

UiO : **Det juridiske fakultet**

Kjøpers garantiforsikring ved oppkjøp av aksjeselskaper

Kandidatnummer: 605

Leveringsfrist: 25.11.2014

Antall ord: 17 960



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING.....	1
1.1	Introduksjon til emnet.....	1
1.1.1	Hva er garantiforsikring?.....	1
1.1.2	Fordeler med forsikringen.....	1
1.2	Problemstillinger som skal behandles i avhandlingen.....	3
1.3	Terminologi.....	5
1.3.1	Risiko og ansvar.....	5
1.3.2	Garantier (warranties).....	6
1.3.3	Kjøpers undersøkelser (due diligence).....	6
1.3.4	Signering (signing) og gjennomføring (closing/completion).....	6
1.3.5	Ansvarsbegrensninger.....	7
1.4	Rettskildebildet.....	8
1.4.1	Innledning.....	8
1.4.2	Alminnelig og spesiell kontraktsrett.....	8
1.4.3	Forsikringsavtalerett.....	9
2	RISIKO OG ANSVAR FOR MANGLER VED VIRKSOMHETSOVERDRAGELSER.....	9
2.1	Motiver for kjøp og salg av virksomhet.....	9
2.2	Rettslig regulering av virksomhets selgers risiko og ansvar for mangler.....	10
2.2.1	Behovet for regulering i aksjekjøpsavtalen.....	10
2.2.2	Kjøpslovens anvendelse på virksomhetskjøp.....	11
2.3	Selgers garantier.....	12
2.3.1	Garantier som definerer selgers ytelse.....	12
2.3.2	Garantibrudd som mangelsgrunnlag.....	12
2.3.3	Har selger tilsikringsansvar for garantibrudd?.....	14
2.3.4	Kjøpers risiko for garanterte egenskaper.....	15
2.3.5	Tidspunktet for mangelsvurderingen.....	17
2.3.6	Forsikringens betydning for tolkningen av garantiene.....	18
2.3.7	Kjøpers erstatningskrav som følge av garantibrudd.....	20
2.3.8	Selgers erstatningsansvar når tapet er dekket av forsikringen.....	22
2.3.9	Selgers erstatningsansvar når forsikringen ikke dekker tapet.....	22
2.3.10	Rekkevidden av selgers ansvarsbegrensninger når forsikringen dekker tapet.....	23
3	OVERFØRING AV RISIKO TIL FORSIKRINGSSKAPET	26
3.1	Forsikringens formål og funksjon.....	26

3.2	Atferdsrisiko («moral hazard»)	27
3.2.1	Innledning	27
3.2.2	Partenes risiko med forsikring	28
3.2.3	Betydningen av forsikringselskapets vurdering av risikoen	28
4	FORSIKRINGSAVTALEN	29
4.1	Partene i forsikringsavtalen	29
4.2	Forsikringsavtalens innhold	29
4.3	FALs preseptivitet	29
4.4	Forholdet mellom FALs regler og forsikringsavtalens vilkår om dekning	30
4.5	Forsikringens avgrensning i tid	31
4.5.1	Forsikringstiden	31
4.5.2	Forsikringstilfellet må ha inntruffet i forsikringstiden	32
5	DEKNINGSFELTET	32
5.1	De tre forsikringslagene	32
5.2	Det første laget: Hvilke garantibrudd er omfattet av forsikringen?	33
5.2.1	Tabellen	33
5.2.2	Risikoen for endringer mellom signering og gjennomføring	34
5.2.3	Endringer i aksjekjøpsavtalen	36
5.3	Det andre laget: Generelle unntak fra forsikringsdekningen	37
5.3.1	Innledning	37
5.3.2	Kunnskap ved inngåelsen av forsikringsavtalen	37
5.3.3	Informasjon som selger har gjort tilgjengelig for kjøper (disclosed information)	38
5.3.4	Svik	39
5.3.5	Fremtidsrettede garantier (forward looking warranties)	39
5.4	Det tredje laget: Tap som kan kreves dekket under forsikringen	40
5.4.1	Innledning	40
5.4.2	Definisjonen av tap	40
5.4.3	Unntak for indirekte tap	41
5.4.4	Egenandel, bagatellgrense og forsikringssum	41
6	FORSIKRINGSELSESKAPETS REGRESSADGANG	44
6.1	Problemstilling	44
6.2	Rettslig regulering av forsikringselskapets regressrett	44
6.2.1	Bakgrunnsretten	44
6.2.2	Regress forutsetter at det foreligger et krav	46
6.2.3	Forsikringselskapets avkall på regress	46

7 AVSLUTTENDE BEMERKNINGER.....47

1 Innledning

1.1 Introduksjon til emnet

1.1.1 Hva er garantiforsikring?

«Warranty and Indemnity Insurance» er en type M&A-forsikring som skal dekke tap som følge av brudd på selgers garantier i aksjekjøpsavtalen.¹ Pr. i dag finnes det ikke noen offisiell norsk oversettelse av begrepet. I det følgende vil «garantiforsikring» bli brukt som fellesbetegnelse på denne typen forsikringsprodukt.²

Garantiforsikring har eksistert på forsikringsmarkedet i noen årtier³, men kjennskapen til forsikringsproduktet er, fra et norsk perspektiv, begrenset. En artikkel som nylig ble publisert i Finansavisen JUS med overskriften «M&A-forsikringer i skuddet», vitner om at dette er et produkt i rivende utvikling.⁴ Artikkelen tar opp den betydelige økningen i forespørsler etter M&A-forsikring, både fra private equity-selskaper og industriselskaper. Med avhandlingen søkes det å gi en innføring i forsikringsproduktet og dets funksjon som transaksjonsverktøy ved oppkjøp av aksjeselskaper.⁵

1.1.2 Fordeler med forsikringen

1.1.2.1 Større sikkerhet mot tap som følge av garantibrudd

En virksomhetskjøper med forsikring kan oppnå ytterligere sikkerhet for garantibrudd enn hva selger har evne eller vilje til å tilby i aksjekjøpsavtalen. Forsikringen kan nemlig skreddersys slik at den gir dekning i tilfeller der selgers ansvarsbegrensninger i aksjekjøpsavtalen avskjærer kjøpers erstatningskrav. Kjøper kan også sikre seg mot risikoen for at selger ikke evner å oppfylle sitt ansvar etter aksjekjøpsavtalen, for eksempel fordi selger blir insolvent eller oppløses. Videre kan forsikringen gi økt trygghet for aksjonærer og potensielle långivere, noe som letter arbeidet med å finansiere transaksjonen.

¹ «Warranty and Indemnity Insurance» er den vanlige betegnelsen for forsikringsproduktet i Storbritannia og Australia, mens «Representations and Warranties Insurance» er den vanlige betegnelsen i USA.

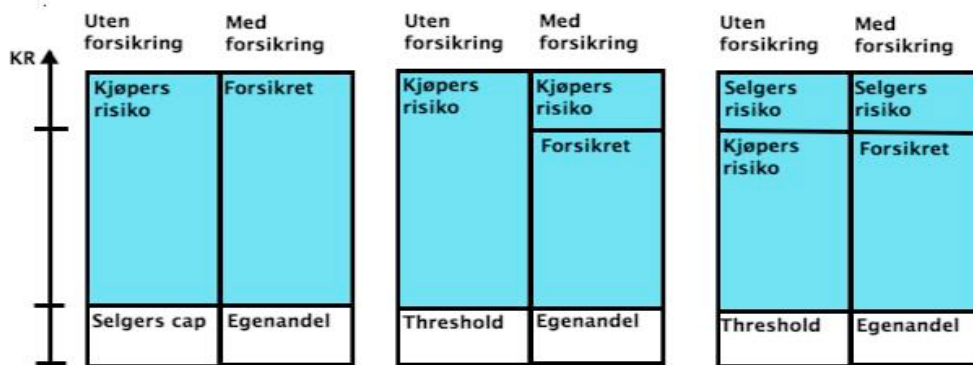
² Tilsvarende Barnekow (2012).

³ Crozier (2013) s. 1.

⁴ Høie (2014).

⁵ Kjøp av aksjene i målselskapet (som er eier av virksomheten), er en av flere måter å overdra virksomhet på. Se Aabø-Evensen (2011) s. 48-58.

Nedenfor gis det tre eksempler på hvordan forsikringen kan struktureres for å fjerne eller redusere kjøpers risiko. Begrepene «cap» og «threshold» forklares nærmere i avsnitt 1.3.5.



1.1.2.2 Opprettholde et godt forhold med selger etter gjennomføring

Forsikringen kan redusere risikoen for konflikter med selger etter gjennomføring i tilfeller der selger skal fortsette å ha en nøkkelrolle i den solgte virksomheten. Normalt oppstiller ikke forsikringsvilkårene noe krav om at kjøper må forfølge et erstatningskrav mot selger før han krever utbetaling fra forsikringsselskapet. Kjøper kan dermed utelukkende forholde seg til forsikringsselskapet for brudd på forsikrede garantier og unngå eventuelle tvister med selger etter gjennomføring.

1.1.2.3 Konkurransefortrinn

I en budprosess kan kjøper oppnå et konkurransefortrinn ved å tegne forsikring. En kjøper med forsikringsdekning vil typisk akseptere mer omfattende ansvarsbegrensninger for selger enn andre potensielle kjøpere, noe som gjør en slik kjøper mer attraktiv for selger. I et konkurransepreget marked, der selger i større grad avgjør vilkårene i aksjekjøpsavtalen, kan forsikringen videre redusere kjøpers risiko for tap etter gjennomføring.⁶ For eksempel kan forsikringen gi dekning når selgers ansvar i aksjekjøpsavtalen er sterkt begrenset som følge av en lav cap⁷ og/eller en kort garantiperiode i aksjekjøpsavtalen.

1.1.2.4 Redusere behovet for «hold back»-mekanismer

Virksomhetselgers motiv for å anvende garantiforsikring er først og fremst å redusere behovet for en depotkonto eller annen tilbakeholdelse av kjøpesummen etter gjennomføring, som sik-

⁶ Se bl.a. Aabø-Evensen (2011) s. 740, som utpeker perioden fra 2003 til midten av 2007 som en tid der det innenfor mange bransjer klart var et «selgers marked». Ifølge Aabø-Evensen hadde dette blant sammenheng med økningen i transaksjonsmengden der private equity-selskaper var involvert og at det samtidig ble mer vanlig å gjennomføre salg av selskaper gjennom auksjonslignende prosesser.

⁷ Se avsnitt 1.3.5.

kerhet for krav som følge av garantibrudd.⁸ Med forsikring kan selger oppnå en «clean exit», det vil si at selger får tilgang til hele kjøpesummen umiddelbart etter gjennomføring av transaksjonen. Dette er kanskje særlig attraktivt for private equity-fond og andre finansielle investorer, som er opptatt av å innkassere avkastningen på sine investeringer så raskt som mulig. I tillegg til de nevnte fordeler, oppnår selger større sikkerhet for kjøpesummens endelige størrelse da forsikringsselskapet vil respondere på eventuelle erstatningskrav som kjøper fremsetter etter gjennomføring. Selger kan også forhandle seg frem til et redusert ansvar i aksjekjøpsavtalen ved at kjøper, for brudd på en del av garantiene, bare skal kunne holde seg til utbetaling fra forsikringsselskapet.

1.1.2.5 Avhjelpe «deal breakers»

De ovennevnte fordelene med forsikringen gjelder virksomhetskjøper og virksomhetselgers posisjoner etter gjennomføring av aksjekjøpsavtalen. Forsikringen kan like fullt bidra til at en avtale i det hele tatt kommer i stand. Innholdet og omfanget av selgers garantier er ofte gjenstand for tøffe forhandlinger mellom partene. Noen ganger kan partenes standpunkt til disse spørsmålene være så uforenlige at de ikke klarer å komme til enighet. En forsikring kan avhjelpe slike problemer ved at forsikringsselskapet dekker avviket mellom partenes respektive krav til risikoallokering og tar på seg den risikoen som ingen av partene ønsker å påta seg.

1.2 Problemstillinger som skal behandles i avhandlingen

Ovenfor har jeg introdusert emnet for avhandlingen. Videre har jeg nevnt noen fordeler med garantiforsikring, herunder hva som motiverer virksomhetskjøper og virksomhetselger til å anvende garantiforsikring i en transaksjon. I det følgende gis en oversikt over utvalgte problemstillinger som skal behandles i den videre fremstillingen. Det tas ikke sikte på å foreta en fullstendig behandling av de spørsmål som kan oppstå i relasjon til bruk av garantiforsikring. Målet er å behandle noen hovedspørsmål som er av sentral betydning når partene i en aksjekjøpsavtale vurderer å anvende slik forsikring.

Garantiforsikring skal gi dekning for tap som følge av garantibrudd. Følgelig er det hensiktsmessig å behandle virksomhetselgers garantier og gjennomgå hvilke rettslige konsekvenser garantibrudd har for virksomhetskjøper og virksomhetselger. Dette er tema i avhandlingens del 2. Av hensyn til avhandlingens omfang, vil kun noen utvalgte temaer bli gjenstand for behandling. Av samme grunn vil det avgrenses mot andre misligholdsbeføyelser for kjøper enn krav på erstatning som følge av garantibrudd.

⁸ Ofte er det selger som initierer prosessen med å tegne forsikringen, mens kjøper ender opp med å bli den forsikrede part.

I tillegg til å behandle selgers garantier og konsekvensene av garantibrudd, skal jeg i del 2 se på hvordan tegning av garantiforsikring kan påvirke partenes risiko og ansvar etter aksjekjøpsavtalen. Problemstillingene som skal behandles, er om bruk av forsikring får betydning for hvordan garantiene i aksjekjøpsavtalen skal tolkes og om det påvirker vurderingen av om selgers ansvarsfraskrivelser skal sensureres etter preseptoriske lovregler. Videre skal jeg gjennomgå hvilken betydning forsikringen har for selgers erstatningsansvar, og hvem av partene i aksjekjøpsavtalen som bærer risikoen for avvik mellom det forsikringen dekker og det mangelsansvaret selger har etter aksjekjøpsavtalen.

En tradisjonell problemstilling som gjerne oppstår ved overføring av risiko til tredjeparter, er hvordan man skal avhjelpe problemer knyttet til atferdsrisiko. I denne forbindelse kan det reises spørsmål om partene har insentiver til å gi riktig informasjon og foreta aktsomme undersøkelser ved inngåelsen av kjøpet dersom de ikke lenger bærer risikoen for unnløst. Dette er tema for avhandlingens del 3.

Hvilken risiko som blir gjenværende hos kjøper og selger med forsikringsdekning, reguleres i forsikringsavtalen mellom virksomhetskjøper og forsikringsselskapet. En viktig målsetting i del 4 og 5 er å undersøke de elementene i forsikringsavtalen som er av særlig betydning for forsikringens dekningsomfang og derigjennom avklare hvilken beskyttelse forsikringen reelt sett gir. Et sentralt poeng her, er å sammenligne hvilken dekning forsikringen gir med det ansvar selger har for garantibrudd (som behandles i del 2). Dersom forsikringen ikke er fullstendig avstemt med selgers ansvar etter aksjekjøpsavtalen – hvilket den ofte ikke er – må kjøper og selger ta standpunkt til hvem av dem som skal bære risikoen for avviket. Gjennomgangen av forsikringens dekningsfelt baserer seg hovedsakelig på AIG Europe Limiteds garantiforsikring og generelle forsikringsvilkår.⁹

I del 6 undersøkes mulighetene for forsikringsselskapet til å kreve regress av selger når det har utbetalt erstatning til kjøper i henhold til forsikringsavtalen. En regressmulighet for forsikringsselskapet kan tilsidesette en del av formålet med forsikringen, som er å tillate selger en «clean exit» etter gjennomføring av transaksjonen. I hvilken utstrekning forsikringsselskapet har en regressrett, og hvordan den nærmere skal reguleres, er derfor spørsmål som bør behandles.

⁹ AIG Europe Limited er en sentral forsikringsgiver i Europa og anses følgelig å være representativ for garantiforsikringer som tilbys på det europeiske markedet, herunder det norske markedet. AIGs «Buyer's Warranty and Indemnity Insurance Policy» følger som vedlegg. Avhandlingens begrensede omfang gjør at jeg ikke får gjennomgått alle vilkårene, men målet er å behandle et utvalg av de mest sentrale vilkårene som har betydning for hva forsikringen dekker.

1.3 Terminologi

1.3.1 Risiko og ansvar

Risiko er et relativt begrep som har ulikt meningsinnhold avhengig av hvilken sammenheng det brukes i. Også i denne avhandlingen vil begrepet risiko brukes om forskjellige forhold.

Risiko vil for det første brukes for å betegne hvem av partene i aksjekjøpsavtalen som påføres et økonomisk tap som følge av at en bestemt begivenhet inntreffer. *Vederlagsrisikoen* er kjøpers risiko for å måtte yte det avtalte vederlaget selv om det viser seg at virksomheten ikke har de egenskaper som kjøper forutsatte på avtaletidspunktet. *Ytelsesrisikoen* eller *oppfyllesrisikoen* er selgers risiko for å måtte oppfylle etter aksjekjøpsavtalen selv om dette blir mer byrdefullt enn han hadde forutsatt. Et eksempel på sistnevnte er at selger må betale erstatning for kjøpers oppfyllelsesinteresse ved garantibrudd.¹⁰

Begrepet *ansvar* brukes om situasjoner der selger har risikoen for mangler og kjøper kan gjøre gjeldende erstatningskrav. Det får følgelig konsekvenser for selger når han ikke oppfyller kontraktsmessig.

Ovenfor så vi at risikobegrepet kan brukes om risikoallokeringen mellom partene i aksjekjøpsavtalen. Begrepet risiko kan like fullt benyttes som et uttrykk for at noe er *usikkert*. I forsikringsrettslig litteratur forekommer risikobegrepet som regel i den sistnevnte betydningen.¹¹ Risikoen kan være stor eller liten alt ettersom hvor sannsynlig det er at den materialiserer seg.

Risiko i form av usikkerhet kan inndeles i *kjente* og *ukjente* risikoer. Garantiene i aksjekjøpsavtalen retter seg mot ukjente risikoer (skjulte mangler). Ikke sjelden avdekker virksomhetskjøper spesifikke risikoer gjennom sine undersøkelser av målselskapet før kjøpet. For eksempel oppdager kjøper at en kunde planlegger søksmål mot målselskapet, men det er usikkert hva utfallet av en eventuell rettssak vil bli. Dette er en kjent risiko som kjøper kan be om at selger skal holde ham skadesløs for i en såkalt *skadesløsholdelseserklæring* (på engelsk kalt «specific indemnity»). Det er mulig å tegne forsikring også for slike kjente risikoer, men denne typen M&A-forsikring faller utenfor avhandlingens tema.¹²

¹⁰ Hagstrøm (2011) s. 40-41 og Christoffersen (2008) s. 29-30.

¹¹ Se f.eks. Bull (2008) s. 24.

