke anses som en mangel ved virksomhedsoverdragelsen, fokuserer afhandlingen udelukkende på sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten, da tilsidesættelse af denne pligt medfører, at der foreligger en mangel ved virksomhedsoverdragelsen.

2.1.1 Due diligence-undersøgelse

En due diligence-undersøgelse defineres som den undersøgelse, en køber foretager af sælgers virksomhed for at undersøge, om virksomheden lever op til de forventninger køber har.⁷³ Det er eksempelvis købers forventning til markedet, kunder, indtjeningsevne, leverandører mm. Køber foretager

⁷⁰ Hansen & Lundgren, 2019, s. 29.

⁷¹ Ibid., s. 29.

⁷² Ibid., s. 283.

⁷³ Olsen, 2006, s. 1.

blandt andet denne type af undersøgelse for at klarlægge, hvilke risici der er forbundet med at købe målvirksomheden samt, hvilken købesum køber er villig til at betale.⁷⁴

Fordelen for køber ved en due diligence-undersøgelse er, at denne risikoafdækningsmetode mindsker købers risiko for at blive skuffet over målvirksomheden.⁷⁵ Købers udførelse af en due diligence-undersøgelse mindsker sælgers risiko for købers eventuelle efterfølgende krav.⁷⁶

Afhandlingen har til formål at analysere købers og sælgers retsstilling samt samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt, hvorfor due diligence analyseres i afhandlingens juridiske analyse.

2.1.2 Garantier

Køber kan gennem en due diligence-undersøgelse finde frem til forhold, hvor køber ønsker, at sælger stiller garantier.⁷⁷ Denne situation opstår eksempelvis i tilfælde, hvor køber oplever usikkerhed og er utryk ved et givent forhold om målvirksomheden. Køber kan acceptere usikkerheden og påtage sig risikoen for det givne forhold, hvis køber er villig til det. Er køber derimod ikke villig til at påtage sig denne risiko, kan køber forsøge at pålægge sælger risikoen ved at bede sælger om at stille garanti for det givne forhold.⁷⁸

Ved garantier indestår sælger på objektiv vis for, at visse forhold eller tilstande består eller udvikler sig.⁷⁹ Sælger påtager sig risikoen for uforudsete og tabsforvoldende hændelser i forbindelse med garantien. Det vil fremgå af overdragelsesaftalen, såfremt sælger har stillet sådanne garantier.

Det ses ofte ved virksomhedsoverdragelser, at sælger stiller garantier for visse forhold.⁸⁰ På baggrund heraf inddrages sælgers garantistillelse i afhandlingen for at finde frem til samspillet mellem parternes pligter, samt hvordan sælgers garantier påvirker købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt.

⁷⁴ Hansen & Lundgren, 2019, s. 255.

⁷⁵ Ibid., s. 265.

⁷⁶ Ibid., s. 266.

⁷⁷ Krejler, Søren P. & Pontoppidan, Caroline. 2011. *Due diligence i praksis – med fokus på finansielle og juridiske forhold*. København: Karnov Group Denmark A/S. 1. udgave, s. 18.

⁷⁸ Ibid.

⁷⁹ Hansen & Lundgren, 2019, s. 270.

⁸⁰ Gjørl-Trønning, Thomas & Rubinstein, Anders. 2012. Sælgers oplysningspligt og købers undersøgelsespligt i virksomhedsoverdragelser. Bech-Bruun. *INSPI* (10), s. 33.

2.2 Risiko

2.2.1 Juridisk anvendelse af risiko

Formålet med dette afsnit er at klarlægge, hvilken risiko der er forbundet med virksomhedsoverdragelse for køber og sælger.

Risikobegrebet forstås således, at den part, som bærer risikoen for eventuelle uforudsete og tabsforvoldende hændelser, bærer det økonomiske tab ved disse hændelser.⁸¹ Risiko opdeles i ydelses- og vederlagsrisiko. Ydelsesrisiko defineres som risikoen for den realydelse, der præsteres.⁸² Afhandlingen beskæftiger sig med ydelsesrisiko, da parternes risiko vedrører mangler ved målvirksomheden og ikke vederlaget for målvirksomheden. Køber bærer ydelsesrisikoen, idet køber bærer risikoen for, at sælger ikke præsterer realydelsen, eller at der foreligger en mangel ved realydelsen.

Risikoen er størst for køber. Dette skyldes, at køber skal drive målvirksomheden videre efter closing med de heraf følgende risici; om målvirksomheden for eksempel indgår i et kartel, eller om målvirksomheden efterlever gældende lovgivning.⁸³ For at mindske risikoen ved virksomhedsoverdragelse kan køber foretage en due diligence-undersøgelse inden overdragelsesaftalens indgåelse.

2.2.2 Økonomisk anvendelse af risiko

Køber og sælger handler under usikkerhed, idet parterne handler uden at vide med sikkerhed, hvordan omgivelserne udvikler sig, og hvilke konsekvenser deres handlinger får. Køber og sælger er blandt andet usikre på, hvilke valg den anden part tager.⁸⁴ Køber er eksempelvis usikker på, om sælger oplyser eller ej. Usikkerheden ved transaktionen medfører som nævnt, at parterne er udsat for risiko. Usikkerheden er en ulempe for den risikoaverse aktør.⁸⁵ Som nævnt i afsnit 1.6.2.9 antages køber at være risikoneutral, og sælger antages at være risikoavers i visse dele af analyse. Dermed er usikkerheden en ulempe for sælger. Sælger vil forsøge at overføre risikoen til køber. Da køber er risikoneutral, vil køber være tilbøjelig til at påtage sig risiko.

⁸¹ Andersen & Lookofsky, 2016, s. 145.

⁸² Ibid., s. 146.

⁸³ Hansen & Lundgren, 2019, s. 249.

⁸⁴ Eide & Stavang, 2017, s. 119.

⁸⁵ Ibid., s. 121.

Kapitel 3 – Juridisk analyse

I dette kapitel analyseres retstillingen for køber og sælger i forhold til købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ved mangler ved virksomhedsoverdragelse. Kapitlet fastlægger først forgrundsretten og baggrundsretten ved virksomhedsoverdragelse. Herefter analyseres købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt med henblik på at fastlægge indholdet af disse pligter. Indholdet af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt analyseres blandt andet gennem domsanalyse af en række domme omhandlende virksomhedsoverdragelse. Kapitlet afrundes med en diskussion om, hvorvidt en due diligence-undersøgelse er en sædvane, og hvis dette er tilfældet, hvordan dette påvirker retsstillingen for køber og sælger ved mangler ved virksomhedsoverdragelse.

3.1 Forgrundsretten

Dette afsnit fastlægger forgrundsretten ved virksomhedsoverdragelse. Overdragelsesaftalen mellem køber og sælger udgør forgrundsretten, som går forud for baggrundsretten. Afhandlingen tager udgangspunkt i, at parterne ikke har aftalt i overdragelsesaftalen, hvem der bærer risikoen for eventuelle uforudsete og tabsforvoldende hændelser. En uforudset og tabsforvoldende hændelse består i afhandlingen i en mangel som følge af sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten. Når parterne ikke har aftalt i overdragelsesaftalen, hvem der bærer risikoen for en sådan mangel, gælder baggrundsretten. Baggrundsretten fastlægges i afsnit 3.3.

I afhandlingen inddrages tilfældet, hvor parterne har aftalt i overdragelsesaftalen, at sælger stiller garantier for visse forhold. Har sælger stillet garantier, og dette er indeholdt i overdragelsesaftalen, vil overdragelsesaftalen gælde forud for baggrundsretten.

Nedenfor undersøges det, hvorvidt købeloven finder anvendelse på virksomhedsoverdragelse som en del af baggrundsretten.

3.2 Købelovens anvendelsesområde

Dette afsnit undersøger købelovens anvendelse på virksomhedsoverdragelse. Købelovens anvendelsesområde fremgår af købelovens §§ 1 og 1a, som analyseres nedenfor.

3.2.1 Købelovens § 1 og § 1a

Købelovens § 1 bestemmer lovens anvendelsesområde. Bestemmelsen angiver, at det skal være udtrykkeligt aftalt mellem parterne, såfremt parterne ønsker at fravige købelovens bestemmelser. Dette kan ske udtrykkeligt eller stiltiende, hvilket i praksis ofte sker ved at indsætte en bestemmelse herom i overdragelsesaftalen.⁸⁶ Heraf kan det læses, at såfremt parterne har indskrevet i overdragelsesaftalen, at købeloven ikke gælder for virksomhedsoverdragelsen, vil forgrundsretten gælde. Dette er dog ikke udgangspunktet for afhandlingen.

Købelovens regler finder ligeledes ikke anvendelse, hvis andet følger af handelsbrug eller anden sædvane. Afhandlingen analyserer parternes retsstilling ud fra synspunktet om, at due diligence-undersøgelser ikke udgør handelsbrug eller sædvane på trods af, at der ofte udføres en sådan undersøgelse.⁸⁷

Det er yderligere præciseret i § 1a, stk. 1, at loven finder anvendelse på alle køb, bortset fra køb af fast ejendom. Det er ikke defineret i bestemmelsen, hvad der forstås ved "køb". Helt overordnet defineres køb som en overdragelse af et formuegode mod vederlag i penge.⁸⁸ Det er en betingelse for begrebet, at der er tale om en gensidig bebyrdende aftale⁸⁹, hvilket i virksomhedsoverdragelsessammenhæng udgøres af, at målvirksomheden overdrages til køber mod en købesum, hvorfor denne betingelse af opfyldt.

Ifølge købelovens § 1a kan køb og salg af en samling af ting og rettigheder sælges som én enhed,⁹⁰ hvilket karakteriseres som enhedsbetragtningen. Denne samlede enhed kan være en virksomhed, hvor overdragelsen udgøres af en række aktiver, aktier eller anparter. Eftersom en overdragelse af en virksomhed anses for at udgøre en samlet enhed af ting, argumenteres der for, at en sådan virksomhedsoverdragelse er omfattet bestemmelsens angivelse af *køb*.

På baggrund af ovenstående to argumenter vurderes det, at købeloven finder anvendelse på virksomhedsoverdragelse, jf. § 1, stk. 1, og § 1a, stk. 1.

⁸⁶ Jf. købelovens § 1, stk. 1, note 2.

⁸⁷ I afsnit 3.7 diskuteres det, hvorvidt due diligence-undersøgelsen udgør en sædvane.

⁸⁸ Jf. købelovens § 1a, stk. 1, note. 7.

⁸⁹ Eyben, 2015, s. 167.

⁹⁰ Theilgaard, Søren m.fl. 2017. *Købeloven - med kommentarer*. København: Karnov Group Denmark A/S. 4. udgave, s. 49.

3.3 Baggrundsretten

I dette afsnit fastlægges baggrundsretten ved virksomhedsoverdragelse. Når køber og sælger ikke har aftalt i overdragelsesaftalen, hvem der bærer risikoen for en mangel som følge af sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten, anvendes baggrundsretten. Baggrundsretten udfylder dermed overdragelsesaftalen ved at fastlægge aftalens nærmere retsvirkninger for parterne på punkter, som overdragelsesaftalen ikke tager stilling til.⁹¹ Købeloven udgør en del af baggrundsretten, da det er fastlagt, at denne lov finder anvendelse på virksomhedsoverdragelse. Derfor finder købelovens § 47 vedrørende købers undersøgelsespligt anvendelse og er derved en del af baggrundsretten.

Retspraksis og forholdets natur er ligesom lovregler med til at udfylde aftalen.⁹² Dette betyder, at, når parterne ikke har aftalt i overdragelsesaftalen, hvem der bærer risikoen for en mangel som følge af sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten, indgår retspraksis og forholdets natur som en del af baggrundsretten.

Retsgrundsætningerne loyalitetsgrundsætningen, sælgers oplysningspligt, købers påpasselighedspligt samt culpareglen er ligeledes en del af baggrundsretten ved virksomhedsoverdragelse. Sælgers oplysningspligt og købers påpasselighedspligt analyseres i afsnit 3.4 og 3.5.

Nedenfor fastlægges indholdet af købers undersøgelsespligt.

3.4 Købers undersøgelsespligt

Dette afsnit har til formål at analysere indholdet af købers undersøgelsespligt. Købers undersøgelsespligt udspringer som nævnt af købelovens § 47, der lyder:

“Har køberen før køkets afslutning undersøgt salgsgenstanden eller uden skellig grund undladt at efterkomme sælgerens opfordring til at undersøge den, eller er der før køkets afslutning givet ham lejlighed til at undersøge en prøve af salgsgenstanden, kan han ikke påberåbe sig mangler, der ved sådan undersøgelse burde være opdaget af ham, medmindre sælgeren har handlet svigagtigt.”

⁹¹ Andersen, Lennart L. & Madsen, Palle B. 2012. *Aftaler og mellemænd*. Karnov Group Denmark A/S. 6. udgave, s. 424.

⁹² Ibid., s. 432.

Bestemmelsen inddeles i afhandlingen i fire led, som analyseres nedenfor med henblik på at analysere købers og sælgers retsstilling ved mangler ved virksomhedsoverdragelse.

3.4.1 Købelovens § 47, 1. led

Første led af købelovens § 47, som analyseres i dette afsnit, har følgende ordlyd:

“Har køberen før køkets afslutning undersøgt salgsgenstanden...”

Dette led vedrører tilfældet, hvor køber *har undersøgt* salgsgenstanden *før køkets afslutning*. Det væsentlige i denne sammenhæng er at analysere, hvornår køber anses for at have undersøgt målvirksomheden. Bestemmelsen definerer ikke, hvad der kræves af køber for, at køber har undersøgt målvirksomheden. Det bør derfor analyseres, hvornår køber kan anses for at have undersøgt i bestemmelsens forstand.

Som følge af sælgers oplysningspligt stiller sælger oplysninger til rådighed for køber, således at køber beslutter, i hvilket omfang køber undersøger målvirksomheden. Køber kan undersøge målvirksomheden ved at foretage en begrænset eller en fuld due diligence-undersøgelse,⁹³ hvorfor det bør analyseres, om en begrænset due diligence-undersøgelse eller lignende undersøgelse af målvirksomheden er nok til at bestemme, at køber har undersøgt i bestemmelsens forstand. Dette spørgsmål blev blandt andet rejst i en dom fra Højesteret i 1980.⁹⁴

Det fremgik i dommen, at køber krævede forholdsmæssigt afslag i købesummen for en lægepraksis. Overdragelsesaftalen mellem køber, læge Niels Dahm, og sælger, læge Alexander Thomsen, vedrørte såkaldte gruppe I-patienter, der kunne kontrolleres gennem sygesikringslister, og gruppe II-patienter, der krævede en egentlig og grundig kontrol. Parterne blev under forhandlingerne enige om, at grupperne udgjorde nogenlunde samme antal patienter. Efter overdragelsen påstod Niels Dahm, at beregningen af

⁹³ Hansen & Lundgren, 2019, s. 260.

⁹⁴ U.1980.704.H.

købesummen for Alexander Thomsens praksis var foretaget forkert. Niels Dahm mente, at købesummen var for høj, da den var beregnet på grundlag af sælgers urigtige oplysninger vedrørende et højere patienttal end angivet under forhandlingerne. Dertil hører, at forhandlingen om fastsættelse af goodwill-prisen for Alexanders Thomsens lægepraksis ikke blev foretaget på baggrund af regnskabet fra 1975, hvilket var begrundet i, at patienttallet ikke kunne ses ud fra regnskabet, og at Niels Dahm anså tallene i regnskabet for urealistiske. Niels Dahm anførte i dommen, at Alexanders Thomsen bevidst havde givet urigtige oplysninger om patienttallet, hvorfor Alexander Thomsen havde handlet svigagtigt. Derudover anførte Niels Dahm, at undersøgelsespligten ikke kunne begrænse hans krav mod Alexander Thomsen, da det ikke kunne kræves, at han havde kontrolleret Alexanders Thomsens oplysninger ved en grundig undersøgelse af kartoteket inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Alexander Thomsen anførte, at han ikke havde givet urigtige oplysninger om antallet af patienter i gruppe I og II. På baggrund af parternes bevisførelse lagde Vestre Landsret til grund, at antallet af patienter ved overdragelsen var markant lavere end det antal, Alexander Thomsen havde oplyst under forhandlingerne. Dertil godtgjorde landsretten, at Niels Dahm ikke havde haft anledning til at foretage en kontrol af Alexanders Thomsens oplysninger, og dermed kunne Niels Dahm få forholdsmæssigt afslag i købesummen. Modsat fandt Højesteret ikke, at Niels Dahm kunne få forholdsmæssigt afslag i købesummen for Alexanders Thomsens lægepraksis. Højesteret lagde til grund sin afgørelse, at Niels Dahm var bekendt med den gennemsnitlige indtægt de seneste tre år, og at han havde haft adgang til alle oplysninger om Alexanders Thomsens lægepraksis.

Det er bemærkelsesværdigt, at Højesteret kommer frem til det modsatte resultat af Vestre Landsret. Vestre Landsrets afgørelse kan kritiseres på den baggrund, at landsretten lagde til grund for sin afgørelse, at køber ikke kunne have undersøgt sælgers lægepraksis. Afhandlingen tilslutter sig Højesterets afgørelse af, hvorvidt køber anses for at have undersøgt sælgers praksis. Dette begrundes af, at køber ved at udtale sig om regnskabets urealistiske tal indikerer, at køber har undersøgt regnskabet i et vist omfang. Derudover anføres det, at køber blev opmærksom på en fyldt skuffe hos sælger, som køber mente indeholdte 1100-1200 patientjournaler. Dette indikerer ligeledes, at køber har undersøgt i et vist omfang. Køber undlod dog at gennemgå denne skuffe, fordi køber godtog sælgers oplysninger om patienttallet samt handlede på baggrund af den begrænsede undersøgelse af patientjournalerne. Køber har ud fra de fremlagte argumenter haft flere muligheder for at undersøge sælgers praksis grundigere. På baggrund af dette konkluderes det, at køber har undersøgt i begrænset omfang, idet køber har undersøgt regnskabet samt overfladisk undersøgt antallet af patientjournaler, og at Højesteret vurderer, at køber har undersøgt i bestemmelsens forstand, hvorfor en begrænset undersøgelse anses for at være nok til, at køber har undersøgt.

Det udledes derfor af dommen, at der ikke skal særlig meget til, før køber anses for at have undersøgt efter købelovens § 47, 1. led. Køber anses derfor for at have undersøgt i bestemmelsens forstand, når køber har foretaget en begrænset eller fuld due diligence-undersøgelse. Har køber undersøgt i bestemmelsens forstand, mister køber retten til at rejse krav mod sælger for forhold, som køber burde have opdaget ved undersøgelsen, jf. købelovens § 47.

3.4.2 Købelovens § 47, 2. led

Andet led i købelovens § 47 lyder således:

“... eller uden skellig grund undladt at efterkomme sælgerens opfordring til at undersøge den...”

Dette led vedrører tilfældet, hvor sælger har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden, og hvor køber trods denne opfordring underlader at undersøge målvirksomheden. Det kræves, at køber ikke har *skellig grund* til at undlade at efterkomme sælgers opfordring, før dette led finder anvendelse.

Det undersøges først, hvornår køber anses for at have skellig grund efter bestemmelsen og dermed kan undlade at efterkomme sælgerens opfordring. Dernæst undersøges det, hvornår sælger anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden.

3.4.2.1 Skellig grund

Dette afsnit vedrører tilfældet, hvor sælger har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden, og hvor køber har skellig grund til at undlade at efterkomme sælgerens opfordring. I denne sammenhæng undersøges det i dette afsnit, hvornår køber har skellig grund efter bestemmelsen.

Skellig sidestilles med rimelig. Køber har rimelig grund til at undlade at efterkomme sælgerens opfordring til at undersøge målvirksomheden, såfremt sælger har afgivet garantier om visse forhold. Såfremt sælger afgiver garanti om et bestemt forhold, antages sælger at have et objektivt ansvar over for køber for garantisvigt. Køber er dermed ikke forpligtet til inden indgåelse af overdragelsesaftalen at foretage undersøgelse af det bestemte forhold, som garantien vedrører. Køber kan nøjes med at foretage

en overfladisk besigtigelse.⁹⁵ Det samme gør sig gældende, såfremt sælger har givet køber grund til at tro, at der ikke er behov for at undersøge. Dette medfører dog ikke, at køber efter indgåelse af overdragelsesaftalen kan undlade at kontrollere, om garantien er opfyldt.⁹⁶ Hvis køber på trods af ikke at være forpligtet hertil foretager undersøgelse af garantien inden overdragelse og overser, at et forhold ikke er som garanteret, mister garantien ikke uden videre sin betydning. Hvis køber derimod – fortsat på trods af ikke at være forpligtet hertil – foretager undersøgelse af garantien inden overdragelse og i denne forbindelse opdager, at et forhold ikke er som garanteret, kan køber ikke støtte ret på garantien.⁹⁷ Nedenfor inddrages to domme, som vedrører garantier. I nedenstående dom undersøger køber garantien og opdager, at et forhold ikke er som garanteret, mens køber i den efterfølgende dom ved sin undersøgelse overser, at et forhold ikke er som garanteret.

I en dom fra 2005 afsagt af Sø- og Handelsretten⁹⁸ foretog et engelsk ventureselskab, TecCapital, investering i et dansk IT-selskab, avm-stream.com, der havde udviklet en teknologi, der skulle gøre det muligt at vise levende billeder på mobiltelefon, hvis teknologien blev færdigudviklet. TecCapital blev under et møde opmærksom på, at avm-stream.com havde indgået en joint venture-aftale med selskabet Tecnoteam. Formålet med dette joint venture var, at Tecnoteam skulle tilvejebringe et italiensk selskab, der skulle markedsføre, distribuere og videreudvikle avm-stream.com's teknologi. Såfremt Tecnoteam lykkedes med denne opgave inden for en periode på 6 uger, skulle avm-stream.com overdrage alle ejendomsrettigheder til teknologien til det italienske selskab. Tecnoteam lykkedes ikke med opgaven. Herefter opstod spørgsmålet, om joint venturet fortsat bestod. TecCapital vælger at foretage en due diligence inden indgåelse af investeringsaftalen. Undersøgelsen blev udarbejdet på baggrund af et møde hos avm-stream.com, de dokumenter, avm-stream.com stillede til rådighed på dette møde, og telefonsamtaler mellem TecCapital's advokat, der udførte due diligence-undersøgelsen, og avm-stream.com's direktør og advokat. Advokaten for TecCapital foreslog på baggrund af due diligence-undersøgelsen, at TecCapital indhentede en bekræftelse fra Tecnoteam på, at avm-stream.com ikke var forpligtet til at overdrage rettighederne til teknologien til det italienske selskab, da dette fremstod uklart efter undersøgelsen. Dette valgte TecCapital ikke at gøre. I investeringsaftalen mellem TecCapital og avm-stream.com garanterede avm-stream.com, at de var eneindehaver af rettighederne til teknologien. TecCapital fandt det derfor ikke nødvendigt at få bekræftet forholdet fra joint venturet. Avm-stream.com blev omkring et halvt år efter, TecCapital havde foretaget investeringen, stævnet af joint venturet med den begrundelse, at rettighederne til teknologien efter joint ventures opfattelse var blevet overdraget til dem. Herefter gjorde TecCapital

⁹⁵ Gjøøl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 33.

⁹⁶ Ibid., s. 33-35.

⁹⁷ Ibid., s. 35.

⁹⁸ U.2005.761.S.

gældende over for avm-stream.com, at de ønskede at hæve købet som følge af, at direktøren i avm-stream.com havde tilsidesat sin oplysningspligt.

Sø- og Handelsretten kom frem til, at investeringsaftalen ikke var ugyldig på grund af svig eller uvirksom på grund af svigtende forudsætninger. Både den tekniske og den juridiske due diligence var overfladisk udført, og på trods af, at TecCapital blev opfordret til at undersøge joint venture-aftalen nærmere, valgte selskabet ikke at gøre dette. Dette havde været let at gøre. Dertil gør Sø- og Handelsretten gældende, at rettighederne til teknologien ikke havde været overdraget til joint venturet, da Tecnoteam ikke lykkedes med at tilvejebringe et italiensk selskab inden for fristen på 6 uger. Dermed kunne TecCapital ikke hæve investeringsaftalen.

Den netop gennemgæede dom omhandler som nævnt garantier. Fordi køber valgte at foretage en due diligence og i den forbindelse opdagede, at sælger muligvis ikke var eneindehaver af rettighederne til teknologien, som sælger havde stillet garanti for, de var, kan køber ikke efter indgåelse af investeringsaftalen støtte ret på garantien. Spørgsmålet er herefter, om sælger havde givet køber grund til at tro, at der ikke var behov for at undersøge. Direktøren af målvirksomheden bekræftede flere gange over for køber, at sælger var eneindehaver af rettighederne til teknologien, hvorfor der kan argumenteres for, at sælger har givet køber grund til at tro, at der ikke var behov for at undersøge. Men som Sø- og Handelsretten ligeledes gør gældende, er køber en professionel investor, og inden for venture-branchen gennemføres der sædvanligvis omfattende due diligence-undersøgelser, inden der investeres. Det må i denne forbindelse anføres, at den tekniske due diligence ikke definerede selve teknologien, der blev investeret i, samt, at den juridiske due diligence blandt andet blev udarbejdet på baggrund af samtaler mellem målvirksomhedens direktør og købers advokat. Det fremgik af den juridiske due diligence-rapport, at købers advokat anbefalede køber at undersøge den stillede garanti nærmere. Dette havde været let for køber at gøre, da dette kunne have været gjort ved en enkelt opringning til en af partnerne i joint venturet. Købers advokat forklarede i sagen, at tidsplanen var stram, hvilket kan være baggrunden for, at køber ikke undersøgte garantiens rigtighed nærmere. Dertil må det anføres, at køber ikke kontrollerede, om garantien var opfyldt, efter indgåelse af investeringsaftalen, hvilket også havde været let at gøre. Dette taler ligeledes for, at køber ikke har opfyldt sin undersøgelsespligt.

Købers advokat blev af målvirksomhedens direktør oplyst om, at der ikke forelå en joint venture-aftale, som advokaten kunne få udleveret. Dette forhold taler for, at der er tale om svig, der begrunder, at investeringsaftalen anses for ugyldig. Hvis køber havde fået udleveret joint venture-aftalen, havde

selskabet kunne vurdere, om joint venturet fortsat bestod og ud fra dette have truffet beslutning om, om selskabet ville investere eller ej. Den tekniske due diligence-rapport omtalte joint venturet positivt, hvorfor der kan argumenteres for, at køber ikke havde foretaget investeringen, hvis selskabet havde kunnet læse af joint venture-aftalen, at aftalen bortfaldt, når 6 ugers-fristen var udløbet. Af den juridiske due diligence-rapport fremgik det, at joint venture-aftalen havde til formål at tilvejebringe et italiensk selskab, der skulle udvikle og producere produkter til at optimere transmissionen af video- og lydsignaler, og at sælger ikke var forpligtet til at deltage i det italienske selskabs udviklingsproces. Dette viser, at køber ikke kendte til joint venture-aftalens indhold.

