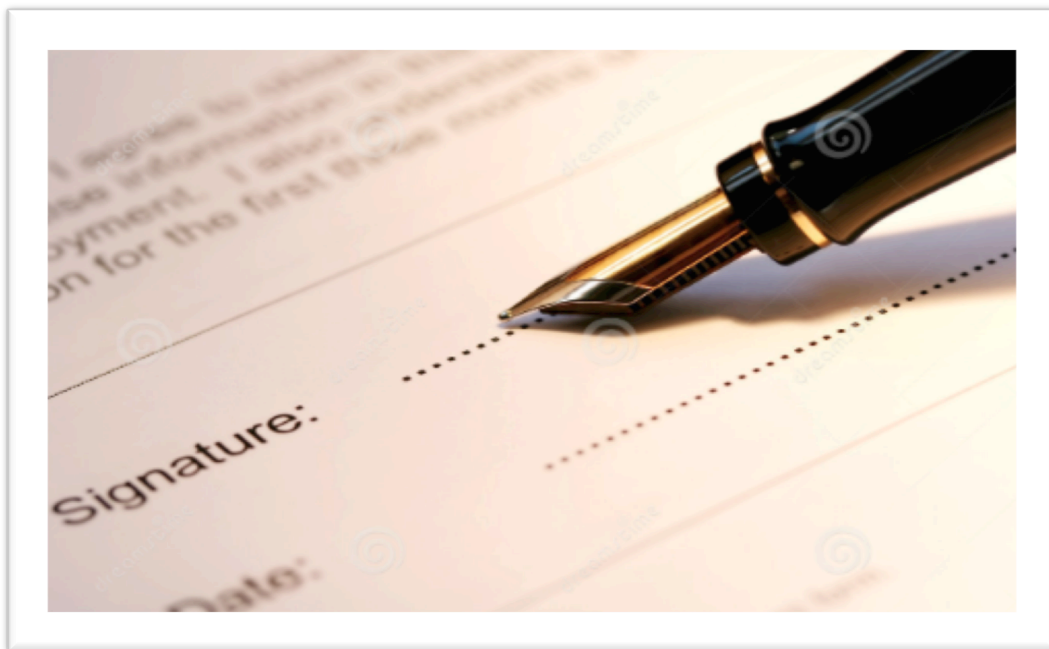


Den efficiente kontraktindgåelse ved M&A

Julius Sander & Mathias Jensen

Kandidatafhandling – Cand.Merc.jur



CBS law

Copenhagen Business School

Denmark

May 2019

Forfattere: Julius Sander & Mathias Jensen

Vejledere: Peer Schaumburg-Müller & Lasse Holt

Antal anslag: 239.076

Abstract

The M&A-market in Denmark thrives. Companies are being bought and sold every day. Despite a booming economy you see up to 70% of all transactions creating bigger problems than benefits. It is therefore highly relevant to examine whether the contractual foundation is strong enough, or if, by implementing strategic contracting, companies are able to achieve a higher revenue than the case is today, based on some proactive changes to the contract that is being used as a standard contract in today's market. The purpose of strategic contracting is to create a sustainable competitive advantage based on these proactive clauses as you create relational rent between the two companies, cooperating towards the goal of mutual value creation - value that couldn't be reached without the implementation of strategic contracting.

Initially, in the legal analysis, the general legal aspects of mergers and acquisitions is examined to create a basic understanding of what an acquisition is and what legal rules apply. Furthermore, it is determined what the extent of the clauses within fine clauses and competition clauses is and how these are used. These are usually used to risk allocate instead of cooperate, and to threat the counter part into following the contract. Hereafter, pros and cons of dispute settlement clauses is derived. Conclusively, mediation is the least intrusive way of dispute settlement, as this is solved privately, and focuses on working together instead of handing the conflict over to a third party.

The economic analysis has its starting point in the PA-theory as well as an economic model developed in compliance with the theory on efficiency. The developed model is used to measure the efficiency on clauses involving fines, competition clauses and dispute settlement and concludes that the efficiency is relatively high at clauses involving fines and competition clauses and very low at dispute settlements.

The interdisciplinary analysis integrates the results found in the legal and the economic analysis. It implements strategic contracting and measures the efficiency level on the new clauses, which has a significantly higher efficiency level. Furthermore it presents specific solutions on how to write the contract.

Kapitel 1	8
1.2 Problemformulering	9
1.3 Erhvervsjuridiske metode	10
1.3.1 Juridisk metode	10
1.3.2 Økonomisk metode	12
1.3.3 Interdisciplinær metode	14
1.4 Synsvinkel	14
1.5 Afgrænsning:	15
1.6 Afhandlingens struktur	16
Kapitel 2	18
2.1 Indledning	18
2.2 Hvad er en aftale/kontrakt?	18
2.2.1 Aftalefrihed - og begrænsninger i aftalefriheden	19
2.2.1.1 Begrænsninger i aftalefriheden	20
2.3 Overdragelsesaftaler	21
2.3.1 Forløbet af en virksomhedsoverdragelse	22
2.3.2 Generelt om kontraktophør	23
2.3.3 Mangelsbegrebet ved en virksomhedsoverdragelse	24
2.3.4 Lex specialis - KBL anvendelse ved virksomhedsoverdragelser	25
2.3.5 Køberetlig karakteristika og tidspunkt for mangelbedømmelsen	27
2.3.6 Købelovens misligholdelsesbeføjelser	28
2.3.6.1 Ophævelse	28
2.3.6.2 Forholdsmæssigt afslag	30
2.3.6.3 Erstatning	31
2.3.7 Loyalitetsgrundsætningen ved virksomhedsoverdragelser	32
2.3.8 Den prækontraktuelle fase	32
2.3.8.1 Underretningspligten	33
2.3.8.2 <i>Tavshedspligt</i>	34
2.3.9 I kontraktens løbetid	34
2.3.9.1 Samarbejdsforpligtelsen	34

2.3.9.2 Tabsbegrænsningspligt	35
2.3.10 Særligt om Undersøgelsespligt, oplysningspligt og garantikataloget	36
2.4 Aftalte misligholdelsesbeføjelser	38
2.4.1 Bodsklausuler	39
2.4.2 Sammenfatning af bodsklausuler	42
2.5 Konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelser	42
2.5.1 Det foreliggende forhold	42
2.5.2 Konkurrenceloven	43
2.5.3 Aftaleloven	45
2.5.4 Ansættelsesklausuloven	46
2.5.4.1 Lovens generelle anvendelsesområde	46
2.5.4.2 Lovens anvendelse i forhold til konkurrenceklausuler med direktører	48
2.5.5 Uskrevne loyalitetsgrundsætninger	49
2.5.6 Sammenfatning af konkurrenceklausuler	50
2.6 Tvister	51
2.6.1 Tvistløsning	51
2.6.2 Tvistløsning ved domstolene	52
2.6.3 Retsmægling	53
2.6.4 Tvistløsning ved voldgift	54
2.6.5 Mediation	55
2.6.6 Sammenfatning af tvister	57
2.7 Juridisk konklusion	58
Kapitel 3	60
Den økonomisk analyse	60
3.1 Indledning	60
3.1.1 Generelt om PA teori	60
3.1.2 Generelle antagelser og den simple model	61
3.1.3 Principal-agent teoriens anvendelse	61
3.1.3.1 Available surplus	62
3.1.3.2 Conflict of interest	62
3.1.3.3 Assymmetric information	62
3.1.4 Løsninger på Moral Hazard	62
3.1.5 Adverse Selection	63

3.1.6 Efficiens og risikoaversion	64
3.1.7 PA teorien ved virksomhedsoverdragelser	65
3.2 Opstilling af Analysemodel	66
3.2.1 Efficiens	67
3.2.1.1 Baggrund for udvælgelse af målekriterier	68
3.2.2 Transaktionsomkostninger	69
3.2.2.1 Samarbejdsomkostninger	69
3.2.2.2 Motivationsomkostninger	69
3.2.3 Modellens antagelser	70
3.2.4 Generelt effektiv ressourceallokering med henblik på nyttemaksimering ved virksomhedsoverdragelser	71
3.3 Anvendelse af analysemodel på bodsklausuler	71
3.3.1 Efficiens	72
3.3.1.1 Samarbejde mellem parterne	72
3.3.1.2 Informationsdeling	73
3.3.1.3 Bodsklausulers efficiensniveau	73
3.3.2 Transaktionsomkostninger	73
3.3.2.1 Samarbejdsomkostninger	73
3.3.2.2 Motivationsomkostninger	74
3.3.2.3 Bodsklausulers transaktionsomkostninger	74
3.3.3 Moral Hazard - Bodsklausuler	74
3.4 Anvendelse af analysemodel på konkurrenceklausuler	75
3.4.1 Efficiens	75
3.4.1.1 Samarbejde mellem parterne	75
3.4.1.2 Informationsdeling	76
3.4.1.3 Efficiensniveauet ved Konkurrenceklausuler	76
3.4.2 Transaktionsomkostninger	76
3.4.2.1 Samarbejdsomkostninger	76
3.4.2.2 Motivationsomkostninger	77
3.4.2.3 Transaktionsomkostninger ved konkurrenceklausuler	77
3.4.3 Moral Hazard - Konkurrenceklausul	77
3.5 Anvendelse af analysemodel på tvistløsninger	78
3.5.1 Efficiens	78

3.5.2 Mediation	78
3.5.2.1 Samarbejde	78
3.5.2.2 Informationsdeling	79
3.5.2.3 Efficiensniveau	79
3.5.3 Transaktionsomkostninger	79
3.5.3.1 Samarbejdsomkostninger	79
3.5.3.2 Motivationsomkostninger	80
3.5.4 Moral Hazard - Mediation	80
3.5.5 Efficiens ved domstol og voldgift	80
3.5.5.1 Samarbejde	80
3.5.5.2 Informationsdeling	81
3.6.1 Domstol- og voldgiftsløsningens efficiensniveau	81
3.6.2 Transaktionsomkostninger	82
3.6.3 Moral Hazard ved domstol og voldgift	82
3.7 Økonomisk konklusion	82
3.7.1 Kritik af den økonomiske model	83
Kapitel 4	85
4.1 Indledning	85
4.2 Introduktion af strategisk kontrahering ved virksomhedsoverdragelser	86
4.2.1 Hvad er strategisk kontrahering	86
4.2.2 Den prækontraktuelle fase	88
4.2.2.1 The Hidden Information Model	88
4.2.2.2 Udvælgelsesfasen	89
4.2.2.3. Det strategiske fit	91
4.3 Hvordan strategisk kontraherer man	91
4.3.1 Hvad opnås ved strategisk kontrahering	92
4.3.1.1 Relationsspecifikke investeringer	92
4.3.1.2 Interorganisationel vidensdeling parterne imellem	93
4.3.1.3 Kombinationen af komplementære goder	94
4.3.1.4 Effektiv Governance	94
4.3.2 Transaktionsomkostninger ved strategisk kontrahering	95
4.4 Konventionel kontrahering vs. strategisk kontrahering	95
4.4.1 Collaborative basis	96

4.4.2 Kommerciel risikoallokering	96
4.4.3 Forpligtelse	97
4.4.4 Konfliktløsning	97
4.4.5 Hardshipklausuler	98
4.4.6 Strategisk kontrahering - længerevarende kontraktforhold - Repeated Games	99
4.5 Hvordan skal der strategisk kontraheres i forhold til Bodsklausuler	99
4.5.1 Samarbejdsklausul	101
4.6 Hvordan skal der strategisk kontraheres i forhold til konkurrenceklausuler	102
4.6.1 Incitamentsklausul	103
4.7 Hvordan skal der strategisk kontraheres i forhold til tvistløsninger	104
4.8 Sammenligning af strategisk kontrahering vs. konventionel kontrahering	105
4.8.1 Bodsklausul vs. samarbejdsklausul	105
4.8.2 Konkurrenceklausul vs. Incitamentsklausul	106
4.8.3 Tvistløsning	107
4.9 konklusion af den integrerede analyse	107
Kapitel 5	109
5.1 Retningslinjer fra strategisk kontrahering til koncipering	109
5.1.1 Koncipering af incitamentsklausul	109
5.1.2 Koncipering af samarbejdsklausul	110
5.1.3 Koncipering af Tvistløsninger	110
Kapitel 6	112
6.1 Perspektivering	112
6.2 Usikkerhed ved afhandlingen	112
Kapitel 7	113
7.1 Afhandlingens samlede konklusion	113
Litteraturliste	115
Bøger	115
Artikler	116
Domme	117
Administrativ praksis	117
Lovregister	118
Bilag 1:	119
Competition Clause	119

Kapitel 1

1.1 Indledning og Problemformulering

M&A-markedet er i øjeblikket i rivende udvikling. Virksomheder bliver købt og solgt ved høj frekvens. Dog ses det, at op mod 70% af virksomhedsoverdragelser typisk skaber større problemer end fordele¹, da den forventede vækst ved aftaleindgåelsen ikke kan opnås. Det er derfor relevant at undersøge, om virksomheder kan opnå en højere profit end tilfældet er i dag.

Indenfor det relativt nye videnskabelige område strategisk kontrahering undersøger man, hvorvidt man ved hjælp af proaktive klausuler kan opnå en konkurrencemæssig fordel i det kontraktuelle grundlag. Hvordan strategisk kontrahering kan implementeres ved virksomhedsoverdragelsesaftaler er dog stadig et forholdsvis ubeskrevet blad. Med denne afhandling ønsker vi at undersøge, om strategisk kontrahering kan være et værdifuldt værktøj i en M&A-kontekst. Afhandlingen anvender videnskabelige artikler på området partielt, da der for nuværende ikke foreligger direkte undersøgelser af, om strategisk kontrahering kan anvendes direkte i forbindelse med virksomhedsoverdragelser.

Formålet er altså at udvikle det kontraktuelle grundlag på baggrund af strategisk kontrahering og herigennem skabe et samarbejde, som kan bevirke en konkurrencemæssig fordel.

Emnet belyses gennem en opstilling af den juridiske ramme for virksomhedsoverdragelser, for herigennem at give en indsigt i det gældende retsforhold på området. Herefter foretages en økonomisk vurdering af kontraktforholdet, hvormed udviklingsmulighederne for indgåelsen af overdragelsesaftaler belyses, samt en vurdering af det

¹ <https://implementconsultinggroup.com/mergers-and-acquisitions/>

nuværende efficiensniveau for overdragelsesaftaler. Slutteligt anvendes strategisk kontrahering forsøgsvist som bidrag til en alternativ tilgang til kontraktindgåelse, hvilket kan være med til at øge efficiensen i aftalen.

Helt konkret gives der i afhandlingen et forslag til, hvordan en virksomheds-overdragelsesaftale kan optimeres, således at der opnås en højere efficiens og derved en bedre kontrakt – ikke bare juridisk, men også økonomisk, da formålet med strategisk kontrahering netop er at skabe en vedvarende konkurrencemæssig fordel gennem regulering af det kontraktuelle grundlag. Afhandlingen har derfor en stor grad af relevans, både teoretisk og praktisk, da afhandlingen går ind og anvender strategisk kontrahering på et nyt område teoretisk, men også i praksis, da løsningerne præsenteret i afhandlingen kan bidrage til at skabe merværdi i overdragelsesaftaler.

1.2 Problemformulering

Nærværende afhandling tager sit udgangspunkt i at undersøge, om en virksomheds-overdragelsesaftale kan indgås på en mere efficient måde end tilfældet er i dag. I overvejelserne indgår en vurdering af det kontraktuelle grundlag sammenholdt med grundtankerne ved strategisk kontrahering. For at belyse dette problem, vil nedenstående problemformulering besvares:

Kan man med strategisk kontrahering skabe en mere efficient virksomhedsoverdragelsesaftale og i givet fald hvordan?

Ved besvarelsen af ovenstående problemformulering tages udgangspunkt i tre forhold i det kontraktuelle grundlag, som er hyppige for virksomhedsoverdragelsesaftaler i dag. De tre forhold er bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsning. Til besvarelse af problemformuleringen søges nedenstående problemstillinger besvaret:

1. *Hvordan indgås den typiske virksomhedsoverdragelsesaftale, hvad er gældende ret særligt i forhold til bodsklausuler og konkurrenceklausuler og hvordan anvendes disse i aftalen og*

hvilke fordele og ulemper er der ved de almindeligt anvendte tvistløsningsmuligheder i forhold til virksomhedsoverdragelser?

2. *Hvilket efficiensniveau har nuværende virksomhedsoverdragelsesaftaler med udgangspunkt i bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger?*
3. *Hvilke generelle retningslinjer opstiller strategisk kontrahering for den efficiente indgåelse af en kontrakt og hvordan kan disse anvendes på virksomhedsoverdragelsesaftaler, særligt ved bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsning for at gøre disse mere efficiente?*

1.3 Erhvervsjuridiske metode

Den juridiske metode omfatter retsdogmatik, komparativ retsdogmatik, retshistorie, retssociologi og retspolitik. Hvis der ses bort fra den retspolitiske metode, kan juridisk metode karakteriseres ved at være aktørforudsætningsuafhængig og uden markedsforudsætninger, hvorfor denne adskiller sig fra økonomisk teori.²

Den erhvervsjuridiske metode er afhandlingens overordnede metode, og har udgangspunkt i en virksomheds synsvinkel³, hvor problemejeren er en given virksomhed (køber), hvorfor metoden er problemorienteret. I den erhvervsjuridiske metode anvendes retsdogmatikken, som en grundsten i analysen, hvorefter økonomiske modeller og teorier vil blive inddraget i et samspil med de foreliggende oplysninger om gældende ret, for derigennem at minimere negative eksternaliteter og profitmaksimere eller opnå rents i et fremadrettet præventivt perspektiv.⁴ Det er netop anvendelsen af økonomiske modeller og teorier i tæt samspil med retsdogmatikken, som giver den erhvervsjuridiske metode sin videnskabelige berettigelse.⁵

1.3.1 Juridisk metode

I nærværende afhandling benyttes den retsdogmatiske metode til at finde frem til gældende ret. Gældende ret skal benyttes til den erhvervsjuridiske metode. Hermed

² Østergaard, K. (2003), s. 280

³ Østergaard, K. (2003), s. 274

⁴ Østergaard, K. (2003), s. 281.

⁵ Østergaard, K. (2003), s. 280

forstås gældende ret som et udtryk for at være resultatet som forventes, at en domstol vil nå frem til i en sag, hvorfor der alt andet lige må benyttes de samme skridt, som det må forventes, at en domstol tager⁶. Der vil derfor tages udgangspunkt i at analysere og fortolke de aktuelle retskilder, som følger en processuel rækkefølge, som ikke er et udtryk for en rangorden mellem retskilderne⁷.

Retskildelæren eksisterer og rangerer retskilderne i rangordenen: regulering, retspraksis, sædvane og kutymen samt forholdets natur.

Der foreligger på det konkrete område en række særlovgivning, der findes relevant i forhold til nærværende område. Hertil må nævnes Købeloven, som behandles særligt som led i indgåelse af overdragelsesaftaler, aftalte misligholdelsesbeføjelser herunder bodsklausuler for at skabe grundlag for gældende ret og videre forståelse. Hertil anvendes også Aftaleloven og de obligationsretlige grundsætninger til at belyse kontraktgrundlaget tilstrækkeligt og til at opstille rammerne for, hvordan en bodsklausul og en konkurrenceklausul kan indgås. Ved konkurrenceklausuler nævnes Lov om ansættelsesklausuler, da denne opstiller rammerne for, hvor vidtgående klausuler i ansættelsesforhold må være og er derfor relevant i forhold til behandlingen af en konkurrenceklausul. Hertil anvendes også konkurrenceloven, som ligeledes har til formål at begrænse indgåelsen af en konkurrencebegrænsende aftale.

Der vil tillige lægges vægt på retspraksis, hvor retspraksis anvendes til at afgøre, hvilken retstilstand, der er anerkendt gennem domstolens behandling af konkrete sager, hvor der er forhold, der belyser nærværende afhandlings problemstillinger.

Hertil vil litteraturen anvendes til at understøtte afhandlingens pointer i sin helhed, samt benyttes til at klarlægge, de juridiske forhold angående bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger.

I afhandlingen benyttes ordlydsfortolkning til at fortolke på den konkrete bestemmelse for herved at udlede den konkrete retsstilling. Udgangspunktet for fortolkning af enhver bestemmelse i lovgivning i videste forstand er en tekst. Formålet med fortolkningen er at finde ordenes juridiske mening, enten generelt eller med henblik på at fastslå, om et

⁶ Nielsen, R., og Tvarnø, C. (2017), s. 31

⁷ Nielsen, R., og Tvarnø, C. (2017), s. 32

konkret forhold er omfattet eller ikke omfattet af en bestemmelse⁸, hvilket er blevet gjort i den juridiske analyse.

1.3.2 Økonomisk metode

Da afhandlingen anvender den erhvervsjuridiske metode, som afhandlingens overordnede metodiske tilgang, vil der i samspil med den retsdogmatiske metode blive inddraget økonomiske modeller og teorier med udgangspunkt i en problemorienteret tilgang, som afslutningsvis kan udforme en integreret løsning på de opstillede problemstillinger, hvor virksomheden er problemejeren.⁹

Afhandlingens økonomiske analyse vil tage udgangspunkt i kontraktøkonomi, da denne kan anses som værende en del af den erhvervsjuridiske metode, i det tilfælde hvor synsvinklen foretages fra en virksomhed.¹⁰

Kontraktøkonomi interesserer sig primært for de forskellige arrangementer mellem økonomiske agenter inden for samfundets institutionelle rammer, da man her interesserer sig for kontrakter mellem virksomheder, hvorfor analyseniveauet i kontraktøkonomi naturligt sker mellem markedets aktører og kontrakter mellem virksomheder. Derfor er det normative perspektiv i kontraktøkonomien begrænset til parterne i et kontraktforhold¹¹, hvilket forsøges undersøgt i nærværende afhandling.

I nærværende afhandling anvendes principal-agent teorien¹² som grundlag for den økonomiske analyse inden for en kontraktøkonomisk tilgang. Det gøres på baggrund af, at modellen kan give et væsentligt bidrag til forståelsen af overdragelsesaftaler, hvordan bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvister kan påvirke parternes ageren i kontraktforholdet. I PA modellen ansues virksomhederne som fiktive juridiske personer. Modellen bygger på en tankegang om et bytteperspektiv, dvs. at virksomhedens medkontrahenter leverer en ydelse til virksomheden for at få en modydelse igen¹³. I modellen ansues virksomheden fra et økonomisk-juridisk perspektiv eller kontrakt-

⁸ Nielsen, R., og Tvarnø, C. (2017), s. 220

⁹ Østergaard, K. (2003), s. 280.

¹⁰ Østergaard, K. (2003), s. 280

¹¹ Raaschou-Nielsen, A. & Foss, N. J (1997), s. 11-12

¹² Herefter PA teorien eller PA modellen

¹³ Knudsen, C. (1997), s. 160.

teoretisk perspektiv, hvor den enkelte økonomiske transaktion udgør den basale analyseenhed for de teoretiske konstruktioner¹⁴, hvilket i nærværende afhandling er virksomhedsoverdragelsestransaktionen fra sælger til køber. I PA modellen kan den hårde kerne karakteriseres ved, at hver part maksimerer sin egen nytte, dvs. at der foreligger en maksimeringsrationalitet, hvorfor både sælger og køber i virksomhedsoverdragelsen forsøger at nyttemaksimere. Beskyttelsesbæltet i PA teorien kan karakteriseres bredt og kan betragtes som situationsforudsætninger, hvorved nye beslutningssituationer formuleres, dvs. ændringer af forudsætninger, der anlægges i den enkelte situation¹⁵. Den simple PA model består af en principal og en agent, der indgår en kontrakt for en enkelt periode. Den simple PA model kan udvides ved modifikationer af beskyttelsesbæltet, eksempelvis ved at introducere flere agenter eller analysere relationen mellem principalen og agenten over en række perioder. PA modellen kan som forskningsprogram kategoriseres som et forskningsprogram, der har søgt at udlede komparative statiske resultater¹⁶. Forskningsprogrammet anvender den komparative metode og leder efter et efficiensrationale, hvilket betyder, at man søger at forstå, hvordan en kontrakten kan fungere bedre end alternativerne.¹⁷ Grundlæggende behandles incitamentskonflikter, asymmetrisk information og ufuldstændige kontrakter m.v. i det principal-agent-teoretiske perspektiv. Disse begreber er nyttige redskaber til at forstå erhvervsøkonomiske problemstillinger. Ønskes en dybere forståelse af tingene, som eksempelvis hvordan en kontrakt kan forbedres, er det grundlæggende begrebsapparat i PA modellen imidlertid ikke stærkt nok¹⁸. Derfor vil selve PA modellen blive yderligere uddybet i den økonomiske analyse undervejs, og den simple PA model vil ligeledes blive udbygget undervejs i den økonomiske analyse, hvilket vil udmønte sig i, at der opstilles en økonomisk analysemodel. Den opstillede model tager sit udgangspunkt i Milgroms betragtninger angående efficiens¹⁹. Der opstilles nogle variable, som analyseredskab til at udlede den økonomiske efficiens af kontraktforholdet.

¹⁴ Knudsen, C. (1997), s. 158

¹⁵ Knudsen, C. (1997), s. 172

¹⁶ Knudsen, C (1997), s. 172

¹⁷ Lorenzen M., & Friis I, & Vámosi, T. (2004), S. 102

¹⁸ Lorenzen M., & Friis I, & Vámosi, T. (2004), S. 103

¹⁹ Milgrom, (1992), s. 22-28

Afhandlingen søger ikke at klarlægge risici ved en virksomhedsoverdragelse, men søger derimod at besvare spørgsmålet om, hvordan det kontraktuelt kan gøres efficient at gennemføre en virksomhedsoverdragelse med henblik på bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger i virksomhedsoverdragelser. Afhandlingen søger med den økonomiske analyse at danne et grundlag for fremtidig beslutningstagen ved valg af bodsklausuler, konkurrenceklausuler, tvistløsningsklausuler og kontraktindgåelse, når køber står overfor en virksomhedsoverdragelse.

De økonomiske modeller anvender transaktionsomkostningsteoriens adfærdsantagelser, som er en del af den ny institutitionelle økonomi. Dette betyder, at agenterne er begrænset rationelle og opportunistiske²⁰, hvilket kommer til udtryk i nedenstående analyser.

1.3.3 Interdisciplinær metode

Den interdisciplinær metode udformes ved, at resultaterne fra den juridiske og den økonomiske analyse anvendes som grundlag for den interdisciplinære analyse. Det betyder, at resultaterne fra henholdsvis den juridiske og den økonomiske analyse integreres med henblik på at fastlægge en normativ tilgang til indgåelsen af bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger ved virksomhedsoverdragelser.

1.4 Synsvinkel

Synsvinklen for nærværende afhandling er fra virksomheden, der ønsker at købe en målvirksomhed. Da nærværende afhandling søger at undersøge, hvorledes strategisk kontrahering kan medvirke til en mere efficient overdragelsesaftale, tages købers synspunkt som udgangspunkt, men sælgers synspunkt inddrages løbende i afhandlingen, da det giver et mere balanceret og retvisende resultat af den juridiske, økonomiske og integrerede analyse. Det anses derfor som en nødvendighed, at begges synspunkter inddrages, da der herefter kan gives et korrekt billede af kontraktrelationen.