¹² Eksempler er tax indemnity insurance, litigation buyout insurance og environmental liability insurance.

1.3.2 Garantier (warranties)

Begrepet garantier vil i avhandlingen bli brukt om selgers garantier i aksjekjøpsavtalen. Garantier er i denne sammenheng aksjekjøpsavtalens bestemmelser om hvilke egenskaper virksomheten skal ha. Som regel vil selgers garantier fremgå av en liste i aksjekjøpsavtalen, kalt en *garantikatalog*. I noen aksjekjøpsavtaler er garantikatalogen svært omfattende og detaljregulert.¹³ I andre aksjekjøpsavtaler garanteres det bare for noen helt sentrale forhold, som for eksempel at målselskapet er gyldig stiftet og at selger eier aksjene som selges.¹⁴

1.3.3 Kjøpers undersøkelser (due diligence)

Due diligence er et engelsk begrep som brukes om kjøpers undersøkelser av målselskapet.¹⁵ Det er vanlig at virksomhetskjøper, før avtaleinngåelse eller før gjennomføring av kjøpet, foretar en selskapsgjennomgang. Kjøpers undersøkelser får betydning i flere sammenhenger. Først og fremst vil resultatet av undersøkelsene være avgjørende for om kjøper i det hele tatt er interessert i å kjøpe målselskapet og eventuelt til hvilken pris. Videre kan kjøpers undersøkelser avdekke feil eller urovekkende forhold ved virksomheten. Kjøpers faktiske kunnskap eller uaktsomme uvitenhet om slike forhold kan få betydning for hvorvidt kjøper kan gjøre disse forholdene gjeldende som mangler. Kjøpers faktiske kunnskap eller uaktsomme uvitenhet om slike avdekkede forhold kan også få betydning for forsikringsselskapets plikt til å dekke kjøpers tap i henhold til forsikringsavtalen.¹⁶

1.3.4 Signering (signing) og gjennomføring (closing/completion)

Signering er det tidspunktet når kjøper og selger inngår en bindende avtale om kjøp og salg av aksjene i målselskapet. Betydningen av at bindende avtale har kommet i stand, er at partene risikerer misligholdsansvar dersom de unnlater å gjennomføre den.

I aksjekjøp er det vanlig at det går noe tid mellom signering av avtalen og gjennomføring av den.¹⁷ Gjennomføring innebærer at partene foretar en gjensidig utveksling av sine ytelser etter avtalen. På engelsk kalles dette «closing» eller «completion».

Skillet mellom tidspunktet for signering og tidspunktet for gjennomføring av aksjekjøpsavtalen reiser problemstillinger relatert til risikoen for feil og mangler. Et spørsmål som typisk

¹³ Typisk vil virksomhets selger garantere for regnskapsmessige forhold, hvilke eiendeler og rettigheter målselskapet har, omfanget av dets forpliktelser og skatteposisjoner (ikke uttømmende).

¹⁴ Christoffersen (2008) s. 212.

¹⁵ Direkte oversatt betyr det «tilbørlig aktsomhet».

¹⁶ Se avsnitt 2.3.4 og 5.3.2-5.3.3.

¹⁷ Årsaken til dette er at visse forbehold eller betingelser må være oppfylt før avtalen kan gjennomføres. F.eks. må offentlige godkjenninger være på plass før transaksjonen kan gjennomføres. Se Aabø-Evensen (2011) s. 796.

oppstår er hvem av partene som skal bære risikoen for endringer i virksomheten mellom signering og gjennomføring. At det går tid mellom signering og gjennomføring, skaper også problemer ved bruk av garantiforsikring fordi forsikringsselskapene som regel ikke er villige til å påta seg risikoen for garantibrudd som inntreffer og oppdages i denne tidsperioden.¹⁸

1.3.5 Ansvarsbegrensninger

Normalt begrenser selger sitt ansvar for mangler gjennom gulv, tak eller andre absolutte grenser i aksjekjøpsavtalen.¹⁹ Formålet med slike klausuler er først og fremst å begrense selgers ansvar for mangler, men hensikten er også å forhindre at partene bruker tid og ressurser på å krangle om bagatellkrav. Ved virksomhetsoverdragelser er det vanlig å operere med engelske termer som beskriver grensene for selgers ansvar. I det følgende skal det kort redegjøres for betydningen av noen slike termer.

Selgers «cap» er et uttrykk for det maksimumsbeløp selger er ansvarlig for ved kontraktsbrudd. Selgers cap medfører at kjøper er avskåret fra å kreve erstatning for tap som overstiger den angitte beløpsgrensen.

«De minimis»²⁰ er aksjekjøpsavtalens krav til minstebeløp for hvert enkelt krav. Kjøper kan ikke gjøre gjeldende krav som ligger under et slikt minstebeløp. I tillegg må kjøpers samlede tap overstige en terskelverdi – på engelsk kalt «threshold» eller «basket». Normalt utgjør threshold 10 ganger de minimis-beløpet. Tap som ligger under disse terskelverdiene må kjøper dekke selv. Når tapet overstiger threshold, varierer det fra avtale til avtale om kjøper kan kreve hele tapet erstattet («tipping basket») eller om han bare kan kreve erstatning for den del av tapet som overstiger threshold («deductible basket»)²¹.

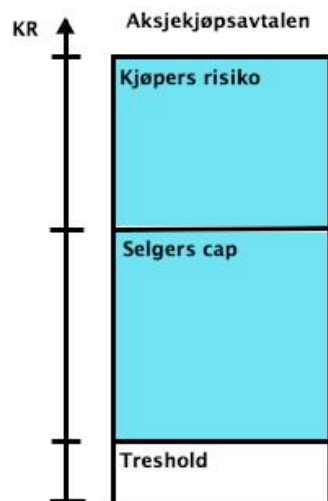
¹⁸ Se avsnitt 5.2.2.

¹⁹ Aabø-Evensen (2011) s. 878.

²⁰ «De minimis» er et latinsk uttrykk for bagatellmessige krav.

²¹ Hvilken løsning som velges, beror bl.a. på partenes forhandlingsstyrke.

Figuren nedenfor viser hvordan gulv og tak i aksjekjøpsavtalen begrenser selgers ansvar. I figuren er selgers ansvar begrenset til det midterste feltet. Ved beregningen av threshold tas bare i betraktning de krav som overstiger de minimis-tersekelen.



1.4 Rettskildebildet

1.4.1 Innledning

Garantiforsikring har berøringspunkter med flere rettsområder. Ettersom forsikringens objekt er tap som følge av brudd på selgers garantier i aksjekjøpsavtalen, er det nødvendig å anvende kjøpsrettslige og avtalerettslige regler for å vurdere når forsikringsselskapet har plikt til å utbetale erstatning i henhold til forsikringen. Spørsmål relatert til hva forsikringen dekker, reguleres først og fremst av forsikringsavtaleretten.

1.4.2 Alminnelig og spesiell kontraktsrett

En avtale om overdragelse av virksomhet reguleres av lov av 13. mai 1988 nr. 27 (heretter «kjøpsloven» eller «kjl.»). Dette følger av § 1 (1) første punktum, som angir at loven gjelder for kjøp for så vidt ikke annet er fastsatt i lov. At kjøpsloven gjelder ved aksjekjøp, er også forutsatt i lovens § 80, som gjelder retten til utbytte ved kjøp av aksjer.

I tillegg til kjøpsloven med tilhørende forarbeider, får lov av 31. mai 1918 nr. 4 (heretter «avtaleloven» eller «avtl.») og alminnelige avtalerettslige prinsipper betydning for spørsmål knyttet til hvordan garantiene i aksjekjøpsavtalen skal tolkes og i hvilken utstrekning ansvarsbegrensninger i aksjekjøpsavtalen kan settes helt eller delvis til side.

Det finnes generelt lite rettspraksis vedrørende kjøpers og selgers risiko for mangler i virksomhetskjøp. Årsaken til dette er at tvister i forbindelse med aksjekjøpsavtaler vanligvis løses i minnelighet eller ved voldgift. Der det likevel foreligger relevante rettsavgjørelser om de temaer som behandles, utgjør disse sentrale rettskilder ved fastleggelsen av gjeldende rett.

Juridisk teori om virksomhetskjøp er mer rikholdig. *Kjøp og salg av virksomhet – risiko og ansvar for mangler* av Margrethe Buskerud Christoffersen, baserer seg på hennes doktoravhandling om risiko og ansvar for mangler i virksomhetskjøp. Den gir en grundig innføring i anvendelsen av kjøpsloven på virksomhetskjøp samt partenes regulering av risiko gjennom virksomhetssegers garantier. *Om oppkjøp av selskaper og virksomhet* av Ole K. Aabø-Evensen, inneholder elementer av de samme temaene.

1.4.3 Forsikringsavtalerett

Den sentrale rettskilden i forsikringsavtaleretten er lov av 16. juni 1989 nr. 69 (heretter «forsikringsavtaleloven» eller «FAL»). Loven regulerer forsikringsavtaler som omfattes av norsk rett, herunder avtaler om garantiforsikring.²² Loven består av to hoveddeler; del A som gjelder skadeforsikring og del B som gjelder personforsikring. Garantiforsikring reguleres av skadeforsikringsdelen i loven. Det følger av at anvendelsesområdet for skadeforsikringsdelen er negativt avgrenset og omfatter «annen forsikring som ikke er personforsikring», jf. FAL § 1-1 (2).

FAL inneholder ingen spesielle regler for garantiforsikring. Det finnes heller ingen offentlig tilgjengelige norske dommer som direkte omhandler forsikringstypen. Dette har nok sammenheng med at tvister om slike forsikringsavtaler vanligvis løses utenfor de alminnelige domstolene, men også at forsikringen foreløpig er lite utbredt i Norge. Emnet er heller ikke behandlet i juridisk teori, foruten noen korte omtaler.²³

2 Risiko og ansvar for mangler ved virksomhetsoverdragelser

2.1 Motiver for kjøp og salg av virksomhet

Det kan være mange grunner til at en virksomhet ønskes kjøpt eller solgt.²⁴ Det overordnede motivet for virksomhetskjøpere og virksomhetssegers vil imidlertid normalt være å oppnå høyest mulig avkastning på transaksjonen.²⁵ At virksomheten faktisk svarer til kjøpers forventninger hva gjelder lønnsomhet og avkastning, er en viktig forutsetning for å oppnå dette formålet. Ved virksomhetsoverdragelser hefter det som regel usikkerhet omkring virksomhe-

²² De fleste forsikringsselskapene som tilbyr garantiforsikring i Norge er tilknyttet London-markedet, men de aksepterer vanligvis at forsikringsavtalen reguleres av norsk rett.

²³ Aabø-Evensen (2011) s. 732-733 nevner kort muligheten for å tegne forsikring. Egholm (2005), som behandler virksomhetskjøp under dansk rett, gir en tilsvarende kort introduksjon til forsikringstypen på s. 229-230. Se også Christoffersen (2008) s. 398 fotnote 1363.

²⁴ Aabø-Evensen (2011) s. 37-42 behandler kjøpers og selgers motiver for virksomhetsoverdragelser mer inngående.

²⁵ Christoffersen (2008) s. 32.

tens reelle verdi. Kjøper har derfor interesse av å sikre seg mot tap som følge av at hans forventninger til virksomheten ikke innfris. Selger har, på sin side, interesse av å selge virksomheten til høyest mulig pris, uten risiko for at kjøper senere kan kreve hele eller deler av vederlaget refundert som følge av mangler.

På bakgrunn av det som er sagt ovenfor, kan det virke som om partenes interesser ved en virksomhetsoverdragelse er uforenlige. Dette er likevel (som regel) ikke tilfellet. Både kjøper og selger kan oppnå en økonomisk gevinst ved transaksjonen uten at den andre parten påføres et tap, og det er nettopp dette som gjør transaksjoner samfunnsøkonomisk gunstige. Imidlertid kan informasjonsasymmetri og såkalt «moral hazard»²⁶ medføre at gevinsten ved transaksjonen reduseres. Dette fordi partene ikke får tilstrekkelig eller god nok informasjon til å vurdere hvor god avkastning transaksjonen til syvende og sist vil gi. Et sentralt formål med kontraktsrettens regler er å sørge for at informasjonsasymmetrien mellom partene i kontraktsforholdet reduseres. Dette oppnås ved at reglene gir partene insentiver til å foreta handlinger som bidrar til en mest mulig opplyst avtale.²⁷

2.2 Rettslig regulering av virksomhetssejlers risiko og ansvar for mangler

2.2.1 Behovet for regulering i aksjekjøpsavtalen

Virksomhetskjøp er spesielle i den forstand at egenskapene til en virksomhet gjerne er svært sammensatte og komplekse. Dette skiller virksomhetskjøp fra vanlige løsørekjøp, der partenes formening om hvilke egenskaper varen skal ha, ofte er mer opplagt. Virksomhetsoverdragelsers kompleksitet er også noe av bakgrunnen for at det ved aksjekjøp som regel er behov for en detaljert aksjekjøpsavtale som nærmere regulerer risikofordelingen mellom kjøper og selger. Vanligvis vil partene også engasjere juridiske rådgivere som kan bistå ved utformingen av en avtale.

Det kan stilles spørsmål ved om det er behov for en detaljert regulering av selgers risiko og ansvar for mangler i aksjekjøpsavtalen. Alternativet er å falle tilbake på den reguleringen som følger av bakgrunnsretten og spare tid og utgifter som går med til å utforme en slik avtale. Det er imidlertid noen problemer knyttet til en slik tilnærming. Som jeg kommer tilbake til nedenfor, passer ikke kjøpsloven så godt på virksomhetskjøp. Utfallet av en mangelsvurdering i domstolene kan derfor være usikker, noe som gir partene liten grad av forutberegnelighet. En grundig regulering i aksjekjøpsavtalen gjør at partene kan klargjøre sine rettslige posisjoner

²⁶ «Moral hazard» eller «atferdsrisiko» på norsk, innebærer at en part har insentiv til å opptre på uønsket måte fordi han ikke bærer risikoen for sine egne handlinger eller unnlater.

²⁷ Eksempler på slike regler er kjøpslovens regler om selgers opplysningsplikt og risiko for uriktige opplysninger og kjøpers risiko for manglende undersøkelser.

og redusere risikoen for potensielt kostbare tvister i etterkant. Det er videre ikke sikkert at partene ønsker det resultat som bakgrunnsretten fører til. Da er det nødvendig med en avvikende regulering i avtalen.

Ved virksomhetsoverdragelser i form av aksjekjøp er det særlig viktig for kjøper å få klargjort hvilke omstendigheter som kan gi grunnlag for mangelskrav. Dette fordi målselskapets eiere, rettigheter og forpliktelser, både historiske og fremtidige, følger selskapet og ikke eierne. Med unntak for change of control-klausuler, påvirker ikke endring av eierskapet til aksjene i selskapet dets rettigheter og forpliktelser.²⁸ Kjøper av aksjene vil følgelig indirekte få med seg samtlige av målselskapets eksisterende forpliktelser og dets ansvar.²⁹

Når kjøper tegner garantiforsikring, baserer forsikringsselskapets forpliktelse seg i stor grad på hvilket ansvar selger har for mangler etter aksjekjøpsavtalen. For å kunne vurdere hvilken risiko som er forbundet med å forsikre transaksjonen, er det av betydning for forsikringsselskapet at det på forhånd klart fremgår hvilken risiko kjøper og selger har for feil og mangler. Vurderer partene i en transaksjon å benytte garantiforsikring, utgjør dette et ytterligere argument for at det er behov for en gjennomgående regulering av mangelsansvaret i aksjekjøpsavtalen.

2.2.2 Kjøpslovens anvendelse på virksomhetskjøp

Reglene i kjøpsloven er primært utformet for vanlig løsørekjøp, noe som gjør at anvendelse av kjøpslovens mangelsregler på virksomhetskjøp reiser særlige problemstillinger.³⁰ Det faktum at loven ikke passer så godt på virksomhetsoverdragelser, er som nevnt også foranledningen til at partene ofte benytter seg av avtalefriheten og regulerer selgers risiko og ansvar for mangler gjennom garantiene i kjøpsavtalen. Kjøpsloven er deklarasjonsrett og viker for det partene har avtalt, jf. kjl. § 3.

Selv om aksjekjøpsavtalen typisk inneholder en uttømmende regulering av selgers risiko og ansvar for mangler gjennom garantikatalogen, kan kjøpslovens regler få betydning for hvordan garantiene skal tolkes. Loven vil også kunne få praktisk betydning i tilfeller der det oppstår spørsmål som ikke er direkte regulert i aksjekjøpsavtalen.³¹

²⁸ «Change of control»-klausuler kan forekomme i avtaler som målselskapet har inngått med tredjepersoner. Slike klausuler medfører typisk at tredjeperson ikke er bundet av avtalen dersom målselskapet skifter eier(e).

²⁹ Aabø-Evensen (2011) s. 827.

³⁰ Se Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) på s. 1118.

³¹ Christoffersen (2008) s. 39.

Når kjøper overtar samtlige aksjer i selskapet, knytter mangelsvurderingen etter kjøpsloven seg til virksomheten og ikke selve aksjene som overdras etter avtalen med de selgende aksjonærer. Dette følger av dommen inntatt i Rt. 2002 s. 1110 (Bodum) på s. 1117-1118.

2.3 Selgers garantier

2.3.1 Garantier som definerer selgers ytelse

Det finnes ulike typer garantier i norsk rett, noe som gjør det nødvendig å klargjøre hva slags garantier vi står overfor i aksjekjøpsavtalen.³² Selgers garantier i aksjekjøpsavtalen er egengarantier (også kalt partsgarantier) ettersom de vedrører selgers *egne* forpliktelser overfor kjøper.

Engengarantiene kan inndeles i *funksjonsgarantier* og *egenskapsgarantier*.³³ Ved egenskapsgarantier garanterer selger for at virksomheten har angitte egenskaper på et bestemt tidspunkt, for eksempel ved signering av aksjekjøpsavtalen. Funksjonsgarantier innebærer at selger garanterer for at virksomheten, eller bestemte elementer i virksomheten, fungerer på angitt måte i garantiperioden. Som regel er selgers garantier i aksjekjøpsavtalen egenskapsgarantier.

2.3.2 Garantibrudd som mangelsgrunnlag

Aksjekjøpsavtalens garantikatalog inneholder typisk en oversikt over forhold som kjøper mener er av vesentlig betydning for målselskapets verdi. Garantikatalogen er utviklet etter inspirasjon fra engelsk og amerikansk kontraktspraksis. Denne praksisen har sitt utspring fra *caveat emptor*-læren, som går ut på at kjøper må se seg for ved inngåelsen av kjøp og selv bedømme hvilken beskyttelse han har behov for i kjøpsavtalen.³⁴

Utgangspunktet etter norsk rett er også at partene bærer risikoen for sine egne forutsetninger ved avtaleinngåelsen. Hvis det er enkelte egenskaper ved virksomheten som kjøper er særlig opptatt av, bør han følgelig sørge for å få dette avklart med selger før kjøpet inngås. I norsk kontraktsrett gjelder det imidlertid et prinsipp om at kontraktsgjenstanden skal være i samsvar med det kjøper kunne forvente seg på bakgrunn av selgers taushet når selger har misligholdt sin opplysningsplikt. Misligholdt opplysningsplikt foreligger når selger har tilbakeholdt vesentlige opplysninger vedrørende virksomheten, som kjøper hadde grunn til å regne med å få, og det må antas at dette har innvirket på kjøpet. Prinsippet kommer blant annet til uttrykk i kjl. § 19 (1) bokstav b, som direkte gjelder «as is»-kjøp, og innebærer at kjøper har et visst

³² Tradisjonelt sondres det mellom selvstendige garantier, tredjemannsgarantier og egengarantier (partsgarantier). Se Smith (1981) s. 60-61.