Det forhold, at køber gennem due diligence-undersøgelsen blev bekendt med, at sælger muligvis ikke var eneindehaver af rettighederne til teknologien, og herefter valgte ikke at undersøge forholdet nærmere, medfører, at køber ikke kan støtte ret på garantien og dermed ikke kan kræve erstatning af sælger eller ophæve aftalen som følge af en mangel. Dog må det anføres, at målvirksomhedens direktør har handlet svigagtigt ved at oplyse købers advokat om, at der ikke forelå en joint venture-aftale, som advokaten kunne få udleveret, når dette ikke var tilfældet. Derfor argumenteres der for, at køber havde været berettiget til at kræve erstatning fra sælger samt hæve købet.

Modsæt er en dom fra 2009 afsagt af Højesteret.⁹⁹ I denne dom købte ABACUS ApS (herefter ABACUS), aktiekapitalen i industrivirksomheden Roug A/S (herefter Roug), som fremstillede olietanke og vindmølletårne. Sælger var i sagen boet efter fabrikant Erik Roug (herefter boet), som var repræsenteret ved bobestyrer advokat Tove Dahl. Rolf Bladt var hovedanpartshaver i ABACUS. I efteråret 2000 indledte Rolf Bladt sammen med revisor Ole Skou forhandlinger med boet med henblik på køb af Roug. I forbindelse med købet besøgte Rolf Bladt og Ole Skou i november 2000 Roug, hvor regnskabstal og et udarbejdet Investment Overview blev gennemgået. Rolf Bladt og Ole Skou så virksomhedens svejsehaller. Boet oprettede et datarum, der blev gennemgået af Rolf Bladt og Ole Skou den 24. november 2000. I december 2000 fremsatte Rolf Bladt købstilbud på Roug, hvoraf det blandt andet fremgik, at sælger indestod for, at Roug ikke var part i nogen sag for domstolene, offentlige myndigheder mv., og at Roug i øvrigt var i overensstemmelse med gældende lovgivning i enhver henseende, herunder, men ikke begrænset til, arbejdsbeskyttelseslove. Tove Dahl accepterede ved brev i januar 2001 købstilbuddet. Rolf Bladt blev efter overdragelsen opmærksom på, at Roug på visse punkter ikke levede op til arbejdsmiljølovgivningen, og at Arbejdstilsynet havde været på besøg i virksomheden den 15. november 2000. Der var blandt andet problemer med ventilation i svejsehallerne og udsugning fra båndslibere. ABACUS krævede herefter

⁹⁹ U.2009.1598.H.

erstatning fra boet som følge af garantibrist. Boet gjorde i denne forbindelse gældende, at Arbejdstilsynets rapport ikke blev lagt i datarummet, da Rougs administrerende direktør og kvalitetschefen ikke så rapporten som et problem samt, at ABACUS ikke spurgte ind til arbejdsmiljøforhold.

Sø- og Handelsretten lagde til grund for sin afgørelse, at Arbejdstilsynets kontrolbesøg og afgørelse af, at Roug skulle sikre et effektivt luftskifte i hallerne, hvor der foregik forurenende arbejdsprocesser, tilsidesatte boets garantier for, at Roug ikke var part i nogen sag for de offentlige myndigheder, og at Roug var i overensstemmelse med gældende lovgivning på arbejdsmiljøområdet. Boet kunne derfor gøres erstatningsansvarlig.

Højesteret anførte i sin dom, at boet ved at afgive de nævnte indeståelser havde påtaget sig den økonomiske risiko for, at Roug ikke var som garanteret. Højesteret kom ligesom Sø- og Handelsretten frem til, at boet blev gjort erstatningsansvarlig.

I ovenstående sag dokumenterer skønsmandens forklaringer, at ingen af svejsehallerne havde tilfredsstillende ventilationsforhold. Rolf Bladt og Ole Skou fik fremvist hallerne ved deres besøg hos målvirksomheden i november 2000. Der kan i den forbindelse argumenteres for, at Rolf Bladt og Ole Skou burde have opdaget, at ventilationsforholdene ikke var i orden. Det må dog i denne sammenhæng anføres, at Rolf Bladt ikke var forpligtet til at foretage miljøundersøgelser, da der var stillet garanti på dette område, og at Rolf Bladt i dommen overså, at et forhold ikke var som garanteret, hvilket er anderledes fra den forrige dom. Det må hertil anføres, at det krævede en sagkyndiges viden at opdage, at ventilationsforholdene ikke var i orden. Yderligere må det anføres, at Arbejdstilsynets besøg ikke blev nævnt for Rolf Bladt og Ole Skou, da de besøgte målvirksomheden i november 2000, selvom besøget havde fundet sted en uge forinden. Ligeledes blev der ikke nævnt noget om ventilationen. Under besøget i november 2000 præsenterede sælger målvirksomheden for Rolf Bladt og Ole Skou og fremhævede, at målvirksomheden og Arbejdstilsynet havde et godt samarbejde, og at der ikke var aktuelle problemer. Det gode arbejdsmiljø blev også fremhævet i Investment Overviewet, som blev gennemgået samme dag. Dagen efter besøget blev datarummet gennemgået. Datarummet bestod af omfattende materiale, men de problemer, der fremgik af Arbejdstilsynets rapport, var ikke nævnt. Ligeledes indgik rapporten ikke i datarummet. Rapporten kom derfor først til købers kundskab efter overtagelsen. Slutteligt må det anføres, at oplysningerne om arbejdsmiljøet ville have haft betydning for parternes aftale. Sælgers anses på baggrund af ovenstående argumenter for at kunne gøres erstatningsansvarlig for garantibrist, hvorfor Højesterets dom tiltrædes.

De to gennemgåede domme kan anvendes til at belyse retsstillingen ved garantier. I U.2005.761.S opdagede køber, at et forhold ikke var som garanteret, hvorfor køber ikke kunne støtte ret på garantien efter investeringsaftalens indgåelse. Omvendt overså køber i U.2009.1598.H, at et forhold ikke var som garanteret, hvorfor garantien ikke mistede sin betydning. Forskellen på dommene er, at køber i U.2005.761.S vurderes at være i ond tro, mens køber i U.2009.1598.H vurderes at være i god tro om garantien.

Det kan sammenfattende fastslås, at såfremt sælger har afgivet garantier om visse forhold, har køber rimelig grund til at undlade at efterkomme sælgerens opfordring til at undersøge målvirksomheden.

3.4.2.2 Sælgers opfordring

I dette afsnit undersøges det, hvornår sælger anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden efter købelovens § 47, 2. led.

Såfremt sælger opfordrer køber til at undersøge målvirksomheden, og køber uden rimelig grund undlader at efterkomme denne opfordring, mister køber muligheden for at gøre mangler, som køber burde have opdaget ved at undersøge, gældende over for sælger.¹⁰⁰

Spørgsmålet er herefter, hvornår sælger anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden.

I en dom fra 1929 afsagt af Højesteret¹⁰¹ indgik to bagermestre, bagermester M. Simonsen (herefter M. Simonsen) og bagermester Kaj Larsen (herefter K. Larsen), en bytthandel. K. Larsen, i sagen sagsøger, overdragede sin bagerforretning til M. Simonsen, i sagen sagsøgte. M. Simonsen skulle på samme vis overdrage sin bagerforretning til K. Larsen. Ifølge overdragelsesaftalen var købesummen for K. Larsens forretning fastsat til 25.000 kr., mens købesummen for M. Simonsens forretning var fastsat til 16.000 kr. Differencen på 9.000 kr. betaltes af M. Simonsen. K. Larsen stævtede den 22. november 1927 M. Simonsen, da K. Larsen mente, at den af M. Simonsen opgivne årsomsætning var for høj. Købesummen for M. Simonsens bagerforretning blev fastsat ud fra den opgivne årsomsætning, som var angivet som 50.000 kr. Årsomsætningen udgjorde kun halvdelen af det opgivne. På denne baggrund krævede K. Larsen erstatning. M. Simonsen benægtede at have opgivet en årsomsætning på 50.000 kr.

¹⁰⁰ Jf. købelovens § 47, note 252.

¹⁰¹ U.1929.98.H.

Parterne forklarer i sagen, at K. Larsen opgav en årsomsætning på 83.000 kr. og udleverede et overensstemmende uddrag af forretningens bøger for de 7 første måneder af året 1927, mens M. Simonsen ikke udleverede tilsvarende bøger for sin forretning. Ligeledes forklarede K. Larsen, at M. Simonsens hustru, som havde ført forretningens regnskab, opgav en omsætning på mindst 50.000 kr. M. Simonsen fastholdte, at hverken M. Simonsen eller hans hustru havde opgivet en årsomsætning på 50.000 kr. og forklarede, at hans hustru havde opgivet den daglige omsætnings størrelse for de forskellige årstider og søndage.

Østre Landsret fandt, at årsomsætningen på de 50.000 kr. var opgivet af M. Simonsen, og at M. Simonsen måtte vide, at byttehandlen for K. Larsen skete på baggrund af den opgivne årsomsætning, som landsretten fandt kun havde udgjort 35.000 kr. På denne baggrund tilkendte landsretten K. Larsen erstatning. Højesteret fandt derimod, at M. Simonsen ikke havde opgivet en årsomsætning på 50.000 kr. Yderligere anførte Højesteret, at M. Simonsen havde givet K. Larsen tilbud om at ”gøre sig bekendt med forretningens bøger”, og at K. Larsen ikke havde benyttet sig af dette tilbud. Højesteret fandt, at K. Larsen ikke kunne gøre krav gældende mod M. Simonsen.

Dommen kan anvendes til at fastslå, at der ikke skal meget til for, at sælger har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden efter bestemmelsens ordlyd. I dommen anses det forhold, at M. Simonsen havde tilbudt K. Larsen at gøre sig bekendt med M. Simonsens regnskab for at være nok for, at sælger har opfordret køber til at undersøge. Yderligere udledes af dommen, at opfordringen ikke behøver at være direkte, førend sælger kan siges at have opfordret køber. Opfordringen kan både gives udtrykkeligt og stiltiende. I henhold til virksomhedsoverdragelse må sælgers oprettelse af et datarum til køber anses som en opfordring til køber om at undersøge målvirksomheden, såfremt køber tilbydes adgang til datarummet.¹⁰² Såfremt sælger giver køber oplysninger som, at målvirksomheden ”*har haft problemer med forsinkede leverancer fra leverandører*”¹⁰³, eller ”*at der er mange kunder, der ikke kan betale*”¹⁰⁴, vil disse oplysninger efter omstændighederne anses for at være en opfordring til køber om at undersøge disse forhold nærmere.¹⁰⁵

Har sælger udelukkende opfordret køber til at undersøge forhold inden for et afgrænset område - eksempelvis målvirksomhedens regnskab som tilfældet i dommen – kan køber ikke gøre mangler

¹⁰² Gjør-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 31.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ Ibid.

gældende inden for dette afgrænsede område, såfremt køber undlader at efterkomme sælgers opfordring, og disse forhold burde være opdaget af køber ved en sådan undersøgelse. Uagtet dette vil køber kunne gøre mangler gældende for forhold, der ikke har været omfattet af det afgrænsede område, forudsat at køber ikke har undersøgt andre områder.¹⁰⁶

Det kan slutteligt fastlægges, at køber ikke afskæres fra at gøre mangler gældende for forhold, som køber ikke burde have opdaget, såfremt køber havde fulgt sælgers opfordring, da ordlyden efter købelovens § 47 lyder: *"(...) der ved sådan undersøgelse burde være opdaget af ham (...) "*.¹⁰⁷

Det kan sammenfattende fastslås, at der ikke skal meget til for, at sælger kan anses for at have opfordret køber til at undersøge målvirksomheden. Eksempelvis vil sælgers oprettelse af et datarum, som køber tilbydes adgang til, anses for en opfordring til at undersøge målvirksomheden, ligesom et tilbud til køber om at gøre sig bekendt med målvirksomhedens regnskab anses for at være en opfordring.

3.4.3 Købelovens § 47, 3. led

Dette afsnit analyserer, om tredje led i købelovens § 47 egentlig kan anvendes ved virksomhedsoverdragelse. Tredje led har følgende ordlyd:

"... eller er der før køkets afslutning givet ham lejlighed til at undersøge en prøve af salgsgenstanden..."

Det vurderes ud fra ordlyden af bestemmelsen, at *givet ham lejlighed til* vedrører tilfældet, hvor sælger medvirker til, at køber kan foretage en undersøgelse af målvirksomheden. Det bør analyseres, om sælgers medvirken til købers undersøgelse af målvirksomheden adskiller sig fra sælgers opfordring til køber om at undersøge målvirksomheden.

Købelovens § 47, 2. led, vedrørende sælgers opfordring afskærer køber fra at påberåbe sig mangler, hvis køber ikke undersøger målvirksomheden efter opfordring fra sælger, og hvis køber kunne have opdaget disse mangler ved undersøgelse. Modsat andet led er det ikke et krav i § 47, 3. led, at sælger opfordrer

¹⁰⁶ Ibid.

¹⁰⁷ Jf. købelovens § 47, note 252.

køber til at undersøge. Sælger skal blot medvirke aktivt og give køber lejlighed til at undersøge.¹⁰⁸ Dette kunne eksempelvis ske ved, at sælger stiller materiale til rådighed for køber eller giver adgang til datarummet.¹⁰⁹ Det vurderes herefter, at tredje led vedrørende, når sælger har givet køber lejlighed til at undersøge målvirksomheden, ikke adskiller sig væsentligt fra andet led om sælgers opfordring, idet medvirken og opfordring begge medfører, at køber afskæres fra at påberåbe sig mangler, som køber burde have opdaget ved at undersøge.

Bestemmelsen angiver yderligere, at køber skal have haft lejlighed til at undersøge *en prøve* af salgsgenstanden, hvilket kan være vanskeligt ved virksomhedsoverdragelse. På den ene side står det ikke klart, hvordan en sådan prøve skal fremlægges, eller om en sådan prøve overhovedet kan fremlægges ved virksomhedsoverdragelse. Det er ikke oplagt, at sælgers oprettelse af et datarum udgør en prøve i bestemmelsens forstand, da køber først bliver egentlig bekendt med målvirksomhedens forhold efter overdragelsen, hvorfor det kan være vanskeligt at tale om en ”prøve” af salgsgenstanden ved virksomhedsoverdragelse. På den anden side kan der argumenteres for, at et datarum anses for en ”prøve” af målvirksomheden, eftersom køber blandt andet kan få indblik i virksomhedens regnskaber, kundeaftaler mv.

Det udledes på baggrund af ovenstående, at sælger har givet køber lejlighed til at undersøge en ”prøve” af målvirksomheden, når sælger medvirker til at undersøge de oplysninger, som sælger stiller til rådighed, eksempelvis i et datarum. Tredje led vurderes derfor til at kunne finde anvendelse ved virksomhedsoverdragelse. Det vurderes dog, at tredje led i virksomhedsoverdragelsessammenhæng lægger sig tæt op ad andet led om sælgers opfordring, hvor andet led formentlig er mere anvendelig ved virksomhedsoverdragelse, idet sælgers oprettelse af et datarum anses som en opfordring fra sælger.

3.4.4 Er købers undersøgelsespligt en egentlig pligt?

Dette afsnit har til formål at sammenholde første, andet og tredje led i købelovens § 47, som er analyseret ovenfor. Når disse tre led sammenholdes, opstår spørgsmålet, om køber anses for at have en egentlig pligt til at undersøge målvirksomheden. Dette søges belyst med dette afsnit.

¹⁰⁸ Jf. købelovens § 47, note 253.

¹⁰⁹ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 31.

Købelovens § 47, 1. led, bestemmer, at når køber har undersøgt målvirksomheden, kan køber ikke gøre mangler gældende, som køber burde have opdaget ved at undersøge. Hvis køber ikke har foretaget en undersøgelse, finder dette led ikke anvendelse. Samtidig angiver første led, at køber ikke har en egentlig pligt til at undersøge målvirksomheden, idet køber har et valg om, om køber vil undersøge eller ej. Købelovens § 47, 2. led, bestemmer, at når sælger har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden, og køber herefter undlader at undersøge målvirksomheden, mister køber muligheden for at gøre mangler, som køber burde have opdaget ved at undersøge, gældende over for sælger. Købers pligt til at undersøge betinges i denne forbindelse af, at sælger har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden. Hvis sælger ikke har opfordret køber til at undersøge målvirksomheden, har køber valget mellem at undersøge eller ej efter første led. Efter tredje led mister køber muligheden for at gøre mangler gældende, hvis der før overdragelsesaftalens indgåelse er givet køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden, eksempelvis målvirksomhedens regnskaber, og disse mangler burde være opdaget af køber ved undersøgelsen. I dette tilfælde er købers undersøgelsespligt betinget af, at sælger giver køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden.

Det kan herefter udledes, at efter første led har køber et valg mellem at foretage en undersøgelse eller ej. Der gælder derfor ikke en pligt til af egen drift at undersøge målvirksomheden inden overdragelsesaftalens indgåelse efter dette led. Det er således kun i de tilfælde, hvor sælger enten har opfordret køber til at undersøge, eller hvor sælger har givet køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden, at køber anses for at have en egentlig pligt til at undersøge målvirksomheden. Køber kan derfor siges at have en betinget undersøgelsespligt efter købelovens § 47 snarere end en egentlig undersøgelsespligt.

Det skal dog fremhæves, at hovedparten af virksomhedskøbere i dag foretager en due diligence-undersøgelse inden indgåelse af overdragelsesaftalen¹¹⁰, hvorfor bestemmelsens første led formentlig har den største betydning i praksis.

¹¹⁰ Buskov m.fl., 2019, *Værdiskabende due diligence*, s. 9.

3.4.5 Købelovens § 47, 4. led

Dette afsnit analyserer fjerde og sidste led i købelovens § 47. Fjerde led omhandler sælgers svigagtighed og har følgende ordlyd:

“... medmindre sælgeren har handlet svigagtigt.”

I tilfælde, hvor sælger har handlet svigagtigt, kan køber gøre mangler gældende på trods af, at køber har undladt at efterkomme sælgerens opfordring til at undersøge, eller køber har undersøgt og ved denne undersøgelse ikke opdaget mangler, som køber burde have opdaget.¹¹¹

Sælger handler svigagtigt, når sælger fremsætter urigtige oplysninger om virksomheden, fortier oplysninger om virksomheden mod bedre vidende, og når sælger svigagtigt forsøger at skjule mangler ved virksomheden, så disse ikke kan opdages af køber ved købers undersøgelse.¹¹²

Det er en betingelse, at sælger på tidspunktet for den svigagtige handling eller undladelse var klar over, at oplysningerne var urigtige, eller fortielsen var vildledende samt, at den svigagtige handling eller undladelse havde betydning for købers beslutning om at indgå forhandling med sælger eller købers beslutning om at købe målvirksomheden.¹¹³

Udover svig antages enhver handling eller undladelse, der strider mod almindelig hæderlighed, at medføre, at køber ikke afskæres fra at kunne gøre mangler gældende. Udtrykket almindelig hæderlighed er fra aftalelovens¹¹⁴ § 33.¹¹⁵ Det fremgår ikke af bestemmelsen, hvad der skal forstås ved almindelig hæderlighed. Fastlæggelse heraf må bero på den almindelige samfundsmorals opfattelse.¹¹⁶

I en dom afsagt af Højesteret i 1996¹¹⁷ købte to brødre, A og B, D's virksomhed K, som D var enejer af. D's virksomhed fremstillede og solgte typegodkendte campingvogne. Virksomhedsoverdragelsen omfattede blandt andet goodwill, som blev ansat til 1.350.000 kr. I købekontrakten var det anført, at D indestod for, at virksomheden opfyldte alle myndighedsgodkendelser. Et stykke tid efter overtagelse fik A og B mistanke om, at de af virksomheden producerede campingvognes egenvægt var væsentligt højere end den vægt, hvorunder campingvognene var typegodkendt og markedsført. Campingvognene blev

¹¹¹ Jf. købelovens § 47, note 255.

¹¹² Jf. købelovens § 47, note 255.

¹¹³ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 31.

¹¹⁴ Lovbekendtgørelse 2016-03-02 nr. 193 om aftaler og andre retshandler på formuerettens område.

¹¹⁵ Lookofsky & Ulfbeck 2015, s. 109.

¹¹⁶ Aftalelovens § 33, note 143.

¹¹⁷ U.1996.928.H.

markedsført som ”Markedets letteste campingvogne”. Mistanken opstod, da A og B efter overdragelsen besøgte forhandlere, der undrede sig over, at det var muligt at producere model 420 med den opgivne egenvægt på 550 kg. A og B fik det indtryk, at forhandlerne ikke troede på, at den opgivne vægt var rigtig, hvorfor de lod to vogne veje i februar 1988. A og B blev i forbindelse med vejningen klar over, at der var blevet fremstillet særligt lette ”typevogne”, når en ny model skulle typegodkendes. De campingvogne, der skulle godkendes ved Justitsministeriets typegodkendelse, blev fremstillet som såkaldte ”typevogne”. Der blev herefter foretaget en prøvevejning af 6 campingvogne, som viste sig at veje mere end typegodkendelsernes vægtangivelser. A og B krævede herefter erstatning fra selskabet S og direktør D med den begrundelse, at der forelå en mangel ved virksomhedsoverdragelsen som følge af svig eller grov tilsidesættelse af oplysningspligten.

Vestre Landsret lagde til grund, at det var en afgørende forudsætning for A og B’s køb af D’s virksomhed, at de producerede campingvogne havde en særlig lav vægt i forhold til de øvrige campingvogne på markedet. A og B var berettiget til at gå ud fra, at kravene til typegodkendelserne var opfyldt. Yderligere anførte Vestre Landsret, at virksomhedens ledelse, herunder D, måtte have været bekendt med, at de af virksomheden producerede campingvognes vægt oversteg typegodkendelsernes angivelser samt måtte have været bekendt med, at virksomheden fremstillede campingvogne, der afveg væsentligt fra serieproduktionen for at få ”typevognene” godkendt med en lavere vægt end de senere serieproducerede vogne. Da D havde fortiet disse oplysninger over for A og B, blev S og D gjort erstatningsansvarlig.

I den netop gennemgåede dom gør køber gældende, at den goodwill, køber havde købt, intet var værd. Både C, F og G’s forklaringer i sagen støtter op om, at sælger har været vidende om processen. At nogle enkelte medarbejdere har lavet typevognen uden for produktion, peger i retning af, at sælger vidste, at processen ikke var lovlig. Der kan derfor ikke herske tvivl om, at typegodkendelserne blev opnået på ulovlig vis samt, at vægten af de af virksomheden producerede campingvogne væsentligt oversteg den vægt, hvortil de var typegodkendt. Køber fremhævede over for sælger, at målvirksomhedens markedsandel faldt fra 4,8% til 1,1% efter overdragelsen. Faldet må blandt andet skyldes, at køber måtte udvikle og fremstille nye modeller på baggrund af, at køber var nødt til at sikre sig, at der ikke kunne drages sammenligninger mellem de gamle vogne og de nye produkter. Denne ændring i produktionen kostede køber 1,5 mio. kr. Køber gør gældende, at tabet af markedsandel skyldtes, at køber ikke havde kunnet fremstille de særligt lette vogne, som primært var efterspurgt på det danske marked. Den foreliggende sag medførte for køber, at målvirksomheden efter en betalingsstandsning opnåede en tvangsakkord med 25% dividende. Køber besluttede sig for at købe målvirksomheden, da køber forventede et betydeligt overskud som følge af, at sælger blandt andet havde en betragtelig markedsandel.

Denne markedsandel faldt, da køber ikke kunne producere campingvogne, som sælger havde gjort det. Købers beregninger havde derfor set anderledes ud, hvis køber havde kendt til de serieproducerede vognes vægt, hvorfor det kan anføres, at køber formentlig ikke havde købt virksomheden, hvis køber havde kendt til disse omstændigheder. Sælger gør i sagen gældende, at idéen bag virksomhedens produkter var, at vognene skulle være skrabede, billige og lette, og at den faldende markedsandel skyldtes, at køber gik over til at fremstille bedre og dyrere modeller, der ikke kunne konkurrere med de tyske vogne. Den omstændighed, at sælger havde en vision om at fremstille billige og lette vogne, kan ikke lovliggøre sælgers måde at nå til disse lette vogne på. Ligeledes kan det ikke lovliggøre, at sælger har fortiet oplysninger for køber. Det må hertil anføres, at købers beslutning om at fremstille bedre og dyrere modeller ikke skyldtes en vision, køber havde, men derimod at køber var nødsaget til at skabe et nyt, troværdigt produkt blandt forhandlere.

Både Vestre Landsrets og Højesterets dom tiltrædes herefter, da sælger i sagen anses for at have handlet svigagtigt ved at fortie oplysninger for køber mod bedre vidende, idet sælger var vidende om, at typevognene blev gjort lettere end de serieproducerede vogne. Hertil må det anføres, at denne svigagtige handling havde betydning for købers beslutning om at indgå forhandlinger med sælger samt om at købe målvirksomheden. Målvirksomheden var attraktiv for køber, fordi den skilte sig ud ved blandt andet at markedsføre sig som "Markedets letteste campingvogne". Det kan derfor anføres, at køber ikke havde indgået aftale med sælger, hvis køber havde vidst, at typevognene var gjort lettere end de serieproducerede vogne.

3.4.6 Caveat emptor-princippet

Ovenfor er købelovens § 47 analyseret for at fastlægge indholdet af købers undersøgelsespligt.

Dette afsnit undersøger spørgsmålet, om køber i højere grad kan siges at have en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt.

Det er tidligere udledt, at køber snarere har en betinget undersøgelsespligt end en egentlig undersøgelsespligt efter købelovens § 47. I denne sammenhæng er det også udledt, at køber har valget mellem at undersøge eller ej efter købelovens § 47, 1. led. Købers mulighed for at gøre mangler gældende

påvirkes således ikke af, at køber ikke undersøger målvirksomheden.¹¹⁸ Dog kan køber afskæres fra at gøre mangler gældende, hvis køber ikke har udvist en vis påpasselighed før køkets afslutning. Dette følger af princippet om caveat emptor, som købelovens § 47 er udtryk for. Caveat emptor-princippet betyder, at køber skal passe på.¹¹⁹ Køber kan som følge af caveat emptor-princippet ikke påberåbe sig forhold, som køber kendte til ved overdragelsesaftalens indgåelse, eller forhold, som køber burde have opdaget, medmindre sælger har handlet svigagtigt.¹²⁰

Nedenfor inddrages to sager fra retspraksis, hvor domstolene mente, at køber ikke havde ageret påpasseligt.