²⁰ Knudsen, C. (1997), s. 211-213

1.5 Afgrænsning:

Nærværende afhandling undersøger hvordan en overdragelsesaftale i forhold til bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger kan indgås på en mere efficient måde. Derfor afgrænses afhandlingen fra at behandle andre bestemmelser i en overdragelsesaftale, da det vurderes, at disse bestemmelser størst potentiale til at opnå en efficient kontrakt.

Afhandlingen behandler virksomhedsoverdragelser, hvorfor det er nærliggende at behandle både aktieoverdragelser og substansoverdragelser. Afhandlingen tager udgangspunkt i aktieoverdragelser, da målvirksomheden overdrages som helhed med henblik på et fremtidigt samarbejde mellem køber og sælger. Analyserne bygges derfor op omkring dette, hvorfor der afgrænses fra at behandle substansoverdragelser. Som følge af at vi afgrænser os fra at behandle substansoverdragelser, behandles virksomhedsoverdragelsesloven ligeledes ikke, den denne kun finder anvendelse, hvis der er tale om en reel overdragelse af virksomheden, eller dele heraf, og ikke ved køb af kapitalandele.

Afhandlingen afgrænses fra at behandle det forsikringsmæssige perspektiv, da formålet er at undersøge en efficient kontraktindgåelse med henblik på at skabe merværdi, frem for en analyse af risikoafdækningen ved overdragelsesaftaler.

Det ses ofte i en virksomhedsoverdragelse, at der er udenlandske parter involveret ved en overdragelse af danske virksomheder. Udgangspunktet er dog, at det er dansk ret der gælder, såfremt det er en dansk virksomhed, der overdrages, da det typisk vil være aftalt i kontrakten. Afhandlingen tager derfor sit udgangspunkt i danske forhold og der ved dansk ret og afgrænses derfor fra udenlandske forhold.

Da den juridiske analyse behandler de fordele og ulemper, der foreligger ved domstols- og voldgiftsbehandling, vil det processuelle angående domstols- og voldgiftsbehandling ikke berøres, da det overordnede formål med analyserne er at behandle aftaleindgåelsen og efficiensen af denne. Det er derfor ikke relevant at gå i dybden med retsplejelovens bestemmelser angående processen ved en domstolsprøvelse, eller voldgiftslovens bestemmelser angående behandling ved voldgift.

1.6 Afhandlingens struktur

Kapitel 1

Kapitel 1 præsenterer afhandlingens indledning og dertil hørende problemstillinger. Endvidere skabes et overblik over afhandlingens synsvinkel, metodiske tilgang samt afgrænsning.

Kapitel 2

Kapitel 2 udgør den juridiske analyse. Indledningsvist behandles de generelle juridiske aspekter af en virksomhedsoverdragelse. Herefter udledes gældende ret angående bodsklausuler og konkurrenceklausuler samt formålet og anvendelsen af disse. Endeligt udledes fordele og ulemper ved tvistløsningsklausuler i overdragelsesaftaler.

Kapitel 3

Kapitel 3 udgør den økonomiske analyse. Analysen tager sit udgangspunkt i PA-teorien samt en økonomisk model udviklet i overensstemmelse med efficiensbetragtninger. Den udviklede økonomiske model anvendes til at måle efficiensen af henholdsvis bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsningsklausuler.

Kapitel 4

Kapitel 4 udgør den integrerede analyse. Denne analyse integrerer resultaterne fra den juridiske og den økonomiske analyse og kommer på baggrund heraf med en forbedring af de nuværende kontraktforhold inden for bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsningsklausuler.

Kapitel 5

Kapitel 5 præsenterer et konkret bud på, hvordan de tre klausuler kan formuleres med afsæt i ovenstående analyser.

Kapitel 6

Kapitel 6 præsenterer indledningsvist en perspektivering og derefter usikkerheder ved afhandlingens anvendte litteratur.

Kapitel 7

Kapitel 7 indeholder afhandlingens samlede konklusion.

Kapitel 2

Den juridiske analyse

2.1 Indledning

Den juridiske analyse søger indledningsvist at opstille rammen for indgåelsen af en aftale, med særligt fokus på virksomhedsoverdragelsesaftaler. Der vil derfor foretages en gennemgang af en aftales opbygning og de vigtigste elementer ved indgåelsen af denne. Med afsæt i ovenstående analyseres det aftaleretlige grundlag, med hovedfokus på tre forhold, som vurderes til at være typiske og betydningsfulde for en virksomheds-overdragelse.

Denne fremgangsmåde betyder, at der gives et introducerende overblik over aftaleindgåelse og en dybdegående analyse af de aftaleretlige forhold, som skaber en tydeliggørelse af problemstillingen. Behandlingen af de tre forhold giver efterfølgende et indblik i de konkrete dispositioner, som alle har relevans for en overdragelse. De tre forhold er alle underlagt aftalefrihed og repræsenterer forhold i en virksomhedsoverdragelsesaftale, som har til formål at sikre aftalens tilblivelse og håndhævelse. Der er et stort potentiale i denne form for klausuler, da disse kan være med til at definere samarbejdet mellem parterne på lang sigt, hvorfor disse er yderst relevante for denne afhandling.

2.2 Hvad er en aftale/kontrakt?

Ved en kontrakt eller en aftale forstås det forhold, hvor den ene part bestiller en vare med bestemte egenskaber tilvirket hos en anden part, således at den ene part skal betale med samfundets almindelige omsætningsmiddel, penge - hvormed den anden part kan vederlægge sine leverandører osv. Aftalen eller kontrakten består i udvekslingen af erklæringer mellem parterne. Den ene part tilkendegiver overfor den anden part, at han

ønsker den og den vare på det og det tidspunkt, og at han er villig til at betale det og det beløb; Den anden part erklærer, at han mod det tilbudte vederlag - eller andet, som man forhandler sig frem til - vil levere den ønskede vare. Ved aftalens indgåelse etableres der for hver af parterne et krav, dvs. en fordring på, at den anden part skal opfylde sin forpligtelse, hvilket vil sige at præstere sin ydelse, men ydelsernes udveksling er helt eller delvis udskudt til fremtiden.²¹

Hver af parterne må have tillid til, at hans medkontrahent opfylder sin forpligtelse, hvilket vil sige, at hver af parterne må vide, at det er en retsregel, at aftaler skal holdes, og at retssystemet stiller et apparat, navnlig de almindelige domstole og fogedretterne, til rådighed, således at overholdelse af princippet om aftalers bindende virkning gennemtvinges.²²

Når man køber, lejer eller låner en ting, eller hvis man køber en virksomhed osv., indgår man en aftale, en kontrakt. Aftalerne er det dynamiske element i det økonomiske liv. Det er først og fremmest ved aftalernes hjælp, at rettigheder føres fra den ene til den anden. Aftaler og kontrakter kan ansues som instrumenter i det markedsøkonomiske samfund, og gennem aftalefrihed får det private initiativ mulighed for at realisere sig i den frie produktion og den frie konkurrence.²³

2.2.1 Aftalefrihed - og begrænsninger i aftalefriheden

Aftalefrihed i økonomiske forhold betyder, at enkeltpersoner og virksomheder frit kan indgå de aftaler, de ønsker at indgå, som retligt bindende aftaler. I økonomisk liberalisme fremstår aftalefriheden som en selvfølge, og i retlig henseende kan aftalefriheden anses som en naturlig konsekvens af, at aftalen giver udtryk for parternes fælles vilje. Som følge af samfundsudviklingen og et ændret syn på den økonomiske politik er der sket en betydelig indskrænkning i aftalefriheden, selvom aftalefriheden stadigvæk er et grundlæggende retligt princip. Aftalefriheden er derfor ikke længere blot funderet i parternes fælles vilje, men i de almindelige retskilder, hvilket først og fremmest vil sige lovgivningen. Baggrunden for at den formueretlige lovgivning stadig bygger på aftale-

²¹ Andersen, (2017), s. 18

²² Andersen, (2017), s. 18

²³ Andersen, (2017), s. 19

frihed skyldes, at lovgivningsmagten mener, at man herigennem bedst og mest hensigtsmæssigt når sine politiske mål.²⁴

2.2.1.1 Begrænsninger i aftalefriheden

Ifølge parternes fælles vilje skabes en kontrakt mellem parterne ved en konfrontation mellem parternes modstående ønsker og intentioner, hvorefter parternes forskelligheder sliber hinanden af, og deraf opstår kontrakten og dens indhold. Uanset hvad, må det synes klart, at denne model for indgåelse af kontrakter vil fungere bedre i nogle sammenhænge end andre, hvilket kan opsummeres i de seks følgende sammenhænge: 1) Begge parter er myndige. 2) Begge parter er ved kontraktens indgåelse i stand til at handle fornuftmæssigt. 3) Ingen af parterne er ved indgåelsen udsat for tvang, svig, udnyttelse m.v. fra den anden parts - eller tredjemands - side. 4) Begge parter er i stand til at overskue kontraktens konsekvenser - såvel de øjeblikkelige som de fremtidige. 5) Ingen af parterne har en monopolstilling på det område, som kontrakten vedrører. 6) Ingen af parterne har pligt til at kontrahere med den anden.

I korthed kan de seks sammenhænge sammenfattes til, at aftalefrihed kun fungerer tilfredsstillende, hvis der er en rimelig grad af jævnbyrdighed mellem parterne. Det synes relativt klart at skulle begrænse den manglende jævnbyrdighed med et retsmiddel i alle sammenhænge udover den fjerde sammenhæng, da den fjerde sammenhæng omhandler en situation, hvor kontrahenterne begge er i stand til at overskue kontraktens konsekvenser - såvel de øjeblikkelige som de fremtidige. Det vanskelige i den fjerde sammenhæng er, at den manglende jævnbyrdighed ikke klæber sig til personen eller situationen, og den fjerde sammenhæng adskiller sig principielt fra de øvrige sammenhænge, eftersom den svage aftalepart er myndig, i stand til at handle fornuftmæssigt, ikke udsat for tvang, svig udnyttelse eller lignende ved aftalens indgåelse, helt frivilligt indgår en kontrakt med den anden aftalepart, som ikke har en monopolstilling.²⁵

I denne sammenhæng kan det være vanskeligt at beskrive, hvorfor der skulle være anledning til at begrænse aftalefriheden, blot fordi den svage aftalepart i mindre grad end den anden aftalepart er i stand til at overskue kontrakten. Alligevel viser erfaringer,

²⁴ Andersen, (2017), s 20

²⁵ Andersen, (2017), s. 22

hvilket støttes af domssamlingernes referater, at behovet er en realitet.²⁶ I nutiden er mange kontraktdokumenter så vanskeligt tilgængelige og varetager ensidigt den ene aftaleparts interesser, at der under hensyntagen til måden, hvorpå kontrakt-indgåelsen er fundet sted, ikke bør være givet at den svage aftalepart er bundet ved alle forhold i kontrakten. De situationer, hvor parternes manglende jævnbyrdighed i forhold til at overskue kontraktens indhold og konsekvenser, medfører, at det er problematisk at opretholde aftalefriheden fuldstændig.²⁷

2.3 Overdragelsesaftaler

Når der skal indgås en virksomhedsoverdragelsesaftale, vil sælgers og købers forventninger til aftalens indhold ofte være forskellige, som følge af parternes respektive kulturelle, kommercielle og juridiske udgangspunkter. Det er sædvanligvis sælgers rådgivere, som udfærdiger første udkast til overdragelsesaftalen. Hvem af parternes rådgivere, som udfærdiger den endelige overdragelsesaftale, er forskelligt fra overdragelsesaftale til overdragelsesaftale. Den part, som udarbejder kontrakten, har uundgåeligt en styrket forhandlingsposition, da modparten er begrænset til at kommentere og få tilføjet enkelte bestemmelser i det foreliggende udkast til overdragelsesaftalen. Nærliggende forhold har betydning ved tvivlstilfælde, da kontrakten skal fortolkes imod koncipisten.²⁸ Der findes ikke to ens virksomheder, hvorfor en virksomhedsoverdragelsesaftale må udarbejdes individuelt for enhver virksomhedsoverdragelse. Derfor er det nødvendigt at foretage visse overvejelser i forbindelse med koncipering af overdragelsesaftalen. Grundlæggende skal det gøres klart forud for konciperingen, hvad parterne ønsker ved overdragelsesaftalen. Derfor er det relevant at klarlægge, om virksomhedsoverdragelsen foretages som en substansoverdragelse eller en aktieoverdragelse, og om virksomhedsoverdragelsen skal reguleres af deklaratoriske retsregler, samt om det ønskes at disse retsregler finder anvendelse.²⁹ Overdragelsesaftalens opbygning er forskelligt i forhold til,

²⁶ Andersen, (2017), s. 22

²⁷ Andersen, (2017), s. 22-23

²⁸ Hansen, (2014), s. 163

²⁹ Hansen, (2014), s. 165-166

om det er en substansoverdragelse eller en aktieoverdragelse, og i nærværende afhandling tages der udgangspunkt i en aktieoverdragelse. I selve overdragelsesaftalen kan medtages en præambel, hvilket forstås som en indledning, hvori parterne angiver omstændigheder, der danner grundlag for virksomhedsoverdragelsen. Præambelen kan eksempelvis give et bidrag til fortolkningen af overdragelsesaftalen, hvorfor det er væsentligt, at parterne enten slet ikke kommenterer på forhold, hvilke er reguleret i selve overdragelsesaftalen eller anvender præambelen aktivt i forhold til fortolkning, og derved begge er klar over dens potentielle bindende virkning.³⁰ Ved en virksomhedsoverdragelse foretager køber typisk en due diligence undersøgelse enten før eller efter overdragelsen, hvilket er et udtryk for købers undersøgelsespligt samt en form for risikoafdækning. Denne undersøgelse beskrives normalt i overdragelsesaftalen enten som konstatering af, hvad køber har gjort, eller som en beskrivelse af, hvordan undersøgelsen er gennemført. Det er ligeledes sædvanligt, at sælger i en overdragelsesaftale medtager et omfattende katalog af sælgers garantier og erklæringer, hvilket er en del af købers risikoafdækning³¹ - dette vil blive behandlet nærmere i de følgende afsnit. I overdragelsesaftaler indskrives et enormt antal klausuler, som skal regulere forskellige forhold, da en virksomhedsoverdragelse er et komplekst anliggende. Derfor søges det i nærværende kapitel at fastlægge gældende ret i forhold til overdragelsesaftaler generelt, med hovedfokus på bodsklausuler, konkurrenceklausuler og klausuler om tvistløsning i overdragelsesaftaler.

2.3.1 Forløbet af en virksomhedsoverdragelse

Der findes ingen faste normer for forløbet af en virksomhedsoverdragelse, men nogle fællestræk og kutymer har efterhånden udviklet sig. De typiske faser ved en virksomhedsoverdragelse vil være: *Forberedelsesfasen, opstart, første forhandling, undersøgelse, endelig forhandling, opfyldelse af betingelser, closing og slutteligt integration af mål-virksomheden*³². Efter closing er overstået fyldestgørende for parterne, er virksomheden overdraget fra sælger til køber. Herefter forestår køber selvstændigt at integrere målvirksomheden i købers organisation.

³⁰ Hansen, (2014), s. 170

³¹ Hansen, (2014), s. 199

³² Hansen, (2014), s. 39

Nærværende afhandling søger at skabe en mere proaktiv og efficient overdragelsesaftale, og vil bl.a. forsøge at anvende strategisk kontrahering, for en mere efficient overdragelsesaftale i de kommende kapitler.

2.3.2 Generelt om kontraktophør

Kontrakter kan ophøre på en række forskellige måder og af en række forskellige forudsete og ikke-forudsete årsager. Derfor berøres kontraktophør generelt i nærværende afsnit for at danne et overblik og til videre forståelse i dette kapitel. Der findes en række forskellige arter af kontraktophør. I nogle tilfælde foreligger der manglende ikrafttræden af kontrakter, hvilket bl.a. kan forekomme i situationer, hvor aftalen er betinget af en myndighedsgodkendelse³³. Dette har relevans i forhold til virksomhedsoverdragelser, da disse kan være betinget af konkurrencemyndighedernes godkendelsen før kontrakten træder i kraft. Man kan spørge sig selv, om man i tilfælde af manglende ikrafttræden behøver oprette en kontrakt, da parterne aldrig når at indgå en kontrakt, som er en retlig forpligtelse overfor hinanden. Dette må formodes at være yderst relevant, da parterne i virksomhedsoverdragelses-sammenhæng overlader fortrolige oplysninger til hinanden, hvorfor parterne bør være pålagt en hemmeligholdelsespligt også i tilfælde, at kontrakten ikke træder i kraft. Videre påtager en sælger hyppigt en konkurrenceklausul i forbindelse med overdragelse af sin målvirksomhed, hvilken i nogle tilfælde bør opretholdes, eller som minimum tages stilling til, selv om de kontraktlige forpligtelser ikke bliver aktuelle overfor modparten. Videre kan fordringshavernorm opstå, selvom det er en sjældenhed i erhvervsforhold, hvilket betyder, at den ene part, efter at have erlagt hele sin ydelse, er ude af stand til at modtage modpartens ydelse. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor den ene part har forudbetalt købesummen for genstanden, men uroligheder og krig gør, at han ikke kan modtage genstanden. I det tilfælde opstår en omsorgspligt afledt af loyalitetsgrundsætningen for den anden part til at varetage medkontrahentens interesse bedst muligt og disponere over salgsgenstanden. I de fleste tilfælde vil fordringshavernorm blive betragtet som det tilfælde, at der senere vil indtræde en misligholdelse. I

³³ Werlauff, (2009), s. 220

nyere obligationsretlig teori antages det, at fordringshaveremora i sig selv er et udtryk for misligholdelse.³⁴

En tredje art af kontraktophør kan være det forhold, at en kontrakt som udgangspunkt er uoverdragelig. Det skal forstås således, at en part i et kontraktforhold ikke er berettiget til at overdrage sine rettigheder ifølge kontrakten til tredjemand, da medkontrahenten ikke pludselig skal acceptere at have en ny partner, som muligvis er af mindre økonomisk formåen eller andre forhold.³⁵ For de fleste kontraktforhold indtræffer et automatisk ophør, når parterne har opfyldt deres forpligtelse, det betyder i forhold til virksomhedsoverdragelser efter closing. Løbende kontrakter, hvor parterne har et længerevarende kontraktforhold, er hyppigt tidsbegrænsede, således at de er gældende for en bestemt periode og bortfalder ved dennes udløb. Andre kontrakttyper som kan strække sig over et længere tidsforløb bortfalder ligeledes, når formålet med kontraktindgåelsen er opnået.³⁶

2.3.3 Mangelsbegrebet ved en virksomhedsoverdragelse

Mangelsbegrebet ved virksomhedsoverdragelser er en kompleks størrelse, hvorfor nærværende afsnit behandler mangler i forhold til virksomhedsoverdragelser. En virksomhedsoverdragelse sker enten som en substansoverdragelse eller en aktieoverdragelse, hvorfor en virksomhedsoverdragelse vil omfatte en mængde forskelligartede aktiver. Ved en substansoverdragelse overdrages målvirksomhedens³⁷ aktiver, hvorimod aktierne og målvirksomheden som helhed overdrages ved en aktieoverdragelse.

En virksomhedsoverdragelse vil være omfattet af særlovgivning for nogle af de overdragne aktiver eller passiver, og være underlagt almindeligt gældende obligations- og ejendomsretlige regler og grundsætninger.³⁸

Virksomhedsoverdragelser har en høj grad af kompleksitet og er derfor højrisikotransaktioner, og som ved ethvert andet køb forekommer det også ved virksomhedsoverdragelser, at det købte kan lide af retlige mangler og faktiske mangler.

³⁴ Werlauff, (2009), s. 221

³⁵ Werlauff, (2009), s. 221

³⁶ Werlauff, (2009), s. 224

³⁷ *Målvirksomheden skal forstås som den virksomhed der overtages/opkøbes.*

³⁸ Hansen, (2014), s. 269

En mangel forstås ikke som fejl ved enkelte eller flere af de overdragne genstande i en substansoverdragelse, da de behæftede fejl godt kan være kendte og accepteret af køber. Ved mangel forstås, at genstanden ikke er i overensstemmelse med det, som er aftalt mellem parterne, oplyst af sælger eller hvad køber med rette måtte kunne forvente. Ved en virksomhedsoverdragelse er der tale om det traditionelle mangelsbegreb i obligationsretten, hvis principper bl.a. udledes analogt af Købelovens § 76.³⁹ Ved en aktieoverdragelse overdrages aktierne i målvirksomheden, hvilket kunne begrunde en forståelse af, at der kun kan forelægge retlige mangler ved en aktieoverdragelse. Denne forståelse synes ikke at kunne tiltrædes, da en overdragelse af en kapitalandel/aktie ligeledes omfatter overdragelsen af nogle bagvedliggende aktiver og passiver, hvilket udgør den overdragne målvirksomhed. Med denne forståelse må mangelsvurderingen ved aktieoverdragelser, udover de retlige mangler, såsom vanhjemmel, der angår sælgers manglende rådighed over den solgte genstand (aktierne/kapitalandelene), derfor foretages af de bagvedliggende aktiver og passiver i kapitalandelen/aktien. Det kan derfor antages, at valget af overdragelsesmetode ikke har en egentlig betydning for mangelsvurderingen i obligationsretlig forstand.⁴⁰ I nærværende afhandling anvendes, som tidligere anført, aktieoverdragelsesmetoden i forhold til virksomhedsoverdragelser, hvorfor ovenstående sondring synes relevant.

2.3.4 Lex specialis - KBL anvendelse ved virksomhedsoverdragelser

I medfør af Købelovens § 1a sammenholdt med Købelovens § 19 finder Købeloven anvendelse på alle købsaftaler, herunder køb af aktier, dog undtagen købsaftaler om fast ejendom. Det må derfor være udgangspunktet, at Købeloven finder anvendelse på virksomhedsoverdragelser.

Ved en virksomhedsoverdragelse vil genstanden for overdragelse være en betydelig del af den slags aktiver, som en virksomhed sædvanligvis består af, hvilket isoleret set vil være underlagt Købelovens bestemmelser. I litteraturen vurderes Købelovens anvendelighed på en virksomhedsoverdragelse ud fra den såkaldte enhedsbetragtning og den såkaldte flerhedsbetragtning. Ved enhedsbetragtningen ansues virksomhedsoverdragelsen som

³⁹ Hansen, (2014), s. 269

⁴⁰ Hansen, (2014), s. 270

en sammenhængende enhed, hvor virksomheden udgør det overdragne aktiv. Modsætningsvis ved flerhedsbetragtningen anskues en virksomhedsoverdragelse, som en overdragelse af en mængde aktiver, som bedømmes hver for sig, eksempelvis i relation til mangelspørgsmålet.⁴¹ Ovenstående må forstås således, at Købeloven direkte finder anvendelse på selve virksomhedsoverdragelsesaftalen i dens helhed ved enhedsbetragtningen, hvorimod Købeloven finder anvendelse på de forskelligartede aktiver ved flerhedsbetragtningen, da de forskelligartede aktiver bedømmes enkeltvist. Højesteret har i HRT 1948.75⁴² i præmisserne givet udtryk for, at en virksomhedsoverdragelse i spørgsmålet om erstatning og forholdsmæssig afslag måtte anskues efter enhedsbetragtningen. I litteraturen findes ikke en klar opdeling af, hvornår enhedsbetragtningen henholdsvis flerhedsbetragtningen bør anvendes med henblik på virksomhedsoverdragelser. Endvidere må det formodes, at enhedsbetragtningen er den korrekte anskuelse i medfør af Højesterets præmisser sammenholdt med Købelovens § 19, hvilket taler for, at Købeloven finder anvendelse på virksomhedsoverdragelser. Det må synes klart, at en køber ved en virksomhedsoverdragelse ikke kun erhverver en mængde aktiver, som fungerer uafhængigt af hinanden, hvilke rent køberetligt kunne behandles særskilt, men at køber derimod erhverver en sammenhængende enhed, i form af en målvirksomhed, der fungerer som en integreret enhed.⁴³

Ud fra ovenstående betragtninger vil udgangspunktet for nærværende afhandling være, at Købeloven finder anvendelse på virksomhedsoverdragelser, medmindre andet er aftalt mellem parterne.

Købeloven blev konciperet i 1906, hvorfor det må formodes, at antallet og kompleksiteten af virksomhedsoverdragelser ikke er tilsvarende i dag. Derfor er anvendelsen af Købelovens misligholdelsesbeføjelser ikke klart i forhold til virksomhedsoverdragelser, da disse i visse tilfælde kan være utilsigtede eller uegnede i forhold til virksomhedsoverdragelser. Misligholdelsesbeføjelserne med henblik på mangel findes i Købelovens § 42 og giver mulighed for at hæve købet, kræve et forholdsmæssigt afslag og kræve erstatning. En konsekvent anvendelse af Købelovens misligholdelsesbeføjelser synes

⁴¹ Hansen, (2014), s. 272

⁴² Højesteret Tidende 1948.75 og Hansen, 2009, s. 272

⁴³ Hansen, (2014), s. 273

vanskelig at håndhæve i praksis med henblik på virksomhedsoverdragelser, især muligheden for at hæve købet, da denne misligholdelsesbeføjelse ligeledes skal overholde princippet i Købelovens § 57. Derfor kan det være mere hensigtsmæssigt for parterne i fællesskab at aftale retsstillingen og undgå Købeloven i de tilfælde, hvor denne skaber usikkerhed mellem parternes retsstilling. Nærværende problemstillinger vil blive analyseret senere i nærværende kapitel for at danne en forståelse af de problemstillinger, de skaber i forhold til en overdragelse af en virksomhed.

2.3.5 Køberetlig karakteristika og tidspunkt for mangelbedømmelsen

Ingen virksomheder er identiske, hvorfor der rent køberetligt er med et specieskøb at gøre. Endvidere må det synes umuligt eller ikke sandsynligt, at en virksomhedsoverdragelse kan gøres gældende som et forbrugerkøb i overensstemmelse med Købelovens § 4a. Modsætningsvis forekommer det sværere at vurdere, om en virksomhedsoverdragelse rent køberetligt skal forstås som et civilkøb eller et handelskøb, jf. Købelovens § 4. Denne sondring skal foretages ud fra en konkret vurdering af den nærværende overdragelse, det må dog formodes, at en virksomhedsoverdragelse bør betragtes som et handelskøb, med de følgende særregler til handelskøb.⁴⁴

Købeloven kan videre medføre nogle problemer i forhold til tidspunktet for mangelsvurderingen af den overdragne genstand, herved forstås den overdragne målvirksomhed. Dette er et naturligt udslag af, at Købelovens bestemmelser først og fremmest sigter mod køb af løsøre og ikke køb af virksomheder, hvilket naturligt er en mere kompleks størrelse. Denne problematik kommer bl.a. til udtryk Købelovens § 17, da sælgeren bærer faren for salgsgenstandens hændelige undergang eller forringelse, indtil levering har fundet sted, og hvor undersøgelsespligten og reklamation over mangler ligeledes har sammenhæng med leveringstidspunktet, hvilket synes overkommeligt ved levering af løsøre. Det må dog erkendes, at en sådan undersøgelse forekommer umulig i forhold til en levering af en virksomhed, og selv en omhyggelig due diligence undersøgelse ville heller

⁴⁴ Hansen, (2014), s. 276

ikke kunne belyse alle forhold af målvirksomheden, denne problemstilling er blot en af mange problemstillinger ved anvendelse af Købeloven ved virksomhedsoverdragelser.