³³ Christoffersen (2008) s. 211 med videre henvisninger.

³⁴ Engelsk og amerikansk rett oppstiller ikke noen opplysningsplikt for selger slik norsk rett gjør.

kontraktsrettslig vern selv om en del opplysninger ikke er listet opp i garantikatalogen. Hvorvidt de objektive og subjektive vilkårene for å pålegge selgeren opplysningsplikt er oppfylt eller ikke i det konkrete tilfellet, kan imidlertid være tvilsomt. Dette gir partene liten grad av forutberegnelighet.³⁵ Ved å innta viktige opplysninger vedrørende virksomheten i garantikatalogen, tillegges opplysningene automatisk relevans. Følgelig unngår partene de tvilsspørsmål som ellers kunne oppstå hvis dette ble overlatt til bakgrunnsretten å regulere.

Hovedformålet med selgers garantier i aksjekjøp er som regel å definere hvilke egenskaper virksomheten skal ha. I henhold til kjl. § 17 (1) skal virksomheten være i samsvar med de krav til art, mengde, kvalitet og andre egenskaper som følger av avtalen. Når selger garanterer for at virksomheten har nærmere bestemte egenskaper, følger det av avtalen at virksomheten skal ha disse egenskapene. Brudd på garantiene utgjør følgelig avvik fra det avtalte, noe som innebærer at det foreligger en kjøpsrettslig mangel.

Et annet grunnlag for å vurdere garantibrudd som en mangel er kjl. § 18 (1), hvoretter det foreligger en mangel dersom virksomheten ikke svarer til opplysninger som selger har gitt om den eller dens egenskaper og som kan antas å ha innvirket på kjøpet. En opplysning vil typisk ha innvirket på kjøpet dersom kjøper har tatt den i betraktning ved sin verdivurdering av selskapet og dermed påvirket fastsettelsen av kjøpesummen. Selgers garantier må normalt anses som «opplysninger» fra selger om virksomhetens egenskaper. Ettersom garantiene vanligvis angår forhold ved virksomheten som er viktige for kjøper ved verdsettelsen, er det grunn til å anta at selgers utsagn i garantiene har virket inn på kjøpet.

Ikke sjelden inneholder aksjekjøpsavtalen en klausul som angir at andre opplysninger og annen informasjon fra selgersiden enn selgers garantier, ikke skal anses som «opplysninger» i kjøpslovens forstand. På den måten unngår partene den usikkerhet som knytter seg til om vilkårene i kjl. § 18 (1) er oppfylt. I tillegg får kjøper et klart signal om hvilken informasjon han kan stole på og legge til grunn ved sin verdivurdering av målselskapet.

I denne sammenheng kan det være grunn til å påpeke at garantiforsikringen utelukkende dekker kjøpers tap som følge av brudd på selgers garantier. Den dekker følgelig ikke selgers mangelsansvar generelt.³⁶ Dette innebærer at selgers ansvar for andre uriktige opplysninger (opplysninger som ikke tatt med i selgers garantier) og hans opplysningssvikt (hvis selger har

³⁵ Ved virksomhetskjøp kan det oppstå vanskelige bevissspørsmål knyttet til disse vilkårene, i hvert fall utenom de klare tilfellene. Har selgers unnløstelse av å gi opplysningene påvirket avtalen, og ble slik informasjon gitt av selger før avtaleinngåelsen eller ikke? Slike vurderinger kan volde særlig tvil når kjøpsobjektet er en virksomhet.

³⁶ I motsetning til f.eks. eierskifteforsikring, som dekker selgers mangelsansvar generelt etter kjøpekontrakten sammenholdt med lov av 3. juli 1992 nr. 93 (avhendingsloven).

tilbakeholdt opplysninger), ikke gir kjøper grunnlag for å kreve utbetaling fra forsikringsselskapet. For at forsikringen skal gi kjøper den tiltenkte beskyttelse, er det derfor nødvendig å få med alle forhold av betydning for kjøpers verdivurdering i selgers garantier.

Mangler ved kontraktsgjenstanden gir kjøper rett til å gjøre gjeldende mangelsbeføyelser. Blant mangelsbeføyelsene som er tilgjengelige for kjøper etter kjl. § 30, er kjøpers krav på erstatning etter kjl. § 40. Kjøpslovens normalløsning er at selger har kontrollansvar og culpaansvar for mangler. Dersom selgers ansvar baserer seg på kontrollansvaret, er hans ansvar begrenset til kjøpers direkte tap, jf. kjl. § 40 (2). Skyldes garantibruddet selgers uaktsomhet, følger det av kjl. § 40 (3) bokstav a at kjøper også kan kreve sitt indirekte tap erstattet av selger.³⁷

2.3.3 Har selger tilsikringsansvar for garantibrudd?

Selgers garantier kan ha til formål å utvide selgers ansvar for mangler sammenlignet med hva som er kjøpslovens normalløsning.³⁸ Dette er tilfellet dersom selgers garantier for målselskaps egenskaper må anses som tilsikringer etter kjl. § 40 (3) bokstav b.

Når selger har tilsikret egenskaper ved virksomheten, innebærer det at han innestår for at virksomheten har slike egenskaper. I praksis betyr det at selger påtar seg et objektivt ansvar for at opplysningene i garantiene er korrekte. Dette har særlig to viktige konsekvenser: For det første gjelder ikke de begrensningene som følger av kontrollansvaret etter kjl. § 40 (1) jf. § 27, og for det andre trenger ikke kjøper å påvise uaktsomhet hos selger for å få dekket sitt indirekte tap.

En problemstilling som gjerne oppstår, er om virksomhetsselgers garantier må anses som tilsikringer i henhold til kjl. § 40 (3) bokstav b, eller om garantiene utelukkende må anses som en kontraktsrettslig regulering av hva som utgjør mangler ved virksomheten.³⁹

Det forutsettes i kjøpslovens forarbeider at bruken av uttrykk som «tilsikring» eller «garanti» kan få betydning for om egenskapene skal anses som tilsikret. Imidlertid må det vanligvis kreves at garantien gjelder visse bestemte egenskaper, slik at en helt generell anbefaling av tingen ikke trenger å innebære en garanti selv om ordet «garanti» er brukt.⁴⁰

³⁷ Se mer om skillet mellom direkte og indirekte tap i virksomhetskjøp i Christoffersen (2008) s. 639-647.

³⁸ Se bl.a. Hagstrøm (2011) s. 533, som sier at det å garantere betyr at debitor (selger) tar på seg en risiko som etter deklarasjonsregler ville ha ligget hos kreditor (kjøper).

³⁹ Se avsnitt 2.3.2.

⁴⁰ Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 93.

I Høyesteretts dom inntatt i Rt. 2005 s. 257 (EpiLight) avsnitt 51, fremgår det at opplysningene fra selger om salgsgjenstandens egenskaper må gi kjøper «særlig grunn» til å forutsette at gjenstanden ikke avviker fra det opplyste. Kjøper vil ha særlig grunn til å forutsette at gjenstanden ikke avviker fra det opplyste når egenskapene er særlig understreket av selger eller formidlet til kjøper på en slik måte at det er egnet til å skape tillit hos kjøper til at nettopp disse egenskapene foreligger.⁴¹ Mangelsvurderingen i dommen knytter seg direkte til kjøp av et hårfjerningsapparat, men hensynet til kjøpers forventninger gjør seg like fullt gjeldende når kjøpsgjenstanden er en virksomhet. Uttalelsen har følgelig rettskildemessig relevans også ved virksomhetskjøp.

I juridisk teori har det blitt hevdet at bruken av ordet «garanti» antakelig ikke er tilstrekkelig til å utløse et tilsikringsansvar. Garantien må gi et klart og ubetinget uttrykk for at kontraktsgjenstanden skal ha bestemte egenskaper, og den må gi uttrykk for mer enn en vanlig kontraktsmessig beskrivelse.⁴²

I aksjekjøp må det etter min mening tillegges vekt at garantiene ofte har til formål å regulere hva som utgjør avvik fra kontraktsmessig oppfyllelse, slik at en garanti fra selger ikke uten videre kan anses som en tilsikring av de angitte egenskaper. Særlig når aksjekjøpsavtalen er utformet på engelsk, og det engelske ordet «warranty» er brukt, kan det være grunn til å utvise tilbakeholdenhet med å konstatere tilsikringsansvar uten nærmere holdepunkter for dette i avtalen. Dette fordi «warranties» har en annen funksjon etter angloamerikansk rett enn hva garantier (tilsikringer) tradisjonelt har etter norsk rett.⁴³ Ettersom bruken av garantier i norske aksjekjøpsavtaler er inspirert av angloamerikansk kontraktspraksis, er dette et argument som også gjør seg gjeldende når aksjekjøpsavtalen er utformet på norsk.

2.3.4 Kjøpers risiko for garanterte egenskaper

Selgers risiko og ansvar for mangler må ses i lys av kjøpers forpliktelser ved kjøp. Det følger av kjl. § 20 (1) at kjøper ikke kan gjøre gjeldende som mangel noe han kjente eller måtte kjenne til ved kjøpet. Faktisk kunnskap om slike forhold kan kjøper ta i betraktning når kontraktsvilkårene blir akseptert, og følgelig kan han oppnå en vederlagsjustering som tar hensyn til verdireduksjonen som feilen medfører. Kjøper bør ikke få dobbelt uttelling ved at han sene-

⁴¹ Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 93.

⁴² Hov (2002) s. 197 og Aabø-Evensen (2011) s. 824-825 med videre henvisninger.

⁴³ Men her er det viktig å presisere at språket ikke avgjør hvordan garantiene skal tolkes. Dersom avtalen reguleres av norsk rett, er det ikke avgjørende hvilken betydning «warranties» har etter angloamerikansk rett. Poenget er snarere at bruken av «warranties» kan trekke i retning av at det har vært partenes forutsetning at garantiene skal ha samme funksjon som etter angloamerikansk rett og ikke utgjøre tilsikringer etter norsk rett.

re kan påberope at de oppdagede feil utgjør mangler.⁴⁴ Kjøpers risiko for faktisk kunnskap gir også selger incitament til å fremlegge relevant informasjon om målselskapet før kjøpet for dermed å overføre risikoen for slike kjente forhold til kjøper. Hensynet til kjøper ivaretas som nevnt ved at han kan justere kjøpesummen.

En problemstilling som oppstår i forbindelse med selgers garantier, er om kjøpers kunnskap om garantibrudd ved avtaleinngåelsen avskjærer kjøpers adgang til å gjøre garantibruddet gjeldende som mangel. Spørsmålet reguleres først og fremst i aksjekjøpsavtalen, og partene vil som regel avtale at slik faktisk kunnskap avskjærer kjøpers mangelskrav. Antakelig må dette også være normalløsningen i tilfeller der dette ikke er uttrykkelig regulert i kontrakten. Hensynet til å unngå spekulasjon på kjøpers side gjør seg like fullt gjeldende i forhold til selgers garantier.

I enkelte tilfeller må kontrakten tolkes slik at selger har risikoen for forholdet til tross for kjøpers faktiske kunnskap. I kjøpslovens forarbeider er det forutsatt at en kjøper som er kjent med negative forhold ved avtaleinngåelsen, kan ha en berettiget forventning om at selger skal foreta retting innen overtakelse.⁴⁵ Finner ikke retting sted i en slik situasjon, kan kjøper gjøre forholdet gjeldende som en mangel. Dersom kjøpesummen baserer seg på at garantiene er riktige, er dette et moment som trekker i retning av en slik retteplikt. Tilsvarende vil det forhold at selger avgir garantien til tross for at både han og kjøper er kjent med det negative forholdet, være et moment til fordel for at selger har påtatt seg en retteplikt.⁴⁶ I sistnevnte situasjon kan det være naturlig å tolke selgers garanti som en skadesløsholdelseserklæring, som innebærer at selger påtar seg å dekke kjøpers tap som følge av at forholdet ikke retter seg. Manglende retting før overtakelse utgjør ikke nødvendigvis kontraktsbrudd, men selger har påtatt seg risikoen for at dette ikke skjer.

Det er ikke bare faktisk kunnskap som avskjærer kjøpers mangelskrav etter kjøpsloven. Har kjøper før kjøpet undersøkt tingen eller uten rimelig grunn unnlatt å etterkomme selgerens oppfordring om å undersøke den, kan kjøper heller ikke gjøre gjeldende noe som han burde ha oppdaget ved undersøkelsen, med mindre selgeren har handlet grovt uaktsomt eller for øvrig i strid med redelighet og god tro, jf. kjl. § 20 (2). Kjøpers undersøkelsesplikt gir kjøper en oppfordring til å se seg for ved inngåelsen av kjøpet og er et utspring av caveat emptor-læren. Velger kjøper bevisst å holde seg uvitende om forhold som han ved en slik undersøkelse kunne eller burde ha oppdaget, går det ut over ham selv.

⁴⁴ Christoffersen (2008) s. 145 og Munukka (2007) s. 371.

⁴⁵ Ot.prp. nr. 80 (1986-1987) s. 63.

⁴⁶ Christoffersen (2008) s. 228.

Et spørsmål som har blitt diskutert i teorien, er om selgers garantier suspenderer kjøpers undersøkelsesplikt – med andre ord om kjøper kan slå seg til ro med at utsagnene i garantiene stemmer og ikke undersøke innholdet nærmere.

Kjl. § 20 (2) gjør ikke unntak for garanterte forhold. Loven utelukker følgelig ikke at manglende undersøkelser fra kjøpers side kan få konsekvenser for hans adgang til å gjøre garanti-brudd gjeldende. Ettersom loven ikke gjør unntak for garanterte forhold, må spørsmålet om betydningen av selgers garantier drøftes på bakgrunn av vilkårene i kjl. § 20 (2): Utgjør selgers garantier en «rimelig grunn» til ikke å foreta nærmere undersøkelser? Og innebærer selgers garantier at aktsomhetskravet må senkes, slik at kjøper ikke «burde ha oppdaget» forhold som er omfattet av selgers garantier?

Hvorvidt selgers garantier lempet kravene til kjøpers undersøkelsesplikt, beror på en tolkning av den enkelte kontrakt og formålet med selgers garantier. Hvis formålet med garantiene har vært å redusere behovet for undersøkelser (f.eks. fordi dette er forbundet med store kostnader) eller å plassere risikoen hos selger for forhold som kjøper ikke har fått tilstrekkelig innsyn i, er det naturlig å legge til grunn at manglende undersøkelser fra kjøpers side ikke utgjør brudd på undersøkelsesplikten.⁴⁷

I tilfeller der kjøper har fått anledning til å foreta due diligence før avtaleinngåelsen, har partene som regel avtalt hvilke virkninger dette skal få for risikofordelingen. Normalt avtales det at kjøper ikke kan gjøre gjeldende som mangel noe som han burde ha oppdaget ved å gjennomgå informasjonen om målselskapet som selger har gjort tilgjengelig, samt annen offentlig tilgjengelig informasjon. Selv om det ikke er uttrykkelig regulert i avtalen vil det ofte, i tråd med prinsippet i kjl. § 20 (2), måtte innfortolkes at selgers fremleggelse av dokumentasjon for kjøper skal ha slik virkning.⁴⁸

2.3.5 Tidspunktet for mangelsvurderingen

Det kan reises spørsmål om hvilket tidspunkt egenskapsgarantiene knytter seg til. Garanterer selger for at virksomheten har bestemte egenskaper ved signering eller strekker selgers garantier seg til tidspunktet for gjennomføring? Spørsmålet har praktisk betydning siden det normalt går noe tid fra avtaleinngåelsen til overtakelse av virksomheten finner sted. I denne perioden kan det ha inntruffet endringer som påvirker riktigheten av opplysningene i selgers garantier.

⁴⁷ Christoffersen (2008) s. 232.

⁴⁸ Christoffersen (2008) s. 233.

I praksis er det vanlig at partene avtaler når garantiene skal gjelde. Har ikke partene tatt stilling til dette spørsmålet i avtalen, må den suppleres med bakgrunnsretten.

Tilsikringsansvaret etter kjl. § 40 (3) bokstav b gjelder virksomhetens avvik fra garanterte egenskaper på avtaletidspunktet. Dette innebærer at tilsikringsansvaret ikke omfatter endringer som inntreffer mellom signering og gjennomføring, med mindre partene har avtalt noe annet.

Etter kjl. § 21 (1) er det tidspunktet for risikoens overgang som skal legges til grunn ved bedømmelsen av om kontraktsgjenstanden har en mangel. Det følger videre av kjl. § 13 (1) at risikoen går over på kjøper ved overtakelse.

Når selgers garantier ikke knytter seg til et bestemt tidspunkt, tilsier lovens løsning at avvik fra selgers garantier på overtakelsestidspunktet utgjør en kontraktsrettslig mangel. Selger vil imidlertid ikke ha objektivt erstatningsansvar etter kjl. § 40 (3) bokstav b for garantibrudd som har funnet sted etter signering. Selgers erstatningsansvar for garantibrudd etter dette tidspunktet er følgelig begrenset til kontrollansvaret og culpaansvaret.

2.3.6 Forsikringens betydning for tolkningen av garantiene

Ved vurderingen av om det foreligger garantibrudd, må garantiene i aksjekjøpsavtalen tolkes. Det er derfor hensiktsmessig å si noe om hvilke retningslinjer som gjelder ved tolkningen. I høyesterettspraksis og juridisk teori har det i de senere år vært et økt fokus på objektiv fortolkning av avtaler mellom profesjonelle, med særlig vekt på ordlyden. Først og fremst sikrer dette forutberegnelighet for partene i avtalen, men det har også rettsøkonomiske fordeler.⁴⁹

Etter alminnelige avtalerettslige tolkningsprinsipper er det partenes felles forståelse på avtaletidspunktet som er avgjørende for hva som skal anses for å være avtalt mellom partene.⁵⁰ I aksjekjøpsavtaler vil som regel ordlyden tillegges særlig vekt når det skal fastslås hva partene har ment.⁵¹ Dette fordi partene som oftest er profesjonelle parter som, i samråd med juridiske rådgivere, har brukt mye tid og betydelige ressurser på å utforme kjøpsavtalens bestemmelser. Ordlyden vil som regel også være gjenstand for omfattende forhandlinger mellom partene, slik at den har blitt utformet etter grundige og kalkulerende overveielser. Faren for at ordlyden ikke reflekterer partenes felles forutsetning på avtaletidspunktet, er følgelig mindre enn ved

⁴⁹ Ofte er det ressurskrevende å avdekke hva som var partenes felles forutsetning på avtaletidspunktet. Det kan ha gått lang tid siden avtalen ble inngått, og det kan være vanskelig eller umulig å komme i kontakt med personene som deltok ved avtaleutformingen. Finnes løsningen i avtalens ordlyd, forenkler det undersøkelsesprosessen.