I en dom fra Højesteret fra 1994¹²¹ investerede sagsøger, som i sagen var tre investorer, i en trykkerivirksomhed, Norup & Bramsted Offset A/S (herefter målvirksomheden). Målvirksomheden var, inden investeringen fandt sted, i økonomiske problemer grundet en ledelsesmæssig krise, et spinkelt kapitalgrundlag og manglende økonomisk styring fra de to enejerere. Grundet denne ledelsesmæssige og økonomiske krise overtog sagsøgte (herefter Nordania Leasing) den reelle ledelse af virksomheden i efteråret 1987. Nordania Leasing leasede bygninger og produktionsudstyr til målvirksomheden og havde derfor en interesse i, at virksomheden ikke gik konkurs. Målvirksomheden blev i forbindelse med de økonomiske problemer sat til salg, hvilket Nordania Leasing ledte forhandlingerne om. Målvirksomheden blev i begyndelsen af 1988 solgt til de tre investorer. I august 1989 blev målvirksomheden erklæret konkurs. I denne forbindelse krævede de tre investorer deres investering på 33,1 mio. kr. godtgjort af Nordania Leasing, da de tre investorer mente, at Nordania Leasing havde givet urigtige oplysninger om målvirksomhedens økonomiske forhold. De tre investorer havde fået udleveret et dokument betegnet som "Budget 1988", som viste sig at være et målsætningsbudget, hvilket de tre investorer ikke var blevet oplyst om. I virkeligheden udviste målvirksomhedens regnskab for 1988 et stort underskud.

Østre Landsret og Højesteret fandt, at de tre investorer burde have indset, at beslutning om køb af virksomheden ikke alene kunne træffes ud fra dokumentet "Budget 1988". De tre investorer havde dermed ikke udvist den påpasselighed, som forholdene krævede, og kunne som følge heraf ikke gøre manglen gældende efter køkets afslutning.

Dommen kan medvirke til at vise, hvordan købers forhold kan bevirke, at en mangel ikke kan gøres gældende efter køkets afslutning. I sagen havde køber ikke udvist den påpasselighed, som forholdene

¹¹⁸ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 29.

¹¹⁹ Købelovens § 47, note 249.

¹²⁰ Købelovens § 47, note 249.

¹²¹ U.1994.698/2H.

krævede, fordi køber alene baserede sin beslutning om køb af målvirksomheden på dokumentet "Budget 1988", der ikke indeholdt nogen noter eller anden angivelse af budgetforudsætninger, og som ikke gav anledning til nogen uddybende spørgsmål fra køber, og fordi køber modtog flere advarsler om målvirksomhedens økonomiske forhold. Blandt andet havde køber bedt om en revisorerklæring, og revisoren gjorde i sin erklæring opmærksom på, at målvirksomheden havde svært ved at realisere sine budgetter. Køber ønskede at foretage en due diligence, men dette blev afslået af sælgers advokat. Der kan argumenteres for, at den omstændighed, at køber ikke foretager en due diligence, også må indgå i vurderingen af, hvorvidt køber har udvist den påpasselighed, som forholdene krævede. Det må anføres, at domstolen formentlig har truffet sin afgørelse ud fra den del af caveat emptor-princippet, der indebærer, at køber ikke kan påberåbe sig forhold, som køber burde have opdaget. Køber undersøger til dels målvirksomheden, og derfor burde køber have opdaget målvirksomhedens økonomiske forhold ved for eksempel enten at stille spørgsmålet til "Budget 1988" eller ved at foretage en due diligence. Der kan yderligere argumenteres for, at den omstændighed, at køber vidste, inden køber foretog investeringen, at målvirksomheden var i vanskeligheder, burde medføre, at der stilledes strengere krav til den udviste påpasselighed hos køber.

I en anden dom¹²², som er gennemgået ovenfor i afsnit 3.4.2.1, havde køber ligeledes ikke udvist den påpasselighed, som forholdene krævede. Køber havde foretaget en due diligence-undersøgelse inden indgåelse af investeringsaftalen, hvorefter købers advokat opfordrede køber til at undersøge rettighedsforholdene nærmere, hvilket køber valgte ikke at gøre. På baggrund af dette mente SØ- og Handelsretten ikke, at køber kunne hæve aftalen. Yderligere gjorde SØ- og Handelsretten gældende, at due diligence-undersøgelsen var overfladisk udført. Køber gør i sagen gældende, at sælger har tilsidesat sin oplysningspligt, fordi en samarbejdspartner til sælger stævnedes sælger efter investeringsaftalens indgåelse efter den overbevisning, at rettighederne til en teknologi udviklet af sælger er overdraget til samarbejdspartneren. Dette viste sig ikke at være tilfældet. Det må i denne forbindelse anføres, at køber kendte til samarbejdet mellem sælger og samarbejdspartneren samt forholdene omkring rettighederne ved investeringsaftalens indgåelse. Domstolen har derfor formentlig truffet sin afgørelse ud fra den del af caveat emptor-princippet, der indebærer, at køber ikke kan påberåbe sig forhold, som køber kendte til ved overdragelsesaftalens indgåelse.

¹²² U.2005.761.S.

Sammenfattende udledes det, at caveat emptor-princippet medfører, at køber ikke alene afskæres fra at gøre en mangel gældende, såfremt køber ikke opfylder sin undersøgelsespligt. I de tilfælde, hvor køber har undersøgt målvirksomheden, kan køber ligeledes afskæres fra at gøre en mangel gældende, hvis køber ved sin undersøgelse af målvirksomheden burde have opdaget manglen, som køber ønsker at gøre gældende. Ligeledes kan køber, uanset om køber har undersøgt eller ej, ikke påberåbe sig forhold, som køber kendte til inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Der kan derfor argumenteres for, at der i højere grad gælder en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt, idet det er udledt, at der ikke i alle tilfælde gælder en pligt for køber til at undersøge målvirksomheden, fordi der gælder en betinget pligt. Påpasselighedspligten er derimod ikke betinget af sælgers forhold. Påpasselighedspligten gælder i alle tilfælde.

3.5 Sælgers oplysningspligt

Dette afsnit analyserer indholdet af sælgers oplysningspligt. Det fastlægges først, hvornår oplysninger er af bestemmende karakter for køber. Dernæst analyseres en række eksempler fra retspraksis for at fastlægge, hvilke oplysninger der er omfattet af sælgers oplysningspligt. Disse eksempler er manglende tilladelser, urigtige oplysninger samt branche- og markedsforhold. Ved inddragelse af eksempler fra retspraksis analyseres sælgers culpøse adfærd, hvilket karakteriseres som det, sælger vidste, burde vide eller havde mistanke om.

3.5.1 Bestemmende karakter

Sælgers oplysningspligt indebærer sælgers pligt til at oplyse køber om forhold, som sælger har grund til at tro, er af bestemmende karakter for købers bedømmelse af målvirksomheden, og som sælger har kendskab til, burde have kendskab til eller har mistanke om.¹²³ Det kan være vanskeligt at definere, hvornår forhold er af bestemmende karakter for køber, da dette beror på en konkret vurdering fra køber til køber. Vurderingen af forholdets bestemmende karakter for køber kan foretages ved at fastlægge, i hvor høj grad købers handling påvirkes. Det er i denne sammenhæng tilstrækkeligt, at køber ville have

¹²³ Kristensen, Lars H. m.fl. 2017. *Lærebog i dansk og international køberet*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 5. udgave, s. 118.

handlet anderledes, såfremt sælger havde oplyst om et specifikt forhold.¹²⁴ Således er det ikke et krav, at køber ville have undladt at købe målvirksomheden, hvis køber havde besiddet de specifikke oplysninger.

3.5.2 Hvornår tilsidesætter sælger oplysningspligten?

Udgangspunktet er, at sælgers oplysningspligt udelukkende vedrører målvirksomhedens individuelle forhold, hvorfor oplysningspligten ikke afskærer sælger fra at tilbageholde oplysninger med henblik på at lave en god handel eller årsagen til salget.¹²⁵ Tilbageholder sælger dog culpøst oplysninger, der har bestemmende karakter for køber, og derved er omfattet af oplysningspligten, er der tale om tilsidesættelse af oplysningspligten. Der foreligger derved en mangel ved virksomhedsoverdragelsen.

3.5.2.1 Manglende tilladelser

Som nævnt ovenfor har sælger en pligt til at oplyse køber om forhold af bestemmende karakter, som sælger har kendskab til, burde have kendskab til eller har mistanke om.

En dom afsagt af Østre Landsret i 2018¹²⁶ analyseres det nedenfor, hvorvidt manglende tilladelser i forhold til målvirksomheden kan være omfattet af sælgers oplysningspligt.

I dommen påstod køber, PK FF Holding ApS (herefter PK FF), at sælger, Malmökranten AB (herefter Malmökranten), havde tilsidesat sin oplysningspligt. Malmökranten havde erhvervet Flakfortet i 2001. Fortet blev i perioden fra 2001 til 2015 istandsat og underlagt ombygning af Malmökranten. I 2016 indgik PK FF en betinget aftale med Malmökranten angående salg af Flakfortet for 56 mio. kr. PK FF deponerede heraf 375.000 kr. ved aftaleindgåelse. Forinden aftaleindgåelse fremlagde Malmökranten et salgsmateriale for PK FF. Salgsmaterialet viste, at Flakfortet fra 2001 havde gennemgået en total istandsættelse, og den betingede aftale indeholdt et punkt, hvori Malmökranten erklærede, at ejendommen ikke havde gennemgået arbejde, herunder istandsættelse og/eller ombygning, som krævede lovgivningsmæssig tilladelse som følge af Skov- og Naturstyrelsens beslutning i 1995 om, at Flakfortet er beskyttet efter naturbeskyttelsesloven. I forlængelse heraf erklærede Malmökranten, at arbejdet ikke kunne medføre udgifter efterfølgende. Byretten og Landsretten fandt, at Malmökranten havde tilsidesat sin oplysningspligt, da det burde have været klart for dem, at det udførte arbejde kunne have været forbundet med væsentlige udgifter i forbindelse med

¹²⁴ Theilgaard m.fl., 2017, s. 739.

¹²⁵ Gjør-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 28.

¹²⁶ U.2018.2879.Ø.

lovliggørelse. Dertil fastslog landsretten yderligere, at hverken den betingede aftale, salgsmaterialet eller købers mulighed for en efterfølgende due diligence-undersøgelse var tilstrækkelig til, at PK FF kunne være blevet bekendt med denne viden. Retten afgjorde derfor, at Malmökranen havde tilsidesat sin oplysningspligt ved at tilbageholde oplysninger om manglende tilladelser, som Malmökranen burde kende til. PK FF kunne kræve tilbagebetaling af det deponerede beløb og erstatning.

Dommen statuerer sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten. Det essentielle i dommen vedrører betingelsen om sælgers oplysningspligt i den betingede aftale, hvori det er angivet, *”at al forfalden gæld vedrørende anlægsarbejder og tilslutninger vil være betalt i forbindelse med handlens afslutning. Hvis andet ikke er oplyst ovenfor, er der Sælger bekendt ikke udført eller truffet beslutninger, som senere vil medføre en udgift for Ejendommen.”* Denne betingelse er udtryk for, at køber bør kunne stole på, at sælger ikke var bekendt med forhold, der senere kunne medføre udgifter for køber.

Først og fremmest påpeges det, at køber udtrykkeligt gav udtryk for, at køber ikke havde indgået en aftale med sælger, såfremt køber havde kendt til forholdene, hvilket der ikke kan argumenteres imod, idet køber ikke ønsker at indgå en aftale, der forårsager efterfølgende udgifter. Der er tale om forhold af bestemmende karakter for køber. Dertil stiller afhandlingen sig kritisk over for byrettens og landsrettens vurdering af sælgers culpøse handling, det vil sige, hvorvidt det kan forlanges, at sælger vidste, burde vide eller havde mistanke om, at istandsættelse og ombygning af Flakfortet krævede tilladelser af Slots- og Kulturstyrelsen. På den ene side kan der argumenteres for, at sælger havde en mistanke om, at ændringerne krævede tilladelse, hvilket medfører, at sælger kendte til forholdene på tidspunktet for aftaleindgåelse med køber. Derfor burde sælger have oplyst køber herom. Dette begrundes eksempelvis af, at Slots- og Kulturstyrelsen ikke gav sælger tilladelse til at opføre et hotelbyggeri i 2001, men derimod blot tillod, at sælger drev restaurant og hotel i de eksisterende bygninger. Dette argumenterer for, at sælger burde vide, at ændringerne krævede tilladelse. Ligeledes kan der argumenteres for, at sælger burde have vidst, at istandsættelse og ombygning af en fredet ejendom eventuelt krævede tilladelse, idet en fredet ejendom sjældent kan ændres uden tilladelse. Efter køber erhvervede fortet, foretog Slots- og Kulturstyrelsen en varsling, der indeholdte en liste med forhold, som sælger ikke havde søgt tilladelse til. Sælger kendte ikke til denne varsling på overdragelsestidspunktet, hvorfor sælger som udgangspunkt ikke kunne have oplyst køber om forholdene, som sælger i øvrigt anså for vedligeholdelsesarbejde. Det fulgte yderligere af skødet til ejendommen, at sælger var forpligtet til at vedligeholde ejendommen mv. således, at fortet til enhver tid var i vedligeholdts stand. Det var derved ikke specificeret i skødet, hvilket

arbejde der karakteriseres som vedligeholdelse, hvorfor det vurderes, at det kunne være vanskeligt for sælger at sondre mellem vedligeholdelse og ændringer. Dette taler for, at sælger ikke har handlet culpøst. Der kan argumenteres for, at sælger handlede i god tro, og ikke var bekendt med, at ændringerne krævede tilladelser.

Domstolene lagde vægt på, at køber ikke kunne være blevet bekendt med de manglende tilladelser, såfremt køber gennemførte en due diligence-undersøgelse af alle oplysninger, som sælger havde givet adgang til. Det faktum, at køber modtog begrænset materiale fra sælger vedrørende dokumentation for istandsættelserne, efter at køber havde bedt om oplysningerne, og samtidig blev oplyst om, at det var muligt at foretage ændringer, taler derimod for, at sælger har handlet retsstridigt. Dette skyldes, at sælger havde mistanke om de manglende tilladelser og undlod at fortælle køber herom.

På trods af det forhold, at sælger ikke med sikkerhed vidste, at ændringerne krævede tilladelser, tilslutter afhandlingen sig rettens afgørelse, da det vurderes, at argumentet om, at sælger havde mistanke om tilladelsen og, at det burde have stået klart for sælger, at ændringerne krævede tilladelse, vægter højere end, at sælger ikke skulle have været bekendt med kravet til tilladelserne. Sælger anses derfor for at have tilsidesat oplysningspligten som følge af, at sælger har handlet culpøst.

Det udledes af dommen, at sælgers fortielse af eksempelvis manglende tilladelser, kan medføre sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten. Det afgørende for vurderingen af sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten er sælgers mistanke om eller kendskab til forholdene og samtidig, om sælger har mulighed for at være bekendt med forholdet, jf. domstolens afgørelse i U.2018.2879.Ø. Det afgørende er, om sælger har handlet culpøst. Det udledes ligeledes af dommen, at der stilles strenge krav til sælgers oplysningspligt, hvilket skal forstås således, at der forlanges en betydelig indsats fra sælgers side, såfremt sælger blot har mistanke om eller burde kende til et givent forhold.

3.5.2.2 Urigtige oplysninger

Sælgers urigtige oplysninger vedrører eksempelvis, at sælger giver urigtige oplysninger om målvirksomhedens indtjening eller omsætning således, at disse oplysninger ikke stemmer overens med købers forventning om målvirksomheden. Det kan være vanskeligt at bevise, om manglende indtjening eller omsætning forelå før overdragelsen, idet køber ofte først efter overdragelsen bliver bekendt med

den manglende indtjening eller omsætning.¹²⁷ Dertil knyttes spørgsmålet om, hvorvidt sælgers urigtige oplysninger vedrørende målvirksomhedens omsætning medfører en tilsidesættelse af sælgers oplysningspligt.

I en dom afsagt af Østre Landsret i 2011¹²⁸ påstod køber, at sælger tilsidesatte sin oplysningspligt som følge af ikke at oplyse om målvirksomhedens væsentlige omsætningsnedgang. PAW.-Q9X ApS (herefter PAW) indgik den 17. marts 2008 en overdragelsesaftale med ejeren af en café (Café Mega). PAW var ejet af Pawel Königsberg, og han havde ikke tidligere beskæftigede sig med cafédrift. Forhandlingerne af overdragelsesaftalen blev foretaget af Henrik Petersen, som - sammen med Randi Saidians bror, Faisal Saidian - stod for driften af cafeen. Pawel Königsberg troede under forhandlingerne, at Henrik Petersen ejede cafeen, men Café Mega var ejet af Randi Saidian. Under forhandlingerne af overdragelsesaftalen kunne cafeens omsætning for 2007 ikke fremlægges, hvorfor Henrik Petersen blot oplyste, at omsætningen udgjorde 930.000 kr. i 2007. I en periode efter overtagelsesdagen havde cafeen en omsætning på omkring 1.000 kr. om dagen. Dette påstod Pawel Königsberg ikke stemte overens med, hvad Henrik Petersen havde oplyst under forhandlingerne. Pawel Königsberg hævdede derfor aftalen.

Byretten fastslog, at overdragelsen vedrørte PAWs erhvervelse af Café Mega. I forhold til Pawel Königsbergs påstand om, at Randi Saidian havde tilsidesat sin oplysningspligt, bemærkede retten, at overdragelsesaftalen ikke indeholdt skriftlige oplysninger om Café Megas omsætning, hvorfor afgørelsen skulle træffes på baggrund af, hvad der mundtligt var oplyst til PAW. Ligeledes fastslog byretten, at bevisbyrden for, at omsætningen udgjorde 930.000 kr., tilfaldt PAW, at Henrik Petersen inden indgåelse af overdragelsesaftalen havde fortalt Pawel Königsberg, at omsætningen udgjorde 1.000 kr. om dagen, og at regnskabet for 2006 ikke kunne give Pawel Königsberg en berettiget forudsætning om omsætningen. På baggrund heraf lagde byretten til grund, at oplysningspligten ikke var tilsidesat, og ophævelse af overdragelsesaftalen var ikke berettiget.

Landsretten lagde Pawel Königsbergs forklaring til grund. Retten lagde til grund for sin afgørelse, at omsætningen udgjorde 1.000 kr. om dagen i perioden op til overdragelsen af cafeen, hvorfor retten fastslog, at der var tale om en nedgang i omsætningen på ca. 70%. Derudover lagde landsretten vægt på, at Randi Saidian som ejer af Café Mega havde tilsidesat sin oplysningspligt ved ikke at oplyse Pawel Königsberg om omsætningsnedgangen. Dertil vurderede retten, at Randi Saidian ikke kunne løfte bevisbyrden for, at hun havde opfyldt oplysningspligten, da det ikke var godtgjort, at Pawel Königsberg havde fået oplysninger om omsætningsnedgangen. Landsretten fandt derfor, at Randi Saidian havde tilsidesat sin oplysningspligt, og PAW var berettiget til at ophæve aftalen.

¹²⁷ Hansen & Lundgren, 2019, s. 290.

¹²⁸ U.2011.47.Ø.

Det ses ud fra ovenstående dom, at det kan være vanskeligt for domstolene at fastslå, hvornår der er tale om sælgers urigtige oplysninger og i den forbindelse, hvornår sælger har tilsidesat oplysningspligten. Af hensyn til afgørelsernes forskellige udfald er det bemærkelsesværdigt, at der gælder en ligefrem bevisbyrde i byrettens afgørelse, hvilket kan skyldes, at byretten betvivler parternes forklaringer og derfor pålægger køber at løfte bevisbyrden. På den ene side kan der argumenteres for, at byrettens afgørelse om, at sælger ikke har givet urigtige oplysninger og dermed ikke tilsidesat sin oplysningspligt, er korrekt. Dette begrundes af, at køber underskrev overdragelsesaftalen på baggrund af, at Henrik Petersen mundtligt oplyste omsætningen for 2007 til at udgøre 930.000 kr. Køber underskrev overdragelsesaftalen uden at modtage regnskabet for 2007. At Henrik Petersen forklarede, at han ligeledes havde oplyst køber om, at omsætningen ikke var høj, forstærker argumentet om, at sælger ikke har givet urigtige oplysninger, fordi Henrik Petersen forsøgte at oplyse køber herom. Køber burde have forholdt sig kritisk til oplysningerne, og dermed burde han ikke have underskrevet overdragelsesaftalen uden at se regnskabet for 2007. Køber anses derfor for at have udvist uforsigtig adfærd, hvorfor der kan argumenteres for, at køber ikke kan løfte bevisbyrden, og dermed har sælger ikke givet urigtige oplysninger. På den anden side kan der argumenteres for, at Henrik Petersen har givet urigtige oplysninger. Henrik Petersens og Faisal Saidians forklaring i retten om, at de havde oplyst, at omsætningen udgjorde 1.000 kr. om dagen, er vanskelig at vurdere rigtigheden af, da køber ikke mente, at køber havde fået denne oplysning. Landsretten pålagde Randi Saidian som ejer af cafeen at løfte bevisbyrden for, at Henrik Petersen og Faisal Saidian havde oplyst køber om omsætningsnedgangen og ligeledes, at de ikke havde givet urigtige oplysninger. Det var en realitet, at omsætningen var faldet markant siden 2006, og at regnskabet for 2007 viste et underskud, som Henrik Petersen forklarede, at han ikke var bekendt med. Det anses for rimeligt at forlange, at Henrik Petersen burde have været bevidst om omsætningsnedgangen, eftersom han havde ansvaret for økonomien i Café Mega. Som ejer af cafeen har sælger ligeledes en forpligtelse til at være bekendt med disse oplysninger. Disse argumenter taler for, at sælger burde have oplyst køber om den egentlige omsætning, hvorfor oplysningerne anses for urigtige.

Hvorvidt urigtige oplysninger medfører, at sælger har tidsidesat sin oplysningspligt, beror på en vurdering af, om sælger har handlet culpøst ved at give andre oplysninger til køber. Det udledes

af dommen, at urigtige oplysninger er omfattet af sælgers oplysningspligt, såfremt sælger enten kendte til, burde kende til eller havde mistanke om et givent forhold.

3.5.2.3 Branche- og markedsforhold

Afhandlingen udleder, at forhold af bestemmende karakter for køber, manglende tilladelser og urigtige oplysninger¹²⁹ er omfattet af sælgers oplysningspligt, såfremt sælger har handlet culpøst. På baggrund heraf anses målvirksomhedens individuelle forhold, som kan påvirke værdien af målvirksomheden, snarere at være omfattet af sælgers oplysningspligt end målvirksomhedens branche- og markedsforhold.

Nedenfor undersøges det, om branche- og markedsforhold er omfattet af sælgers oplysningspligt.

I en dom afsagt af Højesteret i 2001¹³⁰ fremlagde flere købere af anparter i målvirksomheden påstand om, at sælger skulle tilbagebetale den erlagte indskudskapital efter kapitalforhøjelse som følge af, at sælger ikke havde oplyst om branchens fremtidige udsigter, hvorfor køberne påstod, at sælger havde tilsidesat sin oplysningspligt.

Bent Thodsen drev virksomheden Dansk Yacht Charter i personligt regi og i selskabet Dansk Yacht Charter Agersø ApS. Virksomheden beskæftigede sig med formidling af udlejning af lystbåde. Bent Thodsen solgte i 1995 sin personlige del af virksomheden til Dansk Yacht Charter Agersø ApS samt anparterne i Dansk Yacht Charter Agersø ApS til Klaus Berg og Euro Export Consult A/S. Efter indgåelse af aftalen blev en rapport indeholdende en analyse af bådudlejningsbranchens udsigter offentliggjort. Rapporten blev udarbejdet af Søsportens Brancheforening i samarbejde med Rifbjerg A/S, hvori Bent Thodsen havde medvirket i forbindelse med indhentning af oplysninger til rapporten. Rapportens konklusioner indikerede, at anskaffelse af danske investorer til charterbåde blev problematisk. Derudover fremlagde rapporten, at professionel dansk bådudlejning inden for 2-3 år sandsynligvis ville forsvinde, da rapporten påpegede, at branchen var reduceret til få professionelle udlejere, rentabiliteten var faldende siden 80'erne, og den skattemæssige fradragsret i forbindelse med investering i lystbåde var begrænset. Klaus Berg påstod, at sælger skulle have fremlagt denne rapport ved forhandlingerne, da Bent Thodsen havde været bekendt med branchens fremtidige udsigter. Vestre Landsret lagde til grund, at Bent Thodsen ikke havde været bekendt med de oplysninger i rapporten, som Klaus Berg påstod, at Bent Thodsen burde have oplyst om. Højesteret stadfæstede landsrettens afgørelse og fastslog yderligere, at Bent Thodsen og Klaus Berg drøftede branchens vanskelige vilkår i forhold til anskaffelse af danske investorer under forhandlingerne, og at Klaus

¹²⁹ Se afsnit 3.5.1, 3.5.2.1 og 3.5.2.2.

¹³⁰ U.2001.1293.H.

Bergs manglende kendskab til branchen ikke ændrede udfaldet. Højesteret fandt på baggrund heraf, at Bent Thodsen ikke havde tilsidesat i sin oplysningspligt. Klaus Berg kunne derfor ikke fremsætte krav mod Bent Thodsen.

Ovenstående dom er et eksempel, hvorpå branche- og markedsforhold ikke var omfattet af sælgers oplysningspligt. Landsretten og Højesteret lagde til grund for deres afgørelser, at hovedformålet med Søsportens Brancheforenings rapport var at udlede lystbådbranchens økonomiske vilkår således, at rapporten påvirkede forvaltere og politikere til at give branchen tilskud eller forbedre moms- og skattereglerne på området, hvorfor oplysningspligten ikke var tilsidesat på trods af sælgers kendskab til indholdet af rapporten før aftaleindgåelse. Sælger var dog ikke bekendt med rapportens endelige konklusioner, hvorfor sælger ikke anses for at have handlet culpøst ved ikke at oplyse køber om rapportens indhold. Hertil stilles spørgsmålstegn ved, om oplysninger om branche- og markedsforhold generelt anses for ikke at være omfattet af sælgers oplysningspligt, eller om disse forhold sommetider anses for omfattet. Derudover er det relevant at vurdere, om domstolenes afgørelse havde fået et andet udfald, såfremt sælger havde været bekendt med den endelige rapport før aftaleindgåelse.

For at vurdere, om domstolene havde fastlagt, at sælger havde tilsidesat sin oplysningspligt, såfremt sælger var bekendt med den endelige rapport før aftaleindgåelse, skal kravet om bestemmende karakter, og om sælger kendte til, burde kende til eller havde mistanke om det givne forhold, analyseres. Det faktum, at køber forklarede, at virksomheden gik konkurs et år efter, rapporten dømte branchen til undergang, indikerer, at rapporten og oplysningerne om branchen havde bestemmende karakter for køber. Det er dog vanskeligt at vurdere, om denne forklaring er årsag til virksomhedens konkurs. Rapportens bestemmende karakter for køber skal derfor diskuteres ud fra, at køber ikke havde indgået overdragelsesaftalen med sælger, hvis køber kendte til indholdet af rapporten eller branchens problemer. På trods af rapportens formål om at henvende sig til politikere og forvaltere for at forbedre økonomien i branchen er det vanskeligt at forestille sig, at rapportens vurdering af branchens fremtid ikke ville påvirke bådudlejningsvirksomhederne, da rapporten indeholdt betydelige negative forhold, blandt andet branchens udfordringer ved at tiltrække nye både og faldende rentabilitet hos bådudlejerne. Rapportens tilstedeværelse anses derfor for at have været af bestemmende karakter for køber, hvorfor kravet om forholdets bestemmende karakter er opfyldt. Rapportens bestemmende karakter for køber skaber grundlag for, at branche- og markedsforhold i dette tilfælde er omfattet af oplysningspligten.