2.3.6 Købelovens misligholdelsesbeføjelser

Købeloven indeholder nogle misligholdelsesbeføjelser, hvilke for speciesgenstande fremgår af Købelovens § 42. De tre misligholdelsesbeføjelser er henholdsvis ophævelse, forholdsmæssig afslag eller erstatning. Ydermere indeholder Købelovens § 49 en bestemmelse, hvilken giver sælger mulighed for at afhjælpe en mangel ved det solgte samt til at foretage omlevering. I forhold til en overdragelse af en virksomhed synes en afhjælpning problematisk med henblik på omstændighederne, hvorimod en omlevering per definition ikke er muligt, da en virksomhed er en speciesgenstand. I forhold til omlevering inden for rammerne af Købelovens § 49, må køber kunne tåle en udskiftning af et bestemt generisk aktiv i en virksomhed. Købelovens misligholdelsesbeføjelser kan være sværere at gøre gældende i praksis, da de er meget indgribende, og der kan egentligt stilles spørgsmålstegn ved, om nogle af dem overhovedet kan håndhæves. De tre misligholdelsesbeføjelser vil blive behandlet særskilt i forhold til virksomheds-overdragelser nedenfor.

2.3.6.1 Ophævelse

I det tilfælde, at køber ønsker at gøre misligholdelsesbeføjelsen ophævelse gældende, skal der foreligge væsentlige mangler ved genstanden, ellers skal sælger have handlet svigagtigt. Selve afgørelsen af, om der er tale om en væsentlig mangel ved en virksomheds-overdragelse, kan forekomme vanskelig. Dette skal forstås således, at selv en væsentlig mangel ved et af aktiverne i målvirksomheden, som antageligt må have betydning for den samlede virksomhed, ikke uden videre kan gøres gældende som en væsentlig mangel i Købelovens forstand. Netop med udgangspunkt i enhedsbetragtningen er selve genstanden en samlet virksomhed og ikke en mængde adskilte aktiver, hvorfor den konkrete mangelsvurdering ikke kan foretages på fejl ved enkelte aktiver isoleret set. Derimod skal væsentlighedsvurderingen foretages ud fra en vurdering af manglen ved det pågældende aktiv i forhold til målvirksomheden som en samlet funktionel enhed. Dette medfører selvsagt, at en mangel ved enkelte aktiver skal være væsentlig for hele målvirksomheden,

da det ikke er nok, at manglen er væsentlig i forhold til det pågældende aktiv. Anvendelsen af enhedsbetragtningen er ligeledes relevant med henblik på grænsen for sælgers oplysningspligt i medfør af U.2001.1293 H, hvor en sælger af bådudlejning blev frifundet for købers påstand om ophævelse, da Højesteret fandt, at sælgeren under de foreliggende omstændigheder ikke havde haft pligt til at oplyse virksomhedskøberen om konklusioner i en rapport om en generel, negativ markedsudvikling i bådudlejningsbranchen, selvom sælger var bekendt med, at rapporten var undervejs. Ydermere bemærkede Højesteret, at det ikke kunne gøre nogen forskel i ansvarsvurderingen at køber ikke var branchekyndig. Med henblik på, at en virksomhedsoverdragelse er en kompleks og beløbsmæssigt stor transaktion, må der foreligge en grænse for, hvor små og bagatellignende forhold sælgeren af målvirksomheden skal oplyse køber om.

Det kan på den anden side sagtens være tilfældet, at en mangel ved et enkelt aktiv i målvirksomheden kunne begrunde og medføre en ophævelse af handlen grundet væsentlige mangler. Dette vil være tilfældet, hvor det pågældende aktiv må formodes at have så afgørende betydning for målvirksomhedens værdi og fremtidige indtjeningsmuligheder, at målvirksomheden med begrundelse i manglen vil være væsentlig ringere end, hvad køber måtte kunne forvente. Som det tydeligvis fremkommer af ovenstående er væsentlighedsvurdering ved en virksomhedsoverdragelse besværlig med henblik på at ophæve aftalen grundet væsentlige mangler. Behandlingen af væsentlighedsvurdering må derfor ske på baggrund af en konkret vurdering, og om en mangel ved det pågældende aktiv synes væsentlig nok til at medføre hævebegrundende mangler i forhold til hele overdragelsesaftalen⁴⁵. Ydermere må det formodes, at en hævebegrundende mangel først vil vise sig på et senere tidspunkt end ved levering, hvorefter en køber oftest har foretaget adskillige ændringer af målvirksomheden, hvilket problematisere anvendelsen af Købelovens bestemmelse i § 57 om, at ved ophævelse af et køb skal det købte tilbageleveres til sælger i væsentlig samme stand og mængde som ved leveringen. Denne bestemmelse synes nærmest umulig at efterleve i praksis, da selv i det tilfælde, hvor køber ikke foretager nogle ændringer af målvirksomheden efter overdragelse, kan der stilles spørgsmål ved, om målvirksomheden alligevel ikke har ændret sig grundet en

⁴⁵ Hansen, (2014), s. 283

bestemt markedsudvikling eller andre udefra kommende omstændigheder. En tilbagelevering af målvirksomheden synes potentielt at kunne lægges til grund med Købelovens § 58, da køber uagtet om genstanden er gået til grunde eller forandret, kan hæve købet, såfremt undergangen eller forandringen skyldes en hændelig begivenhed eller genstandens egen beskaffenhed. Alligevel synes det problematisk at gøre hævebeføjelsen gældende i praksis. Misligholdelsesbeføjelsen til at ophæve et køb er ikke blot en disposition for køber i en virksomhedsoverdragelse, da misligholdelsesbeføjelsen ligeledes kan ske fra sælgers side i medfør af Købelovens §§ 28-32, dette behandles ikke nærmere da afhandlingen har udgangspunkt i køber. Sælgers misligholdelsesbeføjelser skal dog ikke underkendes, da disse kan få en væsentlig betydning for købers udgangspunkt.

2.3.6.2 Forholdsmæssigt afslag

I forhold til forholdsmæssigt afslag kræver Købeloven blot, at der foreligger en mangel og der foreligger ikke et krav om, at denne skal være væsentlig eller at sælger var bekendt med manglen. Det er dog en vurderingssag ligesom anført ovenfor at afgøre, om fejlen har et omfang eller en betydning for virksomhedsoverdragelsen i en sådan grad, at den kan klassificeres som en mangel i købelovens forstand.⁴⁶

Det statueres på baggrund af praksis ved køb og salg af fast ejendom, at der ligeledes ved virksomhedsoverdragelser gælder en bagatelgrænse, hvorefter en køber af en virksomhed, desuagtet at der rent juridisk er tale om en mangel eller flere mangler, ikke kan få medhold i sit krav. Typisk i en virksomhedsoverdragelse vil der i kontrakten være fastsat en beløbsgrænse for, hvornår man kan kræve et passende afslag i købesummen⁴⁷.

Der foreligger yderligere en problemstilling vedrørende passende afslag i købesummen, da det kan være problematisk at vurdere, på hvilket økonomisk grundlag kravet skal opgøres, da det på trods af at enhedsbetragtningen lægges til grund, formentligt ikke i alle tilfælde kan tage udgangspunkt i den samlede købesum.

Ved aktieoverdragelser som er fokus i nærværende afhandling, er det endvidere endnu mere kompliceret at fastslå beregningsgrundlaget i forhold til substansoverdragelse, da

⁴⁶ Hansen, (2014), s. 284

⁴⁷ Hansen, (2014) s. 284

en mangel typisk vil kræve som følge af en fejl på et helt konkret aktiv eller manglende indtjening i målvirksomheden mv., og da man ved aktieoverdragelser køber kapitalandele uddeles deres pris ikke på de bestemte aktiver som opkøbes.⁴⁸

2.3.6.3 Erstatning

Muligheden for erstatning ved en virksomhedsoverdragelse er juridisk set begrænset til det tilfælde, hvor målvirksomheden mangler tilsikrede egenskaber, hvor der er opstået en mangel på grund af sælgers forsømmelighed som er forårsaget efter aftalens indgåelse og eller hvor sælger har handlet svigagtigt jf. KBL § 42, stk. 2, Det er også konstateret, at der kan kræves erstatning i det tilfælde, hvor sælger har handlet culpøst. Det forudsætter dog fra købers side, at denne kan dokumentere, at der er lidt et økonomisk tab, hvilket til tider kan være forholdsvis svært.

I dom U.1996.928H blev sælger af en virksomhed, der solgte særligt lette campingvogne, idømt at betale en erstatning på tre millioner kr. af Højesteret som følge af, at campingvognene viste sig at være betydeligt tungere end det sælger havde oplyst. Højesteretten mente, at det var en særlig forudsætning for købet, at campingvognene var særligt lette, hvorfor sælger havde handlet svigagtigt.

I dom U.2009.1598H havde sælger i forbindelse med en due-diligence undersøgelse ikke givet køber en kopi om, at målselskabet halvanden måned før havde haft besøg af Arbejdstilsynet, hvorved Arbejdstilsynet stillede krav til virksomheden, som medførte relativt høje omkostninger. Højesteret mente, at undladelsen af denne oplysning, samt at de i kontrakten havde givet garanti for, at virksomheden ikke var part i retssager, og sager for offentlige myndigheder mv. og at virksomheden bliver drevet i overensstemmelse med gældende lovgivning, bærer risikoen for, at dette ikke er korrekt, og at der derved kan statueres et ansvar.

Erstatning er som udgangspunkt og med afsæt i ovenstående nok den mest oplagte måde, hvorpå en virksomhed kan kræve kompensation for mangler og fejl ved en målvirksomhed.

⁴⁸ Hansen, (2014) s. 285

2.3.7 Loyalitetsgrundsætningen ved virksomhedsoverdragelser

Loyalitetsgrundsætningen må anses som værende en af de mest centrale obligationsretlige grundsætninger og gælder som udgangspunkt ved samtlige kontrakttyper, hvorfor denne naturligt finder anvendelse ved virksomhedsoverdragelser. Loyalitetsgrundsætningen beskriver helt generelt, at parterne i et kontraktforhold skal varetage hinandens interesser, dette uagtet at der som udgangspunkt i aftaler mellem erhvervsdrivende gælder princippet om, at hovedformålet er profitmaksimering.⁴⁹ Der findes en række delforpligtelser, som er direkte udledt af loyalitetsgrundsætningen, og disse delforpligtelser finder således ikke anvendelse på alle kontrakttyper. I nærværende gennemgås derfor udelukkende dem, der har relevans for virksomhedsoverdragelser rent prækontraktuelt og under kontraktens levetid. Afslutningsvis behandles købers undersøgelsespligt og sælgers oplysningspligt i forhold til virksomhedsoverdragelser, da disse er yderst relevant i forhold til virksomhedsoverdragelser.

2.3.8 Den prækontraktuelle fase

Den loyale oplysningspligt synes at have relevans ved videregivelse af oplysninger om en realydelse. Denne grundsætning betegnes som caveat venditor, som kan oversættes til, at sælger bør tage sig i agt⁵⁰.

Man kan se princippet af den loyale oplysningsforpligtelse hvad angår løsøre i Købelovens § 76, stk. 1, nr. 3, hvor *"sælgeren har forsømt at give køberen oplysning om forhold, der har haft betydning for køberens bedømmelse af genstanden, og som sælgeren kendte eller burde kende"*. Oplysningen, som sælger har tilbageholdt, skal derfor have betydning for

⁴⁹ Østergaard K. & Madsen F. M., s. 1

⁵⁰ Østergaard K. & Madsen F. M., s. 5

køberens bedømmelse af genstanden for at kunne påberåbe sig, at sælger har misligholdt sin oplysningsforpligtelse.

2.3.8.1 Underretningspligten

Ved underretningsforpligtelsen forstås, at kontrahenterne har en forpligtelse til at underrette hinanden om væsentlige forhold, som har betydning for om aftalen generelt kan indgås eller ej. Det lægges yderligere til grund, at denne forpligtelse er vigtig i kontraktens løbetid, da kontrahenterne har et tæt samarbejde og derfor er forpligtet til at underrette om forhold, som kan påvirke kontraktforholdet. Dette kommer særligt til udtryk i U.2007.3027 H, hvor Brunata og Danfoss indgik en aftale om udvikling af nye elmålere. Danfoss valgte grundet store problemer med udviklingen en samarbejdsaftale med tredjemand om udvikling af disse nye elmålere. Dette gjorde de uden at underrette Brunata. Højesteret udtalte, at *"Kontraktparter har imidlertid pligt til at optræde loyalt i forhold til hinanden. Navnlig har de pligt til at underrette hinanden om forhold, som er af betydning for den anden kontraktpart. Der er modstridende forklaringer om, hvorvidt Danfoss har overholdt sin underretningspligt. Der er imidlertid ikke fremlagt breve eller andre objektive holdepunkter for, at Brunata blev gjort bekendt med de mange vanskeligheder, som Danfoss' udviklingsarbejde løb ind i. Det har formentlig sammenhæng med, at Flow Managements ledelse ikke underrettede salgsafdelingen om sin negative vurdering af projektet før i juni 2001, hvor der annonceredes efter en alliancepartner, hvilket Brunata først blev gjort bekendt med, aftenen inden pressemeddelelsen blev offentliggjort. Indtil da blev Henrik Skovgaard holdt hen med positive meldinger. Retten finder på denne baggrund, at Danfoss ikke har opfyldt denne loyalitetsforpligtelse over for Brunata.."*⁵¹

Her tiltræder højesteretten altså, at underretningspligten er en del af loyalitetsgrundsætningen og at Brunata kunne kræve op til den negativ kontraktsinteresse i erstatning, som følge af, at det ikke eksplicit af aftalen fremgik, at Danfoss skulle stå for

⁵¹ Østergaard K. & Madsen F. M., s. 8

udviklingen af energimåleren, samt de relationsspecifikke investeringer, der var blevet foretaget.

2.3.8.2 Tavshedspligt

Ved tavshedspligt forstås det element af loyalitetsgrundsætningen, at man ikke må videregive fortrolige informationer (information og know-how), som i stigende grad deles mellem parter i den prækontraktuelle fase. Her underskrives typisk "letter of intent" eller en Non-disclosure agreement (NDA) til at klarlægge hovedsageligt hvilke ting, der er fortrolige, hvem disse informationer må deles med, nærmere regler for brugen af disse informationer, ansvaret ved ulovlig videregivelse af informationer samt hvilke misligholdelsesbeføjelser der kan anvendes ved brud på denne aftale.⁵²

2.3.9 I kontraktens løbetid

2.3.9.1 Samarbejdsforpligtelsen

I nærværende afhandling er det nærliggende at berøre samarbejdsforpligtelsen, da denne delforpligtelse velsagtens er den mest udtalte af delforpligtelserne i denne sammenhæng. I U.2007.1918H var det spørgsmålet om en leverandør var berettiget til at ophæve en eneforhandleraftale. Her udtaler sø- og handelsretten følgende: *"Aftalen mellem Procon Solution og Procon Asia er en eneforhandleraftale. I sådanne aftaler har parterne pligt til at optræde loyalt over for hinanden og loyalt at samarbejde om det fælles mål, som er at fremme salget af leverandørens produkter. Parterne har selv i distributionsaftalen udtrykt det således: The Distributor shall use its best efforts to work and develop the Territory to the satisfaction of [Procon Solution]. En eneforhandler må foretage salgsbestræbelser i form af opstilling af salgsmateriale, udvælgelse og analyse af mulige emner til køb og servicering*

⁵² Østergaard K. & Madsen F. M., s. 9

samt gensidig udveksling af oplysninger og ideer med leverandøren. Efter bevisførelsen må det imidlertid lægges til grund, at der ikke har været nogen sådan tilbagerapportering, og at Procon Solution ikke har hørt om nogen fremadrettet aktivitet fra Procon Asias side. Selv om både Frits Pedersen og Tim Woodhouse aflagde Procon Asia besøg, må retten efter deres forklaringer om forløbet af disse besøg lægge til grund, at Procon Asia ikke ønskede at indgå i nogen form for dialog med Procon Solution. Retten finder, at Procon Asia ikke loyalt har samarbejdet på den måde, som Procon Solution med rimelighed kunne forvente". At der kan udledes en samarbejdsforpligtelse af loyalitetsgrundsætningen er naturligvis betinget af, at opfyldelsen af aftalen er baseret på et samarbejde mellem kontrahenterne til at opfylde kontrakten rigtigt.⁵³

2.3.9.2 Tabsbegrænsningspligt

Det gælder ligeledes i loyalitetsgrundsætningen, at der foreligger en tabsbegrænsningspligt, altså at minimere det tab, som skadevolder skal svare erstatning for. I U.2009.199 H mellem en bilproducent og en anden bilforhandler, hvor producenten ophævede aftalen uberettiget. I dommen blev det udtalt, at *"Det fremgår af regnskabstallene, at Orluff i opsigelsesperioden reducerede sine omkostninger med væsentlige beløb, men Højesteret er enig med Sø- og Handelsretten i, at selskabet burde have gennemført en vis yderligere reduktion navnlig for så vidt angår personalet. Højesteret finder ikke grundlag for at ændre det skøn, Sø- og Handelsretten har udøvet i denne henseende, og tiltræder herefter, at erstatningen for driftstab er udmålt til 7,8 mio. Kr."*⁵⁴ Det tiltrædes af højesteret, at man har en loyal forpligtelse til at begrænse tabet i det omfang det er muligt.

⁵³ Østergaard K. & Madsen F. M., s. 11

⁵⁴ Østergaard K. & Madsen F. M., s. 16

2.3.10 Særligt om Undersøgelsespligt, oplysningspligt og garantikataloget

Ved en virksomhedsoverdragelse har købers undersøgelsespligt, sælgers oplysningspligt samt garantikataloget en væsentlig betydning for hele kontraktforholdet mellem parterne, da disse tre forhold er med til at udforme kontraktforholdet.

Købelovens § 47 udformer princippet om købers forudgående undersøgelsespligt ved en købsaftale. Køber skal forudgående for indgåelse af en købsaftale undersøge genstanden, og køber skal ligeledes ved sælgers opfordring undersøge genstanden, hvis køber ønsker at kunne påberåbe sig mangler, som ved sådan en undersøgelse blev eller burde være blevet opdaget, medmindre sælger har handlet svigagtigt. Endvidere kan en påpasselighedspligt for køber muligvis udledes af Købelovens § 47, da køber af en målvirksomhed i realiteten må have en vis påpasselighed i forbindelse med en virksomhedsoverdragelse, da køber kan blive afskåret fra at påberåbe sig mangler, som kunne være konstateret, hvis køber havde været påpasselig og foretaget undersøgelser forudgående for virksomhedsoverdragelsen i medfør af Købelovens § 47. Som en del af risikoafdækningen foretages der ved de fleste virksomhedsoverdragelser en due diligence undersøgelse af køberen bl.a. for at opfylde bestemmelsen i Købelovens § 47. Udover en forudgående undersøgelsespligt foreskriver Købeloven en efterfølgende undersøgelsespligt i § 51 om, at køber ved handelskøb skal undersøge det købte, når det er leveret. Yderligere skal køber straks give sælger meddelelse, såfremt der foreligger mangler ved det købte, jf. Købelovens § 52. En stringent anvendelse af Købelovens § 51 synes at være vanskelig ved virksomhedsoverdragelser, da en virksomhedsoverdragelse er et komplekst forhold. Der kan argumenteres for, at mangler ved enkelte og bestemte aktiver kunne identificeres. Det må dog formodes, at andre former for mangler først ville kunne identificeres efter køberen har haft virksomheden *i brug* i en tid, ligesom det blev fremhævet tidligere i afhandlingen, hvorfor kravene i medfør af Købelovens § 51 ikke ville være opfyldt⁵⁵. Da Købelovens bestemmelse om efterfølgende undersøgelse af genstanden (målvirksomheden) synes svær at håndhæve, kan det muligvis udledes, at der foreligger en skærpet forudgående undersøgelsespligt ved virksomhedsoverdragelser, hvilket kan have udformet sig i due diligence undersøgelsen. Ved ordlydsfortolkning af

⁵⁵ Hansen, (2014), s. 288

Købelovens § 47 er retsfølgen, at sælger ikke ifalder ansvar for mangler én køber har eller burde have afdækket ved en due diligence undersøgelse. Efter sin ordlyd pålægger Købelovens § 47 ikke en undersøgelsespligt forudgående for en virksomheds-overdragelse. Efter ordlyden omhandler bestemmelsen den situation, hvor køber har gennemført en due diligence undersøgelse eller uden skellig grund har undladt at efterkomme en sælgers opfordring⁵⁶. Et relevant spørgsmål omkring købers undersøgelsespligt ved virksomhedsoverdragelser er, om der er opstået en retlig standard for, at en forudgående undersøgelse i form af en due diligence skal foretages inden en målvirksomhed overdrages. Retspraksis og voldgiftspraksis giver ikke et endegyldigt svar på, om der foreligger en sædvane i form af en due diligence undersøgelse. Ud fra retspraksis kan det udledes, at en køber som undlader at gennemføre en due diligence undersøgelse vil have vanskeligere ved at håndhæve sine misligholdelsesbeføjelser, end en køber som gennemfører en due diligence undersøgelse af en målvirksomhed inden overdragelsen⁵⁷. Ud fra ovenstående kan det ikke entydigt udledes, at køber har en undersøgelsespligt ved virksomhedsoverdragelser. Uagtet om det udledes, at der foreligger en sædvane for køber omkring due diligence undersøgelser eller ej, skal sælger overholde sin loyale oplysningsforpligtelse over for køber i medfør af obligationsretlige grundsætninger. Sælgers oplysningspligt påvirkes af, om køber gennemfører en due diligence eller ej, da sælgers oplysningspligt skærpes, hvis køber undlader. Undlader køber at foretage en due diligence, skal sælger være opmærksom på sin pligt til at oplyse om forhold, som kunne være væsentlige for køber, det gælder ligeledes, hvis sælger har opfordret køber til at undersøge forhold nærmere. Foretager køber derimod en due diligence undersøgelse begrænses sælgers oplysningspligt⁵⁸, da køber herved må formodes at anvende sin due diligence som sit væsentligste beslutningsgrundlag. Sælgers oplysningspligt skærpes i det tilfælde, hvor køber undlader at foretage en due diligence undersøgelse, samt i de tilfælde hvor køber undlader at undersøge bestemte forhold. Ved virksomhedsoverdragelser spiller garantikataloget en væsentlig rolle i virksomheds-overdragelsesaftalen, da sælger hermed afgiver nogle erklæringer og garantier, hvor

⁵⁶ Hansen, (2014), s. 291

⁵⁷ Hansen, (2014), s. 291

⁵⁸ Hansen, (2014), s. 293

sælger bærer ansvaret over for køber⁵⁹. Garantikataloget er især vigtigt i det tilfælde, hvor køber enten ikke eller for bestemte forhold ikke undersøger målvirksomheden. Købers mulighed for at støtte ret på garantier i kataloget afhænger af, om sælger har afgivet erklæringer eller garantier. Afgiver sælger en garanti indestår sælger på objektiv basis for, at et vist forhold består, vedbliver at bestå eller udvikler sig på en bestemt måde, hvilket betyder, at sælger bærer risikoen for det garanterede forhold. Afgiver sælger derimod en erklæring til køber på basis af sælgers faktiske viden og eventuelt tillige den viden, sælger har til omstændighederne eller burde have besiddet. Betyder dette ved misligholdelse af erklæringen, at sælger først er ansvarlig, når det erklærede forhold ikke er opfyldt samt at sælger har handlet culpøst. Retsfølgen for henholdsvis garantier og erklæringer er forskellig i forhold til hvem af parterne, som bærer risikoen for det, der er ukendt for begge parter.⁶⁰

2.4 Aftalte misligholdelsesbeføjelser

De almindelige obligationsretlige regler har som sit udgangspunkt, at de berører retlige spørgsmål, som ikke er aftaleregulerede. Foreligger der en gyldig aftale imellem to aftaleparter er udgangspunktet, at denne aftale gælder, og i tilsvarende omfang viger obligationsrettens almindelige regler for denne aftale. Obligationsrettens almindelige regler anvendes herefter udfyldende, hvis den bindende aftale skulle være tvetydig eller har undladt at tage stilling til et forhold.⁶¹

Som anført tidligere kan anvendelsen af Købelovens bestemmelser med henblik på virksomhedsoverdragelser forekomme besværlig og uhensigtsmæssig, som eneste grundlag for regulering mellem parterne. Derimod kan Købeloven med fordel anvendes som udfyldning i de tilfælde, hvor parterne ikke har taget stilling til retsforholdet mellem sig. Som alternativ bør parterne derfor i selve overdragelsesaftalen tage omhyggelig stilling til de forhold, der kan give anledning til efterfølgende uoverensstemmelser. Det betyder, at parterne bør aftale, hvordan en mangel skal vurderes, og om hvordan der

⁵⁹ Sælger kan eksempelvis give en garanti om, at sælger ikke har udenstående med offentlige myndigheder eller lignende.

⁶⁰ Hansen, (2014), s. 261

⁶¹ Andersen, M. B., & Lookofsky, J. (2015), S. 404

foreligger en mangel eller ej. Grundet problemstillingen med Købelovens misligholdelsesbeføjelser, som uddybet i ovenstående afsnit, bør parterne indgå aftalte misligholdelsesbeføjelser om, hvilke misligholdelsesbeføjelser som kan anvendes og hvordan disse kan anvendes. De aftalte misligholdelsesbeføjelser bør indeholde alternative misligholdelsesbeføjelser til Købeloven, såsom erlæggelse af bod frem for eller samtidigt med erstatning. Bodsklausuler er særligt relevante for nærværende afhandling, da disse formodes at være et godt alternativ til Købelovens besværlige misligholdelsesbeføjelser, da disse kan regulere retsforholdet mellem parterne med mindre indgribende metoder end Købelovens misligholdelsesbeføjelser.

2.4.1 Bodsklausuler

Når det for den ene part i et kontraktforhold kan være svært at bevise omfanget af et tab som følge af en misligholdelse af aftalen, kan denne part indføre en konventionalbod, der fastsætter størrelsen af den erstatning, som den anden part skal betale. Formålet med denne er, på den ene side at fastsætte et beløb for den ene part, så denne er sikker på at få en erstatning for et tab, der er svært at dokumentere, men dette faste beløb giver også modparten incitament til at opfylde forpligtelserne i kontrakten, og herved undgå at betale denne bod. Størrelsen af boden vil naturligt komme an på de to parters forhandlingsstyrke. Denne form for erstatning er meget populær ved konkurrenceklausuler, som er alment anvendt ved overdragelsesaftaler.⁶² I udgangspunktet er der to måder denne kan fastsættes: som et engangsbeløb eller som en løbende ydelse. Det fremgår typisk af bodens størrelse og karakter, om boden udgør en "erstatning" for selve ydelsen, således at kontraktparten ikke kan kræve naturalopfyldelse efterfølgende, eller om denne som løbende ydelse er et udtryk for modpartens incitament til at opfylde så hurtigt som muligt.⁶³ Med boden kan parterne med stor sikkerhed klarlægge, hvad misligholdelsen kommer til at koste, og parterne slipper for vanskelige tabsopgørelser.