⁵⁰ Woxholth (2012) s. 351.

⁵¹ I tråd med Høyesteretts uttalelse om ordlydens vekt ved tolkning av avtaler mellom profesjonelle parter i en dom inntatt i Rt. 2012 s. 1729 avsnitt 57.

andre avtaler. Det kan reises spørsmål om forsikring av selgers garantier kan få konsekvenser for hvordan garantiene skal tolkes. Dette fordi en tredjeparts forpliktelse, i dette tilfellet forsikringsselskapets forpliktelse, baserer seg på det som er avtalt mellom kjøper og selger i aksjekjøpsavtalen.

I juridisk teori har det blitt hevdet at hensynet til tredjeparter er av underordnet betydning i en tolkningsprosess hvor man skal fastlegge innholdet av partenes forpliktelser overfor hverandre. I den forbindelse vises det til at tradisjonelle tolkningsteorier i avtaleretten baserer seg på avtalepartenes oppfatning, og ikke på hva eventuelle tredjeparter har ment om innholdet i avtalen.⁵² Et slikt standpunkt innebærer at avtalens ordlyd bare kan tillegges avgjørende vekt dersom den antas å reflektere partenes felles forståelse ved avtaleinngåelsen. At en tredjepart har innrettet seg etter avtalens ordlyd skulle, i tråd med dette, ikke kunne utgjøre et selvstendig argument for å tolke avtalen i samsvar med ordlyden.

En dom inntatt i Rt. 2002 s. 1155 gir imidlertid holdepunkter for at hensynet til tredjeparter kan tillegges vekt ved tolkningen av kontrakter. Dommen gjaldt krav om erstatning for påstått urettmessig oppsigelse i kontrakt om utleie av forretningslokaler. Spørsmålet i saken var om leietakeren kunne fremleie til høyere leie enn det som var fastsatt i hovedleieforholdet, noe som medførte at utleiekontrakten måtte tolkes. Høyesterett la til grunn at en avtale mellom næringsdrivende i utgangspunktet skal fortolkes objektivt med vekt på avtalens ordlyd. I den forbindelse uttalte retten på s. 1159 (min uth.):

«Det forekommer formentlig ofte at tredjeparter må forholde seg til avtalte rettigheter, enten i forbindelse med garanti- eller sikkerhetsstillelse eller ved overdragelser, for eksempel av fast eiendom med tilknyttete utleieavtaler. *Hensynet til tredjeparter taler for en objektiv fortolking basert på avtalens tekst.* Jeg viser i så måte til Rt. 1998 side 1584, som riktignok gjaldt tolkning av selskapsvedtekter ved forkjøpsrett til aksjer.»

En dom inntatt i Rt. 2012 s. 1628 (Nordavis), som gjaldt tolkningen av selskapsvedtekter, bekrefter rettstilstanden fra Rt. 1998 s. 1584 (Holta) og tar utgangspunkt i at selskapsvedtektene må tolkes objektivt. I den forbindelse vises det blant annet til avgjørelsen inntatt i Rt. 1994 s. 471 (Wikborg) på s. 474, der Høyesterett legger vekt på at vedtektsbestemmelsene regelmessig vil ha betydning ikke bare for de aksjonærene som vedtok dem, men også for fremtidige aksjonærer og andre. Subjektive tolkningsmomenter kommer derfor mer i bakgrunnen enn ved vanlig avtaletolkning.

⁵² Christoffersen (2008) s. 36-37 med videre henvisninger.

Saksforholdet i de nevnte avgjørelser er riktignok ikke sammenfallende med vårt tilfelle, der et forsikringsselskaps skadesløsholdelsesplikt baserer seg på innholdet i virksomhetsseglers garantier. Imidlertid er det de samme hensyn som gjør seg gjeldende ettersom forsikringsselskapet, som tredjepart, må forholde seg til kjøpers rettigheter etter aksjekjøpsavtalen. Dette tilsier at avgjørelsene har relevans og følgelig også vekt ved tolkningen av aksjekjøpsavtalens garantier.

Det er riktig, som påpekt i juridisk teori, at de tradisjonelle tolkningsteoriene i avtaleretten⁵³ har til formål å avdekke hva partene har ment om avtalens innhold, uten at tredjeparters oppfatning av innholdet tillegges vekt. Hensynet til en tredjepart bør imidlertid kunne tillegges vekt all den tid hans forpliktelse direkte baserer seg på innholdet i avtalen. I en slik situasjon regulerer nemlig ikke avtalen utelukkende partenes forpliktelser overfor hverandre – avtalens innhold er også avgjørende for en tredjeparts rettigheter og plikter. I denne forbindelse kan det trekkes en parallell til ensidig avtalte standardvilkår, ettersom forsikringsselskapet påtar seg å forsikre garantier som er fremforhandlet og utarbeidet av kjøper (som forsikringstaker) og selger. Når vilkårene i en avtale utelukkende er utarbeidet av den ene parten i avtaleforholdet, vil forfatteren av vilkårene regelmessig ha risikoen for at hans forutsetninger ikke har kommet tilstrekkelig klart til uttrykk i avtaleteksten.⁵⁴ Samlet tilsier disse momentene at kjøper, overfor forsikringsselskapet, ikke bør kunne påberope seg at han og selger har en felles forståelse av garantiens innhold som fraviker ordlyden.

Oppsummert må det etter mitt syn, med støtte i rettspraksis og de nevnte argumenter, legges til grunn at hensynet til forsikringsselskapet er relevant ved tolkningen av forsikrede garantier. Hensynet til forsikringsselskapet trekker i retning av en strengt ordlydsbasert tolkning, slik at subjektive tolkningsmomenter ikke kan tillegges samme vekt som ved vanlig avtaletolkning.

2.3.7 Kjøpers erstatningskrav som følge av garantibrudd

I henhold til kjl. § 40 (1) kan kjøper kreve dekket det tap han lider som følge av en mangel. Utgangspunktet for beregningen av selgers erstatningsansvar er det tap kjøper er påført ved kontraktsbruddet, jf. § 67 (1). Regelen forankrer prinsippet om at kjøper har krav på full erstatning for sin positive kontraktsinteresse.

Et spørsmål som har blitt diskutert i teorien, er om det er verdireduksjonen på aksjene eller målselskapets tap som danner grunnlaget for beregningen av kjøpers tap. Høyesterett har fore-

⁵³ Viljesteorien, tillitsteorien og erklæringsteorien.

⁵⁴ Dette er et uttrykk for den såkalte *uklarhetsregelen* som gjelder ved avtaletolkning i norsk rett. Se Woxholth (2012) s. 382.

løpig ikke tatt standpunkt til om aksjekjøpers tap som følge garantibrudd skal fastsettes på grunnlag av aksjenes reduserte verdi eller målselskapets tap som følge av garantibruddet.

Aabø-Evensen argumenter for at den juridisk riktige løsningen er å fastsette kjøpers tap på bakgrunn av aksjenes reduserte verdi. Dette fordi aksjonæren (kjøper) og målselskapet (kjøpsobjektet) er to forskjellige rettssubjekter⁵⁵, og kjøpsloven gir bare kjøper erstatningskrav basert på sitt eget tap. En kjøper som ønsker at tapet skal beregnes på bakgrunn av garantibruddets effekt på virksomheten i målselskapet, uten å måtte bevise at det har hatt en tilsvarende verdireducerende effekt på aksjene, må følgelig få dette avtalefestet.⁵⁶

Når selgers garantier er formulert på en slik måte at selger må anses for å ha påtatt seg et objektivt ansvar overfor kjøper (tilsikringsansvar), følger det av kjl. § 40 (3) bokstav b at kjøper kan kreve erstatning for sitt direkte og indirekte tap dersom «tingen» avvek fra det som ble tilsikret. Et spørsmål som har vært gjenstand for diskusjon i teorien er om «tingen» er aksjene eller målselskapets virksomhet.⁵⁷ Hvorvidt man definerer «tingen» som aksjene eller målselskapets virksomhet skulle da bli avgjørende for hva slags tap kjøper kan kreve erstattet.

Etter mitt skjønn er det ingen nødvendig sammenheng mellom svaret på spørsmålet om hva som utgjør «tingen» etter kjøpsloven og hva slags tap kjøper kan kreve erstattet. Selv om man skulle komme til at «tingen» i kjøpslovens forstand må anses som den underliggende virksomhet, besvarer ikke dette spørsmålet om kjøper kan kreve at hans tap skal fastsettes på bakgrunn av hva som utgjør den underliggende virksomhetens tap. Dette fordi kjøpers tap nettopp ikke er det samme som virksomhetens tap som følge av at de to utgjør forskjellige rettssubjekter. Problemstillingen er særegen for virksomhetskjøp, siden kjøpsgjensstanden ved løsørekjøp ikke vil utgjøre et eget rettssubjekt som selv har evne til å lide et økonomisk tap.

Buskerud Christoffersen anfører, med en viss støtte i rettspraksis, at den mest nærliggende tolkningen av en aksjeselgers tilsikringer knyttet til virksomhetens egenskaper, er at avvikets faktiske effekt kan kreves erstattet av aksjekjøper. Når selger har tilsikret disse egenskapene, er det etter hennes mening rimelig at han må erstatte de økonomiske følger ved garantibrudd for virksomheten, selv om det ikke medfører et tilsvarende tap på kjøpers hånd.⁵⁸

⁵⁵ Høyesterett har i flere avgjørelser slått fast at det grunnleggende utgangspunktet i norsk aksjeselskapsrett, er at aksjeselskapet og aksjonæren(e) utgjør selvstendige og separate rettssubjekter. Se f.eks. uttalelsen i Rt. 2004 s. 1816 (avsn. 28), som senere er gjengitt i Rt. 2011 s. 1811 (avsn. 36) og Rt. 2012 s. 543 (avsn. 44).

⁵⁶ Aabø-Evensen (2011) s. 857.

⁵⁷ Aabø-Evensen (2011) s. 858-860 og Christoffersen (2008) s. 271-275.

⁵⁸ Christoffersen (2008) s. 272-275.

Den underliggende virksomhetens tap som følge av garantibrudd kan, etter min mening, bare være relevant dersom det er grunn til å anta at garantiene har hatt betydning for verdsettelsen av målselskapet og dermed prisen som er betalt for aksjene. Dette må i utgangspunktet gjelde uavhengig av om selgers garantier anses som tilsikringer eller bare som en kontraktsmessig regulering av hva som utgjør mangler. Dette fordi det vanskelig kan forsvares at kjøper har lidt noe økonomisk tap når garantibruddet ikke har innvirket på aksjenes verdi. Virksomhetens tap som følge av garantibrudd blir, ifølge dette resonnementet, bare relevant dersom garantibruddet har hatt tilsvarende verdireduserende effekt på aksjene.

Ettersom spørsmålet fortsatt må anses som uavklart, bør det presiseres i avtaleteksten om erstatningsutmålingen skal basere seg på målselskapets tap eller om kjøpers eget tap skal være avgjørende for erstatningsutmålingen.⁵⁹

2.3.8 Selgers erstatningsansvar når tapet er dekket av forsikringen

I praksis vil selgers erstatningsansvar være fraskrevet i aksjekjøpsavtalen innenfor forsikringens dekningsområde. Dette fordi formålet med forsikringen er å allokere risikoen til forsikringsselskapet når hverken kjøper eller selger er villig til å påta seg denne risikoen i aksjekjøpsavtalen. Når selgers ansvar er fraskrevet på denne måten, medfører det at kjøpers eneste krav som følge av garantibrudd innenfor forsikringens dekningsområde, er krav på utbetaling fra forsikringsselskapet.

En konsekvens av at kjøper ikke har noe krav mot selger som følge av ansvarsbegrensningene i aksjekjøpsavtalen, er at det ikke foreligger noe krav som forsikringsselskapet kan tre inn i når det dekker kjøpers tap som følge av garantibrudd. Følgelig utgjør ikke et eventuelt regresskrav fra forsikringsselskapet noen trussel mot selger i en slik situasjon.

I den utstrekning kjøper har et krav mot selger etter aksjekjøpsavtalen, oppstår det spørsmål om forsikringsselskapet har regressrett mot selger. Forsikringsselskapets regressrett behandles nærmere nedenfor i del 6.

2.3.9 Selgers erstatningsansvar når forsikringen ikke dekker tapet

Det er i utgangspunktet selgers risiko at forsikringsavtalen og aksjekjøpsavtalen ikke er avstemt, slik at forsikringen ikke dekker kjøpers tap ved garantibrudd. Problemstillingen er ikke upraktisk ettersom utmålingsreglene etter aksjekjøpsavtalen (supplert med bakgrunnsretten) og forsikringsavtalen sjelden er identiske. Selger vil i slike tilfeller fortsatt være ansvarlig overfor kjøper i henhold til aksjekjøpsavtalen og bakgrunnsretten.

⁵⁹ Aabø-Evensen (2011) s. 860.

Hvorvidt risikoen for avvik mellom aksjekjøpsavtalen og forsikringsavtalen forblir hos selger, eller om denne risikoen overføres til kjøper i aksjekjøpsavtalen, beror på formålet med forsikringen og partenes forhandlingsstyrke. Risikoen for avvik kan overføres til kjøper ved at kjøper, for brudd på enkelte garantier, bare skal kunne holde seg til utbetaling fra forsikringsselskapet (uavhengig av om forsikringsselskapet *faktisk* dekker risikoen). Selgers eksponering for avvik kan også begrenses ved at aksjekjøpsavtalen positivt angir størrelsen på selgers erstatningsansvar for garantibrudd (for eksempel slik at selger bare er ansvarlig for tap inntil en angitt beløpsgrense, og at forsikringen er kjøpers eneste sikkerhet for tap som overstiger denne grensen).

Et argument for å plassere risikoen for avvik hos kjøper, er at forsikringsavtalen inngås mellom forsikringsselskapet og kjøper. En konsekvens av dette er at selger i utgangspunktet ikke er vernet mot senere omgjøring av forsikringsavtalen. Hvis ikke aksjekjøpsavtalen positivt avgrenser selgers ansvar eller på annen måte plasserer risikoen for endringer i forsikringsavtalen på kjøper, vil selger ha risikoen for eventuelle avvik som senere oppstår som følge av endringer i forsikringens dekning.

2.3.10 Rekkevidden av selgers ansvarsbegrensninger når forsikringen dekker tapet

I utgangspunktet er det helt legitimt av selger å oppstille grenser for sitt mangelsansvar i aksjekjøpsavtalen. Ved virksomhetsoverdragelser kan et erstatningsansvar potensielt bli omfattende, noe som gjør at selger har behov for å redusere sin risiko. Et sentralt formål med garantiforsikring er, som nevnt, å begrense selgers risikoeksponering samtidig som at kjøper oppnår sikkerhet for tap som følge av garantibrudd.

I teori og praksis er det antatt at ansvarsfraskrivelser kan sensureres hvis selger⁶⁰ har opptrådt grovt uaktsomt.⁶¹ Læren forankres nå i avtaleloven § 36, som gir adgang til å sensurere urimelige avtalevilkår.

Det sentrale vurderingstemaet etter avtaleloven § 36, er om det vil virke «urimelig» å gjøre ansvarsfraskrivelsen gjeldende. Det avgjørende er følgelig ikke hvorvidt selger har opptrådt grovt uaktsomt eller ikke, men om det forhold at han har opptrådt grovt uaktsomt, gjør at ansvarsfraskrivelsen må anses å virke urimelig. Et interessant spørsmål i relasjon til anvendelse

⁶⁰ Med «selger» siktes det her til selger selv eller personer som selger kan identifiseres med. Se Christoffersen (2008) s. 312-337.

⁶¹ Se bl.a. Hagstrøm (2011) s. 644-670 og Christoffersen (2008) s. 395-399 med videre henvisninger. I tillegg oppstiller avtaleloven §§ 30 og 33 og NL 5-1-2 absolutte skranker for adgangen til å fraskrive seg ansvar for svik og egen forsettlig skadeforvoldelse.

av garantiforsikring, er om forsikringen kan påvirke vurderingen av om selgers ansvarsfraskrivelse i aksjekjøpsavtalen virker urimelig. Med andre ord: Kan bruk av forsikring endre grensene for hva som er akseptabelt å fraskrive seg ansvar for etter avtaleloven § 36?

Når forsikringen dekker kjøpers økonomiske tap i forbindelse med brudd på selgers garantier, kan det argumenteres for at selgers grove uaktsomhet ikke medfører en urimelig ubalanse i kontraktsforholdet. Selgers grove uaktsomhet rammer ikke kjøper som part i kontraktsforholdet, men forsikringsselskapet.

Det er imidlertid ikke bare reparasjonshensynet og hensynet til balanse i kontraktsforholdet som begrunner selgers ansvar for kontraktsbrudd. Også prevensjonshensynet gjør seg gjeldende. Selgers ansvar for sin grove egenskyld kan virke preventivt ved at selger får incitament til å opptre aktsomt og redelig i forbindelse med transaksjonen. Dette kan igjen forebygge at garantibrudd faktisk oppstår. Prevensjonshensynet blir ikke ivaretatt ved at forsikringen dekker kjøpers økonomiske tap som følge av kontraktsbruddet. Følgelig kan prevensjonshensynet tas til inntekt for at det fortsatt er behov for å skjære gjennom selgers ansvarsbegrensninger.

Prevensjonshensynet er helt klart et sentralt hensyn, men det kan stilles spørsmål ved om trusselen om ansvarsgjennombrudd er et fremtredende motiv for selger til ikke å opptre grovt uaktsomt i forbindelse med transaksjonen og dermed motvirke garantibrudd, eller om andre motiver er mer fremtredende. For mange selgere må det nok antas at tap av profesjonell anseelse og renommé er et viktigere motiv enn faren for ansvarsgjennombrudd. Dette gjelder særlig hvis selger driver aktivt med kjøp og salg av virksomheter og dermed er avhengig av å opprettholde et godt rykte i markedet og blant forsikringsselskaper som tilbyr transaksjonsforsikringer.

Prevensjonshensynet gjør seg gjeldende i ulik grad avhengig av hva det konkret er selger har fraskrevet seg ansvar for. Hvis selger har fraskrevet seg alt ansvar for enkelte garantibrudd, vil hensynet gjøre seg gjeldende i større grad enn i situasjoner der selger fortsatt har et ansvar for garantibrudd, men der tak i aksjekjøpsavtalen setter grenser for hvor omfattende dette ansvaret kan bli. I sistnevnte situasjon vil selger fortsatt sitte igjen med en del av risikoen for sine handlinger og dermed ha et incitament, om enn noe redusert, til å forebygge at det oppstår garantibrudd.