Tages der udgangspunkt i, at sælger ikke blot havde kendskab til rapportens tilstedeværelse og branchens udfordringer, men derimod, at sælger var bekendt med rapportens endelige resultat om branchens fremtid før aftaleindgåelse, vil oplysningerne om branche- og markedsforhold formentlig være omfattet af sælgers oplysningspligt. Dette skyldes, at kravet om, at sælger kendte til, burde kende til eller havde mistanke om det givne forhold, er opfyldt, hvis udgangspunktet er, at sælger havde kendskab til rapportens endelige resultat inden aftaleindgåelse. Sælger burde derfor have oplyst køber om rapportens negative udlægning af branchen.

Antages det derimod, at rapporten blev offentliggjort inden aftaleindgåelse, vil kravet til sælger om at oplyse køber om rapporten ud fra, hvad sælger vidste, burde vide eller havde mistanke om, ikke være relevant at vurdere, da rapporten er offentlig tilgængelig, hvorfor køber har mulighed for at undersøge rapporten.

Det fastslås, at det forhold, at sælger blot kendte til rapportens tilstedeværelse, medfører, at branche- og markedsforhold ikke er omfattet af sælgers oplysningspligt, jf. U.2001.1293.H. Kendte sælger derimod til rapportens endelige udfald inden aftaleindgåelse, udledes det, at branche- og markedsforhold formentlig er omfattet af oplysningspligten. Var den endelige rapport derimod offentliggjort inden aftaleindgåelse, vurderes det, at branche- og markedsforhold ikke er omfattet af sælgers oplysningspligt.

Det er vanskeligt at konkludere på baggrund af dommen, at branche- og markedsforhold generelt ikke er omfattet af sælgers oplysningspligt, selvom forholdet har bestemmende karakter for køber. Afhandlingen konkluderer derfor, at der kan være tilfælde, hvor branche- og markedsforhold kan være omfattet af sælgers oplysningspligt.

3.6 Samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt

Dette afsnit har til formål at analysere samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt ved virksomhedsoverdragelse, herunder hvordan opfyldelse af pligterne påvirker parternes retstilling. Samspillet mellem købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt analyseres blandt andet på baggrund af retspraksis analyseret i afsnittet om købers undersøgelsespligt og afsnittet om sælgers oplysningspligt.

3.6.1 Ingen due diligence vs. due diligence

Udgangspunktet i købelovens § 47 er, at købers mulighed for at gøre mangler gældende ikke påvirkes af, at køber ikke undersøger målvirksomheden. Køber kan vælge ikke at foretage en due diligence-undersøgelse af målvirksomheden, da køber alene har en pligt til at agere påpasseligt.

Sælgers oplysningspligt kan påvirkes af, at køber ikke foretager en due diligence-undersøgelse inden overdragelsesaftalens indgåelse. En dom afsagt af Højesteret i 2004¹³¹ er et eksempel, hvorpå køber ikke undersøger målvirksomheden. Dommen illustrerer, at sælger kan tilsidesætte sin oplysningspligt på trods af, at køber efter aftale med sælger ikke foretager en due diligence og dermed accepterer risikoen forbundet med denne aftale. Køber udviste ikke påpasselighed i dommen. På trods heraf kan sælger ikke undlade at oplyse køber om forhold af bestemmende karakter. Sælgers oplysningspligt skærpes derimod, da sælger i højere grad skal være opmærksom på opfyldelse af sin pligt, når køber ikke foretager en due diligence. Dette skyldes, at domstolene stiller større krav til sælger om at oplyse køber om forhold af bestemmende karakter. Sælger kan mindske risikoen for efterfølgende krav, hvis købers undladelse af at foretage en due diligence angives i overdragelsesaftalen.¹³²

Tager køber et aktivt valg om ikke at undersøge et forhold, som sælger anser for at være af bestemmende karakter for køber, er sælger forpligtet til at oplyse køber herom eller opfordre køber til at undersøge forholdet. Efterkommer køber ikke denne opfordring, påhviler risikoen i højere grad køber, hvis der er tale om forhold, som køber kunne have opdaget ved at foretage en due diligence-undersøgelse.¹³³

Gennemfører køber derimod en due diligence, påvirker dette som udgangspunkt ikke sælgers oplysningspligt, da sælger fortsat er forpligtet til at oplyse køber om forhold af bestemmende karakter. Købers retsstilling påvirkes, idet køber påtager sig risikoen for de forhold, som køber burde have opdaget ved udførelse af due diligence-undersøgelsen. Der kan derfor argumenteres for, at købers retsstilling forringes, uanset om køber foretager en begrænset eller fuld due diligence-undersøgelse. Når køber har

¹³¹ **Dom:** U.2004.1784.H. **Parter:** Hartmann Invest A/S og Eske Munck mod ASIS Holding ApS. **Faktum/afgørelse:** Køber påstod, at sælger havde tilsidesat sin oplysningspligt som følge af, at sælger havde garanteret for forhold, som ikke stemte overens med virkeligheden. Parterne var enige om, at køber ikke skulle foretage en due diligence-undersøgelse. Sælger havde tilsidesat sin oplysningspligt på trods af, at køber havde accepterede risikoen ved at undlade at foretage en due diligence.

¹³² Hansen & Lundgren, 2019, s. 306.

¹³³ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 36.

foretaget en due diligence, risikerer køber i højere grad at afskæres fra at kunne gøre mangler gældende over for sælger, idet køber har haft mulighed for at undersøge målvirksomheden og dermed eventuelt kunne have opdaget et givent forhold, jf. købelovens § 47.¹³⁴

Sælger bærer omvendt risikoen for forhold, som køber ikke kunne have opdaget ved en due diligence-undersøgelse, hvilket Vestre Landsret blandt andet lagde til grund for sin afgørelse i U.1980.704.H.¹³⁵

3.6.2 Caveat emptor-princippet

Købers påpasselighedspligt har indvirkning på købers og sælgers retsstilling således, at sælger ikke kan ifalde ansvar for forhold, som sælger ikke har oplyst om, hvis køber kendte til disse forhold inden indgåelse af overdragelsesaftalen eller burde have opdaget disse ved due diligence-undersøgelsen. Sælger kan dog ifalde ansvar, såfremt sælger handler culpøst, da købers uforsigtige handling viger for sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten.¹³⁶

3.6.3 Sælgers garantier

Stiller sælger garantier for forhold, som køber vurderer er usikre, påhviler risikoen for garantiens rigtighed sælger, uanset om køber har undersøgt målvirksomheden eller ej.

Det udledes, at sælgers garantistillelse har indvirkning på sælgers oplysningspligt således, at garanterer sælger eksempelvis, at sælger ikke indgår i et søgsmål, er sælger forpligtet til at oplyse køber om, hvis forholdet ændrer sig. Såfremt sælger ikke oplyser om dette, ifalder sælger objektivt ansvar, da der i dette tilfælde er tale om garantisvigt. Som udledt i afsnit 3.4.2.1 påvirkes købers undersøgelsespligt således, at køber ikke er forpligtet til at undersøge de forhold, som sælger har stillet garanti for.

¹³⁴ Hansen & Lundgren, 2019, s. 301.

¹³⁵ Analyseret i afsnit 3.4.1 om købelovens § 47, 1. led.

¹³⁶ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 37.

3.6.4 Det overordnede samspil

Købers betingede undersøgelsespligt påvirker sælgers oplysningspligt, fordi denne pligt skærpes. Sælgers oplysningspligt påvirker derimod ikke købers betingede undersøgelsespligt. Dette skyldes, at opfylder sælger sin oplysningspligt ved at give oplysninger af bestemmende karakter til køber, eller giver sælger køber mulighed for at foretage en undersøgelse af målvirksomheden, påvirkes købers undersøgelsespligt ikke heraf.¹³⁷ Køber har fortsat en betinget pligt til at undersøge målvirksomheden.

3.7 Er due diligence en sædvane?

På baggrund af analysen af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt udfordres i dette afsnit spørgsmålet, om købeloven, herunder købelovens § 47, bør finde anvendelse ved virksomhedsoverdragelse. I afsnittet diskuteres det, hvorvidt due diligence kan anses for at udgøre en sædvane i købelovens forstand. Dette er af betydning, da det er vanskeligt at forestille sig, at virksomhedskøbere i dag ikke foretager en eller anden form for due diligence-undersøgelse i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse.¹³⁸ Diskussionen udspringer af købelovens § 1, stk. 1, der bestemmer, at loven ikke finder anvendelse, såfremt andet følger af handelsbrug eller anden sædvane.

Det fremgår af en note¹³⁹ til § 1, at *"...Ved "sædvane" forstås kutyme, dvs. at en "sædvane" som omtalt i bestemmelsen ikke skal opfylde de krav, man inden for retskildelæren stiller til en retssædvane. Købelovens regler viger for en handelsbrug/kutyme, hvis kutymens rimelighed, udbredelse og fasthed begrundes dette..."*

Det skal herefter undersøges, om due diligence udgør en kutyme. Da hovedparten af virksomhedskøbere i dag foretager en due diligence-undersøgelse som nævnt i afsnit 3.4.4, må due diligence anses som en kutyme, idet den må anses for udbredt, kendt og brugt af virksomhedskøbere, og idet den må anses som etableret blandt virksomhedskøbere. Dermed udgør due diligence også en sædvane efter købelovens § 1's ordlyd, jf. noten til § 1. Spørgsmålet er herefter, hvorvidt de tre betingelser som omtalt i noten anses for opfyldt, således at købeloven ikke finder anvendelse på virksomhedsoverdragelse. De tre kumulative

¹³⁷ Madsen & Østergaard, 2019, s. 6.

¹³⁸ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 31.

¹³⁹ Jf. købelovens § 1, stk. 1, note 3.

betingelser er, at kutymens *rimelighed*, *udbredelse* og *fasthed* skal begrunde, at loven viger for kutymen. Hvorvidt disse tre betingelser er opfyldt ved due diligence, analyseres nedenfor.

3.7.1 Rimelighed

Til vurderingen af, hvorvidt købeloven viger for due diligence som kutyme, skal kutymens rimelighed analyseres. Rimelighed vurderes at dække over spørgsmålet, hvorvidt købers foretagelse af en due diligence-undersøgelse ved virksomhedsoverdragelse anses for at være rimelig for både køber og sælger.

Først analyseres, hvorvidt det er rimeligt for køber at foretage en due diligence. Det er tidligere nævnt i afsnit 3.4.4, at køber har en betinget pligt til at undersøge målvirksomheden. Der kan argumenteres for, at en due diligence-undersøgelse har til formål at give køber mulighed for at undersøge den virksomhed, som køber potentielt har interesse i at købe. Undersøgelsen foretages blandt andet med det formål at blive bekendt med branchen, målvirksomhedens omsætning samt at opdage usikre forhold.

Due diligence er dog omkostningsfuld for køber at foretage, idet køber har betydelige udgifter i forbindelse med indhentning af oplysninger fra sælger. Køber kan dog i nogle tilfælde forsøge at mindske disse omkostninger ved først at påbegynde undersøgelsen på tidspunktet, hvor der er sandsynlighed for, at køber gennemfører handlen.¹⁴⁰ På trods af købers mulighed for at mindske omkostninger kan due diligence fortsat være omkostningsfuld for køber. Dette taler imod, at kravet om, at kutymen anses for rimelig, er opfyldt. Derudover taler det forhold, at sælger besidder viden om målvirksomheden, imod, at køber er forpligtet til at foretage due diligence. Sælger har bedre forudsætninger for at oplyse om eventuelle usikre forhold, end køber har for at opdage disse ved at gennemføre en due diligence-undersøgelse.

Due diligence kan omvendt være rimelig for sælger. I tilfælde af, at køber ikke foretager en undersøgelse af målvirksomheden, stilles der større krav til sælgers oplysningspligt, jf. afsnit 3.6.1. Dette taler for, at due diligence er rimelig for sælger. Dette skyldes, at sælger besidder alle relevante oplysninger om målvirksomheden, som sælger skal videregive til køber, hvis køber ikke foretager en due diligence. Ligeledes medfører due diligence, at sælger afskæres fra at ifalde ansvar over for køber vedrørende

¹⁴⁰ Hansen & Lundgren, 2019, s. 266.

forhold, som køber burde have opdaget eller kunne være blevet bekendt med ved gennemførelse af en due diligence. Dette taler for kutymens rimelighed. Samtidig kan kravet om due diligence anses for urimeligt i forhold til sælger. Et argument herfor er, at sælgers oprettelse af et datarum anses for at være urimeligt på baggrund af, at sælger blandt andet giver køber adgang til det oprettede datarum samt videregiver relevante oplysninger til køber. Dette kan for sælger virke usikkert, hvis køber eksempelvis er en konkurrent. Usikkerheden hos sælger udspringer af, at sælger kan opleve, at køber ikke ønsker at gennemføre købet på trods af den gennemførte due diligence-undersøgelse. Køber kan ved undersøgelse af målvirksomheden være blevet bekendt med eventuelle forretningshemmeligheder. Det er i denne proces nødvendigt for sælger at sikre, at køber underskriver en tavshedserklæring. I kraft af underskrivelse af tavshedserklæringer nedbringer det argumenterne for urimeligheden af due diligence i forhold til sælger.

Der er foreliggende både argumenter for og imod kravet om kutymens rimelighed, da det udledes, at der foreligger rimelighed for både køber og sælger ved at lade køber undersøge målvirksomheden, selvom due diligence er omkostningsfuld. Yderligere udledes det, at der foreligger urimelighed for sælger i forhold til at give potentielle købere adgang til datarummet.

Ved, at køber foretager en due diligence, fordeles risikoen mellem køber og sælger, fordi køber får indsigt i målvirksomheden og muligheden for at blive bekendt med forhold, som køber ellers ikke ville være blevet bekendt med.

Ved at foretage en due diligence-undersøgelse kan der argumenteres for, at køber stilles bedre i den forstand, at køber har bedre kendskab til målvirksomheden, end køber ville have ved ikke at have foretaget en due diligence. Ligeledes stilles sælger bedre, da sælgers risiko for at ifalde ansvar over for køber mindskes, da sælger skal oplyse køber om færre forhold, end hvis køber ikke havde foretaget en due diligence. Dette taler ligeledes for, at betingelsen om rimelighed er opfyldt.

Det konkluderes på baggrund af ovenstående argumenter, at betingelsen om, at kutymens rimelighed skal kunne begrunde, at købelovens regler viger for due diligence, er opfyldt.

3.7.2 Udbredelse

Som nævnt ovenfor er det svært at forestille sig, at virksomhedskøbere i dag ikke foretager en eller anden form for due diligence-undersøgelse i forbindelse med et virksomhedskøb. Denne undersøgelse kan variere, men virksomhedskøbere antages som minimum at undersøge, hvilken branche målvirksomheden opererer i, hvad omsætningen er, hvor virksomheden er beliggende mm. Ved køb af større virksomheder gennemføres omfattende due diligence-undersøgelser, hvor advokater og rådgivere anvendes i processen.¹⁴¹ I forhold til betingelsen om udbredelse kan det derfor gøres gældende, at due diligence er udbredt i forbindelse med virksomhedsoverdragelser. Derfor er betingelsen om, at kutymens udbredelse skal kunne begrunde, at købelovens regler viger for due diligence som kutyme, opfyldt.

3.7.3 Fasthed

Betingelsen om fasthed antages at have den betydning, at due diligence-undersøgelser foretages med nogenlunde samme indhold. Det taler for, at betingelsen om fasthed er opfyldt, at det som nævnt ovenfor er udbredt, at virksomhedskøbere foretager en due diligence samt, at virksomhedskøbere som minimum antages at undersøge branchen, omsætning mv. Derfor argumenteres der for, at der er en vis fasthed omkring due diligence-undersøgelsen.

Due diligence-undersøgelser kan derimod variere i forhold til størrelsen på målvirksomheden, hvorfor dette taler imod, at betingelsen om fasthed er opfyldt. Jo større målvirksomheden er, jo mere omfattende er due diligence-undersøgelsen, da der er flere forhold, som køber skal undersøge og være opmærksom på. Det er herefter ikke klart, hvad en due diligence-undersøgelse omfatter.

Som følge heraf er det vanskeligt at fastlægge det præcise indhold af en due diligence-undersøgelse som kutyme. Det vil være en afvejning, hvorvidt betingelsen om fasthed er opfyldt, da der både er argumenter, som taler for og imod. Denne afvejning foretages nedenfor.

¹⁴¹ Gjørl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 31-32.

3.7.4 Bør købelovens regler vige for due diligence?

Ud fra analysen af betingelserne om kutymens rimelighed, udbredelse og fasthed har dette afsnit til formål at udlede, hvorvidt købelovens regler, herunder købelovens § 47, bør vige for due diligence som kutyme.

Betingelsen om rimelighed anses for opfyldt, da due diligence er rimelig for både køber og sælger, selvom en due diligence er omkostningsfuld for begge parter. Ved en due diligence-undersøgelse fordeles risikoen ved virksomhedsoverdragelsen mellem køber og sælger.

Betingelsen om udbredelse anses ligeledes for opfyldt, da hovedparten af virksomhedskøbere foretager en due diligence – i en eller anden form. I forhold til fasthed er det udledt, at indholdet og omfanget af en due diligence varierer afhængig af målvirksomhedens størrelse, hvorfor det er vanskeligt at fastlægge indholdet af due diligence. Dog vil størstedelen af alle virksomhedskøbere foretage en due diligence ved virksomhedsoverdragelse, der som minimum omfatter en undersøgelse af branche, omsætning, beliggenhed mv., hvorfor betingelsen om fasthed anses for opfyldt. Det må på baggrund af disse argumenter udledes, at betingelsen om kutymens fasthed anses for opfyldt.

De kumulative betingelser om rimelighed, udbredelse og fasthed er opfyldt, hvorfor der kan argumenteres for, at købelovens regler bør vige for due diligence som kutyme. Dette vil medføre, at købelovens regler ikke finder anvendelse ved virksomhedsoverdragelse, og dermed finder købelovens § 47 om købers betingede undersøgelsespligt ligeledes ikke anvendelse.

Finder købeloven ikke anvendelse, påvirker dette købers retsstilling således, at denne forringes, når due diligence er en kutyme. Dette skyldes, at køber kan afskæres fra at gøre mangler gældende, såfremt køber ikke har fulgt kutymen, hvorimod købers retsstilling ikke forringes, såfremt køber ikke har undersøgt, når den betingede pligt gælder.

3.8 Juridisk delkonklusion

Det er i dette kapitel udledt, at køber snarere har en betinget undersøgelsespligt end en egentlig undersøgelsespligt efter købelovens § 47. Køber har ikke en pligt til af egen drift at undersøge målvirksomheden, da køber har valgt om at undersøge, jf. ordlyden i købelovens § 47, 1. led. Derfor

konkluderes det, at der er tale om en betinget undersøgelsespligt i købelovens § 47, idet købers undersøgelse af målvirksomheden er betinget af, at sælger har opfordret køber til at undersøge, eller at sælger har givet køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden. Køber afskæres derfor alene fra at kunne gøre mangler gældende i de tilfælde, hvor køber ikke efterkommer sælgers opfordring, eller hvor køber vil gøre en mangel gældende, som køber burde have opdaget ved at undersøge, når sælger har givet køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden. I forlængelse af købers betingede pligt er det udledt, at køber ikke skal undersøge i særlig stort omfang, før køber anses for at have undersøgt målvirksomheden. Når sælger har stillet garantier, har køber skellig grund til at undlade at efterkomme sælgers opfordring til at undersøge. Garantien mister således ikke sin betydning, såfremt køber ikke undersøger denne. Når sælger har handlet svigagtigt, afskæres køber ikke fra at kunne gøre mangler gældende, selvom køber ikke har undersøgt, og selvom køber burde have opdaget manglen ved at undersøge. Afhandlingen fastslår yderligere, at køber i højere grad har en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt, idet der ikke i alle tilfælde gælder en pligt for køber til at undersøge målvirksomheden, fordi undersøgelsespligten er betinget, men der gælder en påpasselighedspligt i alle tilfælde.

Med henblik på sælgers oplysningspligt konkluderes det, at når sælger har handlet svigagtigt efter købelovens § 47, har sælger tilsidesat sin oplysningspligt. Derudover konkluderes det, at de afgørende faktorer med hensyn til, om forhold er omfattet af sælgers oplysningspligt, er, om de givne forhold om målvirksomheden er af bestemmende karakter for køber, og om sælger kendte til forholdet, burde kende til forholdet eller havde mistanke om dette. Det er slået fast, at sælgers fortielser og urigtige oplysninger medfører tilsidesættelse af oplysningspligten, og der foreligger dermed i disse tilfælde en mangel ved virksomhedsoverdragelsen, jf. U.2018.2879.Ø og U.2011.47.Ø, samt at branche- og markedsforhold i nogle tilfælde kan være omfattet af sælgers oplysningspligt.

Det konkluderes, at købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt har indvirkning på parternes retsstilling ved mangler ved virksomhedsoverdragelse. Undersøger køber ikke målvirksomheden som følge af den betingede pligt, skærpes sælgers oplysningspligt, idet sælger i højere grad skal være opmærksom på sin pligt. Foretager køber derimod en due diligence-undersøgelse, og opfylder sælger sin oplysningspligt, kan køber ikke gøre forhold gældende, som køber burde have opdaget ved sin

undersøgelse. Det konkluderes derfor, at købers opfyldelse af undersøgelsespligten har indvirkning på sælgers opfyldelse af oplysningspligten og omvendt, hvorfor parternes retsstilling påvirkes heraf.

Endeligt vurderer afhandlingen, at en due diligence-undersøgelse udgør en kutyme og dermed en sædvane i købelovens forstand. Opfyldelse af betingelserne om kutymens rimelighed, udbredelse og fasthed begrundes, at købeloven bør vige for due diligence. Købers retsstilling forringes som følge heraf.

Kapitel 4 – Økonomisk analyse

I dette kapitel analyseres købers og sælgers adfærd ved virksomhedsoverdragelse. Først fastlægges transaktionsomkostningerne, der er forbundet med transaktionen. Dernæst analyseres principal-agent-problemet, der foreligger ved virksomhedsoverdragelse, hvorunder asymmetrisk information analyseres. Herudover analyseres det, hvilke incitamenter parterne har til henholdsvis at undersøge og oplyse, og hvorvidt disse incitamenter kan ændres som følge af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Til sidst undersøges det, hvordan domstolene risikoollokerer på baggrund af købers og sælgers adfærd, og om denne adfærd stemmer overens med økonomisk teori.

4.1 Transaktionsomkostninger

Dette afsnit analyserer transaktionsomkostningerne forbundet med virksomhedsoverdragelse. Det er relevant for den økonomiske analyse at fastlægge disse transaktionsomkostninger, idet en virksomhedsoverdragelse antages at være en omkostningsfuld transaktion for køber og sælger.

Afhandlingen tager udgangspunkt i en overdragelsesaftale mellem parterne. Denne udgør parternes kontrakt. Ifølge transaktionsomkostningsteorien er overdragelsesaftalen mellem parterne ufuldstændig, fordi det er for omkostningsfuldt for parterne at udarbejde en overdragelsesaftale, hvor alle forhold er inkluderet.¹⁴²

Transaktionsomkostningerne ved virksomhedsoverdragelse udgøres af forhandlingsomkostninger. Forhandlingsomkostninger er de omkostninger, som er forbundet med forhandling af overdragelsesaftalen, det vil sige udarbejdelse af aftalen samt undersøgelse af forholdene heri.¹⁴³ Forhandlingsomkostningerne reduceres som udgangspunkt ved sælgers oplysningspligt.¹⁴⁴ Opfylder sælger sin oplysningspligt ved virksomhedsoverdragelse, reduceres alene købers forhandlingsomkostninger. Omkostningerne ved udarbejdelse af overdragelsesaftalen mindskes, da købers omkostninger ved indhentning af informationer mindskes. Sælgers videregivelse af oplysninger

¹⁴² Hendrikse, 2003, s. 206-207.

¹⁴³ Eide & Stavang, 2017, s. 130.

¹⁴⁴ Ibid., s. 131.

reducerer ikke sælgers egne forhandlingsomkostninger, da der er omkostninger forbundet med at give oplysninger til køber.

Købers påpasselighedspligt medfører, at køber ikke kan forholde sig passiv og forvente, at sælger giver køber informationer om målvirksomheden¹⁴⁵, hvorfor køber har omkostninger forbundet med at indhente information om målvirksomheden. Køber kan alene indhente den information, som er tilgængelig for begge parter. Køber kan ikke indhente andre informationer, da disse er private.¹⁴⁶ Privat information betyder, at sælger besidder information, som kun målvirksomhedens ejer kan besidde. Tilstedeværelse af privat information skaber en situation, hvor sælger ved mere om målvirksomheden end køber.

4.2 Principal-agent-problemet

Køber og sælger antages som nævnt i afsnit 1.6.2.5 at udgøre henholdsvis principalen og agenten. Før overdragelsesaftalens indgåelse har køber og sælger ikke lige meget information om målvirksomheden. Der foreligger derfor asymmetrisk information.¹⁴⁷ Parterne kan siges at have modsatrettede interesser, idet køber har en interesse i at vide så meget som muligt om målvirksomheden mod så lave omkostninger som muligt, mens sælger har en interesse i at give køber så få informationer som muligt, da det er omkostningsfuldt for sælger at oplyse, og da der kan være informationer, der medfører en lavere købesum for sælger eller medfører, at køber ikke vil købe målvirksomheden, hvis sælger deler disse informationer med køber.

Den asymmetriske information og de modsatrettede interesser hos køber og sælger udgør det såkaldte principal-agent-problem.¹⁴⁸ Asymmetrisk information i forhold til virksomhedsoverdragelse analyseres i afsnit 4.3.1.1.1, og købers og sælgers adfærd i forhold til henholdsvis at undersøge og oplyse på baggrund af reglerne herom analyseres i afsnit 4.4.1.

¹⁴⁵ Gjøøl-Trønning & Rubinstein, 2012, s. 30.

¹⁴⁶ Eide & Stavang, 2017, s. 131.

¹⁴⁷ Milgrom, 1981, s. 380.

¹⁴⁸ Hendrikse, 2003, s. 91.

4.3 Information

Købers og sælgers adfærd påvirkes af information. Sælger har mere information om målvirksomheden end køber, hvorfor der foreligger asymmetrisk information ved virksomhedsoverdragelse.

Dette afsnit analyserer informationsasymmetrien mellem køber og sælger. Formålet med afsnittet er at analysere adverse selection-problemet ved virksomhedsoverdragelse - både når oplysningspligten ikke gælder samt, når denne pligt gælder.