En bod skal yderligere overholde ugyldighedsreglerne i det aftaleretlige ligevægtsprincip, da en bod, som ikke overholder dette princip, kan blive modificeret efter Aftalelovens § 36. Hvis vilkår i en bod medfører, at de beløbsmæssigt må formodes at overstige det

⁶² Gomard, (2011), s. 317

⁶³ Gomard, (2011), s. 318

erstatningsbeløb en part ellers kunne gøre gældende efter de almindelige erstatningsregler, kan denne bod komme i farezonen for ugyldighedsreglen i medfør af Aftalelovens § 36, dette er et vigtigt element for parterne, når der indgås aftale om vilkårene i en bod med henblik på virksomhedsoverdragelser. Er en bod derimod til for at skære igennem vanskelige tabsopgørelser ud fra de almindelige erstatningsregler, vil der i almindelighed være større sympati fra domstolene i relation til et genopretnings-synspunkt.⁶⁴ Disse to typer bodsklausuler kan derfor opstilles i to: henholdsvis en af pønål karakter, dvs. en strafbestemmelse og en bod, som søger at skære igennem vanskelige tabsopgørelser.

Derudover giver en aftale om bod anledning til nogle almene juridiske spørgsmål. Det er relevant at vurdere om en bod udelukker erstatning efter de almindelige erstatningsregler, da en bod som udgangspunkt udtømmende gør op med parternes økonomiske mellemværende.⁶⁵ Derfor er det essentielt, at der er taget stilling til dette i vilkårene herom i boden, således at retsfølgen ligger fast for parterne. Yderligere foreligger der et naturligt spørgsmål vedrørende om retsfølgen i en bod, i mangel af særlig aftale herom, alene skal indtræde i tilfælde, hvor det alene kan pålægges debitor at et bestemt retsfaktum er indtrådt, dvs. en subjektiv skyld fra debtors side. I dette tilfælde er det relevant at sondre mellem de to typer af boder, da en bod af pønål karakter i U.1984.702 Ø blev nedsat. Dommen omhandlede et byggefirma, som opførte et typehus for en køber, hvor byggeriet blev forsinket, og i medfør af aftalen mellem parterne ifaldt byggefirmaet at skulle betale et dagbodsbeløb. Domstolen fandt frem til, at dagbodsbeløbet skulle nedsættes, idet en del af forsinkelsen var forårsaget af strejke, der ikke kunne have været undgået. Dommen understøtter argumentet om, at domstolen ikke har sympati for en bod af pønål karakter, samt at der bør foreligge en subjektiv skyld fra debtors side.

I forhold til boder, hvor der alene tilsigtes at afskære vanskelige tabsopgørelser, må det formodes, at en bod forfalder såfremt den aftalte misligholdelse foreligger uden hensyn til, om der foreligger en subjektiv skyld fra debitor. Derfor vil der være større tendens til at fastholde vilkår om bodsbestemmelser, som søger at afskære vanskelige tabs-

⁶⁴ Andersen, M. B., & Lookofsky, J., (2015), s. 428-429

⁶⁵ Andersen, M. B., & Lookofsky, J., (2015), s. 429

opgørelser, end bodsbestemmelser hvis eneste formål er at straffe den misligholdende part.⁶⁶

En bodsklausul er en aftalt misligholdelsesbeføjelse, hvorfor spørgsmålet om muligheden for helt eller delvist at tilsidesætte en bod opstår. Her synes det ligeledes relevant at sondre mellem bodsbestemmelsernes formål. Bodsbestemmelser, hvis formål er at afskære vanskelige tabsopgørelser, synes at have en vis sympati fra domstolene, som fremført ovenfor. Dette argument støttes yderligere ved, at sådanne vilkår er et resultat af langt mere indgående aftaleforhandlinger mellem parterne. Domstolens sympati for denne type bod synes at stige i overensstemmelse med, hvor vanskelig en erstatningsopgørelse efter de almindelige erstatningsregler ville være i forhold til at følge bodens vilkår omkring en mere simpel erstatningsopgørelse.⁶⁷ Modsætningsvis falder sympatien i overensstemmelse med, at en bod overstiger det erstatningsbeløb, der ellers ville kunne udmåles efter de almindelige erstatningsregler samt graden af en bods pønale karakter. Domstolene synes ikke at være afholdende fra at bringe Aftalelovens bestemmelse om delvis ugyldighed, jf. Aftl § 36 i anvendelse, hvis et bodsbeløb er ude af proportion med et anslået erstatningsbeløb. Der skal dog mere til i erhvervsforhold, eksempelvis hvis boden er påtaget som led i en virksomhedsoverdragelse⁶⁸. Dette er bl.a. udtrykt i U.2004.2894 H, hvor to partnere i fællesskab havde drevet virksomhed med frysehuse, spedition og transport. Parterne indgik en aftale om opdeling af koncernens selskaber, og de indgik samtidig en konkurrenceklausul, hvor den anden part ikke direkte eller indirekte måtte beskæftige sig med det den anden part havde fået tildelt under opdelingen. I konkurrenceklausulen indarbejdede parterne en konventionalbod på 500.000 kr., som skulle betales til den anden part ved overtrædelse af konkurrenceklausulen. Kort tid efter indgåelsen af aftalen opstod der fortolkningstvivel omkring konkurrenceklausulen. Landsretten fandt, at den misligholdende part i fire tilfælde havde overtrådt klausulen, men idet der i tilknytning til det, der direkte fremgik af aftalen, alene havde foreligget en mundtlig aftale mellem parterne, fandt Landsretten at den misligholdende part blev idømt

⁶⁶ Andersen, M. B., & Lookofsky, J., (2015), s. 430

⁶⁷ Andersen, M. B., & Lookofsky, J., (2015), s. 430

⁶⁸ Andersen, M. B., & Lookofsky, J., (2015), s. 430

en samlet bod, som i medfør af aftalelovens § 36 blev nedsat til 350.000 kr. Højesteret stadfæstede dommen.

U.2004.2894 H er et udtryk for, at der skal meget til for håndhævelsen af en oprindelig bods størrelse af pønalt karakter i erhvervsforhold, selvom det i dommen klart blev fastlagt, at der var sket en overtrædelse af konkurrenceklausulen nedsatte domstolen alligevel den oprindelige konventionalbod.

2.4.2 Sammenfatning af bodsklausuler

En bodsklausul i en overdragelsesaftale er et udmærket alternativ til Købelovens misligholdelsesbeføjelser, og kan anvendes i det tilfælde, hvor det kan være svært at præstere tilstrækkelig bevis for omfanget af sit tab som følge af misligholdelse. Bodsklausuler kan have to forskellige karakterer, enten en pønalt karakter eller en karakter af at simplificere tabsopgørelsen ved misligholdelse. Domstolene sympatiserer mere med bodsklausuler, der simplificerer tabsopgørelsen, end med bodsklausuler af pønalt karakter. En bodsklausul skal tage højde for Aftalelovens bestemmelser om urimelige aftaler i medfør af Aftalelovens § 36, da en urimelig bodsklausul ellers kan blive helt eller delvist tilsidesat.

2.5 Konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelser

Nærværende afsnit søger at fastlægge gældende ret i forhold til konkurrenceklausuler ved en overdragelsesaftale. Derfor vil både konkurrenceretten, aftaleretten og ansættelsesretten berøres for at finde frem til gældende ret vedrørende konkurrenceklausuler. Herudover vil uskrevne loyalitetsgrundsætninger blive inddraget som et retsgrundlag til understøttelse i udarbejdelsen af gældende ret omkring konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelser.

2.5.1 Det foreliggende forhold

I nærværende afsnit er sælger ejer og direktør i målvirksomheden, og sælger skal fortsætte som direktør efter virksomhedsoverdragelsens gennemførsel. I den forbindelse skal køber og sælger forhandle sig frem til en konkurrenceklausul, som sælger skal påtage

sig. Konkurrenceklausulen skal konciperes således, at sælger er bundet af konkurrenceklausulen, og hverken direkte eller indirekte har mulighed for at handle i strid med denne. Dette betyder, at sælger ikke skal have mulighed for kort tid efter overdragelsen at etablere en ny konkurrerende virksomhed eller konkurrere på anden vis, da køber typisk betaler en højere pris end målvirksomhedens indre værdi⁶⁹ bl.a. begrundet i konkurrenceklausulen, da køber med klausulen sikre sig sælgers kunder, kontrakter og know-how.⁷⁰ Det drejer sig om at koncipere en konkurrenceklausul, som tager højde for både konkurrenceretten, aftaleretten og ansættelsesretten. En konkurrenceklausul kan både anses som en ret og en pligt, da en konkurrenceklausul kan forstås som en rettighed for sælgeren til at fortsætte sit virke som direktør i målvirksomheden efter overdragelsen. Mens en konkurrenceklausul ligeledes kan anses som en pligt for sælger til at fortsætte som direktør i målvirksomheden efter overdragelsen.

2.5.2 Konkurrenceloven

En konkurrenceklausul ved en virksomhedsoverdragelse skal være i overensstemmelse med konkurrencelovens § 6 samt Konkurrence- og Forbrugerstyrelsens administrative praksis omkring konkurrenceklausulers tidsmæssige og geografiske udstrækning. Det synes klart, at Konkurrencelovens § 6 rummer bestemmelserne fra EU-funktions-traktatens artikel 101, dvs. forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler. I medfør af konkurrencelovens § 6, stk. 1 er det forbudt for virksomheder m.v. at indgå aftaler, der direkte eller indirekte har til formål eller følge at begrænse konkurrencen. Konkurrencelovens § 6, stk. 2 opstiller, hvilke typer aftaler som falder ind under bestemmelsen i Konkurrencelovens § 6, stk. 1. De opstillede aftaletyper i stk. 2 er ikke udtømmende, da direkte og indirekte konkurrencebegrænsende aftaler ligeledes kan indgås på anden vis. Det udslagsgivende er, om aftalen er konkurrencebegrænsende eller ej i medfør af hovedreglen i Konkurrencelovens § 6, stk. 1. I medfør af Konkurrencelovens § 6, stk. 1. nr. 3 anses aftaler om opdeling af markeder eller forsyningskilder, som en konkurrencebegrænsende aftale. Bestemmelsen er relevant i forhold til konkurrence-

⁶⁹ Aktier eller kapitalandele indre værdi beregnes ved (egenkapitalen / antal aktier eller kapitalandele). Derfor angiver indre værdi: et selskabs værdi.

⁷⁰ Werlauff, E. (2017), s. 1

klausuler, da denne aftaletype grundlæggende er en opdeling af markedet, da en sælger påtager sig ikke at konkurrere med køber i en vis tidsudstrækning og i et vis geografisk område.

Konkurrencelovens § 7, stk. 1 er en undtagelsesbestemmelse til Konkurrencelovens § 6, stk.1, da Konkurrencelovens § 7 fastlægger nogle bagatelgrænser for, hvornår forbuddet ikke gælder for aftaler mellem virksomheder, vedtagelser inden for en sammenslutning af virksomheder og samordnet praksis mellem virksomheder. Konkurrencelovens § 7, stk. 1, nr. 1 foreskriver at, de deltagende virksomheders samlede markedsandel ikke overstiger 10 % på noget relevant marked, der er berørt af virksomheder, der er faktiske eller potentielle konkurrenter på et af disse markeder, og Konkurrencelovens § 7, stk. 1, nr. 2, foreskriver at, de enkelte deltagende virksomheders markedsandele ikke overstiger 15 % på noget relevant marked, der er berørt af aftalen m.v., når denne er indgået mellem virksomheder, der ikke er faktiske potentielle konkurrenter på et af disse markeder. Nærværende er behandlet i Lov 2017-12-19 nr. 1545 hvor det fremgår, at bestemmelsen indeholder en række undtagelser til forbuddet i Konkurrencelovens § 6, stk. 1. Bagatelgrænserne i Konkurrencelovens § 7 er baseret på virksomhedernes markedsandele, hvilket siger mere om virksomhedernes markedsstyrke end virksomhedernes omsætning. Det må derfor synes klart, at i det tilfælde, hvor virksomhederne befinder sig på et snævert afgrænset marked, kan selv virksomheder med begrænset omsætning have markedsstyrke, og bagatelgrænserne finder kun anvendelse, hvis en aftale har til følge at begrænse konkurrencen. Da en aftale, hvis eneste formål er at begrænse konkurrencen, er forbudt, jf. Konkurrencelovens § 6, stk. 1.

Undtagelsesbestemmelsen i Konkurrencelovens § 7, stk. 1, og bestemmelsens bagatelgrænser i stk. 1, nr. 1 og 2 giver potentielt mulighed for, at indgå en konkurrencebegrænsende aftale i form af en konkurrenceklausul, hvis det ikke var for Konkurrencelovens § 7, stk. 3, hvilken medfører, at undtagelsesbestemmelsen i Konkurrencelovens § 7, stk. 1 ikke finder anvendelse, såfremt aftalen har til formål at begrænse konkurrencen, hvilket en konkurrenceklausul per definition har som formål, da kontrahenterne indgår en aftale om ikke at konkurrere.

I medfør af Konkurrencelovens § 9 kan Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen efter anmeldelse fra en virksomhed eller sammenslutning af virksomheder erklære, at en

aftale, vedtagelse eller samordnet praksis ikke efter de forhold, som Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har kendskab til, falder ind under forbuddet i § 6, stk. 1, og at der ikke er grundlag for at udstede påbud i medfør af § 6, stk. 4. Derudover fastsætter Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen nærmere regler om anmeldelse, herunder regler om brug af særlige anmeldelsesskemaer, og om indsendelse af ikke-fortrolig udgave af anmeldelsen. Dette giver Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen mulighed for at afgive en ikke-indgrebserklæring, hvorfor en aftale ikke efter de omstændigheder Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har kendskab til, falder ind under forbuddet i Konkurrencelovens § 6, stk. 1, hvilket medfører at der ikke er grundlag for at udstede et påbud, jf. § 6, stk. 4.

Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen har ved flere lejligheder taget stilling til konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelsesaftaler. Styrelsen har bl.a. afgivet en ikke-indgrebserklæring i afgørelsen om sag 3:1120-0301-98 med en begrundelse i, at konkurrenceklausulen i overdragelsesaftalen ikke havde en mærkbar påvirkning på markedet. Herudover indeholdte overdragelsesaftalen ikke bestemmelser, som var omfattet af forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler. Styrelsen har ligeledes godkendt en 4-årig konkurrenceklausul pålagt sælger ved overdragelse af sælgers virksomhed, med begrundelse i at konkurrenceklausulen heller ikke var i strid med forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler, da aftalen ikke mærkbart påvirkede konkurrencen på markedet, jf. 3:1120-0100-180. Den righoldige administrative praksis omkring konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelser er omfattende, og giver en grundlæggende forståelse af, hvad der er afgørende for accepten af en konkurrenceklausul for Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Det synes, at Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen afgiver en ikke-indgrebserklæring, hvis det kan lægges til grund ud fra konkurrenceklausulen, at denne ikke har en mærkbar påvirkning af konkurrencen på det relevante marked.

2.5.3 Aftaleloven

Når der skal indgås aftaler spiller Aftaleloven altid en væsentlig rolle, hvilket naturligvis også er tilfældet, når det omhandler konkurrenceklausuler ved overdragelsesaftaler. Særligt bør aftalelovens regler i § 36 have en ekstra bevågenhed med henblik på

konkurrenceklausuler, da aftalelovens § 36 foreskriver, at en aftale kan ændres eller tilsidesættes helt eller delvis, hvis det vil være urimeligt eller i strid med redelig handlemåde at gøre den gældende. Det samme gælder andre retshandler. Aftalelovens § 36, stk. 1 medfører, at en aftale kan gøres fuldstændig ugyldig og dermed ophæve aftalen, mens bestemmelsen ligeledes medfører, at en aftale kan gøres delvis ugyldig i form af ændringer i aftalen. Yderligere foreskriver aftalelovens § 36, stk. 2, at ved afgørelsen efter stk. 1 tages hensyn til forholdene ved aftalens indgåelse, aftalens indhold og senere indtrufne omstændigheder. Aftalelovens § 36 kan derfor anvendes til både en tidsmæssig og geografisk ændring af en konkurrenceklausul, som synes at være urimelig at opretholde fuldt ud efter dennes ordlyd. Aftalelovens § 36 kan lægges til grund af både domstole og voldgiftsret, og påberåbes ofte i voldgiftssager, hertil kan det yderligere tilføjes, at det bestemt ikke på forhånd er håbløst at få helt eller delvist medhold heri, enten i forhold til tidsmæssig eller geografisk ændring af en konkurrenceklausul, og særligt i forhold til konventionalboders størrelse ved brud af aftalen, som hyppigt indskrives i konkurrenceklausuler ved overdragelsesaftaler.⁷¹

Tidligere blev aftalelovens § 38 anvendt til at regulere konkurrenceklausuler, men bestemmelsen blev ophævet i 2016, og blev afløst af Ansættelsesklausullovens § 11. Retstilstanden, tankegangen og retspraksis efter den tidligere § 38 i Aftaleloven er videreført. Derfor regulerer Ansættelsesklausullovens § 11 på et generelt aftaleretligt plan, og dermed gælder bestemmelsen både for virksomhedssælgere, virksomhedskøbere, direktører m.fl., og derfor skal en konkurrenceklausul i overdragelsesaftaler tage højde for både Aftalelovens § 36 og Ansættelsesklausullovens § 11.

2.5.4 Ansættelsesklausuloven

2.5.4.1 Lovens generelle anvendelsesområde

Det må først fastlægges, hvad og hvem Ansættelsesklausuloven generelt omfatter. Loven finder generelt anvendelse på ansættelsesklausuler, hvilke i denne sammenhæng er Job-, Konkurrence- og Kundeklausuler samt kombinerede klausuler, jf. Ansættelsesklausullovens § 1, stk. 2, nr. 1. Generelt gælder Ansættelsesklausuloven for løn-mod-

⁷¹ Werlauff, (2017), s. 2

tagere, hvilket forstås som en person, der modtager vederlag for personligt arbejde i et tjenesteforhold. Det kan derfor fastlægges, at Ansættelsesklausuloven som udgangspunkt ikke omfatter direktører, m.fl., udover § 11, som uanset hvad er anvendelig, da bestemmelsen er anvendelig på et generelt aftaleretligt plan, jf. afsnit 2.5.3.

Det foreliggende forhold omhandler for nærværende en ejer, som er direktør, der skal fortsætte i en målvirksomhed efter overdragelsens gennemførelse, hvorfor betænkninger til Ansættelsesklausuloven er relevante, da betænkningerne er med til at danne grundlag og forståelse for anvendelse af Ansættelsesklausuloven. Det fremgår bl.a. af betænkningen fra Beskæftigelsesudvalget den 18. november 2015 over forslag til lov om ansættelsesklausuler, at med henblik på at opnå en mere effektiv begrænsning i brugen af ansættelsesklausuler, skal ændringsforslagene i Ansættelsesklausuloven motivere arbejdsgiveren til at vurdere behovet for brugen af ansættelsesklausuler ved at gøre ansættelsesklausuler, herunder konkurrenceklausuler, dyrere at anvende. Herudover ophæves lønmodtagerens tabsbegrænsningspligt og herved også arbejdsgiverens modregningsadgang i lønmodtagerens anden lønindtægt, hvilket bliver udtrykt i en nedsættelse af kompensationen, når lønmodtageren finder andet arbejde. Ændringsforslaget vil på denne måde ligeledes føre til en mere effektiv begrænsning i anvendelsen af konkurrenceklausuler med en varighed på op til 6 måneder, da anvendelsen af disse vil blive dyrere for arbejdsgiveren at anvende.

Betænkningerne giver en fornemmelse af, at der fra lovgivers side ikke er en intention om udvidelse af brugen af ansættelsesklausuler, da dette kan være hæmmende for arbejdstagerne. Betænkningerne kan i forhold til anvendelse af Ansættelseslovens § 11 på direktører, virksomhedssælgere, m.fl. forstås på to forskellige måder, enten kan det forstås således, at Ansættelsesklausuloven generelt skal hæmme anvendelsen af ansættelsesklausuler, hvorfor dette ligeledes skal give en følgevirkning i konkurrenceklausul for en direktør, virksomhedssælger, m.fl. modsat kan lovbetænkningerne fortolkes modsat i overensstemmelse med forståelsen af, at en direktør, virksomhedssælger m.fl. ikke er inkluderet i betænkningerne til lovforslaget, hvorfor disse ikke bør være omfattet af tankerne om at begrænse ansættelsesklausuler for deres vedkommende, hvilket medfører, at det stadig er aftalefriheden i forhold til ansættelsesklausuler, som vægter tungest for disse personers tilfælde. Denne forståelse synes at være den korrekte

forståelse af betænkningerne fra Beskæftigelsesudvalget, hvorfor denne lægges til grund i forhold til nærværende afsnit.

2.5.4.2 Lovens anvendelse i forhold til konkurrenceklausuler med direktører

I medfør af Ansættelsesklausullovens § 11, stk. 3, har § 11 en videregående udstrækning i forhold til konkurrenceklausuler. Ansættelsesklausullovens § 11, stk. 3 foreskriver, at stk. 1 og 2 også gælder for andre end lønmodtagere, som har påtaget sig en forpligtelse til af konkurrencehensyn ikke at drive forretning eller anden virksomhed af en vis art eller tage ansættelse i en sådan. Dermed medfører § 11 stk. 3, at § 11, stk. 1 og stk. 2, ligeledes gælder for andre end lønmodtagere, herunder virksomhedssælgere, direktører, m.fl. Her foreligger et udgangspunkt om aftalefrihed, da direktører, virksomhedssælgere, m.fl. ikke er bundet af Ansættelseslovens andre bestemmelser, men derimod alene er bundet af aftalelovens § 36 og Ansættelsesklausullovens § 11.

Ansættelsesklausullovens § 11, stk.1 foreskriver, at opsigers arbejdsgiveren ansættelsesforholdet, uden at lønmodtageren har givet rimelig anledning hertil, eller fratræder lønmodtageren selv sin stilling, og har arbejdsgiverens undladelse af at opfylde sine forpligtelser givet gyldig grund hertil, er en aftale om en konkurrenceklausul, jf. § 5, og konkurrenceklausuldelen af en kombineret klausul, jf. § 7, ikke gyldig, og lønmodtageren vil have krav på engangsbeløbet efter § 8, stk. 3, og § 9, stk. 2. I nærværende sammenhæng er det relevant at tilpasse ordlyden til en *“virksomhedssælger som selv er direktør i målvirksomheden”* (fremover benævnt direktør), da han eller hende ikke er bundet af Ansættelsesklausullovens andre bestemmelser, udover § 11. Ved at sammenholde § 11, stk. 3 og § 11, stk. 1 vil det betyde, at en konkurrenceklausul ikke gælder, hvis virksomheden opsigers direktørens ansættelsesforhold, uden at direktøren har givet rimelig anledning hertil. Det samme må være tilfældet, hvis direktøren selv opsigers sin stilling, og virksomhedens undladelse af at opfylde sine forpligtelser har medført en gyldig grund hertil. Ovenstående må forstås som følgevirkningen af § 11, stk. 3 sammenholdt med § 11, stk. 1.

Ansættelsesklausullovens § 11, stk. 2 foreskriver, at en aftale om en konkurrenceklausul efter § 5 og konkurrencedelen af en kombineret klausul efter § 7 ikke er bindende for

lønmodtageren, for så vidt den med hensyn til tid, sted eller andre forhold går videre end påkrævet for at værne om arbejdsgiverens tarv eller urimelig måde indskrænker lønmodtagerens adgang til erhverv. Der skal ved vurderingen af, om klausulen på urimelig måde indskrænker lønmodtagerens adgang til erhverv, også tages hensyn til den interesse, som arbejdsgiveren har i, at aftalen efterkommes.

I § 11, stk. 2 er bestemmelserne fra den tidligere § 38 i aftaleloven videreført, bestemmelsen rummer en rimelighedsregel, da bestemmelsen ud fra sin ordlyd fastlægger, at en konkurrenceklausul skal være rimelig og proportional ud fra en konkret vurdering af, om konkurrenceklausulen indskrænker lønmodtagerens adgang til erhverv. Bestemmelsen i § 11, stk. 2 kan ligesom bestemmelsen i § 11, stk. 1 tilpasses med ordlyden "*direktør*", jf. § 11, stk. 3, som ikke er bundet af Ansættelsesklausullovens øvrige bestemmelser. En sammenholdelse af § 11, stk. 3 og § 11, stk. 2 må ud fra disses ordlyd være et udtryk for, at en konkurrenceklausul ikke er bindende for direktøren i forhold til tid, sted eller andre forhold som går videre end påkrævet for at værne om købers interesse eller på urimelig eller uproportional måde indskrænker direktørens adgang til erhverv.

Derfor skal en konkurrenceklausul, hvilken en direktør af en målvirksomhed påtager sig, vurderes ud fra en konkret vurdering i forhold til proportionalitet og urimelig indskrænkning af adgang til erhverv, jf. § 11, stk. 2.

Det må med afsæt i ovenstående fastslås, at Ansættelsesklausullovens § 11 finder anvendelse på konkurrenceklausuler, hvor sælger både er ejer og fortsættende direktør af en målvirksomhed efter en overdragelse.

2.5.5 Uskrevne loyalitetsgrundsætninger

Ved indgåelse af alle aftaletyper, herunder også konkurrenceklausuler, udgør loyalitetsgrundsætningen en del af retsgrundlaget. I et aftaleforhold påhviler der parterne en gensidig omsorgspligt, hvilket betyder, at parterne har en pligt til at tage hensyn til medkontrahentens interesser og foretage rimelige dispositioner for at undgå eller begrænse tab for medkontrahenten i aftaleforholdet, forudsat at dette kan ske uden

særlig stor tilsidesættelse af egne interesser.⁷² I et aftaleforhold kan der opstå ansvar ved passivitet modsat udenfor et aftaleforhold, som det ligeledes blev belyst i afsnit 2.3.8.1 og kan udledes af U 2007.3027 H, hvor der foreligger en underretningspligt. U 2007.3027 H omhandlede det forhold, at Danfoss ikke meddelte Brunata om opgivelsen af et projekt, hvilket udløste en erstatning op til den negative kontraktinteresse. Både købelovens reklamationsregler og uskrevne underretningspligter er et udslag af loyalitetspligten. Underretningspligten er blot en af mange følger af loyalitetsgrundsætningen, som det ligeledes ses i afsnit 2.3.7 -2.3.10, hvilke er styret af culpalignende overvejelser omkring en parts handlemåde. I ansættelsesforhold indebærer loyalitetspligten en række forpligtelser for lønmodtageren, herunder ikke at konkurrere med arbejdsgiveren under ansættelsen.⁷³ Dette synes der intet til hinder for at gentage og præcisere i overdragelsesaftalen, særligt i nærværende tilfælde, hvor sælgeren ligeledes er fortsættende direktør. Det væsentligste at udlede af loyalitetspligten i forhold til konkurrenceklausuler er, at parterne ligeledes er bundet af loyalitetspligten, og at denne er med til at danne retsgrundlaget for konkurrenceklausulen.