Hensynet til forutberegnelighet er et sentralt hensyn som gjerne trekkes frem i vurderingen av om en avtale skal revideres. Virksomhetskjøp inngås som regel mellom kommersielle parter, og den endelige avtalen er vanligvis et produkt av partenes forhandlinger og kalkulerte overveielser. Følgelig er det sjelden slik at partene på forhånd ikke har overveid konsekvensene av at risikoen for selgers grove uaktsomhet er plassert hos forsikringsselskapet. Som regel inne-

bærer selgers ansvarsfraskrivelse, kombinert med forsikringsdekningen, at kjøper oppnår fordeler i form av lavere pris eller mer vidtrekkende garantier fra selger. Tillater man en sensur av selgers ansvarsbegrensninger i ettertid, kan dette følgelig forrykke balansen i avtaleforholdet heller enn å opprettholde den.

At forsikring kan være et relevant moment ved vurderingen av om en ansvarsfraskrivelse virker urimelig, er blant annet forutsatt i en dom inntatt i Rt. 1994 s. 626 (Kaiinspektørdommen). I dommen fremheves det på s. 630 at «foreliggende forsikringsmuligheter og hvem som er nærmest til å tegne forsikring» kan ha betydning ved en slik vurdering.

De svenske forarbeidene til avtaleloven § 36 drøfter også betydningen av forsikring når kontraktsbruddet er forårsaket av grov uaktsomhet.⁶² Det fremgår at om skadelidte har mulighet til å beskytte seg gjennom forsikring, vil en ansvarsfraskrivelse som ellers ikke hadde vært akseptabel, kunne godtas. Særlig gjelder dette når forsikring faktisk er tegnet, og ansvarsfraskrivelsen i realiteten har den betydning at regressretten innskrenkes.

Kaasen behandler spørsmålet om forsikringens betydning for rimelighetsvurderingen i fabrikkasjonskontrakter. Han argumenterer for at så langt forsikringsdekningen gjelder, har ikke partene behov for den tilleggsbeskyttelse som ligger i en adgang til å holde medkontrahenten ansvarlig for tapet. Han påpeker at det dreier seg om en detaljregulert ansvars- og forsikringsregulering som kan betraktes som et alternativ til tradisjonell erstatningsbasert tapskanalisering. Det er følgelig ikke tale om en forsikringsmulighet som den rammede part har større eller mindre oppfordring til å utnytte.⁶³

Når kjøper tegner garantiforsikring innebærer dette, i likhet med hva som er tilfellet ved fabrikkasjonskontraktene, en bevisst allokering av risiko til forsikringselskapet. Dermed er det ikke slik at kjøper tilfeldigvis har en forsikring som dekker hans tap i forbindelse med selgers kontraktsbrudd. Tvert imot vil forsikringsavtalen og aksjekjøpsavtalen typisk være skreddersydd og tilpasset hverandre på en slik måte at forsikringsavtalen holder kjøper skadesløs når selgers ansvar er begrenset.

Et ytterligere moment som taler mot å revidere selgers ansvarsfraskrivelse når kjøper har tegnet forsikring, er økte transaksjonskostnader. Kjøpers krav mot selger som følge av ansvarsgjennombrudd kan resultere i at forsikringselskapet får et regresskrav mot selger.⁶⁴ Når

⁶² SOU 1974: 83 s. 180.

⁶³ Kaasen (2006) s. 751. For en oversikt over ansvars- og forsikringsreguleringen i fabrikkasjonskontrakter («knock for knock»-prinsippet), se Kaasen (2006) s. 742-749.

⁶⁴ Forsikringselskapets regressrett behandles i del 6.

tapet forflyttes, medfører dette kostnader som kunne ha vært spart dersom tapet ble værende hos forsikringsselskapet. Videre vil forsikringsselskapet ofte gi avkall på regress i forsikringsavtalen unntatt i tilfeller der tapet oppstod som følge av selgers uredelighet eller svik.⁶⁵ Når forsikringsselskapet er avskåret fra å kreve regress som følge av begrensninger i forsikringsavtalen, vil ikke en tilsidesettelse av ansvarsbegrensningene i aksjekjøpsavtalen ved selgers grove uaktsomhet få den tiltenkte preventive effekt. Det er lite tenkelig at kjøper velger å rette sitt krav mot selger når det har et gyldig krav mot forsikringsselskapet for det samme tapet. Uansett vil kjøpers valgfrihet i en slik situasjon bli avgjørende for den endelige tapsplasseringen, noe som fremstår som tilfeldig.⁶⁶

De hensyn og momenter som er nevnt ovenfor kan gjøre seg gjeldende i større eller mindre grad avhengig av de konkrete omstendighetene i saken. Utfallet av en rimelighetsvurdering vil dermed kunne falle forskjellig ut i tilfeller der garantibruddet er forårsaket av selgers grove uaktsomhet. Generelt skal det imidlertid etter mitt syn svært mye til for å skjære gjennom ansvarsbegrensninger på grunn av grov uaktsomhet hos selger når kjøper har tegnet forsikring. Særlig gjelder dette fordi kjøper får dekket sitt tap gjennom forsikringen, og risikoallokeringen til forsikringsselskapet som regel vil være en bevisst og overveid avgjørelse fra de involverte partenes side.

3 Overføring av risiko til forsikringsselskapet

3.1 Forsikringens formål og funksjon

Forsikringen innebærer at forsikringsselskapet overtar risikoen for tap som følge av garantibrudd mot et vederlag i form av en forsikringspremie. Det skjer følgelig en risikooverføring fra virksomhetskjøper til forsikringsselskapet.⁶⁷ Ettersom virksomhets selgers ansvar etter aksjekjøpsavtalen i praksis vil være fraskrevet eller redusert når forsikringen gir dekning, medfører forsikringen i realiteten også en risikooverføring fra selger, via kjøper, til forsikringsselskapet.⁶⁸

⁶⁵ Se avsnitt 6.2.3.

⁶⁶ På den annen side kan det argumenteres for at forsikringsselskapets regressavkall må bortfalle i den grad selgers ansvarsbegrensninger settes til side etter avtl. § 36. Hvis ikke vil avtalesensuren være et slag i luften siden kjøper som regel vil velge å rette sitt krav mot forsikringsselskapet. Se Hagstrøm (1996) s. 485, som inntar et slikt standpunkt i relasjon til ansvarsfraskrivelse i fabrikkkontrakten.

⁶⁷ Bull (2008) s. 24.

⁶⁸ Men en slik betraktning forutsetter at selger i første omgang var villig til å påta seg risiko som nå dekkes av forsikringsselskapet. Hvis ikke er det mer naturlig å utelukkende betrakte det som en risikooverføring fra kjøper til forsikringsselskapet.

Selgere som ikke evner eller ønsker å tilby kjøper den beskyttelse han krever i aksjekjøpsavtalen, inviterer ofte kjøper til å prise risikoen (med andre ord å redusere den tilbudte kjøpesummen, slik at den reflekterer kostnaden forbundet med den økte risikoen). Med mindre kjøper besitter en stor portefølje med tilsvarende transaksjoner, har imidlertid ikke kjøper noe grunnlag for å vurdere hvor stor risikoen for skjulte mangler faktisk er. Skulle kjøper mot formodning ha noe grunnlag for å vurdere risikoen, gir ikke nødvendigvis en vederlagsreduksjon kjøper tilstrekkelig sikkerhet mot tap hvis risikoen manifesterer seg. For å trekke en parallell: En mann, som ikke kan svømme, er ikke sikret mot drukningsfare fordi innsjøen han bader i bare er 1,2 meter dyp *i gjennomsnitt*.

Forsikringsselskapene er imidlertid i stand til å dekke tap i de tilfellene risikoen materialiserer seg. Grunnen til dette er at når flere forsikringstakere tegner forsikring mot tap, resulterer det i en *risikoutjevning*. Ved å motta forsikringspremier fra et større antall forsikringstakere, er forsikringsselskapene i stand til å dekke tap i de tilfeller der kjøper oppdager mangler etter gjennomføring.

Forsikringsselskapets evne til faktisk å kunne prise risikoen, gjør at prisingen av denne risikoen ikke behøver å bli gjenstand for diskusjon mellom kjøper og selger. Risikoen prises gjennom forsikringspremien, som kan betales av kjøper, selger⁶⁹ eller deles dem imellom. Et sentralt poeng i denne sammenheng er at selger kan få en alternativkostnad ved at forsikringsløsningen velges bort. Dette fordi kostnaden forbundet med å binde opp kapital i «escrows»⁷⁰ eller lignende, til sikkerhet for kjøpers garantikrav, ofte er høyere enn forsikringspremien.

3.2 Atferdsrisiko («moral hazard»)

3.2.1 Innledning

Som nevnt i avsnitt 2.1, er et sentralt formål bak kontraktsrettens regler om risiko og ansvar å korrigere partenes atferd og gi dem insentiver til å bidra til en mest mulig opplyst avtale. Når viktige opplysninger kommer til overflaten, gir det partene et bedre beslutningsgrunnlag og øker sannsynligheten for en effektiv avtale.

Risikooverføringen til forsikringsselskapet kan påvirke kjøpers og selgers atferd. Årsaken til dette er at når kjøper får dekket sitt tap gjennom forsikring, og selgers erstatningsansvar er begrenset når forsikringen gir dekning, forsvinner mye av det «riset bak speilet» som ligger i reglene om selgers risiko for uriktige opplysninger, kjøpers undersøkelsesplikt mv. Dette kan

⁶⁹ Typisk på den måten at vederlaget reduseres med størrelsen på forsikringspremien.

⁷⁰ På norsk «depotkontoer».

resultere i en økt risiko for garantibrudd – noe som er ufordelaktig både for forsikringsselskapet og kjøper. Et spørsmål som melder seg er da om det finnes mekanismer som er egnet til å påvirke partene til å opptre som om kjøper *ikke* var forsikret.

3.2.2 Partenes risiko med forsikring

Hensynet til atferdsrisiko tilsier at kjøper og selger bør beholde en del av risikoen for feil og mangler som følger av aksjekjøpsavtalen og bakgrunnsretten. For kjøper medfører dette at forsikringen gjør unntak for kjøpers faktiske kunnskap om garantibrudd og manglende kunnskap som følge av at kjøper ikke har oppfylt sin undersøkelsesplikt.⁷¹ Dette hensynet ivaretas allerede gjennom reguleringen i aksjekjøpsavtalen og bakgrunnsretten ettersom forsikringsselskapet som hovedregel kan gjøre gjeldende de samme innsigelser mot kjøpers mangelskrav som selger. Ivaretakelsen av dette hensynet forutsetter imidlertid at aksjekjøpsavtalen er balansert og at selger ikke har påtatt seg større risiko enn ellers fordi kjøper er forsikret. Forsikringsselskapet må følgelig påse at kjøpers risiko for feil og mangler i kjøpsavtalen ikke fremstår som uforholdsmessig liten som følge av at forsikringsselskapet bærer risikoen for garantibrudd. Hensynet til atferdsrisiko tilsier at også selger bør sitte med noe av risikoen for mangler. Dette fordi trusselen om ansvar for kontraktsbrudd gir selger insentiv til å gi relevant informasjon om målselskapet til kjøper og ellers oppfylle sine forpliktelser ved kjøpet.⁷² Dermed en del av risikoen for garantibrudd blir gjenværende hos selger, vil dette også gi selger grunn til å fremforhandle garantier som er balanserte. På den måten blir ikke risikoen for forsikringsselskapet vesentlig større enn hva den ville ha vært for selger uten forsikringsdekningen.

3.2.3 Betydningen av forsikringsselskapets vurdering av risikoen

At den fremforhandlede aksjekjøpsavtalen fremstår som balansert, vil som regel være en forutsetning for at forsikringsselskapet i det hele tatt er villig til å tilby forsikring. Går garantiene i aksjekjøpsavtalen langt i å plassere risikoen for negative forhold ved virksomheten på selger, vil forsikringsselskapet typisk gjøre unntak for slike garantier eller bare være villig til å tilby delvis dekning.⁷³

Før forsikringsselskapet tilbyr forsikring, krever det å se dokumentasjon på at kjøper har foretatt tilstrekkelig due diligence av målselskapet. Vanligvis gjennomgår forsikringsselskapets egne rådgivere due diligence-rapporter utarbeidet av kjøper og selger. Forsikringsselskapet vil videre stille spørsmål relatert til selskapsgjennomgangen og prøve å identifisere forhold som ikke er ordentlig avklart. Hvis forsikringsselskapet identifiserer spesifikke forhold, som det

⁷¹ Se mer om kjøpers forpliktelser i avsnitt 2.3.4.

⁷² Se mer om selgers forpliktelser i avsnitt 2.3.1-2.3.3.

⁷³ Se avsnitt 5.2.1.

mener ikke har blitt ordentlig adressert i aksjekjøpsavtalen, vil det typisk gjøre unntak i dekningen for risikoen knyttet til slike forhold.

I tillegg til ovennevnte, har forsikringsselskapets vurdering av risikoen forbundet med transaksjonen betydning for størrelsen på forsikringspremien og egenandelen. Forsikringsselskapets vurdering av risikoen og betydningen denne har for prisen og hva forsikringsselskapet er villig til å dekke, bidrar til å avhjelpe problemer knyttet til atferdsrisiko.

4 Forsikringsavtalen

4.1 Partene i forsikringsavtalen

Forsikringsavtalen inngås mellom forsikringsselskapet og virksomhetskjøper. Forsikringsselskapet er «den som ved avtalen påtar seg å yte forsikring», jf. FAL § 1-2 (a). Kjøper er forsikringstaker og sikrede, det vil si den som i henhold til FAL § 1-2 (b) og (c) inngår forsikringsavtalen med selskapet og vil ha krav på erstatning eller forsikringssum.

Virksomhetselger har i utgangspunktet ingen rettigheter og forpliktelser overfor forsikringsselskapet. Selgers rettsstilling er således avhengig av aksjekjøpsavtalens bestemmelser om risiko og ansvar, supplert med bakgrunnsretten. Det kan likevel stilles spørsmål ved om reguleringen av forsikringsselskapets regressadgang i forsikringsavtalen gir selger en selvstendig rett mot forsikringsselskapet. Dette spørsmålet behandles nærmere i avsnitt 6.2.3 nedenfor.

4.2 Forsikringsavtalens innhold

Forsikringsavtalen mellom virksomhetskjøper og forsikringsselskapet består av et forsikringsbevis⁷⁴ med forsikringsvilkår. I praksis vil forsikringsselskapet presentere standard bransjevilkår (et utkast til en forsikringsavtale) for virksomhetskjøper. Disse vilkårene kan i større eller mindre grad endres gjennom forhandlinger og tilpasses dekningsbehovet i den enkelte transaksjon.⁷⁵ Hvilken materiell dekning den inngåtte avtalen gir, reguleres hovedsakelig gjennom de fremforhandlede forsikringsvilkårene. Forsikringens materielle dekning gjennomgås i del 5 nedenfor.

4.3 FALs preseptivitet

Det følger av FAL § 1-3 (1) at loven i utgangspunktet er preseptorisk til fordel for forsikringstaker hvis ikke annet er bestemt. Loven gjør imidlertid unntak for en del forsikringer i tilknyt-

⁷⁴ Jf. FAL § 2-2.

⁷⁵ Hva slags dekning forsikringsselskapet er villig til å tilby og på hvilke betingelser, er avhengig av risikoen forbundet med å forsikre den enkelte transaksjon. Se avsnitt 3.2.3.

ning til næringsvirksomhet. For slike kvalifiserte næringsforsikringer kan likevel lovens bestemmelser fravikes.

Unntaket som er mest nærliggende for garantiforsikring, finner vi i FAL § 1-3 (2) bokstav a. Under dette unntaket faller forsikring i tilknytning til næringsvirksomhet når forsikringen gjelder foretak som ved avtaleinngåelsen oppfyller minst to av følgende vilkår: (1) har mer enn 250 ansatte, (2) har en salgsinntekt på minst 100 millioner kroner ifølge siste årsregnskap, (3) har eiendeler ifølge siste balanse på minst 50 millioner kroner. Begrunnelsen for unntaket er at forsikringstakere med en så omfattende organisasjon eller som har såpass økonomiske ressurser, må kunne forutsettes enten å ha eller kunne skaffe seg forsikringsmessig ekspertise til å bistå seg i kontakten med forsikringsselskapet.⁷⁶

I praksis er virksomhetskjøper ofte et nystiftet selskap eller et hylleselskap, uten ansatte, inntekter og eiendeler ved inngåelsen av forsikringsavtalen.⁷⁷ Lovens vilkår om krav til størrelse og inntekter vil ikke være oppfylt i disse tilfellene, slik at loven ikke kan fravikes med mindre den selv åpner for det.

4.4 Forholdet mellom FALs regler og forsikringsavtalens vilkår om dekning

Forsikringsselskapet kan som hovedregel fritt bestemme hva forsikringen skal dekke gjennom forsikringsvilkårene (dekningsfeltet). De objektive begrensningene her reguleres ikke av lovens regler. I FAL kapittel 4 trekkes det en grense mellom slike objektive begrensninger i dekningsfeltet og begrensninger av mer subjektiv karakter. Et viktig formål med FAL 1989, var å styrke forsikringstakerens stilling når det gjaldt begrensninger i forsikringsdekningen som følge av hans handlinger eller unnlater.⁷⁸ Konsekvensen av reglene i kapittel 4, er at forsikringsselskapet ikke står fritt til å bestemme hvilke virkninger sikredes opptreden i forsikringsforholdet skal ha for dets ansvar.

Ettersom lovens regler kun er ufravikelige til fordel for forsikringstaker, er det ingenting i veien for at det i forsikringsvilkårene avtales at forsikringsselskapets adgang til å påberope subjektive forhold skal være mer begrenset enn det som følger av lovens regler.

⁷⁶ Ot.prp. nr. 49 (1988-1989) s. 32.

⁷⁷ Oppkjøp gjennom nystiftede holdingselskaper skjer gjerne som ledd i en oppkjøpsstrategi, der bl.a. skattemessige hensyn og behovet for å spre risiko, spiller inn.

⁷⁸ Brynildsen (2008) s. 84-85.

I denne avhandlingen er det ikke rom for å analysere FALs regler nærmere og vurdere på hvilken måte de kan tenkes å få anvendelse på garantiforsikring.⁷⁹ Her begrenser jeg meg til å påpeke at reglene gir forsikringstaker beskyttelse mot mindre gunstige vilkår i forsikringsavtalen. Loven gjelder også som bakgrunnsrett når forsikringsavtalen reguleres av norsk rett, slik at en avvikende regulering i avtalen er nødvendig for å stille forsikringstakeren i en bedre stilling enn det som følger av loven.