4.3.1 Asymmetrisk information

Asymmetrisk information defineres som den situation, der opstår, når en køber og en sælger har forskellig information om en transaktion. Oftest kommer situationen til udtryk ved, at en sælger ved mere om et produkts kvalitet end køber.¹⁴⁹ Der kan i denne forbindelse drages parallel til principal-agent-teorien, hvor agenten har mere information end principalen.¹⁵⁰ Inden for denne teori fokuseres på problemerne, der opstår, når informationen er asymmetrisk fordelt mellem de økonomiske aktører i modsætning til situationen, hvor køber og sælger har den samme, mangelfulde information.¹⁵¹ Ved asymmetrisk information kan adverse selection opstå.

Nedenfor analyseres adverse selection-problemet ved virksomhedsoverdragelse.

4.3.1.1 Adverse selection

Adverse selection defineres som skjult information inden kontraktindgåelse. Adverse selection-problemet er herved karakteriseret som et ex ante problem. Karakteristisk for adverse selection-problemet er, at sælger besidder privat information, som køber ikke kan observere.¹⁵² Adverse selection defineres ligeledes som en form for markedssammenbrud, der opstår ved, at produkter af forskellig kvalitet bliver solgt til samme pris som følge af asymmetrisk information, således at for mange produkter af dårlig kvalitet bliver solgt, og for få produkter af god kvalitet bliver solgt. Den asymmetriske

¹⁴⁹ Christensen & Rasmussen, 2013, s. 405-406.

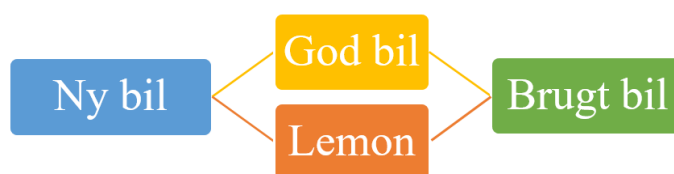
¹⁵⁰ Hendrikse, 2003, s. 92-93.

¹⁵¹ Knudsen, 1997, s. 165.

¹⁵² Ibid., s. 165.

information består i, at købere eller sælgere ikke er tilstrækkeligt informeret til at kunne bestemme den ægte kvalitet på tidspunktet på købet.¹⁵³

Konsekvenserne af adverse selection-problemet er beskrevet af George Akerlof (herefter Akerlof) ud fra en simpel model udarbejdet på baggrund af markedet for brugte biler. Akerlof inddeler bilmarkedet i 1) nye biler, 2) brugte biler, 3) gode biler og 4) dårlige biler (herefter Lemons). Nedenstående figur illustrerer, hvorledes nye biler inddeles i gode biler og Lemons. Tilsvarende gælder for brugte biler.



Figur 4.1 – Inddeling af biler i Lemons-modellen¹⁵⁴

På markedet for brugte biler har sælger privat information om, hvorvidt bilen er en god eller en dårlig bil, en såkaldt *Lemon*. En Lemon har en masse skjulte fejl, som køber ikke kan observere. Køber har dermed ikke adgang til informationen om bilens kvalitet. Køber ved, at nogle biler er Lemons, og nogle biler er gode biler. Som følge heraf byder køber en gennemsnitspris for den brugte bil. Gennemsnitsprisen vil være høj, hvis bilen er en Lemon, og omvendt vil gennemsnitsprisen være en underpris, hvis bilen er en god bil. Tilstedeværelsen af Lemons på markedet vil medføre, at sælgerne af de bedre biler formodentligt trækker sig fra markedet, fordi prisfastsættelsen sker ud fra, at køber ved, at der bliver solgt Lemons på markedet. Sælgerne af de gode biler oplever derfor, at de ikke kan få en fornuftig pris for deres bil. At sælgere af de gode biler formodentligt trækker sig fra markedet, medfører, at gode biler bliver mere og mere sjældne på markedet, og at Lemons vil forekomme oftere. Dette bliver køber på et tidspunkt bekendt med, hvorfor køber vil undervurdere de biler, der før var af gennemsnitskvalitet. Dette medfører, at sælgerne af biler af gennemsnitskvalitet vil være mindre interesseret i at sælge bilen til den

¹⁵³ Christensen & Rasmussen, 2013, s. 408.

¹⁵⁴ Egen fremstilling.

gældende markedspris. Forekomsten af Lemons vil derfor stige yderligere. Denne tendens fortsætter, indtil markedet til sidst bryder sammen.¹⁵⁵

Adverse selection opstår, fordi sælger har mere information om bilens kvalitet end køber.¹⁵⁶ Det er kun sælger, der er bekendt med bilens kvalitet, da det er umuligt for køber at differentiere mellem biler af god kvalitet og Lemons, før køber har erhvervet bilen. Køber kan dermed ikke observere sælgers private information, og sælgere af biler af god kvalitet kan ikke adskille sig fra de øvrige sælgere.¹⁵⁷

Nedenfor analyseres adverse selection-problemet ved virksomhedsoverdragelse med inddragelse af Akerlofs model.

4.3.1.1.1 Adverse selection ved virksomhedsoverdragelse

Overføres adverse selection-problemet til virksomhedsoverdragelse, anses sælger for at have privat information om målvirksomheden, herunder om målvirksomhedens værdi og forhold¹⁵⁸, som køber ikke kan observere inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Dette skyldes, at sælger har privat information. Der opstår dermed et adverse selection-problem som følge af den asymmetriske information mellem parterne. Inddrages Akerlofs model, kan sælger anses for at kende til målvirksomhedens kvalitet – om den er af god kvalitet eller dårlig kvalitet – mens køber ikke kan observere dette. Det kan af køber observeres, om sælger oplyser eller ej, men ikke, om sælger giver rigtige eller urigtige oplysninger.¹⁵⁹

Lemons-modellen analyseres i forhold til virksomhedsoverdragelse ved at opstille to scenarier. Første scenarie vedrører tilfældet, hvor markedet for virksomheder indeledes samt, hvor sælger ikke har en pligt til at oplyse køber om målvirksomhedens private forhold. Andet scenarie vedrører markedet for virksomheder, hvor sælger har en oplysningspligt over for køber, og hvor sælger har mulighed for enten at give rigtige oplysninger eller give urigtige oplysninger om målvirksomheden.

¹⁵⁵ Knudsen, 1997, s. 166.

¹⁵⁶ Akerlof, 1970, s. 489.

¹⁵⁷ Ibid., s. 490.

¹⁵⁸ Luypaert, Mathieu & Caneghem, Tom van. 2017. Exploring the Double-Sided Effect of Information Asymmetry and Uncertainty in Mergers and Acquisitions. *Financial Management* Vol. 46 (4), s. 875.

¹⁵⁹ Henrikse, 2003, s. 96.

4.3.1.1.1.1 Første scenarie: Ingen oplysningspligt

Markedet for virksomheder kan inddeles, ligesom det var tilfældet med bilmarkedet. Markedet for virksomheder kan inddeles således: 1) Virksomheder af god kvalitet og 2) virksomheder af dårlig kvalitet (Lemons). Virksomhedens kvalitet fastlægges på baggrund af virksomhedens værdi. Virksomheder af god kvalitet er dermed mere værd end Lemons. Køber kan ikke observere målvirksomhedens kvalitet inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Når sælger ikke har en pligt til at oplyse køber om målvirksomhedens private forhold, vil sælger vælge ikke at oplyse, da dette er omkostningsfuldt for sælger. Købers mulighed for at observere, hvilken type virksomhed køber står over for, forringes dermed, idet køber ikke får adgang til privat information om målvirksomheden. Dette vil medføre, at virksomheder af god kvalitet udryddes af virksomheder af dårlig kvalitet, da sælger alene accepterer et købstilbud, der er højere end målvirksomhedens faktiske værdi.¹⁶⁰ En sælger af en virksomhed af god kvalitet vil ikke acceptere købers købstilbud, fordi køber som følge af ikke at kunne observere målvirksomhedens kvalitet - og fordi køber ved, at markedet består af virksomheder af god kvalitet og Lemons - alene tilbyder en gennemsnitskøbesum, der vil være lavere end værdien af virksomheder af god kvalitet.¹⁶¹ Sælgere af virksomheder af dårlig kvalitet kan selekttere dem selv, da alene sælgere af virksomheder af dårlig kvalitet vil kunne forvente at modtage en købesum, der overstiger målvirksomhedens faktiske værdi. Sælgere af virksomheder af dårlig kvalitet vil have incitament til at tilbageholde privat information om for eksempel nedgang i omsætningen, eksisterende retssager mv., da de ved at tilbageholde denne information kan opnå den bedst tænkelige købesum.¹⁶² Virksomheder af dårlig kvalitet vil fortsætte med at udrydde virksomhederne af god kvalitet som beskrevet ovenfor i afsnit 4.3.1.1.1, indtil markedet for virksomheder til sidst bryder sammen.

4.3.1.1.1.2 Andet scenarie: Oplysningspligt

Når reglen om sælgers oplysningspligt gælder, antages sælgere på markedet for virksomheder at kunne inddeles i to typer: 1) Sælgere, som giver rigtige oplysninger til køber om målvirksomhedens private forhold (gode sælgere), og 2) sælgere, som tilbageholder privat information eller giver urigtige

¹⁶⁰ Luypaert & Caneghem, 2017, s. 875.

¹⁶¹ Akerlof, 1970, s. 489.

¹⁶² Knudsen, 1997, s. 165.

oplysninger om målvirksomhedens private forhold (dårlige sælgere). Gode sælgere antages at svare til virksomheder af god kvalitet, og dårlige sælgere antages at svare til Lemons. Den grundlæggende antagelse ved adverse selection er, at køber ikke kan skelne mellem de to typer af sælgere, fordi der er tale om skjult information ex ante indgåelse af overdragelsesaftalen. Køber kan ligeledes ikke verificere rigtigheden af sælgers informationer. Dette medfører, at køber ikke kan vide, når køber betaler købesummen, om målvirksomheden lever op til den betegnelse, hvorunder målvirksomheden er solgt.¹⁶³ Købesummen vil være den samme, uanset om målvirksomheden er af god eller dårlig kvalitet, da købesummen udgøres af en gennemsnitskøbesum, fordi alene sælger ved, om målvirksomheden lever op til den betegnelse, den er solgt under - om målvirksomheden er af god eller dårlig kvalitet.¹⁶⁴ Køber kan først verificere målvirksomhedens kvalitet efter købet.¹⁶⁵ Køber er som tidligere nævnt bekendt med, at markedet består af gode sælgere og Lemons. Gode sælgere kan ikke adskille sig fra Lemons, idet køber ikke ved, om sælger taler sandt, når sælger oplyser køber om private forhold ved målvirksomheden på trods af sælgers pligt til at oplyse køber herom. Køber er alene bekendt med offentligt tilgængelige informationer. Købers manglende informationer om målvirksomhedens private forhold resulterer i, at køber først efter overdragelsen bliver bekendt med sælgers type; om sælger er en god sælger eller en dårlig sælger.

Det følger af Akerlofs model, at gode sælgere risikerer at blive udryddet af Lemons. At gode sælgere ikke har mulighed for at tydeliggøre over for køber, at de taler sandt vedrørende de oplyste forhold om målvirksomheden, skaber usikkerhed hos køber i forbindelse med indgåelse af overdragelsesaftalen, da køber ikke kan verificere oplysningerne og derfor anser sælgers oplysninger for utroværdige. Købers usikkerhed opstår som følge af købers manglende tillid til sælger. Usikkerheden bevirker, at køber tilbyder sælger en gennemsnitskøbesum for målvirksomheden. Dette skaber et marked, hvor gode sælgere ikke accepterer købers købstilbud, fordi den tilbudte købesum ikke overstiger målvirksomhedens værdi.

Lemons-modellen kan anvendes til at finde frem til omkostningerne forbundet med at være en uærlig sælger; en dårlig sælger i dette scenarie. Omkostningerne, der er forbundet med tilstedeværelsen af

¹⁶³ Akerlof, 1970, s. 489.

¹⁶⁴ Ibid., s. 490.

¹⁶⁵ Christensen & Rasmussen, 2013, s. 408.

dårlige sælgere på markedet, udgøres af omkostningen ved, at køber betaler en højere købesum, end køber ville have betalt, såfremt køber kendte til målvirksomhedens kvalitet, samt af omkostningen ved, at gode sælgere udryddes fra markedet, således at disse ikke længere kan gennemføre en transaktion med en potentiel køber.¹⁶⁶

Det kan udledes af ovenstående to opstillede scenarier, at Lemons-problemet ligeledes kan opstå på markedet for virksomheder. Dette vil betyde, at gode sælgere bliver udryddet fra markedet, hvilket vil medføre, at markedet alene består af Lemons, der tilbageholder privat information eller giver urigtige oplysninger om målvirksomhedens private forhold til køber. Eventuelle løsninger på Lemons-problemet analyseres i afsnit 4.3.1.1.2.

4.3.1.1.2 Kan den asymmetriske information mindskes?

Det kan udledes af ovenstående, at der foreligger et adverse selection-problem samt et Lemons-problem ved virksomhedsoverdragelse. Køber oplever risiko og usikkerhed ved køb af en virksomhed. Det analyseres derfor i dette afsnit, om den asymmetriske information ved virksomhedsoverdragelse kan mindskes.

Der findes forskellige løsninger på tendensen til markedssammenbrud, som adverse selection-problemet medfører. På markedet for virksomheder vil sælgerne af virksomheder af god kvalitet være interesseret i, at den private information bliver kendt af køber, fordi disse sælgere kan opnå en højere købesum ved at dele informationen med køber. Dette skyldes, at deres virksomheder besidder en højere kvalitet end gennemsnittet. Sælgerne af virksomheder af god kvalitet kan ikke få en rimelig købesum, når køberne ikke kender til sælgernes private information, hvorfor disse sælgere vil være interesseret i, at køber bliver bekendt med denne information. Udfordringen er, at sælgerne af virksomheder af god kvalitet ikke blot kan tilkendegive over for køber, at sælgernes virksomhed er af god kvalitet. Information skal være troværdig.¹⁶⁷

Nedenfor opstilles to mulige løsninger på adverse-selection- og Lemons-problemet.

¹⁶⁶ Akerlof, 1970, s. 495.

¹⁶⁷ Knudsen, 1997, s. 166-167.

4.3.1.1.2.1 Due diligence-undersøgelse

Ifølge teorien om adverse selection kan køber ikke vide ex ante indgåelse af overdragelsesaftalen, hvilken information sælger skjuler for køber. Den asymmetriske information kan mindskes ved, at køber foretager en due diligence-undersøgelse, hvor køber indsamler information om målvirksomheden. Køber kan herigennem blive bekendt med målvirksomheden. Køber kan “screen” virksomhederne ved at undersøge. Omkostningerne for køber ved at undersøge vil være store, fordi køber ikke kan observere sælgers private information, og fordi sælger har et incitament til at tilbageholde denne information.¹⁶⁸ Derfor er det tvivlsomt, hvorvidt køber kan mindste den asymmetriske information ved at undersøge.

Nedenfor gennemgås muligheden for, at adverse-selection- og Lemons-problemet kan løses ved brug af garantier.

4.3.1.1.2.2 Sælgers oplysningspligt og garantier

Ved virksomhedsoverdragelse bærer køber hele risikoen for, at den købte virksomhed er en Lemon. Sælgers oplysningspligt medfører, at den asymmetrisk information mindskes, hvis pligten opfyldes. Sælger giver køber privat information om målvirksomheden, hvorfor køber tilegner sig mere information sammenlignet med en due diligence-undersøgelse.

Sælger kan udover at oplyse køber om målvirksomhedens private information stille garantier over for køber. Dette medfører, at risikoen overføres til sælger. Ved sælgers garantistillelse vil informationen om målvirksomhedens kvalitet være mere troværdig.¹⁶⁹ Garantier skaber dermed sikkerhed om målvirksomhedens kvalitet hos køber, og sælger bærer i højere grad risikoen end køber.¹⁷⁰ Sælger kan dermed ved at stille garantier signalere over for køber, at virksomheden er af god kvalitet. Dermed kan sælgers garantistillelse mindske den asymmetriske information mellem parterne, således at køber i højere grad end uden garantistillelsen kan observere målvirksomhedens kvalitet. Dette giver sælgere af virksomheder af god kvalitet mulighed for at sælge deres virksomheder til købere, og et markedssammenbrud kan dermed forhindres.

¹⁶⁸ Ibid., s. 165.

¹⁶⁹ Ibid., s. 167.

¹⁷⁰ Akerlof, 1970, s. 499.

Sammenfattende kan den asymmetriske information mindskes, når køber foretager en due diligence, og når sælger oplyser.

4.4 Shavells og Milgroms teorier

Den asymmetriske information ved virksomhedsoverdragelse kan som nævnt mindskes ved opfyldelse af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. På baggrund af ovenstående analyse af informationsasymmetrien har dette afsnit til formål at analysere købers og sælgers grad af agtsomhed i forbindelse med opfyldelse af pligterne ex ante overdragelsesaftalens indgåelse.

Dette afsnit inddrager Steven Shavells (herefter Shavell) økonomiske teori om to parter agtsomhedsniveauer under visse ansvarsregler¹⁷¹ og Paul Milgroms (herefter Milgrom) incitamentsteori om betydningen af god og dårlig information.¹⁷²

Formålet med afsnittet er at anvende Shavells og Milgroms teorier i forhold til virksomhedsoverdragelse, når køber og sælger har henholdsvis en undersøgelses- og oplysningspligt. Den økonomiske teori analyseres med henblik på at kunne analysere udvalgt retspraksis vedrørende spørgsmålet om sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten fra et økonomisk perspektiv. For at undersøge dette anvendes de økonomiske teorier til at belyse, hvorvidt parternes faktiske adfærd stemmer overens med, hvordan Shavells og Milgroms teorier siger, de bør handle. Derudover analyseres domstolenes afgørelser for at udlede, hvordan domstolene fastlægger graden af agtsomhed og fordeler risikoen mellem køber og sælger.

4.4.1 Shavell: Parternes agtsomhed

Dette afsnit analyserer Shavells økonomiske aspekter i forhold til undersøgelses- og oplysningspligten i et ex ante perspektiv for derefter at analysere, hvorvidt købers og sælgers faktiske grad af agtsomhed i retspraksis vedrørende spørgsmålet om sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten stemmer overens med

¹⁷¹ Shavell, Steven. 2002. *Economic Analysis of Accident Law*. Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series. Paper 396.

¹⁷² Milgrom, 1981.

Shavells teori. Hensigten er ligeledes at analysere, hvordan domstolene risikoallokerer i retspraksis sammenlignet med Shavells optimale fremstilling heraf.

Shavell opstiller en række modeller, hvori parternes agtsomhedsniveau fastlægges. De grundlæggende antagelser i modellen er, at skaden og det dertilhørende ansvar opstår proportionelt, og at parterne er risikoneutrale.¹⁷³ Disse antagelser tager udgangspunkt i en erstatningsretlig situation mellem en skadevolder og en skadelidte. Afhandlingen tager udgangspunkt i en salgssituation, hvor køber og sælger ikke ved lige meget som følge af adverse selection.

Parterne handler i Shavells model på baggrund af de forventede værdier på tidspunktet før handlingen.¹⁷⁴ Dette ex ante perspektiv giver anledning til at analysere, hvilke incitamenter ansvarsreglen culpa med egen skyld giver til agtsomhed hos parterne, og hvilken risikoallokering ansvarsreglen medfører under forudsætning af, at undersøgelses- og oplysningspligten gælder.

Udgangspunktet i dette afsnit er Shavells bilaterale model, da både køber og sælger kan udvise agtsomhed, hvorfor risikoen for skade samt det forventede tab mindskes. Parterne kan udvise agtsomhed ved henholdsvis at foretage en undersøgelse af målvirksomheden i et eller andet omfang eller i nogen grad at oplyse om målvirksomhedens forhold. Dette udgør købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt. Købers undersøgelsespligt anses dog nærmere for at være en pligt til at udvise påpasselighed snarere end en pligt til at undersøge.¹⁷⁵

Uanset, hvordan parterne udviser agtsomhed, om køber undersøger, eller sælger oplyser, er der omkostninger forbundet hermed. Dette kaldes agtsomhedsomkostninger. Agtsomhedsomkostninger plus det forventede tab udgør de totale, sociale omkostninger.¹⁷⁶ Det er i parternes interesse at minimere de totale, sociale omkostninger, således at de har incitament til at foretage den handling, som maksimerer deres egen nytte og dermed udgør de laveste omkostninger.

¹⁷³ Shavell, 2002, kap. 2, s. 1.

¹⁷⁴ Ibid.

¹⁷⁵ Udledt i afsnit 3.4.6.

¹⁷⁶ Shavell, 2002, kap. 2, s. 5.

Købers og sælgers agtsomhedsniveau kan være forskelligt. Formår parterne dog at finde det optimale agtsomhedsniveau, har parterne fælles mulighed for at reducere skadesrisikoen og det forventede tab. Dette udledes af tabel 4.1.¹⁷⁷

Tabel 4.1: Den optimale ligevægt

Care of Injurers and of Victims, and Accident Risk						
Injurer care	Victim care	Injurer care cost	Victim care cost	Probability of accident	Expected losses	Total social costs
None	None	0	0	15%	15	15
None	Care	0	2	12%	12	14
Care	None	3	0	10%	10	13
Care	Care	3	2	6%	6	<u>11</u>

Det ses i ovenstående tabel, at den optimal adfærd for parterne er, at de begge udviser agtsomhed. Det antages, at sælger er skadevolder, og køber er skadelidte. Det er vanskeligt at overføre tabellen direkte til virksomhedsoverdragelse, men simplificeres købers og sælgers agtsomhed ved virksomhedsoverdragelse, antages det, at køber udviser agtsomhed ved at undersøge målvirksomheden, og sælger er agtsom ved at oplyse køber om forhold af bestemmende karakter for køber. Hvis køber alene undersøger målvirksomheden og dermed påtager agtsomhedsomkostninger på 2, vil det forventede tab være 12, og de totale, sociale omkostninger er 14. Giver sælger derimod køber oplysninger om målvirksomheden, vil de totale, sociale omkostninger være lavere, nemlig 13. Det optimale for parterne, når der ikke tages højde for ansvarsreglen culpa med egen skyld, er derfor, at begge skal udvise agtsomhed, da de totale, sociale omkostninger er lavest, når både køber undersøger målvirksomheden, og sælger giver køber oplysninger herom. Dette udgør en ligevægt. I denne ligevægt vil ingen af parterne ændre deres adfærd givet modpartens adfærd.

¹⁷⁷ Ibid., s. 5, tabel 3.

4.4.1.1 Modifikation af Shavell

Anvendelse af Shavells tankegang i forhold til købers og sælgers mulighed for at udvise agtsomhed ved at undersøge og oplyse om målvirksomheden giver anledning til en modifikation. Flere aspekter har betydning for vurderingen af graden af agtsomhed og risikoen for at ifalde ansvar, end hvad modellen inddrager. Modellen forholder sig alene til, hvorvidt parterne har udvist agtsomhed.

Shavell inddrager ikke, om den udviste agtsomhed er præget af fejl og dermed medfører, at en part ifalder ansvar, selvom parten har været agtsom. Denne antagelse medfører modifikationen om, at sælger kan fejle ved opfyldelse af oplysningspligten. Der er risiko for, at sælger ikke opnår det påkrævede agtsomhedsniveau ved at oplyse, da sælger på trods af at have handlet agtsomt risikerer at have undladt at oplyse om et forhold, som sælger burde have været bekendt med. Dette rejser spørgsmålet, om sælger pålægges flere omkostninger ved at fejle ved agtsomhed end ved slet ikke at være agtsom. Dette analyseres i afsnit 4.4.4.1.

Modifikationen skaber som nævnt en risiko for, at sælger ikke har udvist agtsomhed på trods af, at sælger er af den overbevisning, at sælger har udvist agtsomhed. Det antages, at domstolene kan observere dette, hvorfor domstolene afgør, hvorvidt sælger har været agtsom eller ej ex ante. Det antages dog, at domstolene ikke kan observere graden af sælgers anstrengelser for at være agtsom.

4.4.1.2 Culpaansvar med egen skyld

I den bilaterale model afhænger parternes adfærd af modpartens adfærd.¹⁷⁸ Sælgers adfærd i forhold til at oplyse afhænger eksempelvis af købers adfærd i forhold til at undersøge. Foretager køber i mindre omfang eller slet ikke en due diligence-undersøgelse, stiller det større krav til sælger om at være opmærksom på sin pligt, da sælger undgår at ifalde ansvar, hvis sælger udviser agtsomhed. Omvendt kan købers adfærd ligeledes afhænge af sælgers adfærd, idet køber i højere eller mindre grad undersøger målvirksomheden som følge af sælgers oplysninger, da køber ligeledes ikke ifalder ansvar, såfremt køber er agtsom. Dette er tilfældet, såfremt ingen ansvarsregler gælder. Gælder ansvarsreglen culpaansvar med egen skyld, kan graden af agtsomhed hos parterne ændres.

¹⁷⁸ Ibid., kap. 2, s. 6.

Culpaansvaret med egen skyld udgør en ansvarsregel, hvor sælger kun er ansvarlig for det lidte tab, hvis sælger ikke har udvist agtsomhed. Det er dog en betingelse, at køber er agtsom. Har køber ikke udvist den påkrævede agtsomhed, som retten fastsætter, karakteriseres dette for egen skyld¹⁷⁹, og sælger er ikke ansvarlig.¹⁸⁰ Egen skyld udgøres dermed af købers manglende undersøgelse eller påpasselighed ex ante overdragelsesaftalens indgåelse.

Under ansvarsregelen culpa med egen skyld er parternes optimale adfærd at udvise agtsomhed, da sælger som nævnt bærer ansvaret, såfremt køber er agtsom, mens sælger ikke er. Ligeledes udviser køber den påkrævede agtsomhed under antagelsen om, at sælger er agtsom, da køber bærer ansvaret, såfremt køber ikke udviser tilstrækkelig agtsomhed.

Denne ansvarsregel og optimale adfærd udfordres, såfremt modifikationen om, at sælger kan fejle ved udførelse af agtsomhed, anvendes. Modifikationen er nødvendig for at analysere modellen i forhold til købers og sælgers grad af agtsomhed ved virksomhedsoverdragelse.

Ifølge Shavells fremstilling af graden af agtsomhed uden denne modifikation er culpaansvaret med egen skyld en overflødig ansvarsregel i forhold til den købers incitament til at handle optimalt, da køber vil være agtsom, uanset om reglen om egen skyld gælder eller ej.¹⁸¹ Dette kan udledes af nedenstående tabel.¹⁸²

Tabel 4.2: Culpaansvar med egen skyld

Care of Injurers and of Victims, and Accident Risk						
Injurer care	Victim care	Injurer care cost	Victim care cost	Probability of accident	Expected losses	Total social costs
None	None	0	0	15%	15	15
None	Care	0	2	12%	12	14
Care	None	3	0	10%	10	13
Care	Care	3	2	6%	6	<u>11</u>

¹⁷⁹ Ibid., kap. 2, s. 8.