2.5.6 Sammenfatning af konkurrenceklausuler

En konkurrenceklausul i en overdragelsesaftale skal være i overensstemmelse med Konkurrencelovens bestemmelser om forbud mod konkurrencebegrænsende aftaler, og skal eventuelt have et tilsagn i form af en ikke-indgrebserklæring fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Derudover skal konkurrenceklausulen tage højde for de aftaleretlige bestemmelser omkring urimelige aftaler, jf. AFTL § 36, samt overholde bestemmelsen i Ansættelsesklausulovens § 11, som ligeledes regulerer på et rent aftaleretligt plan. Afslutningsvis skal parterne respektere loyalitetspligten, da en konkurrenceklausul i en overdragelsesaftale udgør et kontraktforhold mellem parterne.

⁷² Werlauff, (2017), s. 3

⁷³ Werlauff, (2017), s. 3

2.6 Tvister

2.6.1 Tvistløsning

Der foreligger som udgangspunkt i en virksomhedsoverdragelse en interesse for parterne i at aftale, hvorledes en eventuel tvist skal løses. Dette kan gøres ved en retlig eller en udenretlig løsning. I det tilfælde, at der foreligger en misligholdelse af kontrakten vil parterne enten indlede retlige skridt, som eksempelvis kunne være at løse tvisten ved en domstol eller ved voldgift. Der foreligger dog også i store kontrakter en stigende tendens til, at man aftaler en "eskaleret tvistløsningsprocedure", hvor man eksempelvis kan gøre brug af mediation for at løse parternes problemer uden at tage retlige skridt og derved minimere omkostningerne for parterne.⁷⁴ I nedenstående analyseres fordele og ulemper ved tvistløsning i de forskellige løsninger, som virksomhederne kan benytte sig af, da det synes mere relevant for nærværende afhandling at klarlægge fordele og ulemper, frem for at opremse de processuelle regler.

Indledningsvist behandles retlige skridt, som parterne kan tage. Den første væsentlige beslutning, som en part skal tage er, om de vil benytte sig af domstolene eller om de vil løse sagen ved voldgift. Fordelen ved at benytte sig af voldgift, som er den mest brugte metode når det kommer til virksomhedsoverdragelser⁷⁵ er, at der først og fremmest foreligger diskretion ved brug af voldgift, da disse ikke er underlagt retsplejelovens regler om offentlighed. Der er dog det forbehold for denne diskretion, at såfremt afgørelsen skal tvangsfuldbyrdes skal sagen indbringes for fogedretten, som er underlagt offentlighedsprincippet, hvorefter diskretionen herefter er ikke eksisterende. En anden fordel ved at benytte voldgift er, at denne typisk er sammensat af voldgiftsmænd, som har en faglig erfaring inden for det specifikke område, hvorfor der alt andet lige kan afsiges en afgørelse, der er truffet af mennesker med erfaring, hvorfor afgørelsen kan være mere retvisende. Parterne kan ligeledes selv have indflydelse på valget af voldgiftsmænd, ved i deres aftale om at benytte voldgift kan indskrive, at voldgiftsmænd skal have et antal års erfaring inden for virksomhedsoverdragelser eller lignende. Der findes ligeledes denne

⁷⁴ Hansen, (2014), s. 659

⁷⁵ Hansen (2014) s. 664

mulighed hos domstolene, hvor man i handelssager under Sø- og Handelsretten benytter sig af sagkyndige lægdommere. Slutteligt fremhæves det ved brug af voldgift, at disse sager typisk bliver løst hurtigere end sagsløsning ved domstolene i Danmark.

Ulemperne ved valg af voldgift er konkret de omkostninger der er forbundet ved benyttelse af denne, da de er betydeligt større end ved domstolene. Typisk skal der ved voldgift, foruden betaling til egne advokater, betales vederlag til voldgiftsdommere, afgift til voldgiftsinstituttet, honorarer til vidner og sagkyndige ligesom der skal betales til sagsomkostninger til modparten, såfremt det besluttet af voldgiften i deres afgørelse. Det kan derfor være en bekostelig affære at føre en sag ved voldgift og bør overvejes om det er det korrekte valg, såfremt der er tale om en mindre virksomhed, som ikke har et solidt økonomisk grundlag. Ved domstolene skal, ud over omkostninger til egen advokat, betales en retsafgift samt en eventuel berammelsesafgift og modpartens sagsomkostninger såfremt retten beslutter dette.⁷⁶

Slutteligt foreligger der en ulempe ved voldgift, da der ikke er pligt til at afgive vidneforklaring, som der er ved en sag behandlet ved domstolene. Det understreges ligeledes, at en ulempe ved voldgift er, at sagen ikke kan ankes til en anden instans, da afgørelsen er endelig.

2.6.2 Tvistløsning ved domstolene

Såfremt der i en kontrakt ikke er taget stilling til, hvad der skal ske som følge af en tvist, løses sagen ved domstolene. De mest relevante forhold og principper i denne proces behandles i det følgende.

Der foreligger et forhandlingsprincip i den civile retspleje i Danmark, som betyder, at det er sagens parter der skal fremkomme med sagens beviser. Dette betyder, at det står parterne frit for, hvilke dokumenter de vil indbringe som bevis og ligeledes hvilke de ikke vil indbringe, dog med det forbehold, at det kan have en processuel skadevirkning, såfremt man som part vælger ikke at fremlægge dokumenter, som modparten har anmodet om, bliver fremlagt. Der gælder i forlængelse af dette et kontradiktionsprincip, hvilket indebærer, at alle de dokumenter, som den ene part fremlægger, skal være

⁷⁶ Hansen (2014) s. 666

tilgængelige for den anden part, så denne har mulighed for at gøre sig bekendt med disse og kan benytte sig af beviserne i en retssag.

Som omtalt ovenfor foreligger der et offentlighedsprincip i den civile retspleje, hvorefter retsmøder er offentlige, medmindre retten bestemmer andet jf. Retsplejelovens (RPL) § 28a. Dette er en ulempe for en part, som ønsker at denne tvist skal løses uden offentlighedens kendskab til deres tvist.

Det følger ligeledes af, at det er retten og retten alene, der afgør, hvilke omstændigheder der lægges til grund for afgørelsen jf. RPL § 344, stk. 1. Af dette udspringer rettens frie bevisbedømmelse, som har en tæt sammenhæng med retsplejens umiddelbarhedsprincip, som betyder, at beviserne fremføres for den dømmende ret og at retten på baggrund af det fremførte, danner sig et indtryk af bevisernes bæredygtighed.⁷⁷

Der foreligger ligeledes et mundtlighedsprincip, som betyder, at retten afgør en sag på baggrund af det der mundtligt bliver fremført under retssagen jf. RPL § 148. Dette er det mere eller mindre det samme som ved voldgift i Danmark.

Der gælder også regler konkret for rettens stedlige kompetence, hvorefter det i RPLs kapitel 21 afgøres for, hvilken domstol sagen skal løses. I en kontrakt er det muligt at aftale et værneting, hvorefter dette er gældende og sagen skal herefter løses ved den domstol, som er reguleret i aftalen.

2.6.3 Retsmægling

Såfremt parterne i en retssag ønsker det, kan de udpege en retsmægler, som kan bistå parterne med selv at opnå en aftalt løsning jf. RPL § 272. Det gælder dog, at det er retten, der tager beslutningen om, hvorvidt sagen er egnet til retsmægling. Som anført, er dette frivilligt og den retsmægler, der bliver udpeget, har derfor ikke en interesse i mæglingens udfald og har heller ikke ret til at træffe afgørelse i den konkrete mægling. Som part kan man til hver en tid vælge at afslutte mæglingen, da det er frivilligt at deltage i, lige såvel som mægleren kan afslutte denne, såfremt personen kommer frem til, at det ikke er realistisk at parterne når til enighed. Herefter vil sagen for domstolen fortsætte, hvor

⁷⁷ Hansen (2014) s. 669

mægleren og de informationer, der er blevet delt under denne mægling, ikke kommer til at indgå i sagens behandling.

Af fordele for retsmægling kan nævnes, at der først og fremmest ikke skal betales afgift for retsmæglingen. Yderligere er der ved retsmægling mulighed for, at sagen kan få en hurtig afslutning og parterne kan komme videre, således at de ikke skal afvente en lang sagsbehandlingstid.

2.6.4 Tvistløsning ved voldgift

Ved voldgift er der tale om en meddelt bemyndigelse til, at en tredjemand kan træffe en retligt bindende afgørelse om den tvist, parterne er i. Som følge af at man ved valg af voldgift frasiger sig den retlige beskyttelse, der foreligger i dansk ret, er fremkommet voldgiftsloven (VOL), som regulerer private voldgifter. Det gælder helt generelt, at såfremt det fremgår i en aftale, at der er aftalt voldgift, skal en retssag mellem parterne der rejses ved domstolene afvises jf. VOL § 4 jf. § 8. Såfremt aftalen ikke specifikt regulerer, hvordan voldgiften etableres, regulerer VOL §10-11 hvorledes sagen etableres. Når parterne begærer en voldgiftsret nedsat, har parterne 30 dage til at udpege hver deres voldgiftsdommer. Herefter skal de to voldgiftsdommere udpege en tredje dommer, som fungerer som formand. Voldgiften er som udgangspunkt et privat foretagende, men såfremt ingen af parterne har valgt en voldgiftsdommer kan parterne anmode om at domstolene udpeger disse jf. VOL § 11, stk. 3.

Der gælder ligeledes, at det er domstolene, der har kompetence til at vurdere, om en voldgiftsdommer er inhabil jf. VOL § 2, stk. 2. Domstolene kan tage stilling til retfærdigheden af voldgiftsdommernes honorar jf. VOL § 34 stk. 3.

Aftale om voldgift kan enten foretages ved at parterne indskriver en klausul i aftalen eller at de, såfremt de indser, at der opstår en tvist, indgår en særlig aftale herom. Det er relevant at tage stilling til, hvorvidt der skal nedsættes en ad-hoc voldgift eller om der skal nedsættes en voldgiftsret af en af de permanente voldgiftsinstitutter. Såfremt der vælges en ad-hoc voldgift, synes det særligt relevant at have en meget konkret beskrivelse af de processuelle regler, således at der ikke opstår tvivl om dette. Der er naturligt forbundet betydeligt højere konciperingsomkostninger ved at benytte denne metode.

Ved voldgift gælder der generelt mange af de samme processuelle grundregler, som der gælder ved de danske domstole. Hertil er den frie bevisbedømmelse og umiddelbarhedsprincippet, også anvendelige ved voldgift, dog med den modifikation, at der ved voldgift ikke kan kræves vidneforklaring. Dette løses sædvanligvis ved, at voldgiftsretten må anmode om domstolens assistance i dette tilfælde.

Der argumenteres for, at den frie bevisbedømmelse særligt gør sig gældende ved voldgift, da voldgiftsretten i højere grad end domstolene benytter sig af rimelighedsbetragtninger. Som følge af at voldgiften ikke er offentlig synes det ofte at ske, at voldgiften træffer afgørelser, der ikke nødvendigvis er bundet på et konkret juridisk grundlag, men nærmere i frie overvejelser.⁷⁸

2.6.5 Mediation

Mediation er, som nævnt ovenfor, en stigende populær måde at forsøge at løse tvister. Det er en kommerciel proces, hvor det er de ledende personer fra parterne, der er omdrejningspunktet for, at en mediation er vellykket. Det kræver, at det er personer, der har bemyndigelse til at træffe beslutninger på baggrund af virksomheden, således at et forlig kan opnås. Den største fordel ved at benytte sig af mediation er, at det i de fleste tilfælde er ganske omkostningsbesparende for begge parter, da både voldgift og prøvelse ved domstolen, som nævnt ovenfor, kan være en bekostelig affære. Ved mediationsprocessen er der dog nogle skjulte omkostninger, som omfatter tid på interne ressourcer, eksempelvis økonomifunktioner og juridiske afdelinger, skader på partens omdømme, eksponering af parten i offentligheden, skade på forretningsrelationen, tab af kunder samt tabte forretningsmuligheder⁷⁹. En anden fordel ved benyttelse af mediation er også et tidsaspekt, hvorefter en behandling ved mediation typisk vil være en betydeligt kortere proces end domstolsbehandling eller voldgift. Det er dokumenteret, at en mediation typisk vil vare 2-6 måneder mod 24-36 måneders behandlingstid ved voldgift. Man sparer som parter op til 600 timer på arbejdstid for ledelsen som følge af, at man benytter sig af mediation, omkostningerne til mediator/voldgiftsdommere er betydeligt

⁷⁸ Hansen, (2014) s. 676

⁷⁹ Hansen (2014) s. 660

lavere ligesom advokatomkostningerne er tilsvarende markant lavere grundet den lavere behandlingstid⁸⁰.

En forudsætning for, at en mediationsproces skal være vellykket er, at der som følge af, at de i en kommerciel drøftelse vil fremkomme med dokumenter og beviser for deres påstande, at der gælder en form for fortrolighed, således at parterne kan dele dette med hinanden, uden at det kan blive brugt i en efterfølgende retssag til deres fordel eller ulempe. Der gælder ingen regler i Danmark, som sikrer denne fortrolighed, hvorfor det er ganske vigtigt for parterne, at de aftaler de processuelle regler omhandlende mediationsprocessen, derved indskrevet en fortrolighedsaftale, således at disse oplysninger i en proces er beskyttet. Det vil dog være i parternes interesse, at aftale hvornår mediationen ophører, således at parterne kan komme ud af aftalen i tilfælde af, at de vil eskalere konflikten og gå videre til enten voldgift eller domstolsbehandling.

Mediation foregår typisk i tre faser. Første fase er de indledende forhold, hvor man aftaler fremgangsmåden for mediationen, aftale om fortrolighed, aftale om udlevering af materiale uden præjudice for en eventuel senere tvist, aftale om ophør samt aftale om tidsfrister i forbindelse med indlevering af dokumenter mv.

Anden fase er informationsudvekslingen, hvor parterne, forud for selve forligsmødets afholdelse, mødes og udveksler informationer og drøfte de forhold, som parterne er uenige om sammen med mediatoren, uanset om det er kommercielle, juridiske, faktuelle, finansielle, følelsesmæssige eller proceduremæssige forhold. Grunden til at man afholder denne form for møde er også, at parterne sammen med mediatoren kan mødes og gøre det klart, hvad udgangspunktet er for mediationen. I denne fase ses det også, at parterne fremkommer med argumenter, nye oplysninger eller et spædt forligsforslag.

Tredje fase er selve forhandlingsprocessen, hvor selve mediationsprocessen foregår. Hertil opfordres parterne til at vurdere sagen og se ud over deres eget udgangspunkt og modpartens udgangspunkt og se sagen fra forskellige vinkler. Det er her, hvor mediatoren lytter og prøver at finde en åbning for forligsmuligheder og kan derved overskue, hvor der er et hul, som mediatoren umiddelbart kan se at der er mulighed for, at der kan indgås et forlig mellem parterne. I forhandlingsprocessen er det typisk indskrænket til et ganske

⁸⁰ Hansen (2014) s. 661

fåtal af kernepersoner, som har beslutningskompetencen da dette er tidspunktet, hvor der træffes de nødvendige aftaler for at opnå et forlig. Det er grundet erfaring der viser, at det er mest fremmende for muligheden for at kunne opnå et forlig mellem parterne.⁸¹

Som udgangspunkt er denne måde at forsøge at løse en konflikt på en måde som fremmer forholdet mellem parterne, da det som anført ovenfor handler om at gå på kompromis med sine egne ønsker og overskue det "større billede" som kan løse en tvist og samtidig opretholde det forhold parterne har til hinanden. Der er ligeledes som anført ovenfor store omkostningsmæssige fordele ved at behandle det på denne måde. Der foreligger dog stadig en form for omkostninger som naturligvis bliver påvirket af længden og kompleksiteten af mediationsprocessen. Det er dog som fremført ovenfor bevist, at omkostningerne typisk vil være betydeligt lavere end ved domstolsbehandling eller voldgift.

2.6.6 Sammenfatning af tvister

Som følge af ovenstående udledes det, at der er tre måder hvorpå en tvist kan løses: Domstol, Voldgift eller mediation. De gennemgående fordele ved at søge tvisten løst ved en domstol er, at der først og fremmest gælder princippet om, at domstolen kan kræve at vidner skal give forklaring i sagen. En anden fordel ved benyttelse af domstolen er, at omkostninger som udgangspunkt vil være væsentligt lavere end voldgift. Den formentligt største ulempe ved brug af domstol i forhold til virksomhedsoverdragelser er, at der gælder et offentlighedsprincip, som betyder, at sagens gang er offentlig. Det kan derfor skade virksomhedernes ry, såfremt man taber sagen, hvilket også påvirker samarbejdet mellem de to parter på lang sigt.

Fordelene ved brug af voldgift er, at der foreligger diskretion modsat domstolene, hvorfor en tvist kan løses umiddelbart uden offentlighedens kendskab til den. Det er også en fordel ved voldgift, at voldgiftsmændene typisk er personer med erfaring inden for området, hvorfor afgørelsen alt andet lige er truffet af personer med kompetencer inden for det konkrete område og afgørelsen kan derfor være mere præcis. De gennemgående

⁸¹ Hansen (2014) s. 660-664

ulempen ved brug af voldgift er, at det for det første er ganske omkostningstungt, og at sagen ikke kan ankes til en anden instans.

Fordelene ved mediation er først og fremmest tidsperspektivet, da denne proces typisk varer op mod 6 måneder, hvilket er kort tid i forhold til potentielt at løse en tvist. Hertil understreges også, at mediation er betydeligt mindre omkostningstungt end andre tvistløsningsmuligheder. Mediation er en dialog mellem parterne omkring den tvist de er i, og netop denne dialog kan være med til at bevare det samarbejde, de to virksomheder har, hvorfor der ved mediation alt andet lige er en større sandsynlighed for at fortsætte samarbejdet efterfølgende.

2.7 Juridisk konklusion

Virksomhedsoverdragelser er et komplekst anliggende, hvor der indskrives et enormt antal klausuler, som følge af den gældende aftalefrihed i Danmark. Det konkluderes, at aftalen indgås med afsæt i om deklaratisk lovgivning benyttes, herunder Købeloven, som kan benyttes til udfyldning af aftalen. Det udledes, at Købelovens misligholdelsesbeføjelser er svære at håndhæve, hvorfor den omtalte aftalefrihed spiller en væsentlig rolle.

Det konkluderes, at bodsklausuler benyttes som en aftalt misligholdelsesbeføjelse som alternativ til Købelovens regler.

Det udledes af den juridiske analyse, at bodsklausuler kan forekomme i to typer - pønalt karakter eller simplificering af tabsopgørelsen. En bodsklausul skal være i overensstemmelse med aftalelovens § 36.

Konkurrenceklausuler forstås som en klausul, hvor personen, der er omfattet, er bundet til ikke at måtte konkurrere i en given periode efter indgåelsen af denne aftale. Konkurrenceklausuler skal være i overensstemmelse med Konkurrencelovens bestemmelser om forbud mod konkurrencebegrænsende aftaler, og skal eventuelt have et tilsagn om en ikke-indgrebserklæring fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen. Derudover skal en konkurrenceklausul overholde reglerne i aftalelovens §36, ligesom de skal overholde reglerne i Ansættelsesklausullovens § 11. Slutteligt skal parterne respektere loyalitetsgrundsætningen, da denne udgør et kontraktforhold.

Det udledes, at tvister kan løses på tre måder: ved mediation, voldgift eller ved domstolene. Ved domstolsløsning har personer pligt til at vidne. Der gælder et offentlighedsprincip, som betyder, at sagens gang er offentlig, hvilket er en væsentlig ulempe ved virksomhedsoverdragelser. Ved domstolsløsning har parterne mulighed for at anke dommen til højere instanser, skulle de være uenige i den afgørelse, som domstolen har truffet.

Ved voldgift gælder dette offentlighedsprincip ikke, ligesom pligten til at vidne heller ikke gælder. Ved voldgift er voldgiftsmændende typisk personer med erfaring inden for området, hvilket kan anses som en fordel, da afgørelsen kan være mere retvisende. Sagen ved voldgift kan ikke ankes til en anden instans, hvilket betyder, at afgørelsen er endelig. Har parterne ikke aftalt yderligere angående processen, reguleres voldgiften af Voldgiftsloven.

Mediation er en udenretlig mægling, som typisk tager markant kortere tid end tredjemandsløsning (domstol og voldgift). Mediation er kendetegnet ved, at det er personer med beslutningskompetence for de involverede parter der deltager, således at en mindelig løsning kan besluttes ved mediationen. Ved mediationen deltager en upartisk tredjepart, som forestår mediationsprocessen.

Kapitel 3

Den økonomisk analyse

3.1 Indledning

Den økonomiske analyse søger at måle efficiensniveauet for virksomheds-overdragelsesaftaler, som de indgås på nuværende tidspunkt. Den økonomiske analyse opstiller sin egen økonomiske model til vurdering af efficiensniveauet for henholdsvis bodsklausuler, konkurrenceklausuler samt tvistløsninger. Den økonomiske model tager udgangspunkt i PA-forholdet samt dennes klassiske karakteristika og anvender *“Samarbejde mellem parterne”, Informationsdeling* som variabler til måling af efficiensniveauet i kontraktindgåelsen. Den økonomiske model betragter ligeledes transaktionsomkostninger, som er med til at skabe et fuldstændigt billede af efficiensen for overdragelsesaftalen.

Herefter benyttes modellen til at analysere de tre forhold, som er udledt af den juridiske analyse, med henblik på at fremkomme med en efficiensvurdering af disse forhold.

3.1.1 Generelt om PA teori

Ved PA-forhold forstås det scenarie, hvor en part, principalen, ønsker, at en anden part, agenten, agerer på sine vegne for at maksimere principalens nytte⁸². Dette opstår typisk i ansættelsesforhold, forsikringstager/giver samt aktionær og direktør, som blot er få eksempler på, hvor PA-forholdet kan opstå. I denne afhandling fokuseres på PA-forholdet mellem køber og sælger ved virksomhedsoverdragelser. PA-teorien vil derfor i nedenstående gennemgås for at opstille rammen for analysen.

⁸² Milgrom, (1992), s. 170

3.1.2 Generelle antagelser og den simple model

PA-teorien er en fuldstændig kontraktteori, hvorved det antages, at parterne i kontraktforholdet har reguleret alle tænkelige hændelser, og at resultatet kan verificeres.⁸³ Der er derfor i udgangspunktet ikke usikkerhed om hvilke hændelser, der sandsynligvis kan forekomme ligesom det antages, at begge parter er bekendt med sandsynligheden af dette.⁸⁴ Begge parter handler derfor fuldt rationelt.⁸⁵ Slutteligt kan resultatet verificeres af tredjemand, fx en domstol. Hovedantagelsen ved denne teori er maksimeringsrationalitet, hvor antagelsen går på, at agenten søger at maksimere sin nytte ud fra de forudsætninger denne er blevet givet i forhold til spillet.⁸⁶ Det spørgsmål der er relevant i denne sammenhæng, er herefter, om agenten agerer i overensstemmelse med principalens ønsker. Denne teori vil derfor ansues fra principalens synsvinkel.

Når den simple model sættes op, tages der udgangspunkt i ovennævnte antagelser, hvor det antages, at der er en principal og en agent. Principalen vil i dette tilfælde være den residuelle modtager af den afledte nytte, der følger handlingerne, som agenten foretager sig. Der er hermed tale om et spil, altså en kontrakt, der foregår over en periode.⁸⁷ Begge parter i dette kontraktforhold er rationelle og maksimerer deres egen nytte, som nævnt ovenfor.

3.1.3 Principal-agent teoriens anvendelse

For at et principal-agent forhold er interessant at analysere i en økonomisk sammenhæng, skal der være tre forhold til stede: Et tilstedeværende overskud (*An available surplus*), Interessekonflikt (*Conflict of interest*) og asymmetrisk information (*Assymetric information*)⁸⁸.

⁸³ Milgrom, (1992), s. 127

⁸⁴ Knudsen, (1997), s. 171

⁸⁵ Hendrickse, (2003), s. 93

⁸⁶ Knudsen, (1997), s. 171

⁸⁷ Knudsen, (1997), s. 172

⁸⁸ Hendrickse, (2003), s. 91

3.1.3.1 Available surplus

Der skal være mulighed for, at agenten kan opnå et overskud ved at udføre det pågældende arbejde. Overskuddet er til stede, når principalen er villig til at betale mere for udførelsen af opgaven, end det koster agenten og der herved skabes et overskud.⁸⁹ Såfremt dette ikke sker, vil *participation constraint* ikke være opfyldt, hvorefter agenten ikke vil underskrive kontrakten.

3.1.3.2 Conflict of interest

Typisk i et PA-forhold skal der være interessekonflikter, før det er interessant at analysere. Et eksempel på dette kan være en direktør, der i stedet for at varetage aktionærernes interesse, varetager sine egne interesser hvad angår fx økonomi, prestige og karriereudvikling frem for påpasselighed i forhold til aktionærernes interesse for profitmaksimering. I dette tilfælde tænker begge parter på deres egen nytte og deres egen maksimeringsrationalitet, hvorfor der opstår en interessekonflikt.

3.1.3.3 Assymmetric information

Det er nødvendigt for, at et PA-forhold er interessant, at der foreligger asymmetrisk information. Der kan således opstå et problem i et PA-forhold, når agentens ageren ikke er observerbar eller i hvert fald svært observerbar. Agenten bør således have flere informationer end principalen, hvilket vil betyde, at så længe disse informationer ikke er observerbare, så vil agenten begå Moral Hazard, og derved afvige fra principalens ønske for at maksimere egen nytte, dette kan også kaldes en form for postkontraktuel opportunist⁹⁰. I nærværende afhandling behandles udelukkende problemstillingen angående asymmetrisk information, da betingelserne *available surplus* og *conflict of interest* synes åbenlyse for forholdet.

3.1.4 Løsninger på Moral Hazard

Der foreligger umiddelbart to muligheder for, at principalen kan løse moral hazard-problemstillingen. En mulighed for at reducere denne risiko er at indsamle informationer

⁸⁹ Hendrickse, (2003), s. 91

⁹⁰ Milgrom, (1992), s. 167

og kontrollere agenten, men dette involverer omkostninger, som i sidste ende kan skade det endelige afkast, hvilket i mange tilfælde vil afskærme principalen for at handle på denne måde.⁹¹ Den anden mulighed for løsning af denne problemstilling er brugen af incitamenter. Dette kan i udgangspunktet indskrives i kontrakten, som vil medføre, at agenten vil lade sig påvirke af disse incitamenter, hvilket vil øge nytten for begge parter. Ideen bag brugen af incitamenter er, at agenten vil ophøre med at begå moral hazard og derved agere, som principalen vil have det. Der kan også forekomme eksempler på implicitte incitamenter, som ikke behøver at indgå i kontrakten, som fx at have et godt omdømme.

3.1.5 Adverse Selection

Adverse Selection-problemstillingen opstår i den situation, hvor principalen ikke ved, hvilken type agenten er. Dette ses fx i forsikringsbranchen, hvor forsikringsselskabet kan have en interesse i at vide, hvilken type forsikringstager er, når personen skal tegne en livsforsikring.