4.5 Forsikringens avgrensning i tid

4.5.1 Forsikringstiden

Forsikringstiden for garantiforsikring tilsvarer normalt garantiperioden i aksjekjøpsavtalen, men den kan også være lenger. Forsikringstiden for generelle garantier er vanligvis begrenset til 2 år, mens forsikringstiden for de fundamentale garantiene kan være opptil 7 år.⁸⁰ Kjøper har ikke adgang til å fornye forsikringen etter utløpet av forsikringstiden, se AIGs forsikringsvilkår punkt 11.4 og FAL § 3-2 (2).

Vanligvis inngås forsikringsavtalen på samme tidspunkt som signering av aksjekjøpsavtalen. I utgangspunktet er det ikke noe i veien for at kjøper tegner forsikring på et senere tidspunkt, det vil si på et tidspunkt etter at aksjekjøpsavtalen er signert eller til og med etter gjennomføring. Dette gjør imidlertid kjøper mer sårbar ettersom han i perioden forut for inngåelsen av forsikringsavtalen, kan bli kjent med garantibrudd som han er forpliktet til å opplyse forsikringsselskapet om. Kunnskap om garantibrudd ved inngåelsen av forsikringsavtalen, avskjærer kjøpers adgang til å kreve dekning av forsikringsselskapet.⁸¹

Legger reguleringen i aksjekjøpsavtalen opp til at kjøper skal tegne forsikring, bør partene vurdere å oppstille dette som en forutsetning for gjennomføring av aksjekjøpsavtalen.⁸² Hvis ikke gjennomføring er betinget av at forsikring er tegnet, kan kjøper bli tvunget til å gjennomføre avtalen uten forsikringsdekning. I perioden frem til forsikringsavtalen inngås, kan kjøper bli «smittet» med kunnskap om garantibrudd som han plikter å opplyse forsikringsselskapet om. Dette innebærer en ikke ubetydelig risiko for kjøper dersom han, for brudd på enkelte garantier, bare skal kunne holde seg til utbetaling fra forsikringsselskapet.

⁷⁹ De fleste av reglene i FAL kapittel 4 har liten praktisk betydning i garantiforsikring ettersom virksomhetskjøper har begrenset mulighet til å påvirke forsikringsselskapets risiko i forsikringstiden. Opplysningsplikten i FAL § 4-1 får imidlertid betydning når virksomhetskjøper har kunnskap om garantibrudd ved inngåelsen av forsikringsavtalen. Se avsnitt 5.3.2 og 5.3.4.

⁸⁰ Fundamentale garantier knytter seg typisk til grunnleggende forutsetninger for kjøpet, f.eks. at målselskapet er gyldig stiftet og at selger er eier av aksjene i målselskapet.

⁸¹ Se avsnitt 5.3.2.

⁸² En såkalt «condition precedent».

4.5.2 Forsikringstilfellet må ha inntruffet i forsikringstiden

Det er inntredelse av forsikringstilfellet som utløser forsikringsselskapets plikt til å holde sikrede skadesløs. Selskapets dekningsplikt er betinget av at forsikringstilfellet har inntruffet i forsikringstiden.⁸³

Begrepet «forsikringstilfellet» er brukt flere steder i FAL, men det er ikke nærmere definert. Spørsmålet om når forsikringstilfellet har inntruffet, må følgelig utledes av forsikringsvilkårene. I forsikringsretten opereres det tradisjonelt med fire ulike prinsipper for når forsikringstilfellet har inntruffet: «Faren rammet»-prinsippet, «skaden inntraff»-prinsippet, skadevirkningsprinsippet og «claims made»-prinsippet.

I garantiforsikring opereres det med et «claims made»-prinsipp, se AIGs forsikringsvilkår punkt 3.2. Dette innebærer at forsikringsselskapets plikt til å betale forsikringssummen først inntreer når forsikringstakeren fremsetter krav om det. Prinsippet har den konsekvens at reklamasjoner som blir fremsatt etter forsikringstidens utløp, ikke dekkes av forsikringen. Dette gjelder uavhengig av om kjøper oppdaget garantibruddet før forsikringstidens utløp.

5 Dekningsfeltet

5.1 De tre forsikringslagene

Når virksomhetskjøper tegner forsikring, trer ikke forsikringsselskapet automatisk inn i virksomhetsselgers sko og får tilsvarende ansvar som selger etter aksjekjøpsavtalen og bakgrunnsretten. Dette er en naturlig konsekvens av at aksjekjøpsavtalen og forsikringsavtalen utgjør to separate avtaler med ulike pliktsubjekter. For å kunne være i stand til å vurdere hvor god beskyttelse garantiforsikringen gir, og dermed hvilken verdi denne har for partene i aksjekjøpsavtalen, må følgelig innholdet i forsikringen kartlegges. Denne kartleggingen finner først og fremst sted på bakgrunn av en analyse av forsikringsvilkårene. Det forsikringsrettslige begrepet for hvilken dekning forsikringen gir, er forsikringens *dekningsfelt*.⁸⁴ I skadeforsikring beskrives dekningsfeltet tradisjonelt med henvisning til hvilke farer forsikringen dekker (farefeltet) og hvilke typer tap som er omfattet (tapsfeltet).⁸⁵

Beskrivelser av dekningsfeltet i forsikringsrettslig litteratur er utformet med tanke på de typiske tingsskadeforsikringer. Ved kartlegging av dekningsfeltet for garantiforsikringen er det

⁸³ Bull (2008) s. 169.

⁸⁴ Bull (2008) s. 205.

⁸⁵ Bull (2008) s. 205-206.

lite hensiktsmessig å operere med et begrep som «fare» om de begivenheter som må inntreffe for at forsikringen skal gi dekning. I stedet skal derfor garantiforsikringens dekningsfelt i det følgende presenteres på bakgrunn av det jeg vil omtale som «de tre forsikringslagene». Lag 1 tar for seg hvilke garantibrudd som er omfattet av forsikringen. Lag 2 angir generelle unntak i forsikringsvilkårene som medfører at forsikringen likevel ikke gir dekning når det oppstår garantibrudd som faller inn under lag 1. Det siste laget, lag 3, angår hvilke tap forsikringen dekker når tapet er forårsaket av et garantibrudd som faller inn under lag 1 og ikke er unntatt fra dekning i henhold til lag 2. Først når alle disse lagene er analysert, er vi i stand til å si noe om forsikringen helt eller delvis dekker et tap som oppstår som følge av et garantibrudd.

5.2 Det første laget: Hvilke garantibrudd er omfattet av forsikringen?

5.2.1 Tabellen

AIGs forsikringsvilkår inneholder en definisjon av hva som skal anses som forsikrede garantier i punkt 2.16. De forsikrede garantiene er de garantiene som er opplistet i en tabell kalt «the Warranty Spreadsheet». Tabellen følger som vedlegg A til forsikringsavtalen og inneholder en liste over de garantier som er gitt av selger i aksjekjøpsavtalen. I tabellen fremgår det hva slags dekning forsikringen gir for brudd på hver enkelt garanti. Garantiene får en status som angir om de er dekket (Cover), delvis dekket (Partial Cover) eller unntatt (Excluded) fra forsikringen.

Tabellen inneholder en uttømmende liste over de garantiene som er forsikret, slik at forsikringens dekningsfelt er positivt avgrenset. Foreligger det garantier i aksjekjøpsavtalen som ikke er inntatt i tabellen, vil de ikke være dekket av forsikringen.

For de garantiene som er oppgitt å være delvis dekket av forsikringen, setter forsikringsselskapet inn et forslag til endring av garantiens ordlyd i tabellen. Forsikringsselskapet er følgelig villig til å dekke brudd på garantien, men bare i den utstrekning ordlyden i aksjekjøpsavtalen modifiseres slik at selgers ansvar blir mer begrenset. For eksempel kan forsikringsselskapet kreve at en objektiv garanti endres til en subjektiv garanti, slik at garantiens omfang begrenses til hva selger har kjennskap til eller burde hatt kjennskap til.⁸⁶ Den nye ordlyden i tabellen blir avgjørende for hva som skal anses som brudd på selgers garantier etter forsikringsavtalen. Ved vurderingen av om det foreligger garantibrudd i *forsikringsavtalens* forstand må følgelig garantien i aksjekjøpsavtalen sammenholdes med forsikringsselskapets krav til endring av ordlyden i tabellen.

⁸⁶ Eksempel: «Selger garanterer for at virksomheten ikke drives i strid med offentligrettslige krav» endres til «Selger garanterer for at han ikke er kjent med eller burde vært kjent med at virksomheten drives i strid med offentligrettslige krav». Se mer om subjektive garantier i Christoffersen (2008) s. 303-362.

Både når tabellen i forsikringsavtalen gjør unntak for en garanti og når ordlyden i en garanti modifiseres, slik at forsikringen bare gir delvis dekning, oppstår det et avvik mellom aksjekjøpsavtalen og forsikringsdekningen. I utgangspunktet har selger risikoen for dette avviket, men aksjekjøpsavtalen kan utformes slik at risikoen for dette avviket plasseres hos kjøper.⁸⁷

5.2.2 Risikoen for endringer mellom signering og gjennomføring

Som nevnt i avsnitt 2.3.5, varierer det om garantibrudd inntreffer på tidspunktet for signering eller tidspunktet for gjennomføring av aksjekjøpsavtalen.

I utgangspunktet dekker forsikringen garantibrudd som kjøper oppdager i tiden mellom signering og gjennomføring. Dette forutsetter imidlertid at selger har avgitt garantiene på signeringstidspunktet eller at garantiene på annen måte er angitt å gjelde virksomhetens egenskaper på tidspunktet for signering.⁸⁸

Når selgers garantier må tolkes slik at de gjelder virksomhetens egenskaper på gjennomføringstidspunktet⁸⁹, gir forsikringen normalt ikke dekning for det tilfellet at kjøper oppdager forhold som kvalifiserer som garantibrudd i perioden mellom signering og gjennomføring.

Grunnen til at forsikringsselskapene ikke tilbyr dekning i den sistnevnte situasjonen, er at de ikke har tilstrekkelig grunnlag for å vurdere risikoen knyttet til fremtidige endringer som vil innebære garantibrudd. Risikoen for at det i fremtiden inntreffer endringer i målselskapet som kvalifiserer som garantibrudd, er nemlig vanskelig for forsikringsselskapet å tallfeste på det tidspunktet det inngår forsikringsavtalen med kjøper. Dette i motsetning til risikoen forbundet med å gi dekning for garantibrudd på signeringstidspunktet, som samsvarer med tidspunktet for inngåelsen av forsikringsavtalen. I denne situasjonen kan forsikringsselskapet basere seg på due diligence-rapporter og annen informasjon fra partene i aksjekjøpsavtalen når det skal ta stilling til risikoen for at det faktisk foreligger forhold som utgjør brudd på de forsikrede garantiene (dvs. skjulte mangler som eventuelt oppdages på et senere tidspunkt).⁹⁰

Forsikringsselskapene tilbyr vanligvis dekning for brudd på «closing warranties» som kjøper oppdager *etter* gjennomføring av aksjekjøpsavtalen. Årsaken til at forsikringsselskapene godtar å forsikre brudd på «closing warranties» som kjøper først oppdager etter gjennomføring, er

⁸⁷ Se mer om plassering av risikoen for avvik i avsnitt 2.3.9.

⁸⁸ Såkalte «signing warranties».

⁸⁹ Såkalte «closing warranties».

⁹⁰ Kjøper kan aldri ha kunnskap om noe som skjer i fremtiden, og selger vil heller ikke kunne opplyse kjøper om forhold som utgjør garantibrudd før de faktisk oppstår.

at de oppstiller to sentrale betingelser for å tilby dekning: (1) selger skal foreta en «bring down of disclosures»⁹¹ umiddelbart før gjennomføring av aksjekjøpsavtalen og presentere resultatene for kjøper, (2) forsikringsselskapets dekningsforpliktelse er betinget av at kjøper signerer en «No Claims Declaration» – på norsk «erklæring om skadefrihet» – på tidspunktet for gjennomføring av aksjekjøpsavtalen. Dersom kjøper har fått kunnskap om brudd på selgers «closing warranties» på dette tidspunktet, gir ikke forsikringen dekning for slike garanti-brudd.

Sett i sammenheng, medfører de to nevnte betingelser at forsikringsselskapet får et bedre grunnlag for å vurdere risikoen det påtar seg ved å forsikre garantier knyttet til gjennomføringstidspunktet. Når forsikringsdekningen er underlagt disse begrensningene, vil risikoen for forsikringsselskapet gjennomgående være redusert. Sannsynligheten for at det foreligger forhold som utgjør garantibrudd er nemlig mindre når hverken selger eller kjøper har kunnskap om slike forhold på gjennomføringstidspunktet.

I motsetning til forsikringsselskapet, har selger kontroll over målselskapet frem til gjennomføring. Selger har således mulighet til å påvirke risikoen for endringer mellom signering og gjennomføring. Dette utgjør antakelig en ytterligere forklaring på forsikringsselskapenes tilbakeholdenhet med å påta seg risikoen for endringer i mellomperioden. En risikooverføring fra selger til forsikringsselskapet kan nemlig svekke selgers incitament til å motvirke endringer som vil kvalifisere som garantibrudd, noe som øker risikoen for forsikringsselskapet.

Det «hullet» i forsikringsdekningen som oppstår mellom signering og gjennomføring, medfører at kjøper må beskytte seg mot garantibrudd i mellomperioden ved å forhandle frem bestemmelser i aksjekjøpsavtalen som regulerer risikoen for endringer. Eksempelvis at endringer i målselskapet i denne perioden skal gi kjøper rett til å justere kjøpesummen eller at oppfyllelse av garantiene ved overtakelse er en forutsetning for gjennomføring av transaksjonen. Risikoen for endringer kan videre være regulert i såkalte «MAC»-klausuler – klausuler som på nærmere bestemte vilkår gir kjøper adgang til å heve avtalen dersom det oppstår vesentlige negative endringer i målselskapet etter signering.⁹² Forsikringsselskapene aksepterer vanligvis at kjøper skal ha en rett til å heve forsikringsavtalen, med tilbakeføring av forsikringspremien, dersom aksjekjøpsavtalen ikke gjennomføres som forutsatt.⁹³

⁹¹ Selger foretar en gjennomgang av garantiene i aksjekjøpsavtalen som knytter seg til gjennomføringstidspunktet og identifiserer mulige brudd. Resultatene av gjennomgangen presenteres deretter for kjøper.

⁹² «MAC» står for «Material Adverse Change», som direkte oversatt betyr vesentlig negativ endring.

⁹³ En hevingsadgang etter gjennomføring er mindre praktisk fordi kjøper ofte ikke har rett til å heve aksjekjøpsavtalen etter gjennomføring. Se Aabø-Evensen (2011) s. 866-868 og Christoffersen (2008) s. 284.

I det australske markedet tilbyr enkelte forsikringsselskaper dekning for brudd på «closing warranties» som kjøper oppdager i en avgrenset periode mellom signering og gjennomføring. I slike tilfeller er det vanlig at forsikringsselskapene krever en høyere egenandel eller forsikringspremie for å kompensere for den økte risikoen. I tillegg oppstiller de gjerne som vilkår for slik dekning, at kjøper har rett til å heve avtalen med selger før gjennomføring ved vesentlige negative endringer i målselskapet og at hevingsadgangen benyttes når vilkårene for dette er oppfylt.⁹⁴

Problemet med den forannevnte løsning er at kjøper skal være sikker i sin rett før han hever avtalen med selger som følge av vesentlig kontraktbrudd.⁹⁵ En risikoavers kjøper velger ofte i stedet å gjennomføre avtalen og deretter kreve erstatning som følge av garantibrudd. Hvis forsikringsavtalen inneholder en klausul om at hevingsadgangen i aksjekjøpsavtalen må utnyttes når vilkårene for dette er til stede, løper imidlertid kjøper den risiko at han ikke får dekket sitt tap gjennom forsikringen som følge av at han ikke har benyttet seg av hevingsadgangen. Vi ser at uansett hvilket valg kjøper tar i denne situasjonen, er begge valgmulighetene beheftet med en ikke ubetydelig risiko.

Problemene forbundet med å oppnå tilfredsstillende dekning for negative endringer i målselskapet mellom signering og gjennomføring, gjør at forsikringen kan betraktes som ufullstendig. Ikke sjelden er partene i aksjekjøpsavtalen uenige om hvem som skal bære risikoen for endringer i denne mellomperioden, slik at behovet for å overføre risikoen på forsikringsselskapet gjør seg gjeldende også her. Muligheten til å dekke denne risikoen gjennom forsikring er likevel foreløpig ikke tilstedeværende eller i hvert fall svært liten.

5.2.3 Endringer i aksjekjøpsavtalen

Når forsikringsselskapets forpliktelse baserer seg på det som er avtalt mellom kjøper og selger i aksjekjøpsavtalen, kan det stilles spørsmål ved om kjøper og selger senere kan foreta justeringer i aksjekjøpsavtalen som endrer på forsikringsselskapets forpliktelse. I henhold til punkt 11.1 i AIGs forsikringsvilkår, er kjøpers adgang til å foreta endringer begrenset. For å få virkning overfor forsikringsselskapet, må det ha samtykket til slike endringer. Forsikringsselskapet har videre rett til å begrense sitt ansvar etter forsikringsavtalen dersom endringene i aksjekjøpsavtalen vil medføre en økning av dets ansvar.

⁹⁴ Crozier (2013) s. 5.

⁹⁵ Uberettiget heving fra kjøpers side er kontraktsbrudd som gir selger krav på erstatning.

5.3 Det andre laget: Generelle unntak fra forsikringsdekningen

5.3.1 Innledning

Selv om en garanti har status som dekket (Cover) eller delvis dekket (Partial Cover) i «the Warranty Spreadsheet», kan garantibruddet være helt eller delvis unntatt fra dekning etter forsikringsavtalens kapittel 6 om generelle unntak fra forsikringsdekningen. Ved kartleggingen av forsikringens dekningsfelt, må derfor garantiene opplistet i tabellen sammenholdes med unntaksbestemmelsene. Nedenfor skal et utvalg av slike generelle unntak gjennomgås.

5.3.2 Kunnskap ved inngåelsen av forsikringsavtalen

Et av de mest praktiske unntakene fra forsikringens dekningsfelt, er garantibrudd som virksomhetskjøper hadde kunnskap om ved inngåelsen av forsikringsavtalen.

Kjernen i forsikringsinstituttet er at forsikringstaker får anledning til å beskytte seg mot en *usikkerhet*. Har virksomheten de forutsatte egenskaper ved avtaleinngåelsen, eller har den ikke det? Hvis forsikringstaker har kunnskap som gjør at denne usikkerheten ikke lenger er til stede, forsvinner risikoelementet. Når kjøper tegner garantiforsikring, er det følgelig av vesentlig betydning om han har kunnskap om brudd på forsikrede garantier. Med slik kunnskap vil nemlig ikke forsikringen innebære en risikooverføring, men en ren tapsoverføring til forsikringsselskapet.

Unntaket for kunnskap om garantibrudd reiser tre hovedproblemstillinger: Hva menes med kunnskap, hvem sin kunnskap er relevant, og hvilket tidspunkt er avgjørende for vurderingen?