¹⁸⁰ Ibid., kap. 2, s. 7.

¹⁸¹ Ibid., kap. 2, s. 8.

¹⁸² Ibid., kap. 2, s. 5, tabel 3.

Køber ifalder ansvar og bærer omkostningerne, såfremt køber ikke er agtsom, og sælger er agtsom. Dette er ikke i købers interesse, idet det er for omkostningsfuldt for køber at være uforsigtigt sammenlignet med omkostningerne ved at være agtsom, da købers agtsomhedsomkostninger er 2, og det forventede tab ved ikke at være agtsom er 10. Dette skaber et incitament hos køber til at undersøge målvirksomheden og være påpasselig, således at risikoen ikke pålægges køber. Det er samtidig et incitament for sælger, da det ligeledes er omkostningsfuldt ikke at være agtsom sammenlignet med omkostningerne ved at være agtsom. Er sælger ikke agtsom, og køber er, bærer sælger det forventede tab på 12, hvilket sælger kan nedbringe ved at have agtsomhedsomkostninger på 3.

Inddrages modifikationen til Shavells model om, at sælger kan fejle ved at udvise agtsomhed under denne ansvarsregel, kan sælger opleve at ifalde ansvar på trods af, at sælger har udvist agtsomhed. Udviser både køber og sælger agtsomhed, som er den optimale adfærd for at undgå ansvar, mindskes risikoen for skade og omkostningerne, og har sælger begået en fejl i forhold til de udleverede oplysninger, øges risikoen for, at sælger alligevel ifalder ansvar givet, at køber har udvist agtsomhed. Dette analyseres nærmere i afsnit 4.4.4.1, hvor U.2011.47.Ø analyseres med henblik på at illustrere parternes adfærd i forhold til culpaansvaret med egen skyld samt med henblik på at illustrere, hvordan domstolene allokerer risiko, når sælger kan fejle ved at udvise agtsomhed og ifalde ansvar på trods af forsigtighed.

4.4.1.3 The least-cost avoider

Modsat den bilaterale model opstiller Shavell et scenarie, hvor kun én af parterne behøver at være agtsom for at eliminere risikoen for skade. Dette kalder Shavell "*the least-cost avoider*".¹⁸³ Modellen viser, at det er optimalt, at den part, som har de laveste omkostninger eller har nemmest ved at mindske risikoen for skade, udviser agtsomhed. Denne model tager ligeledes udgangspunkt i en erstatningsretlig situation, hvor det ikke er fastlagt, hvem der skal udvise agtsomhed.

På baggrund af, at parterne ved virksomhedsoverdragelse ikke ved lige meget på grund af adverse selection, er sælger den part, som har nemmest ved at mindske risikoen for skade. Dette skyldes, at sælger har mere information om målvirksomheden end køber grundet asymmetrisk information. Det er derfor

¹⁸³ Ibid., kap. 2, s. 10.

omkostningsfuldt for køber at undersøge målvirksomheden sammenlignet med sælgers omkostninger ved at oplyse. Sælger må derfor anses som den part, der er nærmest til at bære risikoen.

4.4.2 Milgrom: Forskellen på god og dårlig information

I dette afsnit udledes økonomiske aspekter af Milgroms incitamentsteori om information. Formålet med afsnittet er sætte disse aspekter i virksomhedsoverdragelseskontekst for at udlede, hvorvidt sælger har incitament til at oplyse køber om både gode og dårlige forhold ved målvirksomheden, og hvordan sælgers valg om henholdsvis at oplyse og ikke at oplyse påvirker købers adfærd.

Nedenfor analyseres de økonomiske aspekter udledt af Milgroms incitamentsteori.

4.4.2.1 Den sekventielle ligevægt

Milgroms incitamentsteori om information søger at løse problemet vedrørende asymmetrisk information.¹⁸⁴ Dette problem er som analyseret i afsnit 4.3.1.1.1 et væsentligt problem ved virksomhedsoverdragelse. Milgrom behandler incitamentsteorien ved at opstille fire modeller. En af de fire modeller kalder Milgrom for *The Persuasion Game* (herefter overtalelsesspillet). Grundlæggende antagelser for modellen er, at der eksisterer et enkelt, ukendt parameter, som er af interesse for beslutningstageren. Det variable parameter repræsenterer i virksomhedsoverdragelsessammenhæng målvirksomhedens kvalitet. Beslutningstageren, som er køber i dette tilfælde, observerer et informerende signal fra sælger.¹⁸⁵ Et signal i virksomhedsoverdragelsessammenhæng kan være et regnskab, sælger stiller til rådighed for køber, en samarbejdsaftale, sælger fremviser for køber, eller en nyhedsmeddelelse i medierne om, at en virksomhed har lagt sagt an mod målvirksomheden. Signalets form påvirker ikke dets evne til at afsløre information. Milgrom introducerer begrebet ”*favorableness*” of news, som oversættes til fordelagtig information. Et signal anses som god information, hvis informationen er mere

¹⁸⁴ Milgrom, 1981, s. 380.

¹⁸⁵ Ibid., s. 381.

fordelagtig end neutral information, og som dårlig information, hvis informationen er mindre fordelagtig end neutral information.¹⁸⁶

I modellen, som Milgrom kalder overtalelsesspillet, forsøger en interesseret part at påvirke en beslutningstagers beslutning ved at udvælge information, som har betydning for beslutningstagerens beslutning.¹⁸⁷ Overføres dette til virksomhedsoverdragelse ønsker sælger at påvirke købers beslutning om at købe målvirksomheden, og ud fra dette ønske udvælger sælger den information, der påvirker køber til at købe målvirksomheden. Sælger udvælger derfor god information, når sælger skal opfylde sin oplysningspligt. Spørgsmålet er, om dette altid er tilfældet.

Karakteristisk for overtalelsesspillet er, at ligevægten består af en sekventiel ligevægt. I denne ligevægt handler køber ud fra egennytte. Køber kan som følge heraf ikke ignorere information, der har betydning for købers beslutning. Yderligere antagelser i forbindelse med overtalelsesspillet er, at sælger kan vælge, hvor meget af den information, sælger besidder, sælger deler med køber. Sælger kan dog ikke oplyse forkert. Sælger kan alene oplyse sandt.¹⁸⁸ Køber danner i ligevægten en formodning baseret på den information, sælger giver til køber, og tager en beslutning ud fra denne formodning.¹⁸⁹ Hvis sælger eksempelvis oplyser, at der har været samarbejdsvanskeligheder med en af målvirksomhedens samarbejdspartnere, danner køber den formodning, at samarbejdet er ved at ophøre. Det udledes af Milgrom, at køber i ligevægten mistænker, at al information tilbageholdt af sælger er ufordelagtig for målvirksomheden, idet køber inddrager sælgers motiver i sin vurdering af sælgers oplysninger.¹⁹⁰ Derfor er sælgers bedste strategi at oplyse om alt, da køber kan påvise, når sælger tilbageholder information. Denne antagelse er ekstrem, da køber med denne antagelse både kan verificere information om målvirksomheden samt udsagn som, at sælger har oplyst alt, sælger ved.¹⁹¹ Når sælger opfylder oplysningspligt ved at oplyse køber om både gode og dårlige forhold ved målvirksomheden, er køber mere tilbøjelig til at beslutte at købe målvirksomheden, end hvis sælger ikke havde oplyst køber om alle forhold ved målvirksomheden. Da sælger dermed har incitament til at oplyse køber om alle forhold ved målvirksomheden, kan der argumenteres for, at reglen om sælgers oplysningspligt ikke er nødvendig for,

¹⁸⁶ Ibid., s. 384.

¹⁸⁷ Ibid., s. 381.

¹⁸⁸ Ibid., s. 387.

¹⁸⁹ Ibid., s. 388.

¹⁹⁰ Ibid.

¹⁹¹ Ibid., s. 389.

at sælger oplyser om forhold, der er af bestemmende karakter for køber. Reglen om købers undersøgelsespligt vil modsat være nødvendig, da køber ikke vil pådrage sig omkostninger ved at undersøge, når køber kan verificere, at sælger oplyser om alle forhold ved målvirksomheden. Køber har dermed ikke incitament til at agere påpasseligt, hvorfor reglen om købers undersøgelsespligt er nødvendig for at skabe incitament hos køber til at undersøge. Når reglen om købers undersøgelsespligt ikke gælder, bærer sælger alle omkostninger, da sælger har omkostninger ved at oplyse. Ligeledes pålægges sælger al risiko, da køber ikke vil undersøge. Derfor er reglen om købers undersøgelsespligt nødvendig for, at omkostningerne og risikoen fordeles mellem parterne.

4.4.2.2 Den modificerede, sekventielle ligevægt

Overtalelsspillet modificeres af Milgrom ved at introducere begrænsninger i parternes evne til at modtage og bearbejde information. I denne modificerede model kan køber kun tilegne sig en vis mængde information. Den sekventielle ligevægt i den modificerede model består af, at sælger altid oplyser køber om de mest fordelagtige forhold.¹⁹² Dette udtrykkes tilsvarende ved, at sælger altid giver køber god information. Sælger har incitament til at give god information og tilbageholde dårlig information. Køber er fortsat skeptisk over for de oplysninger, sælger tilbageholder.¹⁹³ Derfor medfører denne modificerede model, at køber er mindre tilbøjelig til at købe målvirksomheden af sælger, da risikoen for, at sælger ikke opfylder sin oplysningspligt, er større. Dette skyldes, at sælger kan opfylde oplysningspligten ved alene at give god information, men ligeledes kan sælger tilsidesætte oplysningspligten, da der kan være dårlig information, som sælger ikke giver til køber i den modificerede, sekventielle ligevægt. Købers incitament til at undersøge målvirksomheden er som følge heraf større under denne model. Den modificerede model medfører dermed, at omkostningerne og risikoen fordeles mellem parterne.

Det udledes, at under den modificerede model er reglen om sælgers oplysningspligt nødvendig for at give sælger incitament til at oplyse, da sælger kun har incitament til at give god information under denne model, mens reglen om købers undersøgelsespligt ikke er nødvendig for at give køber incitament til at

¹⁹² Ibid., s. 389.

¹⁹³ Ibid., s. 391.

undersøge, da køber har incitament til at undersøge, idet køber er skeptisk over for sælgers tilbageholdelse af information.

De to ligevægte skaber derfor forskellige incitamenter og forskellige udfald. I den sekventielle ligevægt anses reglen om sælgers oplysningspligt for ikke at være nødvendig, mens det modsatte gør sig gældende i den modificerede, sekventielle ligevægt, hvor købers undersøgelsespligt anses for ikke at være nødvendig.

4.4.3 Forening af Shavells og Milgroms teorier

Dette afsnit har til formål at forene Shavells og Milgroms teorier, som er analyseret ovenfor. Dette gøres med henblik på at skabe et analyseredskab således, at teorierne kombineres for at kunne belyse udvalgte domme fra den juridiske analyse.

Shavells teori inddrager ikke betydningen af, hvilken information sælger giver, når sælger handler agtsomt ved at opfylde sin oplysningspligt. Shavell inddrager dermed ikke Milgroms aspekt vedrørende forskellen på god og dårlig information. Det er udledt i afsnit 4.4.2 om forskellen på god og dårlig information, at i den modificerede, sekventielle ligevægt i overtalelsesspillet er reglen om købers undersøgelsespligt ikke nødvendig for, at køber handler agtsomt. Dette aspekt inddrager Shavell ligeledes ikke, da Shavell fastlægger en ligevægt, hvor både køber og sælger er agtsomme. Omvendt inddrager Milgrom ikke ansvarsregler ved fremstillingen af incitamentsteorien. Dette betyder, at Milgrom ikke tager højde for, hvordan ansvarsregler kan påvirke parternes incitamenter ud fra god og dårlig information.

I forsøget på at forene teorierne undersøges det, hvorvidt ligevægten ifølge Shavells teori udgør samme ligevægt med og uden inddragelse af Milgroms teori samt, hvorvidt parternes valg af agtsomhed påvirkes.

Tabel 4.3¹⁹⁴: Forening af Shavells og Milgroms teorier

Care of Injurers and of Victims, and Accident Risk						
Injurer care	Victim care	Injurer care cost	Victim care cost	Probability of accident	Expected losses	Total social costs
None	None	0	0	15%	15	15
None	Care	0	2	12%	12	14
Care	None	3	0	10%	10	13
Care	Care	3	2	6%	6	<u>11</u>

I afsnit 4.4.1.2 er det udledt, at ligevægten i tabel 4.3 er, at køber og sælger begge handler agtsomt. Spørgsmålet er, om denne ligevægt ligeledes opnås, når Milgroms teori inddrages i Shavells model.

Inddrages Milgroms teori og den sekventielle ligevægt i overtalelsspillet, handler sælger agtsomt ved at opfylde oplysningspligten. Køber har derimod ikke incitament til at undersøge, idet sælger oplyser køber om alle forhold ved målvirksomheden, og køber kan verificere dette. Derfor handler sælger agtsomt i den sekventielle ligevægt, mens køber ikke handler agtsomt. De totale, sociale omkostninger er derfor 13. Omkostningerne stiger derfor med 2, når Milgroms sekventielle ligevægt inddrages i forhold til Shavells model, fordi begge parter ikke har incitament til at handle agtsomt. Men idet køber udviser egen skyld ved ikke at undersøge, pålægges køber de totale, sociale omkostninger. Dette skaber incitament for køber til at undersøge og dermed handle agtsomt, således at sælger ifalder ansvar og dermed bærer de totale, sociale omkostninger, såfremt sælger ikke udviser agtsomhed.

Inddrages den modificerede, sekventielle ligevægt i overtalelsspillet, har sælger ikke i alle tilfælde incitament til at opfylde oplysningspligten og dermed handle agtsomt, da sælger kun har incitament til at give god information. Derfor handler sælger ikke agtsomt. Køber har incitament til at handle agtsomt, idet køber er skeptisk over for de oplysninger, sælger tilbageholder, og som følge heraf undersøger. De totale, sociale omkostninger stiger derfor til 14. Omkostningerne stiger med 1 i forhold til den sekventielle ligevægt. Men ligesom ovenfor har sælger incitament til handle agtsomt, da sælger pålægges

¹⁹⁴ Shavell, 2002, kap. 2, s. 5, tabel 3.

ansvaret, såfremt sælger ikke handler agtsomt. Sælger opfylder derfor oplysningspligten og handler agtsomt.

Det kan udledes af ovenstående, at såfremt ansvarsreglen culpa med egen skyld ikke inddrages i Milgroms teori, fremgår det af teorien, at køber i den sekventielle ligevægt ikke har incitament til at undersøge, og at sælger i den modificerede, sekventielle ligevægt ikke har incitament til at oplyse, hvorfor begge parter ikke handler agtsomt. Inddragelse af ansvarsreglen ændrer dermed parternes adfærd, således at begge parter har incitament til at handle agtsomt, og den optimale adfærd opnås.

Nedenfor belyses retspraksis med Shavells og Milgroms teorier.

4.4.4 Retspraksis fra et økonomisk perspektiv

Dette afsnit analyserer dommene¹⁹⁵ U.2011.47.Ø og U.2001.1293.H fra et økonomisk perspektiv. Domsanalyserne har til hensigt at udlede, hvorvidt køber og sælger handler i overensstemmelse med Milgroms og Shavells teorier i forhold til parternes optimale adfærd. Afsnittet er opbygget således, at dommenes økonomiske aspekter først analyseres ud fra Milgroms incitamentsteori, hvorefter graden af agtsomhed analyseres ud fra Shavells teori. Til sidst analyseres domstolenes afgørelser med henblik på at besvare, hvordan domstolene allokerer risikoen mellem køber og sælger.

4.4.4.1 Uriktige oplysninger

Den første dom, der analyseres, er U.2011.47.Ø, som omhandler målvirksomheden Café Mega. Målvirksomheden var ejet af Randi Saidan (herefter sælger). Forhandlingerne om salget stod Henrik Petersen (herefter Henrik) for. Henrik var leder af caféen og stod for driften sammen med Randis bror Faisal. Køber er i dommen PAW.-Q9X ApS ejet af Pawel Königsberg (herefter køber). Målvirksomheden blev solgt til køber med overtagelse 1. april 2008.

¹⁹⁵ Dommene er analyseret i afsnit 3.5.2.2 og 3.5.2.3 om sælgers oplysningspligt.

4.4.4.1.1 Sælgers informationsdeling

I dette afsnit analyseres dommen ved inddragelse af Milgroms incitamentsteori.

I dommen oplyser Henrik til køber på et møde på caféen, at Henrik havde fået inspirationen til indretningen af og konceptet for caféen fra Italien, og at alt inventar var hentet i Italien. Disse oplysninger anses for god information ifølge Milgroms teori. Køber danner en formodning ud fra disse oplysninger og baserer sin beslutning om, hvorvidt køber skal købe målvirksomheden, på disse oplysninger. Køber udtrykker, at køber ønsker at fortsætte Henriks koncept, fordi det lød godt. Information anses derfor for god information, idet god information som nævnt i afsnit 4.4.2.1 defineres som information, der er mere fordelagtig end neutral information, hvilket denne information anses for at være.

På samme møde oplyste Henrik, at omsætningen for målvirksomheden i 2007 udgjorde 930.000 kr. Dette anses ligeledes for at være god information for køber, da denne omsætning krævedes for, at virksomheden var rentabel. Henrik oplyste ikke køber om, at der skyldtes penge på kaffemaskinen, samt at der skyldtes penge til flere leverandører. Ligeledes oplyste Henrik ikke køber om, at caféens toilet ikke kunne bruges, eller at der manglede at blive betalt husleje for 7 måneder. Yderligere oplyser sælger ikke køber om, at køber skulle betale for at benytte sig af udendørsservering, hvilket køber havde tænkt sig at gøre. Disse oplysninger anses for dårlig information, der bliver tilbageholdt af sælger. På baggrund af dette udledes det, at sælgers handlinger stemmer overens med den modificerede, sekventielle ligevægt i overtalelsesspillet, hvor sælger altid giver køber god information og tilbageholder dårlig information. Køber har som følge heraf incitament til at undersøge målvirksomheden, hvilket kan ses er tilfældet i dommen. Køber undersøger målvirksomheden ved blandt andet at besigtige caféen en uge inden overdragelsesaftalens indgåelse. Ligeledes ses det af dommen, at sælger ikke opfylder sin oplysningspligt, hvilket ligeledes stemmer overens med den modificerede, sekventielle ligevægt, idet risikoen for, at sælger ikke opfylder sin oplysningspligt er større end under den sekventielle ligevægt.

Det gøres dermed gældende, at den analyserede dom stemmer overens med, hvordan parterne vil handle i den modificerede, sekventielle ligevægt i overtalelsesspillet, hvor omkostninger og risiko fordeles mellem parterne.

Det undersøges herefter, om parternes adfærd i dommen stemmer overens med hvordan Shavells fremstiller graden af agtsomhed.

4.4.4.1.2 Parternes agtsomhed

Ifølge Shavells fremstilling af graden af agtsomhed under ansvarsreglen culpa med egen skyld i den bilaterale model er det optimale, når både køber og sælger handler agtsomt. I dommen handler sælger agtsomt ved at oplyse køber om målvirksomhedens forhold som nævnt ovenfor. Ligeledes handler køber agtsomt ved at undersøge målvirksomheden. Det er herefter nødvendigt at inddrage den modifikation, at sælger kan fejle ved opfyldelse af oplysningspligten, idet sælger ikke opnår det påkrævede agtsomhedsniveau ved at oplyse, fordi sælger kan risikere ikke at have oplyst om visse forhold, som sælger burde have oplyst om. Sælger er af den overbevisning, at oplysningspligten er opfyldt, idet Henrik udleverede regnskabet for 2006 til køber på mødet på caféen, hvoraf det fremgik, at omsætningen var 897.191 kr., idet Henrik på mødet oplyste, at omsætningen for 2007 var 930.000 kr., og idet Henrik over for køber angav, at omsætningen var ca. 1.500 kr. pr. dag. På trods af dette kommer domstolen frem til, at sælger ikke har opfyldt sin oplysningspligt, idet sælger ikke har oplyst køber om omsætningsnedgangen på 70%. Sælger har derved ikke opnået det påkrævede agtsomhedsniveau ifølge domstolen. Der kan herefter stilles spørgsmålstejn ved, om sælger pålægges flere omkostninger ved at fejle ved opfyldelse af oplysningspligten end ved ikke at handle agtsomt, da der er agtsomhedsomkostninger forbundet med at handle agtsomt.

Tabel 4.4¹⁹⁶: Sælgers valg af agtsomhedsniveau med inddragelse af modifikation

Care of Injurers and of Victims, and Accident Risk						
Injurer care	Victim care	Injurer care cost	Victim care cost	Probability of accident	Expected losses	Total social costs
None	None	0	0	15%	15	15
None	Care	0	2	12%	12	14
Care	None	3	0	10%	10	13
Care	Care	3	2	6%	6	11

Som det ses af tabel 4.4, mindsker sælger sine agtsomhedsomkostninger fra 3 til 0, når sælger vælger ikke at handle agtsomt frem for at handle agtsomt. Sælger vil derfor have incitament til ikke at oplyse

¹⁹⁶ Shavell, 2002, kap. 2, s. 5, tabel 3.

køber om målvirksomhedens forhold, når det antages, at sælger kan fejle ved opfyldelsen af oplysningspligten. Dette valg vil øge de totale, sociale omkostninger med 3, idet sandsynligheden for tilsidesættelse af oplysningspligten øges, således at de totale, sociale omkostninger udgør 14 i stedet for 11. Men idet sælger pålægges ansvaret, når sælger ikke handler agtsomt, og køber handler agtsomt, vil sælger have incitament til at handle agtsomt, selvom sælger kan fejle ved opfyldelsen af oplysningspligten, fordi sælger skal bære omkostningerne ved ansvar. Derfor vil sælger have incitament til at mindske omkostningerne, så de totale, sociale omkostninger bliver 11. Sælger mindsker dermed samtidig risikoen for, at sælger pålægges ansvar. Derfor vil sælger have incitament til at oplyse køber om målvirksomhedens forhold og handle agtsomt, selvom domstolene ex post kan vurdere, at sælger ikke har handlet agtsomt og dermed pålægge sælger et ansvar.

I dommen har sælger ikke undersøgt forholdene omkring omsætningen. Henrik blev syg og kunne som følge heraf ikke passe caféen eller føre kontrol med regnskaberne. Der var derfor ikke styr på regnskaberne. Henrik mente, at omsætningen udgjorde ca. 270.000 kr. om året, da caféen blev solgt, men ved salget vidste Henrik ikke, at der var et underskud i 2007-regnskabet. Det kan derfor ikke siges med sikkerhed, at sælger bevidst har givet urigtige oplysninger. Men som beskrevet i afsnit 4.4.1.1 antages domstolene ikke at kunne observere graden af sælgers anstrengelser i forbindelse med at udvise agtsomhed. Domstolene antages alene at kunne observere, om sælger har handlet agtsomt eller ej. Derfor vil modifikationen om, at sælger kan fejle ved opfyldelse af oplysningspligten, medføre, at sælger i højere grad vil oplyse, end hvis modifikationen ikke gjaldt, i forsøget på at handle agtsomt. Dette vil ikke medføre, at sælger handler overforsigtigt, idet sandsynligheden for, at sælger fejler ved opfyldelse af oplysningspligten, hænger sammen med, hvor agtsom sælger er. Jo mere sælger anstrenger sig for at opfylde oplysningspligten, jo mindre er sandsynligheden for, at sælger fejler ved opfyldelse af oplysningspligten. Sælger vil derfor have incitament til at anstrenge sig mest muligt ved at oplyse køber om alle målvirksomhedens forhold.

Sammenfattende kan køber siges at have handlet agtsomt, mens sælger af domstolene vurderes til ikke at have handlet agtsomt på trods af, at sælger var af den overbevisning, at sælger havde opfyldt oplysningspligten.

Nedenfor analyseres domstolens allokering af risikoen.

4.4.4.1.3 Allokering af risiko

Domstolen pålægger i sin afgørelse sælger ansvaret og risikoen. Dette skyldes, at sælger ikke udviste den påkrævede agtsomhed ifølge domstolen. Det kan dermed tilsvarende udledes, at domstolen vurderer, at køber har udvist den påkrævede agtsomhed. Shavells *least-cost avoider*-model viser som analyseret i afsnit 4.4.1.3, at sælger er nærmest til at bære risikoen, idet sælger har nemmest ved at mindske risikoen for skade, fordi sælger har mere information om målvirksomheden end køber. Det må i denne forbindelse antages at være mere omkostningsfuldt for køber at undersøge målvirksomheden, end det er for sælger at oplyse om et af målvirksomhedens individuelle forhold.

Modifikationen om, at sælger kan fejle ved opfyldelse af oplysningspligten, medfører, at sælger oftere ifalder ansvar, end hvis modifikationen ikke gjaldt. Der er større risiko for, at køber vil rejse krav mod sælger, selvom sælger har oplyst. Dette skyldes, at det antages, at køber ved, at sælger kan fejle. Dette vil medføre flere retssager, hvilket er omkostningsfuldt. I dommen kunne køber hæve aftalen som følge af, at sælger ikke havde opfyldt oplysningspligten. Ophævelse af en overdragelsesaftale anses for en omkostningsfuld og vanskelig proces, idet parterne skal stilles som om, aftalen ikke var indgået. Denne proces er især omkostningsfuld og vanskelig for sælger, da målvirksomheden har været overdraget til køber, hvorfor sælger har omkostninger ved at rette op på ændringer, som køber har foretaget. Køber skal derimod blot have købesummen tilbage.

Yderligere medfører modifikationen flere omkostninger for sælger i form af agtsomhedsomkostninger og sagsomkostninger, idet det antages, at sælger bærer en omkostning ved at oplyse. Jo mere sælger oplyser, jo flere omkostninger bærer sælger. På baggrund af dette bør det overvejes, om ansvaret i højere grad skal fordeles mellem køber og sælger, end det er tilfældet i dommen. Fordeles ansvaret mellem parterne, fordeles omkostningerne og risikoen ligeledes mellem parterne.

4.4.4.2 Branche- og markedsforhold

Dommen U.2001.1293.H vedrører tilfældet, hvor informationer om branche- og markedsforhold rejser et økonomisk spørgsmål om, hvordan købers og sælgers adfærd er samt, hvordan risikofordelingen mellem parterne er foretaget af domstolene. Analysen af dommen har til formål at foretage en afvejning af parternes incitament og sagsomkostninger.

Dommen omhandler Bent Thodsen (herefter sælger), der indgår en overdragelsesaftale med Klaus Berg og Euro Export Consult A/S (herefter køber) vedrørende overdragelse af anparter i målvirksomheden Dansk Yacht Charter Agersø ApS, der opererer i lystbådbranchen. Problemstillingen opstår som følge af en negativ rapport om branchen, der ex ante aftaleindgåelse var under udarbejdelse.