Inden for virksomhedsoverdragelser kan man sige, at udgangspunktet må være, at man kan købe en velfungerende virksomhed eller en ikke-velfungerende virksomhed. Her foreligger der som udgangspunkt asymmetrisk information ex ante, altså inden kontraktindgåelse. Herefter har parterne en interesse i at mindske denne asymmetriske information, da George Akerlofs teori siger, at konsekvenserne af den usikkerhed, der ligger i kvaliteten ved køb af en brugt bil, kan være fatal for markedet, da det vil kunne bryde sammen.⁹²

Denne problemstilling er der dog inden for virksomhedsoverdragelser taget stilling til i forhold til minimering af asymmetrisk information, da der som udgangspunkt foretages en due dilligence-undersøgelse af målvirksomheden. Her er formålet netop at undersøge virksomheden og finde frem til eventuelle fejl og mangler, eller afvigelser fra det, køber er blevet lovet, eller med rette måtte kunne forvente. Ved at lade køber foretage en due dilligence-undersøgelse af målvirksomheden kan man argumentere for, at agenten, der er

⁹¹ Hendrickse, (2003), s. 92

⁹² Akerlof (1970)

den "gode" type agent, beviser sin værdi over for principalen (køber), hvilket kan kategoriseres som signalering.⁹³

Der kan ligeledes fra principalens side foreligge et ønske om at minimere usikkerheden omkring agentens type - Screening. Dette kan fx være ved at benytte sig af kontakt til diverse suppliers for at lære virksomheden og dennes virke at kende. Selve due-dilligence-undersøgelsen samt screening af en målvirksomhed er med til at fremme muligheden for en mere efficient kontraktindgåelse, da dette alt andet lige mindsker den asymmetriske information mellem parterne i forhold til adverse selection. Der kan dog stilles spørgsmålstejn ved, om der skal gøres mere for at komme problemstillingen til livs.

3.1.6 Efficiens og risikoaversion

Helt grundlæggende for økonomi er tanken at skabe kontrakter, med efficiente mål. Den efficiente kontrakt opnås, når der er fuld information mellem parterne, altså at principalen kan observere og verificere agentens adfærd.⁹⁴ I dette tilfælde vil der altså ikke opstå moral hazard ved at lade agenten påtage sig arbejde, da agentens ageren vil afspejles i det endelige output for principalen. Det er derfor afgørende i et PA-forhold med asymmetrisk information, at man som principal, for at opnå den efficiente kontrakt, får indlagt incitamenter for agenten, der medvirker, at denne ikke vil begå moral hazard.

Hertil forefindes en vigtig kobling mellem incitamenter, risikoaversion og efficiens. Ved at lade agenten bære nogle risici skabes incitamenter og herved kan parternes risikoaversion få en betydning for, hvem der ved en efficiensbetragtning bør bære risikoen.

Er agenten mere risikoavers end principalen, bør det i sidste ende være principalen, der skal bære hele risikoen, men her kan principalen, for at give agenten incitament til at agere i overensstemmelse med principalens ønsker, placere noget af risikoen hos agenten. Hertil skal omkostninger ved denne proces overvejes, da en mere risikoavers part typisk i langt højere grad skal kompenseres for at bære risiko, hvorfor kontrakten i en efficiensbetragtning påvirkes negativt. Der bør derfor foretages en afvejning af disse

⁹³ Hendrickse, (2003), s. 182

⁹⁴ Laffont, (2002), s. 33

omkostninger ved allokering af risici, sat op mod den forventede nytteværdi af at give agenten incitamenter i form af risiko. Det er derfor som udgangspunkt ikke muligt at opnå en efficient kontrakt med en risikoavers agent, da der ikke er mulighed for at skabe incitamenter for agenten samtidig med at opfylde betingelsen om, at den mindst risikoaverse part bør bære alle risici.

Betragtes derimod begge parter som risikoneutrale, er det muligt for parterne at komme frem til en efficient kontrakt. Dette skyldes, at det ikke påvirker efficiensniveauet negativt, at en del af risikoen placeres hos agenten. Der foreligger derfor en teoretisk mulighed for principalen til at skabe incitamenter for agenten, der bevirker, at agenten ikke vil begå moral hazard.

I nærværende afhandling anlægger vi købers synsvinkel. Det er derfor vigtigt at bemærke, at det kan have en stor relevans for køber at opnå denne efficiente kontrakt. Såfremt sælger agerer agent, hvilket vil være udgangspunktet, vil det for køber at se være vitalt at opnå denne kontrakt, da sælger som udgangspunkt vil ønske at maksimere sin egen nytte. Dette betyder, at såfremt køber agerer principal og sælger agent, vil sælger alt andet lige have et incitament til ikke at opnå den optimale kontrakt, da de ved maksimering af egen nytte vil få en større nytte ud af at begå moral hazard. Det er derfor som udgangspunkt ved en virksomhedsoverdragelse vigtigst for køber at opnå denne efficiente kontrakt.

3.1.7 PA teorien ved virksomhedsoverdragelser

I nærværende afhandling er det en virksomhedsoverdragelse, som sætter rammen for analysen. Derfor er det nødvendigt at have en forståelse af en virksomhedsoverdragelse i forhold til PA teorien. Selve forløbet af en virksomhedsoverdragelse er forskellig fra transaktion til transaktion, men der findes nogle fællestræk ved virksomhedsoverdragelser, som det fremgår af afsnit 2.3.1.

Selve overdragelsesforløbet kan opdeles i tre faser: Pre-signing, perioden mellem Signing og Closing og Post-closing.

I Pre-signing-fasen foreligger det forberedende arbejde, første forhandling, NDA-aftaler, letter of intent, købers due diligence undersøgelse og de endelige forhandlinger forinden

indgåelsen af overdragelsesaftalen⁹⁵. I den anden fase, dvs. perioden mellem Signing og Closing underskrives den endelige overdragelsesaftale mellem parterne. Herefter er parterne bundet af kontrakten, men målvirksomheden er endnu ikke overdraget til køber. Forinden en målvirksomhed kan overdrages, skal der oftest opfyldes bestemte betingelser og forhold, såsom en godkendelse fra Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen, samtykke fra tredjepart eller frasalg af udvalgte aktiver fra målvirksomheden.⁹⁶ Den tredje og sidste fase er Closing. Det er ved Closing at kontrollen af målvirksomheden overgår til køber, såfremt begge parter har opfyldt deres aftaleretlige forpligtelser. I Post-closing fasen har køber typisk nogle forpligtelser, der skal opfyldes. Det kan bl.a. være registrering af ny ledelse m.v.. Ydermere kan der foreligge en masse forskellige scenarier i Post-closing fasen, hvilke kan variere fra transaktion til transaktion. For nærværende afhandling er det vigtigt, at det er selve kontraktindgåelsen, herunder de aftalevilkår parterne baserer deres overdragelsesaftale på som er relevante, hvorfor der opstilles en analysemodel nedenfor til måling af efficiensniveauet af disse. Det er ligeledes væsentligt at køber igennem hele analysemodellen fungerer som Principal, hvorfor sælger fungerer som Agent igennem hele analysemodellen.

3.2 Opstilling af Analysemodel

Formålet med nærværende analysemodel er at undersøge effekten og værdien af henholdsvis bodsklausuler, konkurrenceklausuler samt tvistløsninger med henblik på overdragelsesaftaler.

Derfor vil der blive opstillet en analysemodel, som undersøger efficiensen samt transaktionsomkostningerne vedrørende disse klausuler i overdragelsesaftaler. Modellen tager udgangspunkt i de klassiske økonomiske begreber "*efficiens*" og "*transaktionsomkostninger*", og vil blive behandlet i forhold til det opstillede PA-forhold samt problemstillingen om asymmetrisk information, som opstår i en virksomheds-overdragelsestransaktion. Nedenfor uddybes begreberne som lægges til grund for

⁹⁵ Hansen, (2014), s.39-46

⁹⁶ Hansen, (2014), s. 46

analysemodellen, samt de elementer, som er udvalgt til at belyse klausulerne bedst muligt i forhold til overdragelsesaftaler.

Nedenstående analyse skabes på baggrund af en partiel forståelse af den anvendte teori⁹⁷ og det anerkendes derfor som følge heraf, at begreberne har flere aspekter, som ikke bliver inddraget i nærværende afhandling.

3.2.1 Efficiens

Formålet med enhver økonomisk organisation eller sammenslutning, herunder økonomiske systemer som helhed, er at tilfredsstille nytten for fysiske personer. Derfor bedømmes økonomisk ydeevne ud fra dette kriterium. Dette kriterium kræver tydeligvis, at fysiske personers nytte er defineret, samt at fysiske personer kan skelne imellem forskellige situationer, hvor det fremgår tydeligt, hvilken situation de fysiske personer finder mest attraktiv. Det må videre antages, at fysiske personers nytte bliver mest tilfredsstillende, hvis deres nytte er maksimeret.

I praksis foreligger der ikke uendelige ressourcer i markedet eller verdenen, hvorfor der opstår en problemstilling ved mangel på ressourcer. Dette medfører, at der typisk må ske en trade-off eller fordeling af ressourcer i et aftaleforhold. Derfor foreligger der en iboende problemstilling, da en persons nytte bedst dækkes ved at maksimere sin egen nytte, hvilket er problematisk i et aftaleforhold, da den anden part ikke kan få maksimeret sin nytte. Dette kan i sidste instans medføre, at der ikke indgås en aftale, hvilket medfører, at ingen af parterne kan nyttemaksimere. Det er derfor essentielt at undersøge, hvordan parterne kan få fordelt ressourcerne mest efficient imellem sig.⁹⁸ Efficiens som princip i analysemodellen forstås bl.a. ved det forhold, hvor der foreligger en ressourceallokering, som er nyttemaksimerende for begge parter.⁹⁹

Baggrunden for anvendelse af efficiens som måleenhed er, at der kan argumenteres for, at efficiente kontrakter overlever, da parterne ikke er interesseret i at ændre en efficient kontrakt, da dette er et optimalt punkt for begge parter. En inefficent kontrakt vil altid blive ændret, da enten begge parterne eller en af parterne vil forsøge at opnå en mere

⁹⁷ Analysemodellen er udledt af følgende litteratur: Hendrickse (2003), Milgrom (1992) og Laffont (2002)

⁹⁸ Milgrom, (1992), s. 22

⁹⁹ Milgrom, (1992), s. 24

optimal kontrakt, og derved en bedre ressourceallokering i kontraktforholdet.¹⁰⁰ En fundamental observation i den økonomiske verden er, at fysiske personer kan producere mere, hvis de samarbejder eller specialiserer sig i deres produktions aktiviteter, og derefter handler med hinanden.¹⁰¹ Denne forståelse anvendes partielt i forbindelse med analysemodellen, da "*samarbejde*" må forstås således, at det skaber grundlag for en mere efficient kontraktindgåelse parterne imellem.

Et andet væsentligt element til opnåelse af et efficient kontraktforhold er behovet for information mellem parterne, da efficiens kan skabes igennem fuldkommen information, hvilket bl.a. blev belyst i afsnittet om efficiens og risikoaversion. I en overdragelses-transaktion er selve overdragelsesaftalen et redskab til at komme den asymmetriske information mellem parterne til livs, hvorfor behovet for information har en væsentlig betydning for at kunne danne en efficient overdragelsesaftale.

3.2.1.1 Baggrund for udvælgelse af målekriterier

Efficiens kræver, at der foreligger en ressourceallokering, som nyttemaksimerer for begge parter i et kontraktforhold. I forhold til nærværende betyder det således, at køber skal have allokeret en målvirksomhed, hvorimod sælgeren skal have allokeret en monetær ydelse - penge. Ud fra ovenstående fremgår det, at "*samarbejde*" øger muligheden for en efficient relation, hvorfor samarbejdsniveauet antages at øge kontraktrelationen. Endvidere har informationsbehovet en væsentlig betydning for en efficient kontraktrelation, hvorfor niveauet af informationsdeling i kontraktrelationen antages at øge efficiensen i kontraktrelationen. Dette er baggrunden for udvælgelsen af de to målekriterier til vurderingen af efficiens.

Indledningsvis måles *effektiv ressourceallokering med henblik på nyttemaksimering*, som en generel forudsætning for at en virksomhedsoverdragelse kan gennemføres. Herefter måles, 1) *Samarbejde mellem parterne* og 2) *informationsdeling* med afsæt i de tre forhold udledt af den juridiske analyse.

¹⁰⁰ Milgrom, (1992), s. 24

¹⁰¹ Milgrom, (1992), s. 25

Disse to kriterier vil blive analyseret særligt i forhold til bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger i overdragelsesaftaler, og vil danne grundlag for en økonomisk efficiensbetragtning af overdragelsesaftalevilkårene.

3.2.2 Transaktionsomkostninger

Transaktionsomkostninger anskues også i nærværende analysemodel, da disse er essentielle for at opnå den efficiente kontrakt. Ved transaktionsomkostninger tages udgangspunkt i de to følgende typer af transaktionsomkostninger:

3.2.2.1 Samarbejdsomkostninger

Der er mange transaktionsomkostninger forbundet med at vurdere fx pris og andre detaljer omkring en virksomhedstransaktion og det at arrangere, at parterne skal mødes og udføre denne transaktion. Der findes også samarbejdsomkostninger ved for eksempel for sælger at udføre markedsresearch for at vurdere købers interesse, markedsføring af ydelsen mv. Fra købers synsvinkel foreligger der en del omkostninger ved tid brugt på at undersøge mulighederne for opkøb og priserne på dette, samt en eventuel due diligence-undersøgelse.

Det kan ligeledes forefindes i tilfælde af intern kommunikation i organisationen, hvor kommunikationen mellem forskellige led af virksomheden er nødvendig for at kunne opnå den efficiente kontrakt, som både indebærer selve overførslen af informationer og den compliance, der ligger i dette, men også den tid, det tager for de individuelle parter at udføre denne "transaktion".¹⁰²

En anden væsentlig samarbejdsomkostning ved virksomhedsoverdragelser må siges at være konciperingsomkostninger, da udarbejdelsen af den efficiente kontrakt må antages at være forbundet med en stor mængde omkostninger.

3.2.2.2 Motivationsomkostninger

Ved motivationsomkostninger findes der to typer af omkostninger: Informativ ufuldstændighed (*informational incompleteness*) og asymmetri samt imperfekt for-

¹⁰² Milgrom (1992) s. 29

pligtelse (*imperfect commitment*). Kun informativ ufuldstændighed og asymmetri bliver behandlet i nedenstående.

Ved informativ ufuldstændighed og asymmetri skyldes omkostningerne, at de enkelte parter ikke har den fulde information til at beslutte, om fx det kontraktuelle grundlag er accepteret og om deres krav egentlig er mødt. Dette er meget lig ovenstående angående moral hazard, da der kan være betydelige omkostninger forbundet med, at principalen skal undersøge om agenten udfører det arbejde for virksomheden, som det forventes af personen.¹⁰³

3.2.3 Modellens antagelser

I nærværende analysemodel anvendes PA-teorien i forhold til virksomhedsoverdragelser, hvor principalen er køber og agenten er sælger.

Et spil: Det antages, at virksomhedsoverdragelsen udgør ét spil mellem køber og sælger med baggrund i, at der foreligger en enkelt kontrakt og en enkelt transaktion. Nærværende anskuelse anvendes, da analysemodellen som udgangspunkt måler det nuværende kontraktgrundlag for overdragelsesaftaler, hvilke har en overvægt af reaktive kontraktvilkår og derfor ikke medtager betragtningen om repeated games, som strategisk kontrahering lægger op til, hvilket bliver uddybet i afsnit 4.4.6.

Risikoaversion: Det antages, at principalen (køber) er risikoneutral, hvorimod agenten (sælger) er risikoavers i virksomhedsoverdragelsen, da denne antagelse vil bidrage til en mere dybdegående analyse af måleenhederne i henhold til efficiens og transaktionsomkostninger.

Den ny-institutionelle økonomi: Det antages, at parternes ageren er i overensstemmelse med den ny-institutionelle økonomiske antagelser om adfærd, hvorfor parterne er begrænset rationelle og ikke har fuldkommen information¹⁰⁴, hvilket afviger fra den simple PA model, hvor parterne agerer fuldt rationelt. Hovedantagelsen om maksimeringsrationalitet er videreført fra den simple model i nærværende analysemodel. Analysemodellen vil efter måling af kriterierne undersøge problemstillingen vedr.

¹⁰³ Milgrom (1992) s. 29-30

¹⁰⁴ Østergaard, K., (2003) S. 273

asymmetrisk information, hvor både adverse selection og moral hazard vil blive behandlet.

3.2.4 Generelt effektiv ressourceallokering med henblik på nyttemaksimering ved virksomhedsoverdragelser

Ved en virksomhedsoverdragelse sker der en ressourceallokering mellem køber og sælger. Køber ønsker en målvirksomhed, hvorimod sælger ønsker en monetær ydelse for at afhænde sin målvirksomhed. Dette er baggrunden for enhver virksomhedsoverdragelse, og denne ressourceallokering skal følgelig ske på en efficient måde. Begge parter i en virksomhedstransaktion ønsker at nyttemaksimere, dvs. parterne ønsker at få mest mulig nytte ud af virksomhedsoverdragelsen. Nytte fastsættes på baggrund af præferencer hos parterne, som er modstridende, da en køber øger sin nytteværdi ved erhvervelse af en målvirksomhed, hvorimod sælger øger sin nytteværdi ved en monetær ydelse. Derfor er der i en virksomhedsoverdragelsestransaktion grundlag for, at parterne hver især kan nyttemaksimere, og foretage en effektiv ressourceallokering, hvilket er en forudsætning for efficiens.

3.3 Anvendelse af analysemodel på bodsklausuler

Som det er belyst i den juridiske analyse er bodsklausuler hyppigt anvendt ved virksomhedsoverdragelser. Bodsklausuler er et udmærket alternativ til Købelovens misligholdelsesbeføjelser, hvilke kan være svære at anvende i praksis ved overdragelsesaftaler. I nærværende afhandling er det blevet fremført, at bodsklausuler typisk har en pønalt karakter som følge, eller har som følge at simplificere eller mindske problematikken vedrørende tabsopgørelse i forbindelse med misligholdelse af en overdragelsesaftale. I nærværende analysemodel behandles de to forskellige formål i bodsklausuler samlet, da formålet med analysemodellen er at undersøge efficiensen og transaktionsomkostninger i forhold til bodsklausuler i overdragelsesaftaler.

3.3.1 Efficiens

Bodsklausulers efficiensniveau måles ud fra parternes mulighed for at samarbejde og mulighed for informationsdeling, da dette ifølge analysemodellen øger efficiensen.

3.3.1.1 Samarbejde mellem parterne

Da en bodsklausul er en aftalt misligholdelsesbeføjelse, kan der argumenteres for, at parterne i overdragelsesaftalen forhandler sig frem til en bedre løsning af misligholdelses problemstillinger end Købeloven medfører. Bodsklausuler må derfor som udgangspunkt anses for at øge samarbejdsniveauet mellem parterne i en overdragelsesaftale. Ydermere fremgår det af den juridiske analyse, at bodsklausuler kan kategoriseres ved at have to forskellige formål til følge, hvor en bodsklausul af pønål karakter ikke synes at have domstolens sympati, da denne type bodsklausul har et straf-element som følge. Dette straf-element kan som udgangspunkt øge efficiensen i en kontraktrelation, da parterne som bekendt ønsker at nyttemaksimere, og derved ikke ønsker at blive straffet ved misligholdelse af aftalen, da dette mindsker nytteværdien. En bodsklausul af pønål karakter kan dermed forstås som et incitament til at overholde en efficient overdragelsesaftale. Der kan dog stilles spørgsmålstegn ved, om dette er det bedste incitament i en kontraktrelation, da det synes reaktivt, at en efficient kontraktrelation kun kan opretholdes ved indarbejdelse af pønåle bodsklausuler imellem de to kontrahenter.

Det fremgik yderligere af den juridiske analyse, at bodsklausuler ligeledes anvendes til at simplificere tabsopgørelser ved misligholdelse af en overdragelsesaftale, samt at disse havde større sympati hos domstolene. Denne type bodsklausul er et udtryk for en dybdegående forhandling mellem parterne, og må forstås således, at parterne har haft rig mulighed for at forhandle. Der kan argumenteres for, at samarbejdet mellem parterne ved denne type bodsklausul har været høj, da parterne må have anerkendt, at det er svært at opgøre tab i overdragelsesaftaler, og sammen har fundet frem til en mere håndgribelig måde at opgøre disse tab på, således at kontraktrelationen kan fortsætte på en efficient måde, selvom der skulle ske misligholdelse af overdragelsesaftalen.

3.3.1.2 Informationsdeling

Da bodsklausuler er aftalte misligholdelsesbeføjelser foreligger der en naturlig forhandling omkring bodsklausuler mellem parterne inden kontraktindgåelsen, hvor parterne som udgangspunkt har mulighed for informationsdeling mellem sig, hvorfor der kan argumenteres for, at informationsdelingen ved bodsklausuler er med til at øge efficiensniveauet. På den anden side anvendes bodsklausuler reaktivt, hvor disse fungerer som en strafbestemmelse, hvorfor agenten kan have interesse i at tilbageholde informationer, som følge af frygten for at skulle betale en bod til principalen. Dette kan være med til at begrænse informationsdelingen i mellem parterne.

3.3.1.3 Bodsklausulers efficiensniveau

Som udgangspunkt øger bodsklausuler samarbejdet og informationsdelingen mellem parterne i en virksomhedsoverdragelse, hvorfor bodsklausuler øger efficiensen i overdragelsesaftaler, i forhold til ikke at udarbejde bodsklausuler.

3.3.2 Transaktionsomkostninger

Transaktionsomkostninger vedrørende bodsklausuler i overdragelsesaftaler måles ud fra samarbejdsomkostninger og motivationsomkostninger.

3.3.2.1 Samarbejdsomkostninger

Der vil uanset hvad foreligge nogle samarbejdsomkostninger for parterne, når der skal indgås en aftale om en virksomhedsoverdragelse, dette er som tidligere anført en betydelig proces. Specifikt i forhold til bodsklausuler øges samarbejdsomkostningerne, da parterne forinden udarbejdelsen af disse skal undersøge, om den anden part i yderste tilfælde ville være i stand til at imødekomme vilkårene som opstilles i bodsklausuler. Herudover kræver bodsklausuler yderligere tid og kræfter på konciperingen, da bodsklausuler ikke er specifikke i forhold til hver enkelt virksomhedsoverdragelse, og derfor ikke kommer i standardformuleringen, hvis formålet er en efficient bodsklausul. Endvidere øges konciperingsomkostninger yderligere, da bodsklausuler skal konciperes i overensstemmelse med ugyldighedsreglen i AFTL § 36, hvilket kræver, at bodsklausulens

ordlyd ikke er urimelig for den ene af parterne. Derfor øges samarbejdsomkostninger ved udarbejdelse af bodsklausuler i overdragelsesaftaler.

3.3.2.2 Motivationsomkostninger

Da en virksomhedstransaktion er en enormt kompleks transaktion, kan der opstå en usikkerhed omkring det kontraktuelle grundlag mellem kontrahenterne. Denne usikkerhed medfører, at parterne bør foretage yderligere undersøgelse end allerede foretaget med henblik på bodsklausuler, da disse har en afgørende indvirkning på kontraktforholdet, som i sidste ende øger motivationsomkostninger. Derudover foreligger der nogle omkostninger ved at mindske den asymmetriske information mellem parterne forinden en efficient bodsklausul kan opnås.

3.3.2.3 Bodsklausulers transaktionsomkostninger

Ud fra ovenstående kan det lægges til grund, at bodsklausler øger transaktionsomkostninger i overdragelsesaftaler.

3.3.3 Moral Hazard - Bodsklausuler

I nærværende er køber principal og sælger er agent, hvor det er agenten, som har mulighed for at udøve moral hazard, da agenten med henblik på egenoptimering kan afvige fra det kontraktretlige grundlag mellem parterne. Bodsklausuler skaber et incitament for parterne, og særligt agenten til at overholde en overdragelsesaftale, da bodsklausulerne går ind og fungerer som et beskyttelsesværn for den indgåede kontrakt. I nærværende analysemodel er agenten risikoavers, hvorfor agenten (sælger) vil sørge for ikke at misligholde overdragelsesaftalen, da dette vil mindske agentens nytteværdi af overdragelsestransaktionen, som det bl.a. fremgår af afsnittet om efficiens og risikoaversion skal den mindst risikoaverse alene bære risikoen, hvilket i nærværende ville være principalen, dog synes bodsklausulerne at give nogle klare incitamenter for agenten til ikke at udøve moral hazard og dermed overholde kontrakten. Endvidere finder den ny-institutionelle økonomiske adfærdsantagelse anvendelse, hvorfor der foreligger begrænset information og begrænset rationalitet hos parterne, hvilket argumenterer for, at agentens risikoaversion bør anvendes som et incitament af principalen, da principalen

ved alene at bære risikoen, er udsat for en begrænset rationel agent, som må antages at kunne finde på at bryde selv en efficient overdragelsesaftale. Det kan derfor udledes, at bodsklausuler ikke løser problemstilling om asymmetrisk information til fulde, men det må alligevel anerkendes, at de skaber et incitament for agenten til ikke at udføre moral hazard.

3.4 Anvendelse af analysemodel på konkurrenceklausuler

Som det fremgår af den juridiske analyse anvendes konkurrenceklausuler i størstedelen af overdragelsesaftaler, da køber af en målvirksomhed enten ønsker at begrænse den tidligere ejer at konkurrere efter overdragelsen, eller ønsker at fastholde den tidligere ejer som direktør eller i en anden funktion i målvirksomheden, grundet den tidligere ejers kompetencer, m.v.

3.4.1 Efficiens

Konkurrenceklausulers efficiensniveau måles med udgangspunkt i kontrahenternes mulighed for samarbejde og mulighed for informationsdeling i overensstemmelse med analysemodellen.

3.4.1.1 Samarbejde mellem parterne

En konkurrenceklausul er en særskilt aftale, som den tidligere ejer indgår med køber, hvorfor forudsætningen for et samarbejde mellem køber og sælger som udgangspunkt er muligt. I nærværende tages der udgangspunkt i afsnittet "*det foreliggende forhold*", jf. afsnit 2.5.1 fra den juridiske analyse, hvor sælger af målvirksomheden både er ejer og fortsættende direktør efter overdragelsens gennemførelse. Da udgangspunktet for nærværende konkurrenceklausul er, at ejeren skal fortsætte som direktør i målvirksomheden bør begge parter være interesseret i at koncipere en efficient konkurrenceklausul, og i denne konkurrenceklausul kan parterne m.v. fastlægge og aftale den tidligere ejers konkurrenceklausul, så begge parter er tilfredse. En problematik ved konkurrenceklausuler er typisk formålet med disse, hvilket ligeledes er fremhævet i den

juridiske analyse, da formålet i en konkurrenceklausul nærmere bliver, hvordan og hvor længe man kan binde en tidligere ejer til ikke at konkurrere, fremfor en mere proaktiv koncipering af konkurrenceklausulen med henblik på et fremtidigt samarbejde. Det må alt andet lige lægges til grund, at en konkurrenceklausul øger samarbejdet mellem parter i en virksomhedsoverdragelse, hvorfor inddragelsen af konkurrenceklausuler øger efficiensen med udgangspunkt i analysemodellen.