Det er vanlig at forsikringsvilkårene nærmere definerer hva som menes med «kunnskap». Etter AIGs forsikringsvilkår punkt 6.1 (ii) er det «Actual Knowledge» som avskjærer kjøper fra senere å gjøre garantibruddet gjeldende overfor forsikringsselskapet. Uttrykket «Actual Knowledge» er nærmere definert i vilkårenes punkt 2.2 som faktisk og personlig kunnskap. Dette utelukker kunnskap på grunnlag av identifikasjon med andre personer og uaktsom uviitenhet (kunnskap som kjøper burde eller måtte ha).

Fra kjøpers perspektiv er det ønskelig at definisjonen av kunnskap i forsikringsvilkårene er så snever som mulig. Dette er også grunnen til at forsikringsvilkårene normalt angir hvilke navngitte personers kunnskap på kjøpersiden som skal være relevant.⁹⁶ I AIGs forsikringsvilkår punkt 6.1 (ii) er denne personkretsen begrenset til medlemmer i kjøpers transaksjonsteam (Deal Team Members).

⁹⁶ Jf. FAL § 4-11 (3).

Selv om det fra kjøpers perspektiv er ønskelig at definisjonen av kunnskap i forsikringsvilkårene er så snever som mulig, er det viktig å være klar over at definisjonen av kunnskap i aksjekjøpsavtalen er avgjørende for om det foreligger brudd på de forsikrede garantiene.⁹⁷ Det kan for eksempel hende at kjøper, etter aksjekjøpsavtalen, må identifiseres med en større krets av personer enn bare medlemmene i transaksjonsteamet. Dersom kjøper hadde kunnskap i henhold til aksjekjøpsavtalen, og dette forhindrer ham i å gjøre forholdet gjeldende som mangel, vil han ikke ha noe krav mot forsikringsselskapet. I denne situasjonen hjelper det følgelig lite at han ikke hadde kunnskap i henhold til forsikringsvilkårene.

Målet er å sørge for at forsikringsavtalens bestemmelser om kunnskap er avstemt med aksjekjøpsavtalen («back to back»). Dersom forsikringsvilkårenes definisjon av kunnskap er mer omfattende, oppstår det et avvik mellom kjøpers risiko for garanterte egenskaper i aksjekjøpsavtalen og det han har krav på etter forsikringsavtalen.

Tidspunktet for vurderingen av kjøpers kunnskap er satt til «prior to the date of this policy», det vil si før forsikringsavtalen blir inngått. Som nevnt i avsnitt 4.5.1 ovenfor, vil dette tidspunktet normalt samsvare med tidspunktet for signering av aksjekjøpsavtalen. Dette tidspunktet korresponderer videre med når kjøpers kunnskap om et forhold avskjærer hans adgang til å gjøre det gjeldende som mangel etter kjl. § 20 (1).⁹⁸

Normalt er forsikringsselskapets forpliktelse betinget av at medlemmene i transaksjonsteamet signerer en «No Claims Declaration» (erklæring om skadefrihet) ved inngåelsen av forsikringsavtalen, der de bekrefter at de ikke har kjennskap til brudd på selgers garantier. Se AIGs forsikringsvilkår punkt 3.3, 3.5 (iii) og vedlegg B til forsikringsavtalen.

5.3.3 Informasjon som selger har gjort tilgjengelig for kjøper (disclosed information)

Et annet praktisk unntak fra dekningen gjelder kunnskap som kjøper forutsettes å ha ved undersøkelse av de dokumenter og den informasjon som selger har stilt til disposisjon for kjøper, se AIGs forsikringsvilkår punkt 6.2. Dette vil typisk være begrenset til den informasjonen som finnes i aksjekjøpsavtalen, et «disclosure letter» og andre undersøkelsesrapporter som kjøper har fått tilgang til.

I likhet med kjøpers faktiske kunnskap, vil selgers fremleggelse av dokumentasjon kunne få betydning for vurderingen av om det foreligger garantibrudd. Dette ved at kjøper ikke kan

⁹⁷ Kjøpers risiko for garanterte egenskaper behandles i avsnitt 2.3.4.

⁹⁸ Se avsnitt 2.3.4.

gjøre gjeldende som mangel noe som fremgår av de dokumentene som selger har gjort tilgjengelig for kjøper.⁹⁹

Skal forsikringen gi kjøper tilstrekkelig beskyttelse mot garantibrudd, bør definisjonen av hvilke dokumenter som avskjærer forsikringsutbetaling ikke omfatte mer enn det som følger av aksjekjøpsavtalen. Forsikringsavtalen bør derfor konkret angi hvilke dokumenter som er relevante, gjerne slik at denne listen av dokumenter tilsvarer den som finnes i aksjekjøpsavtalen.

5.3.4 Svik¹⁰⁰

Forsikringsselskapets skadesløsholdelsesplikt bortfaller ved forsikringstakerens svik. Svik foreligger for eksempel når kjøper¹⁰¹ eller medlemmer i transaksjonsteamet bevisst oppgir uriktige opplysninger eller unnlater å gi opplysninger til forsikringsselskapet ved inngåelsen av forsikringsavtalen. Hensikten må videre være å få tegnet forsikringsavtale overhodet, eller i alle fall en avtale på bedre vilkår enn ellers.¹⁰² Et eksempel på svik er at kjøper eller medlemmer av transaksjonsteamet, ikke opplyser forsikringsselskapet om kjente garantibrudd og dette gjøres i den hensikt å (uberettiget) få dekket tap i forbindelse med slike garantibrudd. Bevisbyrden for svik påhviler forsikringsselskapet og beviskravet er strengt.¹⁰³

5.3.5 Fremtidsrettede garantier (forward looking warranties)¹⁰⁴

Fremtidsrettede garantier er garantier som knytter seg til virksomhetens egenskaper på et tidspunkt frem i tid eller for en periode frem i tid (funksjonsgarantier).¹⁰⁵ Forklaringen bak unntaket er den samme som for endringer som utgjør garantibrudd mellom signering og gjennomføring: Risikoen for forsikringsselskapet øker når tidspunktet for vurderingen av om det foreligger brudd på selgers garantier, ligger frem i tid.¹⁰⁶

Ettersom forsikringsavtalen vanligvis inngås på samme tidspunkt som signering, skaper ikke unntaket problemer i forhold til garantier som knytter seg til signeringstidspunktet. Garantier

⁹⁹ Se avsnitt 2.3.4 om kjøpers undersøkelsesplikt.

¹⁰⁰ Se AIGs forsikringsvilkår punkt 6.1 (v).

¹⁰¹ Når virksomhetskjøper er et selskap, oppstår det spørsmål om hvilke fysiske personer virksomhetskjøper må identifiseres med i forsikringsforholdet. Identifikasjonsspørsmålet behandles i Bull (2008) s. 386-387, Brynildsen (2008) s. 162 og Andenæs (2006) s. 38-39.

¹⁰² Bull (2008) s. 281-282.

¹⁰³ Bull (2008) s. 282-283.

¹⁰⁴ Unntaket er ikke inntatt i kapittel 6 i AIGs forsikringsvilkår, men i praksis gjøres det unntak i forsikringsvilkårene når kjøpsavtalen inneholder slike garantier. Se også Crozier (2013) s. 6.

¹⁰⁵ Selger garanterer f.eks. for målselskapets evne til å inndrive fordringer etter gjennomføring eller garanterer for størrelsen på målselskapets driftsresultat i noen år etter gjennomføring.

¹⁰⁶ Se avsnitt 5.2.2.

som gjetas ved gjennomføring eller på annen måte knytter seg til gjennomføringstidspunktet, vil imidlertid etter sin art være fremtidsrettede på tidspunktet når forsikringsavtalen inngås. Dersom forsikringen skal gi dekning for brudd på slike garantier, bør det følgelig presiseres i forsikringsavtalen at unntaket for fremtidsrettede garantier ikke gjelder for «closing warranties» som først oppdages *etter* gjennomføring.

5.4 Det tredje laget: Tap som kan kreves dekket under forsikringen

5.4.1 Innledning

I det følgende skal jeg undersøke nærmere hvilke tap som er omfattet av forsikringen når et garantibrudd faller inn under forsikringens dekningsfelt etter lag 1 og ikke er unntatt fra dekning i henhold til lag 2.

Hvorvidt forsikringen dekker et bestemt tap, finner normalt sin løsning gjennom en tolkning av forsikringsvilkårenes positive tapsregler sammenholdt med de tapsbegrensningsreglene som vilkårene inneholder.¹⁰⁷ I tillegg setter forsikringsavtalens bestemmelser om egenandel, bagatellgrense og forsikringssum grenser for hvilket tap kjøper kan kreve dekket av forsikringsselskapet. De enkelte elementene i forsikringens tapsfelt behandles nærmere nedenfor.

5.4.2 Definisjonen av tap

I AIGs forsikringsvilkår punkt 5.1 (i) er tap definert som «actual damages which the Insured is contractually entitled to claim against the Seller pursuant to the Acquisition Agreement for that Breach».¹⁰⁸ Teknikken som benyttes for å definere det forsikringsmessige tap, er således å vise til hvilket tap kjøper er berettiget til å kreve erstattet av selger for garantibrudd i henhold til aksjekjøpsavtalen.

Slik tap er definert ovenfor, er forsikringsselskapets plikt til å utbetale erstatning til kjøper begrenset til det ansvaret selger har etter aksjekjøpsavtalen. I utgangspunktet kan derfor forsikringsselskapet gjøre gjeldende de samme innsigelser mot kjøpers krav som selger hadde vært berettiget til å gjøre gjeldende i henhold til aksjekjøpsavtalen. Det er, som tidligere nevnt, ikke uvanlig at aksjekjøpsavtalen oppstiller begrensninger i selgers ansvar både i tid og omfang. Som regel er formålet med forsikringen nettopp å gi kjøper beskyttelse i tilfeller der selgers ansvar er begrenset, slik at forsikringen slår inn når selgers ansvarsbegrensninger i aksjekjøpsavtalen avskjærer kjøpers krav. For å reflektere dette, er det i punkt 5.1 (i) i avtalen

¹⁰⁷ Bull (2008) s. 224.

¹⁰⁸ I henhold til samme klausul punkt (ii) gir forsikringen dekning for saksomkostninger i forbindelse med tredjepersoners krav mot målselskapet. Av hensyn til avhandlingens omfang, går jeg ikke nærmere inn på hvilken dekning forsikringen gir for slike saksomkostninger.

inntatt i parentes «or would be entitled to claim by disregarding the aggregate liability of the [Seller/Warrantors]».

Hvordan tapet nærmere defineres, beror på arten av selgers ansvarsbegrensninger i aksjekjøpsavtalen og formålet med forsikringen. Hvis forsikringen skal gi dekning for tap som overstiger selgers cap, må dette fremgå i forsikringsvilkårenes definisjon av tap. Det samme gjelder dersom forsikringen skal gi dekning for en lengre tidsperiode enn garantiperioden i aksjekjøpsavtalen. En tredje metode som benyttes er at kjøper, for brudd på enkelte garantier, bare skal kunne holde seg til utbetaling fra forsikringsselskapet. Også i slike tilfeller må ordlyden reflektere at ansvarsbegrensningene som gjelder for selger ikke gjelder tilsvarende for forsikringsselskapets skadesløsholdelsesplikt. Nedenfor gis noen eksempler på hvordan det forsikringsmessige tap kan defineres.

Eksempel 1: «tap som Sikrede ville ha vært berettiget til å kreve erstattet av Selger for garantibrudd i henhold til Aksjekjøpsavtalen hvis man ser bort ifra Selgers maksimumsansvar for tap i Aksjekjøpsavtalens punkt [x].»

Eksempel 2: « tap som Sikrede ville ha vært berettiget til å kreve erstattet av Selger for garantibrudd i henhold til Aksjekjøpsavtalen hvis man ser bort ifra reklamasjonsfristen i Aksjekjøpsavtalens punkt [x].»

Eksempel 3: «tap som Sikrede ville ha vært berettiget til å kreve erstattet av Selger for garantibrudd (hvis ikke det hadde vært for at Sikrede tegnet denne forsikringen og Selgers ansvar for brudd på garantiene i punkt [x-x] i Aksjekjøpsavtalen, som en følge av dette, ble fraskrevet i Aksjekjøpsavtalen) i henhold til Aksjekjøpsavtalen.»

5.4.3 Unntak for indirekte tap

I avsnitt 2.3.3 ovenfor, så vi at et formål med selgers garantier kan være å pålegge selger et objektivt ansvar for direkte og indirekte tap (tilsikringsansvar). Selger vil også være ansvarlig for kjøpers indirekte tap dersom kontraktsbruddet skyldes selgers uaktsomhet (culpa), jf. kjl. § 40 (3) bokstav a.

Vanligvis gjør forsikringsvilkårene unntak for indirekte tap, se AIGs forsikringsvilkår punkt 6.1 (iii). Dette innebærer at forsikringen ikke dekker slikt tap selv om det foreligger brudd på forsikrede garantier som utgjør tilsikringer eller garantibruddet er forårsaket av selgers uaktsomhet.

Selger har i utgangspunktet risikoen for dette avviket mellom aksjekjøpsavtalen og forsikringsavtalen, men det gjelder bare i den utstrekning partene ikke har avtalt at kjøper utelukkende må holde seg til utbetaling fra forsikringsselskapet for brudd på slike garantier.

5.4.4 Egenandel, bagatellgrense og forsikringssum

Egenandelen er den del av risikoen som forsikringstaker beholder når han tegner forsikring. Forsikringsmessig tap som ligger innenfor egenandelen, må forsikringstakeren følgelig selv

dekke. Dersom det forsikringsmessige tapet er større enn egenandelen, vil forsikringen bare respondere på den del av tapet som overstiger egenandelen. Bagatellgrensen – de minimis – setter grenser for hvor lite et krav kan være for at forsikringen skal gi dekning.¹⁰⁹

Eksempel 1: Bagatellgrensen (de minimis) for hvert krav utgjør kr 1 000 000. Dersom hvert krav overstiger kr 1 000 000, stiller forsikringsavtalen som vilkår at det totale kravet (threshold) må overstige kr 10 000 000. Kjøper tegner garantiforsikring med forsikringssum på kr 100 000 000 med en egenandel på kr 10 000 000. Kjøper har fem krav som følge av garantibrudd i størrelsesorden kr 2 500 000 pr. krav. Dette innebærer at terskelverdiene på kr 1 000 000 pr. krav og kr 10 000 000 totalt for alle krav, er oversteget. I dette tilfellet vil forsikringen dekke kr 2 500 000, mens kjøper selv må dekke kr 10 000 000 gjennom egenandelen.

For å oppnå optimal beskyttelse, kan forsikringen struktureres slik at selger er ansvarlig for tap tilsvarende forsikringens egenandel (selgers cap i aksjekjøpsavtalen tilsvarende forsikringens egenandel). På denne måten responderer forsikringen på kjøpers tap etter at selgers cap er nådd.¹¹⁰

Dersom formålet med forsikringen er å oppnå en slik overlappende effekt som nevnt ovenfor, har forsikringsavtalens bestemmelser om beregning av egenandelen betydning for effekten.

Eksempel 2: Selgers ansvarsbegrensning etter aksjekjøpsavtalen ligger på kr 30 000 000 totalt. Kjøper tegner garantiforsikring for tap opptil kr 80 000 000 med en egenandel på kr 30 000 000. Etter forsikringsavtalen skal egenandelen bare beregnes på grunnlag av *tap som er forsikret*. Kjøper retter krav mot selger for tap på kr 15 000 000 som følge av garantibrudd som er unntatt (Excluded) fra forsikringen, se avsnitt 5.2.1 ovenfor. Dette medfører at selgers gjenstående ansvar er begrenset til kr 15 000 000, men forsikringens egenandel på kr 30 000 000 er ikke redusert tilsvarende fordi den bare beregnes av tap som er forsikret. Dette illustrerer at egenandelen, dersom formålet er å oppnå en overlappende effekt, også bør beregnes av tap som følge av garantibrudd *som ikke er omfattet av forsikringen*.

I AIGs forsikringsvilkår punkt 5.5 fremgår det at egenandelen skal beregnes på grunnlag av (i) tap som forsikringsselskapet er forpliktet til å dekke i henhold til forsikringsavtalen unntatt egenandelen og (ii) annet tap. I vilkårenes punkt 2.22 er «annet tap» definert som selgers ansvar for brudd på garantier i aksjekjøpsavtalen som ikke er forsikret. Det hender at forsikringsselskapene presenterer forsikringsvilkår som angir at egenandelen bare skal beregnes på grunnlag av (i), det vil si tap som er forsikret. Eksempel 2 ovenfor illustrerer at virksomhetskjøper bør være bevisst på ordlyden i vilkårene om beregning av egenandel når formålet med forsikringen er å dekke tap som overstiger selgers cap i aksjekjøpsavtalen.

Forsikringen kan også skreddersys slik at den gir dekning over threshold i aksjekjøpsavtalen.¹¹¹ I slike tilfeller må egenandelen tilsvare aksjekjøpsavtalens threshold, eller i hvert fall

¹⁰⁹ De minimis har samme funksjon som i aksjekjøpsavtalen, se avsnitt 1.3.5.

¹¹⁰ Se figur nr. 1 fra venstre i avsnitt 1.1.2.1.

¹¹¹ Se figur nr. 1 og 2 fra høyre i avsnitt 1.1.2.1.

ikke være større, slik at forsikringsselskapet får plikt til å utbetale når bagatellgrensen er nådd. Et viktig poeng, når formålet med forsikringen er å oppnå slik dekning, er at forsikringsavtalen gjør unntak for klausulen om threshold i aksjekjøpsavtalen. I utgangspunktet kan nemlig forsikringsselskapet gjøre gjeldende de samme innsigelser mot kjøpers erstatningskrav som selger.¹¹² Hvis det ikke gjøres unntak fra denne klausulen i forsikringsavtalen, vil egenandelen følgelig måtte beregnes på grunnlag av tap som overstiger bagatellgrensen i aksjekjøpsavtalen.

Eksempel 3: Threshold i aksjekjøpsavtalen utgjør kr 20 000 000. Ettersom egenandelen skal tilsvare threshold i aksjekjøpsavtalen, utgjør også denne kr 20 000 000. Forsikringsavtalen angir at egenandelen skal beregnes av tap som forsikringsselskapet er forpliktet til å utbetale utenom egenandelen. I henhold til AIGs forsikringsvilkår punkt 5.1 (i), utgjør dette tap som kjøper ville ha vært berettiget til å kreve erstattet av selger for garantibrudd. Hvis det ikke gjøres unntak fra aksjekjøpsavtalens klausul om bagatellgrense, innebærer det at egenandelen skal beregnes av tap som *overstiger* threshold. En uheldig konsekvens av dette er at kjøpers tap kommer opp i det dobbelte (kr 40 000 000) før forsikringsselskapet har plikt til å utbetale noe.

Tap som ligger under de minimis-grensen, tas ikke i betraktning ved beregning av egenandelen og utgjør heller ikke en del av forsikringssummen.