4.4.4.2.1 Sælgers informationsdeling

Ifølge Milgroms sekventielle ligevægt i overtalelsesspillet har sælger incitament til at oplyse om alt ved opfyldelse af oplysningspligten - både om god og dårlig information. Sælgers incitament til at oplyse om alt opstår, da sælgers tavshed skaber formodning hos køber om, at det tilbageholdte er ufordelagtigt for målvirksomheden, og da køber kan påvise, at sælger tilbageholder information. I dette tilfælde har sælger ex ante aftaleindgåelse været bekendt med branche- og markedsforholdenes problemer, men har ikke oplyst om disse problemer ex ante. Dette afviger derfor fra Milgroms sekventielle ligevægt, hvorfor den asymmetriske information mellem sælger og køber ikke mindskes, da sælger tilbageholder dårlig information.

Den sekventielle ligevægts antagelse om, at køber kan påvise, når sælger tilbageholder information, er som nævnt i afsnit 4.4.2.1 ekstrem. Det udledes både af U.2011.47.Ø¹⁹⁷ og denne dom, at køber hverken ex ante eller ex post kan påvise, at sælger tilbageholder information. Antagelsen om, at køber kan påvise alt, stemmer derfor ikke overens med virkeligheden i virksomhedsoverdragelsessammenhæng på grund af den asymmetriske information mellem køber og sælger.

Det faktum, at sælger blot overfladisk nævner branchens negative udvikling samt, at sælger oplyser om vanskeligheden ved at skaffe den fornødne tilgang af både, men ikke oplyser køber om den specifikke rapport, der skal fremhæve branchens økonomiske problemer, taler for, at sælger har tilbageholdt dårlig information. Sælger var ex ante bekendt med rapporten, idet sælger var med til en del af udarbejdelsen af rapporten. At sælger blandt andet oplyser køber om nødvendigheden af og vanskeligheden ved at skaffe lystbåde, karakteriseres som en indirekte måde, hvorpå sælger oplyser om dårlig information. Informationen karakteriseres som dårlig, idet informationen er mindre fordelagtig end neutral information. Under forhandlingerne opfordrede sælger køber til at henvende sig på det tyske marked for

¹⁹⁷ U.2011.47.Ø er analyseret i afsnit 4.4.4.1.

at skaffe både, da det var her, udviklingen lå. Yderligere fremlagde sælger, at der var tale om en god og sund virksomhed. Disse informationer skaber en formodning hos køber om, at målvirksomheden har potentiale, hvilket skaber incitament hos køber om at indgå aftale med sælger. Disse informationer anses derfor for at være god information for køber.

Det udledes derfor, at sælger har forsøgt at oplyse køber om branchens udfordringer. At sælger blandt andet har indikeret over for køber, at fremskaffelse af lystbåde er vanskelig, bevirker, at køber har incitament til at undersøge dette forhold, da dette anses for dårlig information. Ifølge Milgroms fremstilling af modifikationen til den sekventielle ligevægt i overtagelsesspillet har sælger kun incitament til at oplyse køber om god information, hvilket dermed i nogen grad stemmer overens med sælgers adfærd i dommen.

Hvorvidt køber har anstrengt sig for at undersøge og udvist agtsomhed, analyseres nedenfor.

4.4.4.2 Parternes agtsomhed

U.2001.1293.H er et eksempel, hvorpå både sælger og køber har haft mulighed for at udvise agtsomhed ved opfyldelse af oplysnings- og undersøgelsespligten, hvorfor ansvarsreglen derfor er culpa med egen skyld.

Som udledt ovenfor har køber ifølge Milgroms fremstilling af den modificerede, sekventielle ligevægt incitament til at undersøge målvirksomheden for forhold, som sælger ikke oplyser om. Det fremgår ikke af dommen, hvorvidt køber har undersøgt målvirksomheden. Dommen nævner ikke, at branche- og markedsforholdene er undersøgt ex ante. Køber og sælger drøftede blot ved forhandlingerne, at det var vanskeligt at skaffe danske investorer til nye lystbåde. Dette forhold bør skabe incitament hos køber til at udvise agtsomhed ved at undersøge forholdene nærmere. Vurderingen af, om køber har udvist agtsomhed, er på baggrund heraf vanskelig. Der kan argumenteres for, at køber ikke har udvist agtsomhed i forhold til at undersøge branche- og markedsforholdene ex ante, idet køber kunne have undersøgt lystbådbranchen. Dermed anses købers adfærd i denne dom ikke at stemme overens med Shavells fremstilling af parternes optimale adfærd på trods af, at Shavells og Milgroms teorier fastslår, at køber har incitament til at undersøge.

Det er ud fra Milgroms teori udledt, at sælger har incitament til at udvise agtsomhed ved at oplyse. Sælger udviste agtsomhed i U.2011.47.Ø. Det viste sig dog, at sælger fejlede ved opfyldelse af oplysningspligten, da domstolene ex post fastlagde, at sælger ikke havde udvist det påkrævede agtsomhedsniveau. U.2001.1293.H er derimod et eksempel, hvorpå sælger udviste den påkrævede agtsomhed, og hvor domstolene ex post fastlagde dette. Sælger havde dermed opfyldt oplysningspligten på trods af, at sælger tilbageholdte information.

Da culpaansvaret med egen skyld gælder, fremsætter Shavell, at købers og sælgers optimale adfærd er at udvise agtsomhed. Det kan dog konkluderes, at parterne i dommen ikke har handlet efter denne optimale adfærd, da sælger har udvist agtsomhed, mens køber ikke har udvist agtsomhed.

Nedenstående afsnit analyserer domstolens afgørelse med henblik på at analysere, hvordan domstolene allokerer risikoen samt omkostningerne mellem køber og sælger.

4.4.4.2.3 Allokering af risiko

U.2001.1293.H er et eksempel på, at allokeringen af risikoen er relevant at analysere i forhold til Shavells teori, da køber ikke har udvist agtsomhed. Som nævnt omhandler dommen tilfældet, hvor begge parter har haft mulighed for at udvise agtsomhed, hvilket domstolene ligeledes inddrager i vurderingen af fordelingen af risikoen.

Domstolene foretager vurderingen af fordelingen af risikoen på baggrund af, hvilken part, der med laveste omkostninger kan mindske eller undgå risikoen¹⁹⁸, hvilket blandt andet følger af Shavells fremstilling af *the least cost-avoider*-model, hvor sælger ofte har færrest omkostninger og nemmest ved at mindske eller undgå risikoen på grund af adverse selection. Domstolenes formål med risikofordelingen er at opnå en optimal fordeling af incitamenter samtidig med, at sagsomkostningerne mindskes.

Domstolene pålægger i dommen køber risikoen, hvilket er forskelligt fra risikofordelingen i U.2011.47.Ø og *the least cost-avoider*-model. Domstolene lagde i U.2001.1293.H til grund for sin afgørelse, at køber ikke havde udvist den påkrævede agtsomhed for, at undersøgelsespligten blev anset for at være opfyldt samt, at sælger havde udvist den påkrævede agtsomhed for, at oplysningspligten var for opfyldt. Der kan

¹⁹⁸ Rose, Caspar. 2000. Økonomisk analyse af kontraktrettens misligholdelsesbeføjelser. *Samfundsøkonomen* (3), s. 12.

argumenteres for, at sælger kunne have gjort mere for at oplyse køber om, at branchen havde udfordringer. Afhandlingen antager, at det er omkostningsfuldt for sælger, hvis sælger skal oplyse om alle målvirksomhedens forhold, da målvirksomheden besidder mange forhold, som kan være af betydning for køber, og da sælger har agtsomhedsomkostningerne ved at oplyse. Sælgers agtsomhedsomkostninger antages at stige proportionalt med omfanget af de oplysninger, sælger giver. Dette betyder, at jo mere sælger oplyser, jo flere agtsomhedsomkostninger har sælger. Det er derfor nødvendigt at stille krav til køber om at undersøge i et vist omfang. Det, som køber undersøger, skal sælger dermed ikke oplyse om. Der foretages således en afvejning mellem omkostningerne ved, at sælger oplyser, og køber selv undersøger.

Analyseres domstolens risikoallokering, hvor køber pålægges ansvaret frem for sælger, har køber incitament til at påtage sig agtsomhedsomkostninger ved at undersøge de givne forhold. Køber har incitament til at handle agtsomt, idet køber pålægges sagsomkostningerne ved at rejse krav mod sælger, når køber ikke har udvist det påkrævede agtsomhedsniveau. Når køber ikke handler agtsomt ved at undersøge, har sælger incitament til ikke at udvise agtsomhed. Sælger vil have incitament til at være uforsigtig, da domstolene lægger ansvaret hos køber. Dette stemmer ikke overens med Shavells ligevægt.

Når domstolene pålægger køber risikoen som udledt i U.2001.1293.H, medfører denne risikoallokering færre retssager og dermed sagsomkostninger end, hvis domstolene pålægger sælger at bærer risikoen. Køber har som nævnt incitament til at handle agtsomt, hvorfor køber i mindre omfang rejser krav mod sælger.

Som tidligere nævnt har sælger ikke oplyst køber om branche- og markedsforholdenes tilstand på trods af, sælger var bekendt hermed. Der kan argumenteres for, at sælger har færre omkostninger ved at oplyse om forholdene, end køber har ved at undersøge forholdene. Domstolene pålagde dog køber risikoen for forholdene i denne dom, hvilket anses for at være udtryk for, at der er tilfælde, hvor køber har nemmere ved at mindske risikoen i forhold til sælger på trods af asymmetrisk information. Domstolene pålagde køber risikoen, da køber kunne have undersøgt branche- og markedsforholdene såvel som, sælger kunne have oplyst om forholdene. Dette betyder, at køber med en smule forsigtighed og dermed begrænsede agtsomhedsomkostninger selv kunne have undersøgt forholdene. Dette skyldes, at der er tale om branche- og markedsforhold, som enhver køber kan undersøge, idet der ikke er tale om privat information.

4.4.4.3 Delkonklusion på retspraksis

Det udledes af ovenstående domme, at U.2011.47.Ø anses for at være udtryk for, at Milgroms modificerede, sekventielle ligevægt stemmer overens med sælgers og købers reelle adfærd i den analyserede retspraksis på baggrund af parternes incitamenter, hvorimod køber i U.2001.1293.H hverken handler i overensstemmelse med Milgroms modificerede ligevægt eller Shavells fremstilling af den optimale adfærd på trods af, at køber ifølge teorierne har incitament hertil.

Det udledes tilsvarende af ovenstående domme, at det hverken er optimalt at pålægge køber eller sælger al risiko. Parterne har incitamenter til at være uforsigtige, når den ene part bærer al risiko.

Det er udledt af U.2011.47.Ø, at køber oftere rejser krav mod sælger, når sælger pålægges al risiko, hvilket medfører flere retssager samt flere agtsomheds- og sagsomkostninger for sælger. Dertil er det udledt af U.2001.1293.H, at køber i mindre grad vil rejse krav mod sælger, såfremt risikoen pålægges køber. Denne risikofordeling er ikke optimal, da sælger vil have incitament til at være uforsigtig.

Domstolenes formål er som nævnt ovenfor at opnå en optimal fordeling af incitamenter samtidig med, at sagsomkostningerne mindskes. Den optimale risikoallokering er, at risikoen fordeles mellem køber og sælger, da dette vil skabe incitament for både køber og sælger til at handle agtsomt. Sagsomkostningerne holdes nede, idet både køber og sælger har incitament til at udvise det påkrævede agtsomhedsniveau, hvilket vil medføre, at den optimale adfærd efter Shavells adfærdsteori opnås. Dette medfører færre retssager, idet parterne handler agtsomt.

4.5 Økonomisk delkonklusion

I dette kapitel er det udledt, at sælger har mere information om målvirksomheden end køber ex ante virksomhedsoverdragelsen, hvorfor der er asymmetrisk information i form af adverse selection. Det er tvivlsomt, hvorvidt køber kan mindske den asymmetriske information ved at foretage en due diligence-undersøgelse. Adverse selection-problemet mindskes derimod, når sælger opfylder oplysningspligten og stiller garantier for målvirksomhedens forhold. Det konkluderes derfor, at opfyldelse af reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt kan mindske den asymmetriske information.

Det er udledt af den økonomiske analyse, at det er nødvendigt at foretage en modifikation af Shavells teori om agtsomhed, idet Shavell ikke tager højde for, at sælger kan være af den overbevisning, at sælger opfylder oplysningspligten på trods af, at domstolene efterfølgende kan fastslå, at sælger ikke har opfyldt pligten. Ved foreningen af Milgroms modificerede, sekventielle ligevægt og Shavells teori med modifikation skabes en tilstand, hvor både køber og sælger har incitament til at handle agtsomt, idet parterne mindsker risikoen for at ifalde ansvar under ansvarsreglen culpa med egen skyld.

Det kan på baggrund af analysen af U.2011.47.Ø konkluderes, at købers og sælgers adfærd i dommen stemmer overens med, hvordan Milgrom fremstiller parternes adfærd i den modificerede, sekventielle ligevægt i overtalelsspillet. Sælger har incitament til give køber god information og tilbageholde dårlig information, hvorfor det udledes, at køber har incitament til at undersøge målvirksomheden. Derudover udledes det af dommen, at sælger har incitament til at anstrenge sig mest muligt for at handle agtsomt og opfylde oplysningspligten, selvom domstolene ex post kan vurdere, at sælger ikke har opfyldt oplysningspligten. Det konkluderes derfor, at modifikationen til Shavells teori ikke ændrer købers og sælgers adfærd, da begge parter fortsat har incitament til at udvise agtsomhed. Pålægges sælger ansvaret, når modifikationen gælder, medfører dette flere omkostninger for sælger i form af agtsomheds- og sagsomkostninger.

Det udledes af U.2001.1293.H, at der er tilfælde, hvor køber under ansvarsreglen culpa med egen skyld ikke handler i overensstemmelse med den optimale adfærd på trods af, at køber har incitament til at udvise agtsomhed. Det er omkostningsfuldt for sælger at oplyse om alle målvirksomhedens forhold, hvorfor der bør stilles krav til køber om at udvise en vis agtsomhed ved at undersøge målvirksomheden. Køber havde i dommen ikke udvist den påkrævede agtsomhed på trods af, at køber har incitament hertil. Dertil konkluderes det, at der er tilfælde, hvor køber har nemmere ved mindske risikoen, på trods af den asymmetriske information. Det konkluderes ligeledes, at risikofordelingen i dommen i højere grad giver køber incitament til at udvise agtsomhed, hvilket omvendt giver sælger incitament til at handle uforsigtigt. Denne risikofordeling mindsker antallet af retssager samt sagsomkostninger. Endeligt konkluderes det, at den optimale risikofordeling er, når risikoen fordeles mellem køber og sælger. Dette skaber incitament hos begge parter til at udvise agtsomhed, hvorfor sagsomkostningerne begrænses.

Kapitel 5 – Integreret analyse

Dette kapitel har til hensigt at integrere resultaterne fra den juridiske og økonomiske analyse for at kunne undersøge, hvorvidt parternes retsstilling ved mangler ved virksomhedsoverdragelse er optimal. Først tager den integrerede analyse udgangspunkt i eksistensen af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt, hvor det analyseres, hvorvidt disse regler er optimale. Det vil sige, om reglerne maksimerer værdien af transaktionen, hvilket er virksomhedsoverdragelsen. Dernæst inddrages parternes retsstilling, der er udledt af den juridiske analyse. Parternes retsstilling inddrages med henblik på at analysere, om denne er optimal og dermed maksimerer værdien af transaktionen. Til sidst i kapitlet analyseres det, hvorvidt en due diligence-undersøgelse som kutyme medfører den optimale tilstand for køber og sælger, og hvorvidt reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt bør ændres.

5.1 Er reglerne optimale?

Dette afsnit har til formål at analysere, om eksistensen af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt er optimal.

På baggrund af den juridiske analyse, hvor det er fastslået, at købers undersøgelsespligt, der udspringer af købelovens § 47, gælder ved virksomhedsoverdragelse samt, at sælgers oplysningspligt er en retsgrundsætning, hvor sælger har en pligt til at oplyse køber om målvirksomhedens forhold, bør køber foretage en undersøgelse af målvirksomheden, og sælger bør oplyse køber herom for at opfylde pligterne.

Nedenstående matrix illustrerer et spil, hvor køber har muligheden for at undersøge eller ikke undersøge målvirksomheden, og sælger har ligeledes muligheden for at oplyse og ikke oplyse om målvirksomhedens forhold. Tabel 5.1 anvendes til at finde parternes bedste strategi givet modpartens strategi, hvilket karakteriseres som Nash-ligevægten.¹⁹⁹

¹⁹⁹ Baird, 1998, s. 310.

Tabel 5.1²⁰⁰: Købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	2 , -1	3 , 3

I ovenstående tabel er sælger spiller 1, og køber er spiller 2. For at udlede Nash-ligevægten skal købers og sælgers bedste strategi, også kaldet *best response*, findes.

5.1.1 Købers best response

Vælger sælger ikke at oplyse køber om målvirksomhedens forhold, har køber valget mellem at undersøge eller ikke undersøge. Undersøger køber ikke målvirksomheden, får køber et payoff på -1, og undersøger køber målvirksomheden, får køber et payoff på 2. Købers best response er derfor at undersøge målvirksomheden, når sælger ikke oplyser køber om målvirksomhedens forhold, da køber ved denne strategi får det højeste payoff, nemlig 2. Vælger sælger derimod at oplyse køber om målvirksomhedens forhold, er købers best response at undersøge målvirksomheden, da køber får et højere payoff sammenlignet med ikke at undersøge, nemlig 3.

Det udledes derfor at tabel 5.2, at købers best response er at undersøge målvirksomheden, uanset om sælger oplyser eller ej. At undersøge er derfor en dominerende strategi for køber.²⁰¹

Tabel 5.2²⁰²: Købers best response

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2*
Oplyser	2 , -1	3 , 3*

²⁰⁰ Egen fremstilling.

²⁰¹ Dutta, 1999, s. 41.

²⁰² Egen fremstilling.

5.1.2 Sælgers best response

Undersøger køber ikke målvirksomheden, har sælger valget mellem at oplyse eller ikke oplyse køber om målvirksomhedens forhold. Sælgers best response er at oplyse, da sælger får et payoff på 2 frem for et payoff på -1. Undersøger køber derimod målvirksomheden, er sælgers best response ligeledes at oplyse køber om målvirksomhedens forhold, da sælger får et payoff på 3 frem for et payoff på -1.

Det udledes derfor af tabel 5.3, at sælgers best response er at oplyse køber om målvirksomhedens forhold, uanset om køber undersøger eller ej. At oplyse er derfor en dominerende strategi for sælger.²⁰³

Tabel 5.3²⁰⁴: Sælgers best response

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2*
Oplyser	2* , -1	<u>3*</u> , <u>3*</u>

5.1.3 Nash-ligevægt

Nash-ligevægten i tabel 5.3 udgøres af tilfældet, hvor sælger oplyser om målvirksomhedens forhold, og køber undersøger målvirksomheden.

Da afhandlingen antager, at parterne er rationelle, har køber og sælger ikke incitament til at vælge en anden strategi end deres best response, det vil sige henholdsvis strategien “oplyser” og “undersøger”, hvilket er parternes dominerende strategier. Købers og sælgers rationalitet medfører ligeledes, at såfremt deres valg af strategi ikke er best response, har parterne incitament til at afvige fra denne strategi, således at kombinationen af købers og sælgers strategier udgør Nash-ligevægten.²⁰⁵

²⁰³ Dutta, 1999, s. 41.

²⁰⁴ Egen fremstilling.

²⁰⁵ Baird, 1998, s. 310.

5.1.4 Pareto-optimal

I forlængelse af Nash-ligevægten, når undersøgelses- og oplysningspligten gælder, hvor parternes best response er henholdsvis at oplyse og undersøge, skal det undersøges, hvorvidt denne ligevægt ligeledes er Pareto-optimal.

Nash-ligevægten (oplyser, undersøger) er Pareto-optimal, fordi der ikke kan ske nogle Pareto-forbedringer, hvilket defineres ved, at mindst en af parterne stilles bedre, uden at nogen stilles værre.²⁰⁶

Det udledes af tabel 5.4, at hverken køber eller sælger kan vælge en anden strategi og få et højere payoff end 3. Dermed kan ingen af parterne vælge en anden strategi og få et højere payoff, uden at modparten får et lavere payoff, det vil sige et payoff på mindre end 3.

Det udledes derfor af tabel 5.4, at Nash-ligevægten ligeledes er Pareto-optimal, da hverken køber eller sælger i denne tilstand kan stilles bedre, uden at modparten stilles værre.

Tabel 5.4²⁰⁷: Pareto-optimal

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	2 , -1	<u>3</u> , <u>3</u>

Den Pareto-optimale tilstand, hvor sælger oplyser køber om målvirksomhedens forhold, og hvor køber undersøger målvirksomheden, fortolkes således, at parterne opfylder undersøgelses- og oplysningspligten.

5.1.5 Reglernes optimalitet

Dette afsnit analyserer, hvordan den fundne Nash-ligevægt og Pareto-optimalitet fortolkes i forhold til opfyldelse af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt.

Undersøgelses- og oplysningspligten er Pareto-optimale, såfremt køber og sælger opfylder pligterne. Dette skyldes, at i denne tilstand kan hverken køber eller sælger stilles bedre ved at være den eneste part,

²⁰⁶ Eide & Stavang, 2017, s. 35.

²⁰⁷ Egen fremstilling.

der opfylder pligten. Købers og sælgers forventede nytte maksimeres ved, at parterne vælger den strategi, der giver det højeste payoff.²⁰⁸ I den Pareto-optimale tilstand antages parternes interesser at være sammenfaldende, idet begge parter har en interesse i, at modparten opfylder sin pligt. Dette skyldes, at når sælger oplyser køber om forhold ved målvirksomheden, kan køber træffe beslutning om køb af målvirksomheden på et mere oplyst grundlag, og når køber undersøger, kan sælger i visse tilfælde oplyse mindre.

At reglerne om undersøgelses- og oplysningspligten er Pareto-optimale, såfremt pligterne opfyldes, stemmer overordnet overens med afhandlingens resultater i den økonomiske analyse. Det er udledt af den økonomiske analyse, at både køber og sælger har incitament til at handle agtsom, hvor parterne henholdsvis undersøger og oplyser. Dette er parternes optimale adfærd ifølge Shavell, hvilket stemmer overens med, at den Pareto-optimale tilstand opnås, når parterne opfylder pligterne. Dertil er det udledt af Milgroms teori i den økonomiske analyse, at sælger i den modificerede, sekventielle ligevægt oplyser køber om målvirksomhedens positive forhold, de såkaldte gode informationer, og at køber på baggrund heraf har incitament til at undersøge målvirksomheden. Denne adfærd udgør til dels den Pareto-optimale tilstand, idet sælger blot giver køber god information, men ikke oplyser køber om alt, hvilket kan karakteriseres som, at sælger ikke i alle tilfælde opfylder oplysningspligten, hvorfor den Pareto-optimale tilstand ikke opnås i alle tilfælde. Det er yderligere fastslået i den økonomiske analyse, at domstolene fordeler risikoen mellem køber og sælger, da dette skaber incitament hos parterne til at handle agtsomt og dermed opfylde pligterne, hvilket medfører, at den Pareto-optimale tilstand opnås.

Opfyldelse af reglerne i den Pareto-optimale tilstand medfører ligeledes, at værdien af virksomhedsoverdragelsen maksimeres, idet køber ikke rejser et krav mod sælger i form af at påberåbe sig en mangel. Opfyldelse af reglerne skaber derfor en tilstand, hvor sagsomkostningerne mindskes som følge af, at køber ikke påberåber sig mangler, når sælger opfylder sin oplysningspligt, og når køber undersøger. Dette skyldes, at risikoen for eventuelle retssager mindskes.

Opfylder køber og sælger ikke henholdsvis undersøgelses- og oplysningspligten, mindskes værdien af virksomhedsoverdragelsen, idet parternes misligholdelse af pligterne medfører flere rejste krav og sagsomkostninger. Opfylder sælger ikke oplysningspligten, mens køber undersøger, kan køber påberåbe

²⁰⁸ Baird, 1998, s. 311.

sig mangler som følge af sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten, hvilket medfører flere retssager og sagsomkostninger. Når sælger omvendt oplyser, og køber ikke undersøger, selvom sælger har opfordret køber til at undersøge eller givet køber lejlighed til at undersøge en ”prøve” af målvirksomheden, kan køber udelukkende rejse krav mod sælger for forhold, som køber ikke burde have opdaget ved at undersøge. Domstolene kan dermed i nogle tilfælde statuere, at manglen ikke kan gøres gældende af køber, idet køber burde have opdaget manglen ved at undersøge målvirksomheden. Havde køber opfyldt undersøgelsespligten, kunne køber muligvis have opdaget forholdet, og køber havde dermed ikke rejst et krav mod sælger. Derfor vil købers manglende opfyldelse af undersøgelsespligten ligeledes kunne medføre flere retssager og sagsomkostninger, end hvis køber havde opfyldt undersøgelsespligten.

Det udledes af ovenstående, at eksistensen af undersøgelses- og oplysningspligten samt den optimale adfærd ifølge Shavell som udledt af den økonomiske analyse, er Pareto-optimal.

5.2 Er retsstillingen optimal?

I dette afsnit inddrages retsstillingen, der er udledt i den juridiske analyse. Retsstillingen, der er udledt, angår, hvordan køber og sælger er stillet ved mangler ved virksomhedsoverdragelse med henblik på, hvordan opfyldelse af undersøgelsespligten påvirker muligheden for køber for at gøre mangler gældende, og hvornår sælger anses for at have tilsidesat oplysningspligten således, at der foreligger en mangel. Fem resultater fra den juridiske analyse analyseres i dette afsnit med henblik på at besvare, hvorvidt disse resultater er Pareto-optimale. Disse resultater angår købers betingede undersøgelsespligt, garantier, købers påpasselighedspligt, sælgers oplysningspligt og due diligence som kutyme. Først analyseres købers betingede undersøgelsespligt i et retsøkonomisk perspektiv.

5.2.1 Købers betingede undersøgelsespligt

I den juridiske analyse er det udledt, at køber i højere grad anses for at have en betinget undersøgelsespligt end en egentlig undersøgelsespligt. At køber har en betinget undersøgelsespligt efter købelovens § 47, betyder, at køber kun er forpligtet til at undersøge målvirksomheden i visse tilfælde. Køber har dermed som udledt i den juridiske analyse ikke en pligt til af egen drift at undersøge målvirksomheden. Denne retsstilling kan medføre, at køber ikke undersøger målvirksomheden, når køber ikke er forpligtet hertil.

Retsstillingen kan derfor medføre en tilstand, der ikke er Pareto-optimal, hvor køber ikke undersøger målvirksomheden. Sælger oplyser, fordi sælgers oplysningspligt skærpes, når køber ikke undersøger, men som det illustreres i tabel 5.5, er det ikke en Pareto-optimal tilstand, at sælger oplyser, og køber ikke undersøger. Dette skyldes, at der kan ske en Pareto-forbedring.