3.4.1.2 Informationsdeling

Konkurrenceklausuler giver gode forudsætninger for informationsdeling, da den tidligere ejer påtager sig ikke at konkurrere med køber efter overdragelsen. Konkurrenceklausuler giver dermed grundlag for informationsdeling fra sælgers side, da sælger under alle omstændigheder ikke må konkurrere efter indgåelse af en konkurrenceklausul. Derfor får sælger et incitament til at dele information med køber omkring målvirksomheden, da dette i sidste instans kan øge prisen, og dermed kommer parterne tættere på fuld information, som øger efficiensen af overdragelsesaftalen.

3.4.1.3 Efficiensniveauet ved Konkurrenceklausuler

Det kan ud fra ovenstående lægges til grund, at konkurrenceklausuler øger muligheden for samarbejde og informationsdeling ved virksomhedsoverdragelser og derigennem øger muligheden for en mere efficient overdragelsesaftale.

3.4.2 Transaktionsomkostninger

3.4.2.1 Samarbejdsomkostninger

Indgåelse af konkurrenceklausuler øger samarbejdsgrundlaget og forhandlingsperioden ved en virksomhedsoverdragelse. Derfor øges samarbejdsomkostningerne naturligt med den længere forhandlingstid. Endvidere øger konkurrenceklausuler konciperingsomkostningerne ved overdragelsesaftaler, da konkurrenceklausuler både skal tage højde for konkurrencelovgivningen, Ansættelsesklausullovens § 11 samt Aftalelovens ugyldighedsregel i § 36.

3.4.2.2 Motivationsomkostninger

Påtagelse af Konkurrenceklausuler ved virksomhedsoverdragelser er en kompleks størrelse, hvorfor der kan opstå usikkerhed omkring aftalegrundlaget. Et usikkert aftalegrundlaget i en konkurrenceklausul kan medføre en moral hazard problemstilling mellem køber og sælger, da agenten, som i nærværende tilfælde vil være sælger, kan negligere konkurrenceklausulen, hvilket medfører yderligere omkostninger for principalen (køber), som i sidste instans øger transaktionsomkostninger som helhed.

3.4.2.3 Transaktionsomkostninger ved konkurrenceklausuler

Ud fra ovenstående kan det lægges til grund, at konkurrenceklausuler øger transaktionsomkostninger ved en overdragelsesaftale, hvilket synes naturligt, da en konkurrenceklausul er en yderligere aftale mellem parterne end selve overdragelsesaftalen.

3.4.3 Moral Hazard - Konkurrenceklausul

I analysemodellen er agenten (sælger) risikoavers og principalen (køber) risikoneutral, derudover følger begge parter maksimeringsrationalet, hvorfor de begge ønsker at nyttemaksimere.

Hvis agenten (sælger) påtager sig en konkurrenceklausul og agenten både er risikoavers samt ønsker at nyttemaksimere ønsker sælger ikke at misligholde konkurrenceklausulen, da en misligholde vil sænke sælgers nytte af overdragelsesaftalen og derfor er der ikke noget rationale for sælger i at bryde konkurrenceklausulen.

Principalen (køber) er risikoneutral, og ønsker at skubbe noget af risikoen over på agenten netop for at sikre sig, at sælger overholder konkurrenceklausulen. Denne manøvre foretages, da der foreligger ufuldkommen information og begrænset rationalitet hos parterne, hvorfor principalen ikke kan være sikker på at agenten overholder konkurrenceklausulen grundet begrænset rationalitet. Konkurrenceklausuler kan derfor anvendes som et incitament til at sikre sig, at en efficient overdragelsesaftale ikke bliver misligholdt. Der kan dog stilles spørgsmålstegn ved, om en reaktiv bestemmelse, hvor principalen forsøger at "*presse*" en risikoavers agent til at overholde en

konkurrenceklausul, er den bedste løsning og i sidste ende giver en efficient overdragelsesaftale.

3.5 Anvendelse af analysemodel på tvistløsninger

Som det er udledt af den juridiske analyse, er der tre måder, hvorpå en tvist søges løst inden for virksomhedsoverdragelser: ved domstolene, ved voldgift eller ved mediation. Mediation vil typisk være et redskab, der bliver benyttet inden den "reelle" tvistløsning ved domstolene eller ved voldgift. Mediation vil derfor gennemgås separat og herefter vil domstols- og voldgiftsløsning gennemgås separat i nedenstående.

3.5.1 Efficiens

Tvistløsningens efficiensniveau måles ud fra parternes mulighed for at samarbejde samt muligheden for informationsdeling, da dette ifølge analysemodellen kan øge efficiensen i kontraktforholdet.

3.5.2 Mediation

Mediation er en dialog mellem parterne omkring den tvist de er i, og netop denne dialog kan være med til at bevare det samarbejde de to virksomheder har, hvorfor der ved mediation alt andet lige er en større sandsynlighed for at fortsætte samarbejdet efterfølgende.

3.5.2.1 Samarbejde

Mediation er præget af, at de to virksomheder skal samarbejde for at opnå en fælles mindelig løsning på det problem, der er opstået mellem parterne. Ved denne form for tvistløsning er der altså i høj grad mulighed for at samarbejde, og ligeledes mulighed for efterfølgende at fortsætte samarbejdet som anført ovenfor. Dette betyder, at efficiensniveauet alt andet lige vil stige markant ved brug af mediation. Dertil skal det dog indføres, at der i de fleste mediationsaftaler foreligger en "ophørsaftale", hvilket indebærer, at såfremt parterne ikke kan opnå en løsning ved mediation, så tager de sagen for

domstolen eller for en voldgift. Dette er i sig selv med til, at efficiensen falder i den konkrete aftale, da der fra et samarbejdssynspunkt er en udvej for begge parter, hvorefter samarbejdet vil bryde sammen. Der findes ligeledes en udvej i form af mediatoren, der kan afslutte mediationen i tilfælde af, at denne vurderer, at de to parter ikke kommer til en løsning på problemstillingen. Endnu en stopklods for, at der findes en efficient tvistløsning.

3.5.2.2 Informationsdeling

Ved mediation er der en høj grad af mulighed for informationsdeling mellem parterne. Parterne har ved mediation, såfremt det er indskrevet i aftalen, hvilket det typisk er, en fortrolighed omkring de dokumenter, som fremlægges til at støtte deres argumenter i sagen. Dette betyder, at muligheden for informationsdeling i hele processen er høj hvilket øger efficiensen af denne form for tvistløsning.

3.5.2.3 Efficiensniveau

Med afsæt i ovenstående udledes det, at mediation klart øger samarbejdet mellem parterne og ligeledes, at der foreligger en høj grad af informationsdeling, hvorfor løsning af tvister ved brug af mediation øger efficiensen for begge parter ved en overdragelsesaftale.

3.5.3 Transaktionsomkostninger

3.5.3.1 Samarbejdsomkostninger

Der foreligger transaktionsomkostninger ved brug af mediation. I forhold til samarbejdsomkostningerne er der omkostninger forbundet med selve mediationsprocessen. Dette tager sit afsæt i brug af advokater til at gennemgå tvisten og ramme sagen ind. Der er ligeledes forbundet omkostninger med selve tiden, der bliver brugt på at mediere, da en eller flere af de ledende personer i virksomheden, som skal stå for denne proces. Det er derfor omkostningstungt, at disse personer skal ud og deltage i denne mediation. Det fremføres dog, at tidsaspektet af en mediation er forholdsvis kort i forhold til andre tvistløsningsmetoder, hvorfor omkostningerne er relativt lave.

3.5.3.2 Motivationsomkostninger

Der foreligger en grad af asymmetri og informativ ufuldstændighed ved mediation, da der kan være forhold, man ikke er klar over, inden man indgår i denne mediationsproces. Der foreligger derfor omkostninger forbundet med at undersøge tvistens kerne og sikre sig, at der ikke findes en asymmetri i information mellem parterne. Dog er det som anført ovenfor en god form for tvistløsning hvad angår information, da denne bør være meget tilgængelig ved mediation, hvorfor det antages, at omkostningerne ikke er særligt høje.

3.5.4 Moral Hazard - Mediation

En problematik der foreligger ved mediation er, at parterne i udgangspunktet selv kan beslutte, hvilke dokumenter de vil fremføre. Dette betyder, at der kan opstå moral hazard fra agentens side, da denne som udgangspunkt er egenoptimerende og der kan opstå en situation, hvor det ville bringe agenten mere nytte at tilbageholde informationer for principalen. Løsningen på dette problem er at forsøge at overvåge og selv kende tvistens kerne så godt, at de ved, hvilke dokumenter, der bør blive fremlagt. På denne måde kan principalen have mulighed for at undersøge, om agenten potentielt begår moral hazard og herefter anmode om at de tilbageholdte dokumenter bliver udleveret.

3.5.5 Efficiens ved domstol og voldgift

3.5.5.1 Samarbejde

Hvis en tvist når til, at parterne vælger enten at løse denne ved domstolene eller ved voldgift, er det typisk, fordi parterne ikke har kunne indgå i et forlig eller har haft mulighed for at opnå en mindelig løsning ved mediation. Domstols- og voldgiftsløsning er derfor kendetegnet ved, at parterne herefter stopper med at samarbejde og lader det være op til en tredjepart at løse deres konflikt. Det betyder altså, at muligheden for at samarbejde mellem parterne mindskes, hvorfor efficiensen falder. Som argument for, at samarbejdet mellem parterne falder sammen følger også, at muligheden for at samarbejde på længere sigt synes mindre, da tilliden til hinanden som kontraktparter alt andet lige må synes forsvundet efter en tvistløsning ved domstolene og ved voldgift. Det

eneste der taler for, at parter kan fortsætte deres samarbejde efter denne tvistløsning er, såfremt de løser dette ved voldgift. Ved voldgift gælder der ikke et offentlighedsprincip, som der gør ved domstolene, hvorfor den tabende part ikke fremstår som en taber i offentligheden, og dennes omdømme derfor ikke skades af eventuelt at tabe en sag ved voldgift. Dog må der stadig argumenteres for, at tilliden til hinanden lider et slag, hvorfor det er usandsynligt, at parter der har været i en tvist fortsætter samarbejdet. Det betyder, at muligheden for samarbejde, både under og efter tvistløsningen, er lav. Efficiensniveauet er altså lavt ved denne form for tvistløsning.

Det skal dog bemærkes, at der ved løsning af tvist ved domstolene er en mulighed for retsmægling, hvorefter de i en retssag kan forsøge at opnå et forlig. Der kan derfor argumenteres for, at muligheden for samarbejde er lidt højere ved domstolsbehandling end ved voldgift.

3.5.5.2 Informationsdeling

Ved løsning af tvister ved domstolene og ved voldgift, foreligger der som udgangspunkt mulighed for informationsdeling. Parterne har mulighed for at fremføre alle informationer om den pågældende tvist, som den anden part kan forholde sig til. Hele sagen skal altså belyses med informationer fra begge parter. Efficiensniveauet er derfor forholdsvis højt hvad angår informationsdeling. Det negative er, at det som udgangspunkt ikke er frivilligt, at parterne deler disse informationer med hinanden. Dette betyder også, at tilliden formentligt er væk, hvilket alt andet lige vil sænke efficiensniveauet.

3.6.1 Domstol- og voldgiftsløsningens efficiensniveau

Udgangspunktet er, at tvistløsning ved domstolene og ved voldgift har et forholdsvis lavt efficiensniveau. Samarbejdet ophører og informationsdelingen er ufrivillig hvorfor graden af efficiens må siges at være betydeligt lavere end ved løsning af mediation.

3.6.2 Transaktionsomkostninger

Der foreligger væsentlige transaktionsomkostninger ved løsning af en tvist ved domstolene og ved voldgift, som behandles samlet i forhold til samarbejds- og motivationsomkostninger, da dette giver det mest retvisende resultat.

Ved voldgift antages det, at behandlingen varer to-tre år og medfører omkostninger for omkring 700 timers advokatarbejde, hvortil der lægges omkostninger for op mod \$600.000 for dette. Ligeledes skal der betales omkostninger til voldgiftsdommere, hvilket kan løbe op i \$750.000 ¹⁰⁵. Der er altså store omkostninger ved voldgift. Der er ligeledes høje omkostninger forbundet med løsning ved domstolene, dog er disse ikke lige så høje som ved voldgift, men betydeligt højere end løsning ved mediation.

3.6.3 Moral Hazard ved domstol og voldgift

Ved domstols- og voldgiftsløsning er det svært at begå moral hazard fra agentens side. Dette fordi man ved domstol- og voldgiftsløsning kan anmode om at parterne fremlægger nogle specifikke dokumenter. Udgangspunktet er, at der ikke foreligger nogen ulempe rent juridisk ved at undlade at fremvise disse dokumenter, som modparten vil se, men det kan have processuelt skadesvirkning, hvorfor moral hazard-problemstillingen synes løst.

3.7 Økonomisk konklusion

I ovenstående analyse udledes det af den økonomiske model, at efficiens i aftalen måles på baggrund af samarbejde mellem parterne og informationsdeling. Hertil følger også en vurdering af transaktionsomkostninger for at give et realistisk billede af den samlede efficiens.

Med afsæt i ovenstående konkluderes det, at bodsklausuler øger samarbejdet og informationsdelingen mellem parterne, hvilket giver et grundlag for, at parterne kommer tættere på fuldkommen information som vil give en efficient kontraktindgåelse. Det fremgår yderligere af analysemodellen, at bodsklausuler kan anvendes som et incitament til at overholde en overdragelsesaftale, hvilket kan virke begrænsende for informations-

¹⁰⁵ Hansen, 2003, s. 661

delingen, da agenten kan være tilbøjelig til at tilbageholde oplysninger. Det kan slutteligt konkluderes, at bodsklausuler medfører øgede transaktionsomkostninger, hvilket påvirker den samlede efficiens.

Det kan endvidere konkluderes, at konkurrenceklausuler øger samarbejdet og informationsdelingen mellem parterne, hvorfor konkurrenceklausuler gør at parterne kommer tættere på fuldkommen information, som i sidste ende skaber grundlag for en mere efficient kontraktindgåelse. Konkurrenceklausuler øger transaktionsomkostningerne, da der foreligger nogle øgede samarbejdsomkostninger, herunder konciperingsomkostninger samt motivationsomkostninger, hvilke påvirker den samlede efficiens af overdragelsesaftalen.

Det kan ydermere konkluderes, at mediation har et højt efficiensniveau, som følge af den høje grad af samarbejde mellem parterne, samt en høj grad af informationsdeling. Der foreligger forholdsvis lave transaktionsomkostninger, hvilket ligeledes er med til at højne efficiensen ved mediation.

Det konkluderes på baggrund af analysen, at efficiensniveauet for domstols- og voldgiftsløsning er betydeligt lavere end mediation. Dette som følge af, at samarbejdet mellem parterne som udgangspunkt ophører, når tvisten videregives til en tredjemand, der skal løse tvisten for parterne. Informationsdelingen må alt andet lige stadig synes at være høj, men denne foretages på et ufrivilligt grundlag, hvorfor efficiensen må konkluderes til at være lav. Der foreligger høje transaktionsomkostninger ved domstols- og voldgiftsløsning, hvilket ligeledes er med til at påvirke efficiensen negativt.

3.7.1 Kritik af den økonomiske model

Den økonomiske analysemodel er udviklet på baggrund af nogle kendte økonomiske fænomener; efficiens og transaktionsomkostninger. Det fremgår af afhandlingen, at virksomhedsoverdragelser er et komplekst anliggende, hvorfor det synes umuligt at opstille en enkelt analysemodel, som indrammer alle tænkelige variable. Den økonomiske analysemodel tager sit udgangspunkt i samarbejde, informationsdeling og transaktionsomkostninger, da disse variable synes at indramme problemstillingen angående en mere efficient indgåelse af en virksomhedsoverdragelsesaftale på bedst mulig måde. Andre

omkringliggende variable holdes derfor konstant, da man er nødt til at isolere et område for at skabe en videnskabelig viden.¹⁰⁶

¹⁰⁶ Knudsen, bind 1, (1997) s. 247

Kapitel 4

Den integrerede analyse

4.1 Indledning

Det kan udledes af den juridiske analyse, at indgåelsen af generelle købsaftaler og købsaftaler om virksomhedsoverdragelser i dansk ret lægger op til, at aftalerne indgås på en reaktiv måde, hvor parterne for så vidt muligt skubber risikoen ved transaktionen over på modparten. En virksomhedsoverdragelse sker som én transaktion, hvor parterne ved Closing udveksler ydelserne, og derefter har gennemført transaktionen¹⁰⁷. Virksomheds-overdragelser har en stringent afslutning efter Closing, hvorefter sælger og køber rent kontraktuelt ikke har mere med hinanden at gøre. Måden at indgå kontrakter om virksomhedsoverdragelser på, kan derfor ikke tiltrædes som værende hensigtsmæssig. Med ovenstående i betragtning vil nærværende kapitel anvende strategisk kontrahering for at opnå vedvarende konkurrencemæssige fordele ved virksomhedsoverdragelser, da nuværende kontrahering af virksomhedsoverdragelser synes reaktiv.

I den juridiske analyse blev det vist at samarbejdsforpligtelsen er udledt og præsenteret i en eneforhandlerkontrakt. En eneforhandler kontrakt er en anden kontrakttype end ved en virksomhedsoverdragelse, og adskiller sig bl.a. på kontraktens varighed, da denne kontrakttype ikke har en Closing, som det forstås ved en virksomhedsoverdragelse. Samarbejdsforpligtelsen er udledt af loyalitetsgrundsætningen, som bekendt går på tværs af alle kontrakttyper, hvorfor tankerne bag samarbejdsforpligtelsen fra en eneforhandlerkontrakt bl.a. vil blive anvendt partielt på en virksomhedsoverdragelse, da denne forpligtelse kan anses som et proaktivt tiltag i en kontrakt. Strategisk kontrahering vil spille en betydelig rolle i nærværende afhandling, da det både undersøges, om strategisk

¹⁰⁷ Hansen, (2014), s. 197

kontrahering kan skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele med proaktive klausuler frem for reaktive klausuler i virksomhedsoverdragelser generelt, og særligt i forhold til bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger.

I nærværende kapitel vil Dyer & Singhs' fire kumulative betingelser for "*overnormal profit*"¹⁰⁸ blive anvendt partielt på virksomhedsoverdragelsesaftaler og de udvalgte klausuler, sammenholdt med hvordan proaktiv strategisk kontrahering kan skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele med udgangspunkt i Petersen, B & Østergaards artikel¹⁰⁹. Disse to artikler vil partielt danne grundlag for de retningslinjer, som vil blive anvendt til at skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele ved konciperingen af bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsninger ved virksomhedsoverdragelser.

I dansk ret er der aftalefrihed i økonomiske forhold, hvilket betyder, at enkeltpersoner og virksomheder frit kan indgå de aftaler, de ønsker at indgå, som retligt bindende aftaler.¹¹⁰ Med dette udgangspunkt, uagtet, at der kan foreligge nogle begrænsninger i aftalefriheden, vil det i nærværende afhandling forsøges belyst om indgåelsen af virksomheds-overdragelser og de udvalgte klausuler heri kan indgås mere proaktivt, for derved at skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele. Ved inddragelse af strategisk kontrahering videreudvikles den opstillede økonomiske model, hvor spillet ændrer form fra et one-shot-game til et repeated game, da overvejelserne angående samarbejde indgår i strategisk kontrahering. Strategisk kontrahering baserer sig på netop samarbejde og derved også kompromiser, hvilket er kernetanken bag repeated games.

4.2 Introduktion af strategisk kontrahering ved virksomhedsoverdragelser

4.2.1 Hvad er strategisk kontrahering

I strategisk kontrahering anvendes økonomisk teori til at berige juraen i bredeste forstand, herunder i særdeleshed ved kontraktkoncipering, således at økonomisk teori skaber grundlag for udøvelsen af strategisk kontrahering. Strategisk kontrahering er en

¹⁰⁸ Dyer & Singh (1998)

¹⁰⁹ Petersen, B & Østergaard, K (2018)

¹¹⁰ Andersen, (2017), s. 19 og Gomard, (1979), s. 27

måde, som kontrahenterne i et kontraktforhold indgår kontrakter med hinanden på. Det blev belyst i afhandlingens kapitel 2, at der i dansk ret lægges op til, at kontrakter indgås på en reaktiv måde. Reaktiv kontrahering kan karakteriseres ved, at det primære fokus i bred forstand vedrører risiko- og rettighedsallokering mellem kontrahenterne, hvis der ikke sker rigtig opfyldelse af kontrakten. Grundlæggende handler det om egen risikosikring, således at forskellige typer af risici i videst mulige omfang overføres til medkontrahenten.¹¹¹ Modsætningsvis kan proaktiv kontrahering karakteriseres ved, at en proaktiv klausul ikke afventer, men forsøger at foregribe og aktivt fremme det, der er ønskeligt, samtidig med juridiske risici søges undgået, for derved at opnå forretningsmæssig succes.¹¹² Herved kan det tilføjes, at der således er tale om, at der ved ex ante kontraktkonciperingen både er et krav om at imødegå og medvirke til, at der ikke indtræder kontraktbrud, men at der ligeledes indarbejdes bestemmelser, der medvirker til at skabe kvasirente¹¹³ og dermed merværdi i kontraktrelationen i det omfang, det er muligt.

Spørgsmålet i strategisk kontrahering bliver med udgangspunktet i aftalefriheden, hvorledes parterne mest efficient kan udnytte denne i forhold til økonomisk teori.¹¹⁴ Strategisk kontrahering har i sin nuværende form primært beskæftiget sig med længerevarende kontraktforhold, såsom forhandlerkontrakter, distributionskontrakter og leverandørkontrakter, hvorfor nuværende litteratur omkring strategisk kontrahering ikke behandler virksomhedsoverdragelser direkte. Derfor vil de inddragne artikler i kapitel 4 blive anvendt partielt, hvoraf nogle af principperne i artiklerne anvendes til at opstille generelle retningslinjer til videre anvendelse i afhandlingen. Udarbejdelsen af kapitlet vil nærmere anvende artiklerne *J. H. Dyer & H. Singh (1998). The relational view: Cooperative strategy and sources of inter-organizational competitive advantage*, Petersen, B. & Østergaard, K (2018). *Reconciling formal contracts and relational governance through strategic contracting* og *Bergen M., S. Dutta & O. C. Walker (1992). Agency relationship in*

¹¹¹ Østergaard, K. (2014), s. 91

¹¹² Østergaard, K. (2014), s. 94

¹¹³ Ved Kvasirente skal forstås, at parterne i et kontraktforhold skaber en økonomisk merværdi, som parterne ellers ikke kunne have skabt, hverken alene eller med alternative medkontrahenter.

¹¹⁴ Østergaard, K. (2014), s. 94

marketing: A review of the implications and applications of agency and related theories som primær litteratur.

Disse artikler er udvalgt, da de hver især kan bidrage til at opstille generelle retningslinjer fra strategisk kontrahering, i form af en udvælgelsesmetode i ex ante situationen samt retningslinjer for, hvordan der rent kontraktuelt skal konciperes, og hvorledes der i gennem strategisk kontrahering kan skabes *overnormal profit*, dvs. kvasirente og merværdi for kontrahenterne.

4.2.2 Den prækontraktuelle fase

Ved en virksomhedsoverdragelse foreligger der asymmetrisk information. Den asymmetriske information udfolder sig både ex ante og ex post. Asymmetrisk information er en hindring for at opnå en efficient kontraktrelation, da parterne mangler information og derved ikke kan koncipere en nyttemaksimerende kontrakt. Derfor undersøges det om strategisk kontrahering kan løse problemstillingen omkring asymmetrisk information ex ante, som udfolder sig i adverse selection-problemstillingen.

4.2.2.1 The Hidden Information Model

The Hidden Information Model adresserer den prækontraktuelle problemstilling, som foreligger ved ethvert PA-forhold inden kontraktindgåelsen. Problemstillingen omhandler asymmetrisk information, da principalen forinden kontraktindgåelsen ikke kender agenten, dvs. der foreligger asymmetrisk information. The Hidden Information Model inddrages i nærværende og anvendes partielt, da modellen giver en bedre forståelse af den udvælgelsesproblematik en køber af en målvirksomhed står overfor, samt hvilke løsningsmodeller, der kan komme køberens problemstilling til livs.¹¹⁵ Med The Hidden Information Model kan principalen enten anvende screening, signalering eller selvudvælgelse til udvælgelse af agenten, og modellen blotlægger ligeledes potentielle agents sande karakteristika, og dermed kan den bedst egnede agent findes til lavest mulige søgeomkostninger.¹¹⁶

¹¹⁵ Bergen (1992)

¹¹⁶ Bergen, (1992), s. 116-117

4.2.2.2 Udvælgelsesfasen

I nærværende situation anses køber som principalen og agenten som de potentielle sælgende virksomheder i virksomhedsoverdragelsestransaktionen.

Udgangspunktet for strategisk kontrahering er, at medkontrahenten¹¹⁷ i kontraktrelationen er det bedst mulige fit i markedet. Dette betyder således, at medkontrahenten skal have nogle komplementære ressourcer, og generelt skal være et strategisk fit for at skabe de mest optimale rammer for strategisk kontrahering.¹¹⁸ Dette betyder, at en virksomhedskøber skal sikre sig i udvælgelsesfasen, at den sælgende virksomhed både har komplementære ressourcer og er et strategisk fit i forhold til køber, hvorfor udvælgelsesfasen bør anvende en udvælgelsesmetode i overensstemmelse med strategisk kontrahering. I Hidden Information modellen præsenteres udvælgelsesmetoderne: selvudvælgelse, screening og signalering¹¹⁹. I det tilfælde hvor selvudvælgelsesmetoden anvendes opstiller principalen nogle valg, som agenten skal foretage sig for at signalere sine evner og villighed over for principalen.¹²⁰ Dette medfører en selvudvælgelse hos agenterne, da de agenter som ikke lever op til principalens forventninger, og ikke har i sinde at opfylde principalens forventninger, vælger sig selv fra. Selvudvælgelse medfører enten ingen eller tæt på ingen søgeomkostninger for principalen¹²¹, hvilket gør udvælgelsesmetoden attraktiv for principalen. Konventionel kontrahering bygger typisk på resultatforpligtelser og selvudvælgelse¹²², hvilket synes naturligt, da principalen ved indsættelse af resultatforpligtelser i et kontraktforhold kan skræmme uegnede agenter væk. Denne udvælgelsesmetode synes ikke at kunne tiltrædes som værende hensigtsmæssig i forhold til virksomhedsoverdragelser, da der med andre ord ikke råd til at vælge den forkerte medkontrahent i en virksomhedsoverdragelsestransaktion for køber.

¹¹⁷ Medkontrahenten skal i nærværende forstås, som den der på vegne af målvirksomheden indgår aftale om salg af målvirksomheden. I nærværende er det målvirksomhedens direktør, som ligeledes ejer målvirksomheden.