Eksempel 4: De minimis for hvert krav utgjør kr 1 000 000 og forsikringssummen er kr 100 000 000. Egenandelen ligger på kr 10 000 000. Hvis kjøper lider et tap på kr 800 000 som følge av garantibrudd, dekkes ikke dette tapet av forsikringen. Størrelsen på egenandelen og forsikringssummen forblir uendret – tapet får ikke innvirkning på disse størrelsene.

Forsikringssummen utgjør det totale tap sikrede har forsikret seg mot og representerer et øvre tak for hva som kan kreves dekket under forsikringen. Forsikringssummen er et totalbeløp som beregnes på grunnlag av alle forsikringsutbetalinger fra forsikringsselskapet i forsikringsperioden. Ved beregning av forsikringssummen gjøres det ikke fradrag for egenandelen, se AIGs forsikringsvilkår punkt 4.1.¹¹³

Eksempel 5: Hvis vi tar utgangspunkt i Eksempel 1 ovenfor, vil forsikringsselskapets gjenstående ansvar etter første forsikringsutbetaling være kr 97 500 000 (kr 100 000 000 – kr 2 500 000). Ettersom også egenandelen beregnes totalt for hele forsikringsperioden, vil det ikke måtte fratrekkes egenandel dersom det oppstår et nytt forsikringstilfelle lenger ut i forsikringsperioden. Egenandelen er allerede fortært ved første forsikringsutbetaling.

¹¹² Se avsnitt 5.4.2.

¹¹³ Forsikringssummen, i likhet med egenandelen, beregnes altså *ikke* per forsikringstilfelle men totalt for alle krav som dekkes av forsikringen i forsikringsperioden. Sammenlign Bull (2008) s. 230-231, som gir eksempler på situasjoner der egenandelen og forsikringssummen knytter seg til hvert enkelt forsikringstilfelle.

6 Forsikringsselskapets regressadgang

6.1 Problemstilling

Når forsikringsselskapet utbetaler erstatning til kjøper i henhold til forsikringsavtalen, oppstår det spørsmål om forsikringsselskapet i visse situasjoner kan kreve sitt tap dekket av selger.

Rekkevidden av forsikringsselskapets regressadgang er av interesse fordi formålet med forsikringen er å kanalisere risikoen for skjulte mangler til forsikringsselskapet. Forsikringsselskapet skal følgelig overta den risikoen som hverken kjøper eller selger er villig til å påta seg i aksjekjøpsavtalen og dermed bidra til at transaksjoner, som ellers ikke ville ha kommet i stand, kommer i stand.¹¹⁴ Hvis forsikringsselskapet kan kreve regress av selger som følge av en forsikringsutbetaling, er det i realiteten *selger* som har risikoen – og forsikringen har tapt sin funksjon.

I det følgende skal det rettslige utgangspunktet for forsikringsselskapets regressrett presenteres. Deretter skal jeg gjennomgå noen kontraktsteknikker som kan benyttes for å begrense forsikringsselskapets regressadgang ved garantiforsikring.

6.2 Rettslig regulering av forsikringsselskapets regressrett

6.2.1 Bakgrunnsretten

Hovedregelen i norsk rett er at den som dekker en annens tap kan kreve regress (tilbakesøking) av den som er ansvarlig for tapet. Regresskravet oppstår ved at den som dekker tapet, trer inn i skadelidtes krav mot den ansvarlige (*cessio legis* eller *subrogasjon*). Det ulovfestede prinsippet om regress har kommet til uttrykk i flere høyesterettsavgjørelser, se blant annet dommen inntatt i Rt. 1986 s. 381 på s. 384.

I tillegg til den ulovfestede regelen, har vi lovfestede regler som regulerer forsikringsselskapets regressadgang. Forsikringsselskapets regress for utbetalt erstatning ved tingskade og annen formuesskade er regulert i skadeserstatningsloven¹¹⁵ (heretter «skl.») § 4-3. Bestemmelsen må sammenholdes med § 4-2, som gjelder skadelidtes krav mot skadevolder når skaden er dekket ved forsikring. Bestemmelsene henger sammen på den måten at forsikringsselskapet bare har regressrett i den utstrekning skadelidte kan gjøre erstatningskrav gjeldende overfor skadevolder.

¹¹⁴ Se avsnitt 1.1.2.5.

¹¹⁵ Lov av 13. juni 1969 nr. 26 om skadeserstatning.

Det kan stilles spørsmål ved om skl. §§ 4-2 og 4-3 får anvendelse på garantiforsikringer. Erstatning for brudd på garantier utgjør ikke erstatning for «tingskade» - det er ikke en fysisk gjenstand som er forsikret. Med uttrykket «formuesskade» siktes det til andre former for skade på økonomiske interesser.¹¹⁶ Når kjøper lider et tap som følge av brudd på selgers garantier, foreligger det skade på kjøpers økonomiske interesser. En naturlig forståelse av ordlyden tilsier følgelig at forsikring av tap som følge av garantibrudd, er omfattet av reglene.

Reglenes forhistorie peker også i retning av at de får anvendelse på alle typer skadeforsikring.¹¹⁷ Skl. §§ 4-2 og 4-3 avløste den tidligere regelen om regress i FAL 1930 § 25 (1). Bestemmelsens første ledd regulerte forsikringsselskapets regressadgang ved skadeforsikring, mens annet ledd regulerte regressadgangen ved personforsikring. Ved lovendringen ble regressreglene for skadeforsikring flyttet til skl. kapittel 4 og regressreglene for personforsikring til kapittel 3 i samme lov. I lovens forarbeider knytter vurderingene seg til hvilken regressadgang forsikringsselskapet bør ha ved «skadeforsikring»¹¹⁸, noe som tilsier at reglene var ment å regulere regress ved skadeforsikring generelt og ikke bare noen utvalgte skadeforsikringstyper. I henhold til FAL § 1-1 (2) er som nevnt alle forsikringer «som ikke er personforsikring», definert som skadeforsikring.

På denne bakgrunn må det, etter min vurdering, legges til grunn at skadeserstatningslovens regler om regress kommer til anvendelse på garantiforsikringer.

Hovedregelen etter skl. § 4-2 er at skadelidte ikke kan kreve sitt tap dekket av skadevolder når forsikringen dekker tapet. Det gjøres imidlertid unntak dersom skaden er voldt i skadevolders «yrke, ervervsvirksomhet eller dermed likestilt virksomhet», jf. første ledd bokstav b. Siden salg av virksomhet i praksis skjer som ledd i selgers næringsvirksomhet, blir den bakgrunnsrettslige hovedregel at forsikringsselskapet har regressrett mot selger.

Ettersom regressreglene i skadeserstatningsloven kan inneholde en mer utvidet adgang for forsikringsselskapet til å kreve regress enn hva som er ønskelig, oppstår spørsmålet om disse reglene kan fravikes ved avtale.

Skadeserstatningsloven er i utgangspunktet deklatorisk. Det fremgår videre av forarbeidene at det ikke var «behov for å gjøre regressreglene tvingende i den forstand at de ikke kan fravi-

¹¹⁶ Engstrøm (2010) s. 180.

¹¹⁷ Men se særreglene om regress for visse typer skadeforsikring i skl. § 4-4. Ingen av disse særreglene kommer til anvendelse på den typen garantiforsikring som vi står overfor her.

¹¹⁸ NOU 1977:33 s. 24-25.

kes i avtale».¹¹⁹ Reglene er dermed ikke til hinder for at forsikringsselskapets regressadgang begrenses ved avtale.

6.2.2 Regress forutsetter at det foreligger et krav

En regressrett for forsikringsselskapet forutsetter at det finnes et krav som det kan tre inn i. Regress innebærer nettopp at forsikringsselskapet får et krav mot selger som følge av at det har dekket hans forpliktelse overfor kjøper (subrogasjon).

Regress mot selger er ikke aktuelt når selgers ansvar er begrenset i aksjekjøpsavtalen når forsikringen dekker tapet.¹²⁰ I denne situasjonen har selger nettopp ingen forpliktelse overfor kjøper. Det kan tenkes at slike ansvarsbegrensninger må settes til side etter preseptoriske lovregler, se diskusjonen i avsnitt 2.3.10 ovenfor. I så fall innebærer det at kjøper har et krav i behold mot selger – og forsikringsselskapet kan ha en regressrett.¹²¹

Behov for å begrense forsikringsselskapets regressadgang oppstår først og fremst i situasjoner der kjøper har et gyldig krav mot selger, men der forsikringsselskapet har dekket tapet. Kjøper kan i aksjekjøpsavtalen påta seg å avtale med forsikringsselskapet at sistnevntes regressadgang skal være begrenset i forsikringsavtalen. Dersom det avtales en videre regressadgang for forsikringsselskapet, vil dette utgjøre mislighold fra kjøpers side. En avtale mellom kjøper og selger er imidlertid ikke bindende for forsikringsselskapet. For å få virkning direkte overfor forsikringsselskapet, må en slik begrensning inntas i forsikringsavtalen.

6.2.3 Forsikringsselskapets avkall på regress

Forsikringsavtalen inneholder ofte en klausul som begrenser forsikringsselskapets rett til å kreve regress av selger. Årsaken til dette er at forsikringsselskapets avkall på regress er en forutsetning for at forsikringsproduktet skal være attraktivt for både virksomhetskjøper og virksomhets selger.

I AIGs forsikringsvilkår punkt 10.2, fremgår det at forsikringsselskapet bare skal ha rett til å kreve regress av selger hvis utbetalingen under forsikringen eller kjøpers tap helt eller delvis skyldes selgers svik eller uredelighet (fraud or dishonest misconduct).

¹¹⁹ NOU 1977:33 s. 31.

¹²⁰ Se avsnitt 2.3.8.

¹²¹ Som det fremgår av drøftelsen i avsnitt 2.3.10, er min mening at selgers ansvarsbegrensninger som hovedregel ikke kan sensureres som følge av selgers grove egenskyld når forsikringen dekker tapet. Særlig må dette gjelde når forsikringsselskapet eksplisitt har gitt avkall på sin regressrett i tilfeller der kontraktsbruddet er fremkalt av selgers grove uaktsomhet. Se avsnitt 6.2.3.

Det kan problematiseres hvorvidt selger har en selvstendig rett til å protestere mot forsikrings-selskapets regresskrav når disse vilkårene ikke er oppfylt, eller om klausulen i forsikringsavta-len utelukkende har virkning mellom kjøper og forsikringsselskapet.

I hvilken grad selger har en selvstendig rett til å gjøre gjeldende forsikringsselskapets løfte, beror på en tolkning av forsikringsavtalen.¹²²

Det sentrale spørsmålet er om det har vært avtalepartenes forutsetning å gi selger en selvsten-dig rett etter avtalen. Et moment som taler i retning av en slik forståelse, er at selger som regel har inngått aksjekjøpsavtalen på gjeldende vilkår fordi kjøper er forsikret. Meningen har såle-des vært at kjøper bare skal kunne holde seg til forsikringsselskapet for visse typer krav eller krav som overstiger en gitt beløpsgrense. Dette er forsikringsselskapet vanligvis klar over. I tillegg har det betydning at selger ofte deler premieutgiften med kjøper eller reduserer veder-laget med et beløp tilsvarende forsikringspremien. At selger har vært med på å betale for at risikoen plasseres hos forsikringsselskapet, taler for at han har en selvstendig rett til å protes-tere mot et regresskrav som forsikringsselskapet har gitt avkall på i forsikringsavtalen.

Selv om det er naturlig å legge til grunn at selger har en selvstendig rett etter forsikringsavta-lens klausul om regress, har selger i utgangspunktet ikke noe vern mot senere omgjøring av forsikringsavtalen. Et slikt vern kan etableres ved at forsikringsselskapet avgir et ugjenkallelig løfte i forsikringsavtalen, for eksempel ved at det inntas i klausulen om regress at forsikrings-taker (kjøper) og selskapet ikke senere kan utvide regressadgangen uten selgers samtykke.

7 Avsluttende bemerkninger

Garantiforsikring ved oppkjøp av aksjeselskaper kan gi fordeler for både kjøper og selger. Transaksjonspartene og deres rådgivere må likevel være oppmerksomme på dens begrens-ninger, særlig med hensyn til de unntak fra dekningen som følger av forsikringsvilkårene.

Strategisk anvendelse av forsikringen fordrer at partene har oversikt over hvilken risiko kjø-per og selger har for feil og mangler etter aksjekjøpsavtalen. Dette reguleres hovedsakelig av alminnelige avtalerettslige regler og kjøpsloven som bakgrunnsrett. Videre må det foretas en kartlegging av forsikringens dekningsfelt for å klargjøre hvilke mangelskrav kjøper kan gjøre gjeldende overfor forsikringsselskapet. At de to avtalene reguleres av ulike regelsett (hen-holdsvis kjl. og FAL), kompliserer en slik sammenligningsøvelse. Det krever innsikt i så vel kjøpsrettslige som forsikringsrettslige regler.

¹²² Se Woxholth (2012) s. 168 om tredjemannsavtaler.

Ettersom forsikringsdekningen som regel ikke sammenfaller fullt ut med selgers risiko og ansvar for mangler etter aksjekjøpsavtalen, må partene vurdere om selger skal beholde risikoen for eventuelle avvik eller om denne risikoen skal overføres til kjøper. I tilfeller der forsikringen dekker kjøpers tap, har selger videre interesse av å sikre seg mot et regreskrav fra forsikringsselskapet.

Som det fremgår i avhandlingen, kan ikke aksjekjøpsavtalen og forsikringsavtalen analyseres hver for seg. Innholdet i den ene avtalen kan påvirke rettigheter og forpliktelser etter den andre avtalen. Dette er særlig synlig for forsikringsavtalens vedkommende ettersom dekningen i stor grad baserer seg på hva kjøper er berettiget til å kreve erstattet av selger etter aksjekjøpsavtalen. Aksjekjøpsavtalens innhold kan imidlertid også bli påvirket av at det er tegnet forsikring. Eksempler, som jeg har vært inne på, er at forsikringen kan få betydning for hvordan garantiene skal tolkes og for rekkevidden av selgers ansvarsbegrensninger.

Overføring av risiko til forsikringsselskapet gjør både kjøper og selger mindre eksponert for tap etter gjennomføring av aksjekjøpsavtalen. Like fullt må partene ta i betraktning hvordan overføring av risiko til en tredjepart kan gi utslag i atferdsrisiko. Ettersom forsikringsselskapene uansett stiller krav til due diligence og at den fremforhandlede aksjekjøpsavtalen fremstår som balansert, utgjør dette likevel neppe et problem i praksis.

Litteratur og registre

LITTERATURLISTE

Aabø-Evensen (2011)

Aabø-Evensen, Ole K. *Om oppkjøp av selskaper og virksomhet* Oslo, 2011

Andenæs (2006)

Andenæs, Mads Henry *Aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper 2. utg.* Oslo, 2006

Brynildsen (2008)

Brynildsen, Claus, Børre Lid, Truls Nygård *Forsikringsavtaleloven med kommentarer 2. utg.* Oslo, 2008

Bull (2008)

Bull, Hans Jacob *Forsikringsrett* Oslo, 2008

Christoffersen (2008)

Christoffersen, Margrethe Buskerud *Kjøp og salg av virksomhet* Oslo, 2008

Egholm (2005)

Egholm, Johannus, Christian Lundgren *Køb og salg af virksomheder 3. utg.* København, 2005

Engstrøm (2010)

Engstrøm, Bjørn *Skadeserstatningsloven med kommentarer 1. utg.* Oslo, 2010

Hagstrøm (1996)

Hagstrøm, Viggo. *Om grensene for ansvarsfraskrivelse, særlig i næringsforhold. I: Tidsskrift for rettsvitenskap.* Årg. 421 (1996) s. 421-518

Hagstrøm (2011)

Hagstrøm, Viggo *Obligasjonsrett 2. utg.* Oslo, 2011

Hov (2002)

Hov, Jo *Avtalebrudd og partsskifte Kontraktsrett II 2. utg.* Oslo, 2002

Kaasen (2006)

Kaasen, Knut *Petroleumskontrakter* Oslo, 2006

Munukka (2007)

Munukka, Jori *Kontraktuell lojalitetsplikt* Täby, 2007

Smith (1981)

Smith, Carsten *Garantikrav og garantistvern* 2. utg. Oslo, 1981

Woxholth (2012)

Woxholth, Geir *Avtalerett* 8. utg. Oslo, 2012

REGISTRE**Norske lover**

1687	Lov av 15. april 1687 [Kong Christian Den Femtis Norske Lov]
1918	Lov av 31. mai 1918 nr. 4 [Avtaleloven]
1930	Lov av 6. juni 1930 nr. 20 [Forsikringsavtaleloven] (opphevet)
1969	Lov av 13. juni 1969 nr. 26 [Skadeserstatningsloven]
1988	Lov av 13. mai 1988 nr. 27 [Kjøpsloven]
1989	Lov av 16. juni 1989 nr. 69 [Forsikringsavtaleloven]
1992	Lov av 3. juli 1992 nr. 93 [Avhendingsloven]

Norske lovforarbeider

Ot.prp. nr. 80 (1986-1987)	Om A Kjøpslov B Lov om samtykke til ratifikasjon av FN-konvensjonen om kontrakter for internasjonale løsørekjøp, vedtatt 11 april 1980
----------------------------	--

Ot.prp. nr. 49 (1988-1989) Om lov om forsikringsavtaler m.m
NOU 1977:33 Om endringer i erstatningslovgivningen

Svenske lovforarbeider

SOU 1974:83 Generalklausul i förmögenhetsrätten

Rettspraksis

Norsk Retstidende

Rt. 1986 s. 381

Rt. 1994 s. 471

Rt. 1994 s. 626

Rt. 1998 s. 1584

Rt. 2002 s. 1110

Rt. 2002 s. 1155

Rt. 2004 s. 1816

Rt. 2005 s. 257

Rt. 2011 s. 1811

Rt. 2012 s. 543

Rt. 2012 s. 1628

Rt. 2012 s. 1729

Artikler og annet materiale

Barnekow (2012)

Barnekow, Frederik von *Garantiforsikring i virksomhedsoverdragelser* (2012)

Hentet fra:

<http://www.plesner.com/resources/613.pdf> (sist besøkt 18.11.2014)

Crozier (2013)

Crozier, Jannan, David Allen og Brian Hendry *Warranty and Indemnity Insurance: A global reach* (2013)

Hentet fra:

<http://www.bakermckenzie.com/files/Publication/71c630f0-8d88-4ad4-a951->

[24a25930e8a9/Presentation/PublicationAttachment/97048fe8-7abc-4624-8b84-25d4dd1a9483/ar_pe_warrantyindemnityinsurance_aug13.pdf](#) (sist besøkt 18.11.2014)

Høie (2014)

Høie, Thomas C. *M&A-forsikringer i skuddet*. I: Finansavisen JUS. Nummer 3. 7. november 2014

Vedlegg: AIG Buyer's Warranty and Indemnity Insurance Policy