Tabel 5.5²⁰⁹: Købers betingede undersøgelsespligt

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	<u>2</u> , <u>-1</u>	3 , 3

5.2.2 Sælgers garantistillelse

Den anden retsstilling, der undersøges i dette afsnit, er sælgers garantistillelse. Det er udledt i den juridiske analyse, at når sælger stiller garantier for visse forhold, er køber ikke forpligtet til at undersøge disse forhold inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Køber kan nøjes med at foretage en overfladisk besigtigelse. Der kan derfor argumenteres for, at retsstillingen kan medføre, at køber ikke undersøger forholdene, der er stillet garanti for, hvorfor nedenstående tilstand opnås.

Tabel 5.6²¹⁰: Sælgers garantistillelse

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	<u>2</u> , <u>-1</u>	3 , 3

Denne tilstand er ikke Pareto-optimal, idet der kan ske en Pareto-forbedring ved, at køber undersøger forholdene, der er stillet garanti for. Dog kan U.2005.761.S som analyseret i afsnit 3.4.2.1 medvirke til at fastlægge, at køber på trods af ikke at være forpligtet hertil i visse tilfælde i praksis undersøger garantien inden indgåelse af overdragelsesaftale. I dommen havde sælger stillet garanti for, at sælger var eneindehaver af rettighederne til en teknologi, som målvirksomheden havde udviklet. Køber foretager en due diligence-undersøgelse, som også vedrørte undersøgelse af rettighedsforholdene. På baggrund af

²⁰⁹ Egen fremstilling.

²¹⁰ Egen fremstilling.

dette kan det udledes, at køber i visse tilfælde i praksis undersøger forholdene, der er stillet garanti for, hvorfor der kan argumenteres for, at den Pareto-optimale tilstand opnås i praksis.

5.2.3 Købers påpasselighedspligt

I afsnit 3.4.6 argumenteres der for, at køber i højere grad har en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt. Denne retsstilling kan medføre - som var tilfældet i U.2005.761.SH - at domstolene kan afgøre, at køber ikke kan gøre en mangel gældende, selvom køber har undersøgt. Dette skyldes, at domstolene kan statuere, at køber ikke har udvist den påpasselighed, som forholdene krævede, og dermed kan det gøres gældende, at køber også anses for ikke at have opfyldt sin undersøgelsespligt. Denne tilstand er ikke Pareto-optimal, hvilket tabel 5.7 illustrerer.

Tabel 5.7²¹¹: Købers påpasselighedspligt

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	<u>2</u> , <u>-1</u>	3 , 3

Der kan derfor stilles spørgsmålstegn ved, om det er mere optimalt, at køber har en undersøgelsespligt frem for en påpasselighedspligt. Dette spørgsmål undersøges i afsnit 5.2.6.

5.2.4 Målvirksomhedens ikke-individuelle forhold

Det er udledt i den juridiske analyse, at målvirksomhedens individuelle forhold er omfattet af sælgers oplysningspligt, hvis disse har bestemmende karakter for køber. Retsstillingen ved ikke-individuelle forhold ved målvirksomheden er udledt på baggrund af domsanalysen af U.2001.1293.H.²¹² Domstolene statuerede i dommen, at sælger ikke skulle oplyse køber om branche- og markedsforhold, hvilket er forhold, der ikke har individuel karakter for målvirksomheden, selvom disse forhold er af betydning for køber. Domstolene fastlagde derved en retsstilling, hvor sælger i nogle tilfælde ikke skal oplyse køber

²¹¹ Egen fremstilling.

²¹² Dommen er analyseret i afsnit 3.5.2.3.

om disse forhold, men hvor køber skal undersøge forholdet. Oplyser sælger ikke om branche- og markedsforhold, og køber undersøger disse, opnås nedenstående tilstand.

Tabel 5.8²¹³: Målvirksomhedens ikke-individuelle forhold

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	<u>-1</u> , <u>2</u>
Oplyser	2 , -1	3 , 3

Afhandlingen har dog udledt af domsanalysen, at der kan være tilfælde, hvor sælger skal oplyse køber om branche- og markedsforhold, når forholdet samtidig er af bestemmende karakter for køber. Der kan være tilfælde, hvor sælger ikke oplyser køber om disse forhold, fordi sælger er af den overbevisning, at sælger ikke er forpligtet til at oplyse køber herom, men hvor sælger har pligt til at oplyse køber om disse forhold. Dette begrundes i retsstillingen udledt af domstolene i U.2001.1293.H, hvor sælger ikke skulle oplyse om branche- og markedsforhold. I dette tilfælde får sælger et payoff på -1 ved ikke at oplyse, såfremt sælger burde oplyse, og køber får et payoff på 2 ved undersøge, når sælger ikke oplyser.

Denne retsstilling er ikke Pareto-optimal, idet der kan ske en Pareto-forbedring, hvor både køber og sælger stilles bedre ved at få et payoff på 3, uden at modparten stilles værre. Afhandlingens udledte retsstilling, hvor branche- og markedsforhold i visse tilfælde er omfattet af oplysningspligten, skaber en retsstilling, der er Pareto-optimal, idet køber har pligt til at undersøge, og sælger har pligt til at oplyse om målvirksomhedens ikke-individuelle forhold, såfremt de er omfattet af oplysningspligten.

5.2.5 Due diligence som kutyme

Den sidste retsstilling, der analyseres i dette afsnit, er, når due diligence anses for en kutyme, hvilket der argumenteres for, det er, i afsnit 3.7. Når due diligence udgør en kutyme, undersøger køber målvirksomheden. Der gælder ikke en undersøgelsespligt efter købelovens § 47, da købelovens regler viger for kutymen. Når køber undersøger målvirksomheden, opnås den Pareto-optimale tilstand, idet sælger oplyser, og køber undersøger. Dette illustreres i tabel 5.9.

²¹³ Egen fremstilling.

Tabel 5.9²¹⁴: Due diligence som kutyme

Sælger / køber	Undersøger ikke	Undersøger
Oplyser ikke	-1 , -1	-1 , 2
Oplyser	2 , -1	<u>3 , 3</u>

Når due diligence udgør en kutyme, skabes dermed samme tilstand som, når undersøgelses- og oplysningspligten gælder.

5.2.6 Bør reglen om købers undersøgelsespligt ændres?

Som nævnt i afsnit 3.4.4 kan den betingede undersøgelsespligt medføre en retsstilling, der ikke er Pareto-optimal. Dette afsnit undersøger derfor, om reglen om købers undersøgelsespligt kan forbedres ved, at den betingede undersøgelsespligt i købelovens § 47 ændres til en egentlig undersøgelsespligt, således at reglen bliver optimalt. Det antages i afsnittet, at sælger opfylder oplysningspligten.

På trods af, at afhandlingen argumenterer for, at en due diligence-undersøgelse er en kutyme i købelovens forstand, og at købelovens regler derfor viger for due diligence som kutyme, foretages analysen af, om undersøgelsespligten bør være en egentlig pligt, på baggrund af ordlyden i købelovens § 47, da det fortsat er denne bestemmelse, der finder anvendelse i praksis.

Som udledt af afsnit 5.2.1 medfører parternes retsstilling, når købers undersøgelsespligt er en betinget pligt, ikke en Pareto-optimal tilstand, idet både køber og sælger kan stilles bedre ved, at køber undersøger, og sælger oplyser. Der kan dermed ske en Pareto-forbedring. At køber ikke undersøger, er som nævnt ikke den optimale adfærd efter Shavells teori. Det er udledt af den økonomiske analyse, at den optimale adfærd for køber er at udvise agtsomhed under ansvarsreglen culpa med egen skyld, idet køber kan ifalde ansvar, såfremt køber ikke undersøger målvirksomheden. På baggrund heraf har køber incitament til at undersøge målvirksomheden. Dette taler for, at der bør gælde en egentlig undersøgelsespligt fremfor en betinget pligt, således at reglen er Pareto-optimal.

Køber har herudover incitament til at undersøge målvirksomheden efter Milgroms incitamentsteori, idet sælger i Milgroms modificerede, sekventielle ligevægt tilbageholder dårlig information og alene giver

²¹⁴ Egen fremstilling.

køber god information. Dette skaber incitament hos køber til at undersøge målvirksomheden og dermed handle således, at den Pareto-optimale tilstand opnås. Dette taler ligeledes for, at der bør gælde en egentlig undersøgelsespligt.

Der bør derfor gælde en egentlig undersøgelsespligt frem for en betinget undersøgelsespligt, idet køber dermed undersøger, uanset om sælger har opfordret køber til at undersøge eller ej, og uanset om sælger har givet køber lejlighed til at undersøge en “prøve” af målvirksomheden eller ej.

Afhandlingen har i den juridiske analyse argumenteret for, at der for køber ved virksomhedsoverdragelse i retspraksis gælder en påpasselighedspligt frem for en undersøgelsespligt, idet køber ikke har en pligt til af egen drift at undersøge målvirksomheden.²¹⁵ Det udledes, at der dog bør gælde en undersøgelsespligt frem for en påpasselighedspligt, da dette medfører, at køber har incitament til at opfylde undersøgelsespligten, og dermed opnås den Pareto-optimale tilstand, hvor køber opfylder undersøgelsespligten, og sælger opfylder oplysningspligten. Dette understøtter ligeledes, at der bør gælde en undersøgelsespligt.

Det udledes af ovenstående, at der bør gælde en egentlig undersøgelsespligt frem for en betinget undersøgelsespligt for, at købers undersøgelsespligt er optimal. Værdien af transaktionen maksimeres, når der gælder en egentlig undersøgelsespligt, fordi køber dermed undersøger i alle tilfælde, hvilket antages ikke er tilfældet, når den betingede undersøgelsespligt gælder. Derfor antages det, at antallet af rejste krav mindskes, når der gælder en egentlig undersøgelsespligt. Dette medfører, at antallet af retssager og sagsomkostninger mindskes.

5.2.6.1 Pligt eller kutyme?

Anerkendes due diligence som kutyme ved virksomhedsoverdragelse i praksis, viger købeloven for denne kutyme. Anerkendelse af kutymen medfører, at køber ikke har en pligt til at undersøge målvirksomheden, men tilstedeværelsen af kutymen medfører, at køber har incitament til at undersøge målvirksomheden.

²¹⁵ Se afsnit 3.4.6.

Sammenlignes dette med resultaterne fra den økonomiske analyse, kan der argumenteres for, at køber, uanset om der gælder en egentlig undersøgelsespligt, eller due diligence er en kutyme, har incitament til at undersøge målvirksomheden, da køber ellers kan risikere at ifalde ansvar. Det udledes derfor, at begge retsstillinger medfører en Pareto-optimal tilstand.

5.2.7 Bør reglen om sælgers oplysningspligt ændres?

Med udgangspunkt i den økonomiske analyse har sælger under den nuværende regel om sælgers oplysningspligt incitament til at opfylde pligten. Modifikationen om, at sælger kan fejle ved opfyldelse af oplysningspligten, som er udledt i den økonomiske analyse, medfører, at sælger i højere grad, end hvis modifikationen ikke gjaldt, forsøger at handle agtsomt ved at oplyse køber om målvirksomhedens forhold. I de gennemgåede retsstillinger ovenfor er retsstillingen vedrørende ikke-individuelle forhold den eneste retstilling, hvor sælger kan risikere ikke at oplyse og dermed ikke opfylde sin oplysningspligt. Derfor er denne retsstilling relevant at undersøge i dette afsnit med henblik på, om oplysningspligten kan ændres således, at den Pareto-optimale tilstand også opnås ved denne retsstilling. I dommen U.2001.1293.H var sælger inden indgåelse af overdragelsesaftalen bekendt med branche- og markedsforholdenes problemer, men sælger oplyste ikke køber om disse problemer. Domstolen kom som bekendt frem til, at forholdene ikke var omfattet af sælgers oplysningspligt. I afsnit 3.5.2.3 argumenteres der for, at oplysningerne vedrørende branche- og markedsforhold havde været omfattet af sælgers oplysningspligt, hvis sælger havde kendt til rapportens konklusion inden indgåelse af overdragelsesaftalen. Idet det må antages, at branche- og markedsforhold havde været omfattet af sælgers oplysningspligt, hvis sælger havde kendt til rapportens konklusion inden indgåelse af overdragelsesaftalen, udledes det, at reglen om sælgers oplysningspligt ikke bør ændres. Dette skyldes, at i de tilfælde, hvor branche- og markedsforhold er omfattet af oplysningspligten, oplyser sælger om disse forhold, og den Pareto-optimale tilstand opnås. Omvendt i de tilfælde, hvor branche- og markedsforhold ikke er omfattet af oplysningspligt, oplyser sælger ikke om disse forhold, men den Pareto-optimale tilstand opnås fortsat, da sælger i disse tilfælde ligeledes har opfyldt oplysningspligten.

5.3 Integreret delkonklusion

Det er i denne analyse fastlagt, at Nash-ligevægten ligeledes er Pareto-optimal, idet hverken køber eller sælger kan stilles bedre, uden at modparten stilles værre. Opfyldelse af undersøgelses- og oplysningspligten medfører en Pareto-optimal tilstand, hvor parternes forventede nytte maksimeres. På baggrund heraf konkluderes det, at reglerne maksimerer værdien af virksomhedsoverdragelsen. Reglernes optimalitet stemmer overens med den udledte adfærd i den økonomiske analyse og dermed, hvordan parterne vil handle i henhold til resultaterne fra den økonomiske analyse, idet parterne har incitament til at handle agtsomt under ansvarsreglen culpa med egen skyld.

Parternes retsstilling ved betinget undersøgelsespligt, sælgers garantistillelse og købers påpasselighedspligt er ikke Pareto-optimal. Domstolenes udledte retsstilling i forhold til målvirksomhedens ikke-individuelle forhold er ligeledes ikke Pareto-optimal. Omvendt er afhandlingens udledte retsstilling ved disse forhold Pareto-optimal. Derudover er retsstillingen ved due diligence som kutyme Pareto-optimal.

På baggrund af analysen af de forskellige retsstillinger konkluderes det, at købers undersøgelsespligt bør ændres for, at reglen medfører en optimal retsstilling. Dette skyldes, at der bør gælde en egentlig undersøgelsespligt frem for en betinget undersøgelsespligt, idet værdien af virksomhedsoverdragelsen dermed maksimeres. Ved, at den egentlige undersøgelsespligt gælder, undersøger køber i alle tilfælde, hvorfor den Pareto-optimale tilstand opnås. Dette medfører, at der rejses færre krav fra køber, og mængden af retssager og sagsomkostningerne mindskes.

Det kan herudover konkluderes, at uanset om der gælder en egentlig undersøgelsespligt, eller due diligence er en kutyme, er parternes retsstilling optimal. Sælgers oplysningspligt bør ikke ændres, da reglen medfører en Pareto-optimal tilstand, når køber opfylder undersøgelsespligten.

Kapitel 6 – Konklusion

Denne afhandling har haft til formål at undersøge retsstillingen for henholdsvis køber og sælger ved mangler ved virksomhedsoverdragelse. Hensigten har været at afklare, hvordan retsstillingen påvirkes af købers og sælgers opfyldelse af henholdsvis undersøgelsespligten og oplysningspligten. Den udledte retsstilling er i afhandlingen anvendt til at udlede, hvilke incitamenter denne samt domstolenes risikoallokering i retspraksis skaber hos køber og sælger til at opfylde henholdsvis undersøgelses- og oplysningspligten. Sidst i afhandlingen er de juridiske og økonomiske resultater integreret med det formål at undersøge, om den udledte retsstilling er optimal.

I forhold til parternes retsstilling er det i den juridiske analyse udledt, at køber har en betinget undersøgelsespligt efter købelovens § 47, idet købers undersøgelsespligt er betinget af, at sælger enten opfordrer køber til at undersøge målvirksomheden eller giver køber lejlighed til at undersøge en "prøve" af målvirksomheden. Dermed afskæres køber ikke fra at kunne gøre mangler gældende, såfremt køber ikke undersøger. Køber afskæres alene fra at kunne gøre mangler gældende, såfremt køber ikke efterkommer sælgers opfordring til at undersøge, eller såfremt køber er givet lejlighed til at undersøge en "prøve" af målvirksomheden, og køber vil gøre en mangel gældende, som køber burde have opdaget ved at undersøge denne "prøve". Køber afskæres ikke fra at kunne gøre en mangel gældende, hvis køber har skellig grund til at undlade at efterkomme sælgers opfordring. Når sælger har handlet svigagtigt, kan køber gøre en mangel gældende, uanset om køber har undersøgt eller ej, og uanset om køber burde have opdaget denne mangel ved at undersøge. Yderligere er det udledt, at køber i højere grad har en påpasselighedspligt end en undersøgelsespligt, da påpasselighedspligten gælder i alle tilfælde, hvorimod undersøgelsespligten er betinget af sælgers opfordring eller medvirken. Med henblik på sælgers oplysningspligt konkluderes det, at når sælger har handlet svigagtigt efter købelovens § 47, har sælger tilsidesat sin oplysningspligt. Ydermere har sælger tilsidesat sin oplysningspligt, når sælger ikke har oplyst om forhold af bestemmende karakter for køber, når sælger kendte, burde kende eller havde mistanke om forholdet. Der foreligger dermed en mangel ved virksomhedsoverdragelsen i disse tilfælde. Sælgers tilsidesættelse af oplysningspligten opstår ved, at sælger fortier oplysninger eller giver urigtige oplysninger om målvirksomheden.

Opfyldelse af købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt er analyseret i den økonomiske analyse, hvor afhandlingen konkluderer, at Shavells model om agtsomhed kræver en modifikation for at kunne anvendes til at analysere købers og sælgers incitament til at opfylde henholdsvis undersøgelsespligten og oplysningspligten i retspraksis. Afhandlingen foretager den modifikation, at sælger kan tage fejl ved opfyldelse af oplysningspligten. Foreningen af teorierne med modifikationen udleder, at både køber og sælger ved virksomhedsoverdragelse har incitament til at handle agtsomt under ansvarsreglen culpa med egen skyld.

Det konkluderes gennem analysen af retspraksis, at sælger har incitament til at give køber god information og tilbageholde dårlige information, hvilket skaber incitament hos køber til at undersøge målvirksomheden. Det er udledt, at sælger har incitament til at anstrenge sig mest muligt for at udvise agtsomhed, idet domstolene kan dømme, at sælger ikke har udvist den påkrævede agtsomhed på trods af, sælger var af den overbevisning, at oplysningspligten var opfyldt. Domstolene pålægger i disse tilfælde sælger ansvaret. Denne fordeling af risiko medfører flere sagsomkostninger, idet køber i højere grad rejser krav mod sælger.

Afhandlingen konkluderer yderligere, at domstolene i nogle tilfælde pålægger køber ansvaret. Denne risikofordeling giver køber incitament til at handle agtsomt, da køber ellers ifalder ansvar, såfremt sælger opfylder oplysningspligten. Pålægges køber ansvaret, mindskes sagsomkostningerne som følge af, at køber i mindre grad rejser krav mod sælger. Risikofordelingen giver dog sælger incitament til at handle uforsigtigt.

Analysen af retspraksis medfører, at afhandlingen kan konkludere, at købers og sælgers incitament til at opnå den optimale adfærd afhænger af domstolenes risikoallokering. For at skabe incitament hos parterne til at udvise agtsomhed bør domstolene fordele risikoen mellem køber og sælger, da sagsomkostningerne ved denne risikofordeling begrænses.

Reglerne om købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt medfører en Pareto-optimal tilstand, når disse opfyldes af parterne. Opfyldelse af pligterne medfører, at værdien af virksomhedsoverdragelsen maksimeres. Det konkluderes, at parternes retsstilling ved betinget undersøgelsespligt, sælgers garantistillelse og købers påpasselighedspligt ikke er Pareto-optimal. Retsstillingen vedrørende målvirksomhedens ikke-individuelle forhold er i forhold til domstolenes afgørelse

i U.2001.1293.H ikke Pareto-optimal, men det er i afhandlingen udledt, at retsstillingen vedrørende disse forhold kan være Pareto-optimal.

Det konkluderes, at der bør gælde en egentlig undersøgelsespligt frem for en betinget undersøgelsespligt, før reglen om købers undersøgelsespligt er optimal. Dette skyldes, at værdien af virksomhedsoverdragelsen maksimeres, når køber undersøger i alle tilfælde, og der opnås en Pareto-optimal tilstand. Yderligere er det udledt, at parternes retsstilling ligeledes er Pareto-optimal, såfremt due diligence udgør en kutyme. Hvad angår sælgers oplysningspligt, er denne optimal, når køber opfylder undersøgelsespligten.

Litteraturliste

Artikler

Akerlof, George. 1970. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics* Vol. 84 (3): 488-500.

Gjøl-Trønning, Thomas & Rubinstein, Anders. 2012. Sælgers oplysningspligt og købers undersøgelsespligt i virksomhedsoverdragelser. Bech-Bruun. *INSPI* (10): 26-37.

Luypaert, Mathieu & Caneghem, Tom van. 2017. Exploring the Double-Sided Effect of Information Asymmetry and Uncertainty in Mergers and Acquisitions. *Financial Management* Vol. 46 (4): 873 – 917.

Madsen, Christian F. & Østergaard, Kim. 2019. Loyalitetsgrundsætningen i dansk ret - Indhold og retsvirkninger ved tilsidesættelse. *Erhvervsjuridisk Tidsskrift* Vol. 27 (3): 116-130.

Milgrom, Paul. 1981. Good News and Bad News: Representation Theorems and Applications. *The RAND Corporation* Vol. 12 (2): 380-391.

Olsen, Jørgen L. 2016. Købers pligt til at gennemføre due diligence ved virksomhedsoverdragelse. *Revision og Regnskabsvæsen* RR.11.2006.40.

Rose, Caspar. 2000. Økonomisk analyse af kontraktrettens misligholdelsesbeføjelser. *Samfundsøkonomen* (3): 9-14.

Shavell, Steven. 1994. Acquisition and disclosure of information prior to sale. *RAND Journal of Economics* Vol. 25, (1).

Shavell, Steven. 2002. Economic Analysis of Accident Law. *Harvard Law School John M. Olin Center for Law, Economics and Business Discussion Paper Series*. Paper 396.

Østergaard, Kim. 2003. Metode på cand.merc.(jur.) studiet. *Julebog 2003*: 269-285.

Bøger

- Andersen, Lennart L. & Madsen, Palle B. 2012. *Aftaler og mellemænd*. Karnov Group Denmark A/S. 6. udgave.
- Andersen, Mads B. & Lookofsky, Joseph. 2016. *Lærebog i obligationsret I*. København: Karnov Group Denmark A/S. 4. udgave.
- Baird, Douglas G. m.fl. 1998. *Game Theory and the law*. Cambridge & London: Harvard University Press. 1. udgave.
- Cabral, Luis. M. B. 2000. *Introduction to Industrial Organization*. Cambridge & London: The MIT Press.
- Christensen, Leslie & Rasmussen, Jens H. 2013. *Microeconomics*. Edinburgh: Pearson Education Ltd.
- Dutta, Prajit K. 1999. *Strategies and Games – The Theory and Practice*. London: The MIT Press.
- Eide, Erling og Stavang, Endre. 2017. *Rettsøkonomi*. Oslo: Cappelen Damm AS. 8. udgave.
- Eyben, Bo von. 2015. *Juridisk ordbog*. København: Karnov Group Denmark A/S. 13. udgave.
- Hansen, Johannus E. & Lundgren, Christian. 2019. *Køb og salg af virksomheder*. København: Djøf Forlag A/S. 6. udgave.
- Hendrikse, George. 2003. *Economics and Management of Organizations: Co-ordination, Motivation and Strategy*. England: McGraw-Hill Education.
- Knudsen, Christian. 1994. *Økonomisk metodologi, bind I: Videnskabsteori & forklaringstyper*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 2. udgave.
- Knudsen, Christian. 1997. *Økonomisk metodologi, bind II: Videnskabsteori & industriøkonomi*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 2. udgave.
- Krejler, Søren P. & Pontoppidan, Caroline. 2011. *Due diligence i praksis – med fokus på finansielle og juridiske forhold*. København: Karnov Group Denmark A/S. 1. udgave.
- Kristensen, Lars H. m.fl. 2017. *Lærebog i dansk og international køberet*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 5. udgave.

Lookofsky, Joseph & Ulfbeck, Vibe. 2015. *Køb - Dansk indenlandsk købsret*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 4. udgave.

Ross, Alf. 2013. *Om ret og retfærdighed - En indførelse i den analytiske retsfilosofi*. København: Hans Reitzels Forlag. 2. udgave.

Theilgaard, Søren m.fl. 2017. *Købeloven - med kommentarer*. København: Karnov Group Denmark A/S. 4. udgave.

Tvarnø, Christina D. & Denta, Sarah M. 2015. *Få styr på metoden – Introduktion til juridisk metode og samfundsvidenskabelig projektmetode*. København: Ex Tuto Publishing A/S. 1. udgave.

Tvarnø, Christina D. & Nielsen, Ruth. 2017. *Retskilder og retsteorier*. København: Jurist- og Økonomforbundets Forlag. 5. reviderede udgave.

Domme

UfR.1929.98.H, Bagermester M. Simonsen mod bagermester Kaj Larsen, Højesterets dom af 19. december 1928.

UfR.1980.704.H, Læge dr. med Alexander Thomsen mod læge Niels Dahm, Højesterets dom af 10. juni 1980.

UfR.1994.698/2H, Sten E. Rasmussen som mandatar for Aktieselskabet af 5. maj 1979, Frederik Bruhn-Petersen som mandatar for Handels- og Industriaktieselskabet af 15. februar 1980 og Jørn Raben-Lange som mandatar for Jørn Raben-Lange A/S mod Nordania Leasing A/S, Højesterets dom af 28. juni 1994.

UfR.1996.928.H, S og D mod K under konkurs, Højesterets dom af 23. april 1996.

UfR.2001.1293.H, Dansk Yacht Charter ApS under konkurs ved kurator, adv. Søren Koll Espensen, Klaus S. Berg og Euro Export Consult A/S mod Bent Thodsen samt Klaus S. Berg mod Bent Thodsen, Højesterets dom af 27. marts 2001.

UfR.2004.1784.H, Hartmann Invest A/S mod ASIS Holding ApS, Højesterets dom af 15. april 2004.

UfR.2005.761.S, TecCapital Ltd. mod avm-stream.com, Sø- og Handelsrets dom af 15. april 2004.

UfR.2009.1598.H, ABACUS ApS mod Boet efter Erik Roug, Højesterets dom af 31. marts 2009.

UfR.2011.47.Ø, PAW.-Q9X ApS mod Randi Saidian, Østre Landsrets dom af 6. september 2010.

UfR.2018.2879.Ø, Malmökransen AB mod PK FF Holding ApS, Østre Landsrets dom af 28. maj 2018.

Kompendier

Bruhn, Christian U.W. m.fl. 2018. *Kompendium: Erstatning og kontrakt – del 2: Erstatningsret*. Kromann Reumert. 2. udgave.

Buskov, Jeppe. m.fl. 2019. *Værdiskabende due diligence*. Kromann Reumert.

Love

Lovbekendtgørelse 2014-02-17 nr. 140, købelov.