¹¹⁸ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 10

¹¹⁹ Bergen, (1992), s. 115-116

¹²⁰ Bergen (1992), s. 116

¹²¹ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 12

¹²² Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 11

Screening og signaling anskues som mere proaktive udvælgelsesmetoder¹²³. Anvender principalen screening til sin udvælgelse af medkontrahenten, indsamler principalen information omkring agenten fra forskellige screeningsaktiviteter for at mindske den uperfekte information. Screening har størst succes mulighed i Hidden Information Modellen, hvis principalen relativt nemt kan indsamle information om agenterne, og gøre det relativt billigt uden den store indsats. Screening kan være en omkostningstung udvælgelsesmetode¹²⁴, men den må alligevel anses som en efficient udvælgelsesmetode, hvis omkostningerne ved at lære af erfaring er højere, hvilket de må antages at være ved en virksomhedsoverdragelse, da transaktionen er endelig efter Closing. Yderligere findes udvælgelse ved signalering, hvilket betyder at agenterne stiller oplysninger om egne kvalifikationer til rådighed for principalen¹²⁵. I nærværende sammenhæng kan det eksempelvis betyde, at agenterne, dvs. de potentielle medkontrahenter signalerer, at de er gode virksomheder og/eller har modtaget certifikater fra brancheforeninger, som signalerer kvalitet i markedet.

Screening og signalering er forudsætninger for en succesfuld implementering af strategisk kontrahering.¹²⁶ Dette begrundes med, at køber er nødsaget til at sikre sig, at medkontrahenten er kvalificerede og motiverede, da en udskiftning af medkontrahenten ikke er muligt efter virksomhedsoverdragelsen. Med ovenstående i betragtning må det fastslås, at udvælgelsesmetoderne for henholdsvis konventionel og strategisk kontrahering er forskellige. Det er en forudsætning for strategisk kontrahering, at udvælgelsesmetoden sker i gennem screening og signalering, da dette giver de bedste forudsætninger for et godt længerevarende samarbejde mellem køber og sælger. Det kan derfor udledes, at udvælgelsesmetoden ved virksomhedsoverdragelsestransaktioner skal ske ved anvendelse af screening og signalering. Strategisk kontrahering mindsker den asymmetriske information ved at sænke adverse selection problemstillingen mellem køber og sælger. Dette sker da køber ved udvælgelsen skal anvende Screening og Signaling til at finde en målvirksomhed.

¹²³ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 12

¹²⁴ Bergen, (1992), s. 115

¹²⁵ Bergen, (1992), s. 116

¹²⁶ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 12

4.2.2.3. Det strategiske fit

Det strategiske fit er et grundelement i strategisk kontrahering og beskriver, hvordan man strategisk kontraherer og dermed indgår en stærkere kontraktrelation. Målsætningen med strategisk kontrahering er ikke blot at opstille målsætninger, som skal opnås, men i stedet at opstille, hvordan disse målsætninger skal opnås i fællesskab mellem med-kontrahenterne. De kontraherende parter skal derfor udarbejde en fælles business plan, hvilket giver parterne mulighed for at skabe relationelle normer og et tillidsniveau imellem sig.¹²⁷ Den fælles business plan skal specificere, hvordan strategierne opnås, og hvordan ressourcerne skal inddrages, og hvem der skal gøre hvad for, at de fælles strategier opnås. Den fælles business plan imellem medkontrahenterne medfører derudover en generisk konkurrencestrategi for parterne, hvilket kan give konkurrencemæssige fordele¹²⁸. I strategisk kontrahering inddrages den fælles business plan, som en integreret del af kontraheringen, da formålet er at skabe en strategisk kontraktrelation.¹²⁹ Det kan hermed udledes, at den fælles business plan manifestere det strategiske fit mellem kontrahenterne. Derudover kan det videre udledes, at strategi og strategisk fit ikke er fælles målsætninger, men i stedet fælles strategier om hvordan parterne fælles opnår målsætningerne.¹³⁰ Ovenstående betyder, at køber i den prækontraktuelle fase skal udarbejde en fælles business plan sammen med den potentielle medkontrahent, hvorefter denne fælles business plan skal integreres ved koncipering af virksomhedsoverdragelsesaftalen, da kontraktrelationen herigennem bliver en strategisk kontrakt.

4.3 Hvordan strategisk kontraherer man

I strategisk kontrahering indarbejdes proaktive klausuler i kontraktforholdet, hvormed målsætningen ikke kun er resultater, men ligeledes hvordan parterne når den fælles mål-

¹²⁷ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 13

¹²⁸ Porter (1980)

¹²⁹ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 13

¹³⁰ Petersen, B & Østergaard, K. (2018), s. 14

sætning. I strategisk kontrahering spiller indsatsforpligtelser en markant større rolle end resultatforpligtelser, da resultatforpligtelser primært anvendes ved reaktiv kontrahering. En resultatforpligtelse går grundlæggende ud på at tilvejebringe et slutprodukt, uagtet hvor komplekst eller simpelt dette måtte være, hvorimod en indsatsforpligtelse forpligter debitor til at yde sit bedste, uagtet at målet for disse bestræbelser ikke bliver realiseret.¹³¹ Den økonomiske argumentation for risikoallokering er, at en strategisk kontraktrelation allokerer risikoen over til den kontrahent, som bedst kan bære risikoen.¹³² Derfor bygger strategisk kontrahering primært på indsatsforpligtelser, risikodeling samt en fælles business plan, som medfører en mere efficient kontraktrelation.

4.3.1 Hvad opnås ved strategisk kontrahering

Ved strategisk kontrahering er formålet at opnå overnormal profit ved at deltage i et udvidet samarbejde mellem to parter. Dette understreges i artiklen *“The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage”* af Jeffrey H. Dyer og Harbir Singh (Dyer & Singh), hvor der argumenteres for, at virksomheder på baggrund af alliancer, vil skabe en konkurrencemæssig fordel i det tilfælde hvor de ser ud over deres markedsforhold. De mener således, at man kan opdele muligheden for at opnå konkurrencemæssig fordele i fire kategorier: Relationsspecifikke investeringer, omfattende vidensdeling parterne imellem som leder til fælles læring, kombinationen af komplementære goder, der tilsammen kan skabe nye produkter og slutteligt lavere transaktionsomkostninger som følge af en mere effektiv governance.

4.3.1.1 Relationsspecifikke investeringer

Angående relationsspecifikke investeringer findes der tre forskellige måder at gøre dette på. De kan foretages som “Site Specificity”, “Physical Specificity” og “Human Asset Specificity”.

¹³¹ Andersen, M. B. & Lookofsky, J. (2015), s. 43

¹³² Shavell, (1979), s. 55-73

Ved Site Specificity menes, at der investeres i at produktionssteder placeres tæt på hinanden. Der argumenteres for, at dette forårsager, at dette kan reducere beholdnings- og transportomkostninger samt sænke omkostningerne ved koordinering.¹³³

Physical Specificity refererer direkte til transaktionsspecifikke investeringer, altså i udstyr til at producere det givne produkt, hvilket giver mulighed for differentiering for produktet og kan højne kvaliteten af produktet ved en stigning i produktets integritet og fit.

Ved Human Asset Specificity menes, at der investeres i know-how hos personer med stor vigtighed for virksomheden og sørger herfor at skabe et længerevarende kontraktforhold til denne person med den givne know-how. Ved at investere i personer, der har styr på produktet, maskinerne mv. kan man hermed optimere og skabe en "cospecialization" der gør, at kommunikationen effektiviseres og der arbejdes med højere efficiens, hvilket leder til, at der er færre kommunikationsfejl og derved en forstærkning af kvaliteten.¹³⁴

Artiklen argumenterer for at foretage relationsspecifikke investeringer, som har en naturlig fast omkostning i form af et beløb til enten at købe en ny fabrik, udstyr eller betale en person for at blive, skal medkontrahenten opstille en form for "safeguard" eller en sikkerhedsstillelse i forhold til den relevante investering med henblik på samarbejdet. Artiklen argumenterer derfor for, at jo længere løbetid denne sikkerhedsstillelse har, i dette tilfælde en kontrakt, jo mere villig er kontrahenten til at foretage en relations-specifik investering.

I forhold til nærværende afhandling er det udelukkende relevant at se på de relations-specifikke investeringer der bliver foretaget på baggrund af "Physical Specificity" og "Human Asset Specificity", da afhandlingen omhandler, hvordan man kan opnå relations-rente ved en virksomhedsoverdragelse.

4.3.1.2 Interorganisationel vidensdeling parterne imellem

Ved vidensdeling mellem kontrahenterne mener Dyer & Singh, at man kan opnå relationsrente. Dette fordi de finder det dokumenteret, at en stor del af de konkurrence-mæssige fordele er udviklet på baggrund af vidensdeling med deres netværk, som i sidste

¹³³ Dyer & Singh, (1998), s. 662

¹³⁴ Dyer & Singh, (1998), s. 662

ende mandede ud i innovative ideer og dermed et bedre produkt og som følge heraf en konkurrencemæssig fordel.¹³⁵ De mener derfor, at jo større samarbejdspartnerens investering i vidensdeling er, desto større chance er der for, at der kan opnås relationsrente.

4.3.1.3 Kombinationen af komplementære goder

Der argumenteres ligeledes for, at der kan skabes relationsrente, såfremt der foreligger et produkt fra partnerne, der tilsammen udgør et produkt af en betydeligt højere værdi og kvalitet. Dette vil betyde, at produktet er mere værdifuldt, sjældnere og at det er svært at imitere. Det er ligeledes vigtigt for at opnå relationsrente, at kontrahenterne har erfaring med at indgå i disse alliancer, samt at de foretager investeringer i deres interne undersøgelser og evalueringer og slutteligt, at de har evnen til at indgå i en informationsrig position i forhold til deres netværk.

4.3.1.4 Effektiv Governance

En væsentlig faktor ved at opnå relationsrente er Governance, da det påvirker transaktionsomkostningerne samtidig med, at det giver parterne incitament til at indgå i værdiskabende initiativer¹³⁶. Der skelnes mellem to former for Governance; den ene hvor der stilles sikkerhed i forhold til kontrakter og den anden hvor det handler om aftaler baseret på tillid mellem parterne, hvor der ikke er indgået en kontrakt.

Når transaktionsomkostninger adresseres, er det hovedsageligt indenfor den første af disse, hvor der reelt er indgået en kontrakt, da denne ved et brud på kontrakten har adgang til at prøve sagen ved domstolene, og at der derved løbende opstår store omkostninger.

Når man derimod adresserer den form for governance, hvor der ikke foreligger en kontrakt, men hvor det handler om, at man selv skal håndhæve aftalen, deles denne op i to klasser - formel og uformel. Ved formel håndhævelse forstås, at man tager "gidsler" i form af økonomiske aktiviteter, fx kapital eller symmetriske investeringer, der øger medkontrahentens incitament til at følge denne aftale, da det ellers vil påvirke denne

¹³⁵ Dyer & Singh, (1998), s. 664

¹³⁶ Dyer & Singh, (1998), s. 669

negativt. Ved uformel håndhævelse forstås, at man falder tilbage på tillid til medkontrahenten, hvad angår konkrete personlige relationer eller deres ry¹³⁷.

Har man mulighed for at indgå i uformel selvhåndhævelse af aftaler, vil man derigennem kunne mindske transaktionsomkostningerne ved at undgå koncipering af aftaler, underskrivelse, salærer, overvågningsomkostninger, tilpasningsomkostninger mv. Hvorfor dette fra et efficiens-synspunkt synes optimalt i forhold til transaktionsomkostningerne. Ydermere vil et forhold mellem to parter, der stoler på hinanden som beskrevet ovenfor, skabe relationsrenter, hvorfor kontrahenterne kan opnå en overnormal profit.

4.3.2 Transaktionsomkostninger ved strategisk kontrahering

Ved strategisk kontrahering foreligger der unægteligt højere transaktionsomkostninger ex ante end ved konventionel kontrahering¹³⁸, hvilket synes naturligt, grundet de omfattende transaktionsomkostninger både for køber og sælger ved udvælgelsesprocessen i strategisk kontrahering. Endvidere foreligger der omkostninger ved forhandlingen i forbindelse med den fælles business plan parterne skal udarbejde, hvilket ligeledes øger selve konciperingsomkostningerne, som ikke kan standard formuleres, da klausulerne skal underbygge det strategiske fit mellem parterne fra den fælles business plan.

4.4 Konventionel kontrahering vs. strategisk kontrahering

For at komme forskellen på strategisk kontrahering og konventionel kontrahering nærmere defineres disse i nærværende afsnit, hvorefter de essentielle forskelle trækkes ud, da dette giver et overblik over, hvordan disse er forskellige, og hvilke fordele der er ved at benytte strategisk kontrahering på en virksomhedsoverdragelsesaftale.

Konventionel kontrahering defineres af Berger-Waliser som en reaktiv anskuelse af det kontraktuelle forhold, hvor parterne fokuserer på de juridiske problemstillinger og

¹³⁷ Dyer & Singh, (1998), s. 669

¹³⁸ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 21

tvistløsning i stedet for at se på kontrakten som et ledelsesværktøj til at fremme samarbejde mellem parterne¹³⁹. Konventionel kontrahering handler altså mere om “traditionel” kontrahering, som fokuserer på at overføre risici og ansvar til modparten for at maksimere egne profiler.

Strategisk kontrahering defineres som at anskue en kontrakt som et værktøj til at skabe en konkurrencemæssig fordel, som støtter op om samarbejdet mellem parterne, hvilket i sidste ende minimerer sandsynligheden for, at parterne vælger at gå mod hinanden og den kontrakt de har lavet. Hele formålet med strategisk kontrahering er altså, at parterne skal opnå en vedvarende konkurrencemæssig fordel, hvor strategisk fit spiller en væsentlig rolle. Der tages derfor en proaktiv approach til kontrakten, som skal forhindre uoverensstemmelser og i sidste ende reelle konflikter, parterne imellem.¹⁴⁰

Der tages i nedenstående udgangspunkt i de punkter hvor konventionel og strategisk kontrahering har forskelle, som er relevante i forhold til virksomhedsoverdragelser.

4.4.1 Collaborative basis

Hvor man i konventionel kontrahering kan fokusere på konkrete “mål” der skal opnås ifølge kontrakten, er det en anden tilgang i strategisk kontrahering. Ved konventionel kontrahering kan der for eksempel sættes et mål om, at den ene part skal opfylde et konkret forhold, og såfremt dette ikke opnås, vil aftalen kunne ophæves uden varsel. Ved strategisk kontrahering kan samme “mål” godt fastsættes, men i stedet for udelukkende fokus på, at dette mål skal opnås, vedlægges der en forretningsplan for hvordan dette mål opnås, således at parterne ligeligt engagerer sig til at nå målet.¹⁴¹

4.4.2 Kommerciel risikoallokering

Ved konventionel kontrahering antages det, at agenten er den part, der er mest villig til at bære risikoen. Som anført ovenfor, siger PA-teorien dog noget andet, da det som udgangspunkt er principalen, der er villig til at bære risikoen, da denne er risikoneutral

¹³⁹ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 7

¹⁴⁰ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 8-9

¹⁴¹ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 13

og en agent typisk vil være risikoavers. Ved konventionel kontrahering søger principalen altså at minimere sin egen risiko, ved at pålægge agenten risikoen, selvom det efter økonomisk teori typisk er principalen, der er bedst i stand til at påtage sig risikoen.

Ved strategisk kontrahering opleves det typisk, at risikoen fordeles mellem parterne og at det meste af risikoen er hos den part, der er bedst i stand til at påtage sig risikoen. Der søges altså for parterne at opnå en risikoallokering, der reflekterer parternes risikovillighed, hvilket skaber et bedre kontraktuelt forhold.¹⁴²

4.4.3 Forpligtelse

Konventionel kontrahering bærer typisk præg af, at der er en begrænset forpligtelse fra principalens side. Dette betyder, at man som principal i stedet for at forpligte sig til aftalen, hellere vil indskrive klausuler i kontrakten, der kan føre til dennes ophør mv.

Ved strategisk kontrahering, hvor hovedfokus er værdiskabelse, kræves der en form for forpligtelse fra begge parter. Dette kan forekomme enten direkte eller indirekte. Direkte forpligtelser forekommer der, hvor principalen foretager relationsspecifikke investeringer, hvor disse for eksempel kan være, at der deltages konkret med en fælles finansiering af selve overdragelsen af virksomheden, og fx. at parterne dækker omkostningerne for overdragelsen ligeligt mv. for at vise, at de forpligter sig til dette kontraktforhold.¹⁴³

4.4.4 Konfliktløsning

Ved konventionel kontrahering ser man ofte, at parterne aftaler en tredjemandsløsning af konflikter. Dette vil sige, at det er en voldgift eller en domstol, som skal løse problemet. I forhold til at opnå relationsrente parterne imellem, foreskrives det dog, at man bør benytte sig af de interne løsningsmuligheder i stedet. Kontrakten skal som generelt antages ved strategisk kontrahering fungere som et redskab til at undgå at konflikter og uenigheder mellem parterne, i stedet for blot at anskue den som et juridisk dokument. Ved strategisk kontrahering ses det altså oftest, at parterne helt udelader klausuler

¹⁴² Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s.15-16

¹⁴³ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 16

omhandlende ansvar og eventuel tvistløsning og i stedet indfører nogle proaktive bestemmelser angående konfliktløsning.

Den mest relevante proaktive bestemmelse at indføre i en kontrakt er den gensidige forpligtelse til at kommunikere - kommunikationspligten. Alt andet lige vil denne bestemmelse have nogle transaktionsomkostninger med sig, men disse må antages at være betydeligt lavere end de omkostninger, der kan komme, såfremt parterne ender i en retssag eller sagsbehandling ved en voldgift.¹⁴⁴

En anden proaktiv bestemmelse kan være en hardship-klausul, hvorefter parterne forpligter sig til at forhandle i god tro omkring hvordan kontrakten skal bevares i tilfælde af en konflikt. Såfremt der efter disse proaktive bestemmelser stadig er en konflikt, bør parterne søge til mediation og løse konflikten på denne måde. Først i tilfælde af at dette ikke kan løses ved hjælp af en mediator, bør parterne søge konflikten løst ved en domstol eller voldgift.

Konventionel kontrahering fokuserer altså, baseret på ovenstående, på, at principalen optimerer sin egen nytte, således at ansvar, risiko mv. overføres til agenten. Der søges ligeledes at give principalen mulighed for at ophæve aftalen i tilfælde af, at der er den mindste misligholdelse af kontrakten.

Strategisk kontrahering går derimod ind og indfører et "*samarbejde*" mellem de to parter i et kontraktforhold, hvor fokus er på at skabe værdi og at samarbejdet mellem de to parter (altså kontrakten) skal afstedkomme en vedvarende konkurrencemæssig fordel, hvilket i sidste ende kommer begge parter til gode, hvorefter disse opnår en overnormal profit.

4.4.5 Hardshipklausuler

En hardshipklausul er en kontraktbestemmelse, hvorefter kontrahenterne er forpligtet til at genforhandle dele af kontraktens indhold, idet opfyldelse heraf er blevet mere byrdefuld som følge af en efterfølgende eksogen omstændighed, som kontrahenterne ikke på kontraktindgåelsestidspunktet kunne forudsige som følge af begrænset rationalitet eller skulle alternativt afholde uforholdsmæssige mange transaktionsomkostninger til at

¹⁴⁴ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 18

kunne fastlægge indholdet heraf¹⁴⁵. Hardshipklausuler anvendes ikke direkte, men tankerne bag benyttes til at skabe nedenstående kontraktbestemmelser og har nogle af de samme følgevirkninger.

4.4.6 Strategisk kontrahering - længerevarende kontraktforhold - Repeated Games

I den økonomiske analyse antages det, at der er tale om ét spil, da transaktionen på det reaktive stadie fungerer som et “one-shot-game” - altså at transaktionen afsluttes ved Closing. Når strategisk kontrahering inddrages, er det nødvendigt at anskue spillet som et spil, der gentager sig, da det er meget på linje med essensen af strategisk kontrahering som forklaret ovenfor. Dette særligt ved samarbejdet mellem parterne, da man ved et “repeated game” introducerer en ny række tilskyndelser (incentives). Ved tilskyndelser menes, at parterne ved repeated games typisk vil overveje, om det kan være relevant at gå på kompromis for at samarbejde, for herved at sikre et afkast i de efterfølgende spil. Ved strategisk kontrahering er en af de vigtigste instrumenter at benytte sig af relations-specifikke investeringer, hvilket minder om de overvejelser, der bør gøres ved repeated games, hvorefter et kompromis, eller en relationsspecifik investering, kan være med til at fremme et samarbejde, som herefter giver et afkast langt ude i fremtiden.

4.5 Hvordan skal der strategisk kontraheres i forhold til Bodsklausuler

I nærværende afsnit anvendes strategisk kontrahering til at undersøge, hvordan bodsklausuler i en overdragelsesaftale kan indgås og om bodsklausuler derved kan indgås på en mere efficient måde, således at overdragelsesaftalen som helhed bliver mere efficient for parterne. Dyer & Singh foreskriver, at formålet med strategisk kontrahering er at opnå overnormal profit gennem alliancer, dvs. relationsrente. Dyer & Singh

¹⁴⁵ Østergaard, K. (2016), s. 441

argumenterer for at denne relationsrente kan opnås ved relationsspecifikke investeringer, vidensdeling parterne imellem, komplementære ressourcer samt en effektiv governance af kontraktrelationen. Dyer & Singhs artikel lægger op til et længerevarende kontraktforhold mellem parterne, hvilket ikke er tilfældet ved overdragelsesaftaler, da disse netop er én transaktion og én kontrakt. Det undersøges derfor, hvorledes bodsklausuler i overens-stemmelse med strategisk kontrahering bør kontraheres, da selve rammen, som opstilles ved strategisk kontrahering, potentielt kan medføre nogle efficiente klausuler for parterne.

Dyer & Singh skildrer imellem Site Specificity, Physical Specificity og Human Asset Specificity. Site Specificity synes svær at imødekomme ved en virksomhedsoverdragelse, da denne relationsspecifikke investering er en investering i produktionssteder, hvilket ved en virksomhedsoverdragelse overtages af køber efter transaktionen. Physical Specificity synes derimod relevant i virksomhedsoverdragelses øjemed, da denne relationsspecifikke investering relaterer sig direkte til relationsspecifikke investeringer, såsom udstyr til det givne produkt, hvilket giver mulighed for produktdifferentiering samt øget kvalitet. Denne relationsspecifikke investeringen synes at højne muligheden for en succesfuld overdragelsesaftale, da køber herved gør klar til at modtage den givne målvirksomhed, samtidig med at sælger investerer i udstyr, som højner målvirksomhedens produkt, inden overdragelse til køber. Dyer & Singh fremhæver ydermere Human Asset Specificity, hvilket i nærværende sammenhæng er en relationsspecifik investering i en person med know-how. Denne relationsspecifikke investering er essentiel for, at en virksomhedsoverdragelse kan blive en succes, da personer med know-how i en målvirksomhed typisk er med til at genere en ekstra værdi, hvilket i første instans har gjort målvirksomheden salgbar og interessant for køber. Dyer & Singh argumenterer for, at parterne skal foretage relationsspecifikke investeringer, som har en fast omkostning, hvor medkontrahenten skal stille en safeguard eller en sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med den relationsspecifikke investering med henblik på samarbejde mellem parterne. Derudover argumenterer Dyer & Singh for, at jo længere løbetid en sikkerhedsstillelse har, desto mere villig er kontrahenterne til at foretage relationsspecifikke investeringer. Det må forstås således, at relationsspecifikke investeringer højner muligheden for relationsrente, hvilket afhænger af løbetiden. Dette

er i overensstemmelse med, at direkte forpligtelser skaber grundlag for efficiens. En overdragelsesaftale har en begrænset løbetid, da denne opfyldes efter erlæggelse af købesum og overdragelse af målvirksomheden. Med udgangspunkt i Dyer & Singh vil en forlængelse af selve overdragelsesaftalen skabe et bedre incitament for relations-specifikke investeringer, og derigennem øge muligheden for relationsrente, da samarbejdet mellem parterne bør fortsætte ud over Closing.

Ydermere argumenterer Dyer & Singh for, at en interorganisational vidensdeling mellem parterne i en kontraktrelation vil højne grundlaget for relationsrente. Ved strategisk kontrahering bør der indarbejdes en kommunikationspligt (mere herom nedenfor), som forpligter parterne yderligere end den allerede eksisterende loyalitetspligt i en kontraktrelation, jf. obligationsretlig grundsætning.

4.5.1 Samarbejdsklausul

Bodsklausuler kan anvendes på mange forskellige måder til at regulere et aftaleforhold mellem parterne i en virksomhedsoverdragelse. Da det er blevet fremført, at strategisk kontrahering kan medføre en mere efficient kontraktindgåelse som helhed, bør en bodsklausul anvendes til at fremme kontraktrelationen som helhed. Derfor synes bodsklausuler af pønalt karakter eller med en simplificering af tabsopgørelsen som følge ikke efficiente i forhold til at udnytte potentialet ved bodsklausuler. Derfor nytænkes bodsklausuler i forhold til virksomhedsoverdragelser, og præsenteres som en samarbejdsklausul, hvor samarbejdet mellem kontrahenter i en overdragelsesaftale øges. En samarbejdsklausul skal forpligte parterne i en virksomhedsoverdragelse til at samarbejde ved uenigheder og misligholdelse af overdragelsesaftalen. Det skal forstås således, at parterne ved anvendelse af strategisk kontrahering er et strategisk fit, og derved komplementerer køber og sælger hinanden. Derudover har kontrahenterne påtaget sig en kommunikationspligt med henblik på en efficient informationsdeling. Samarbejdsklausulen er derved en governance af overdragelsesaftalen, som baserer sig på tillid mellem parterne, hvorfor klausulen ikke skal indbære, at en af parterne har muligheden for at kræve håndhævelse af en disposition foretaget af den anden part. Derimod skal samarbejdsklausulen skærpe samarbejdspligten mellem parterne

yderligere end de almindelige obligationsretlige grundsætninger allerede gør. Denne proaktive samarbejdsklausul skaber ligeledes grundlag for en efficient risikodeling mellem parterne, hvilket i sidste ende danner grundlag for en mere efficient kontraktrelation. Denne samarbejdsklausul skal ses som et udslag af, at overdragelsesaftalen ansues som et repeated game, hvilket vil sige, at kontrahenterne har mulighed for at kontrahere med modparten senere hen. Derfor bør et kompromis overvejes, da et samarbejde nu kan lede til et afkast på sigt. Principalen (køber) er risikoneutral mens agenten (sælger) er risikoavers, hvorfor samarbejdsklausulen giver mulighed for en bedre risikodeling, da køber kan påtage sig mere risiko grundet den øgede informationsdeling mellem parterne, jf. kommunikationspligten. Det kan hermed fastslås, at en samarbejdsklausul øger samarbejdet og informationen mellem parterne, hvilket kan medføre en mere efficient overdragelsesaftale som helhed samt vedvarende konkurrencemæssige fordele.

4.6 Hvordan skal der strategisk kontraheres i forhold til konkurrenceklausuler

Konkurrenceklausuler er som udgangspunkt en fremmede faktor ved en overdragelsesaftale, da parterne her sætter sig sammen og i fællesskab aftaler, hvorledes sælger¹⁴⁶ skal agere efter målvirksomheden er blevet overdraget til køber. Det fremgår af de to forhenværende analyser, at konkurrenceklausuler typisk anvendes til at binde sælger og indgås på en reaktiv måde, hvorved at sælger begrænses så meget som muligt. Ved anvendelse af strategisk kontrahering i forhold til konkurrenceklausuler ville parterne kunne skabe en mere efficient overdragelsesaftale som helhed. Denne nytænkende klausul præsenteres som en incitamentsklausul, hvori det udledes, hvordan en konkurrenceklausul kan anvendes mere proaktivt og dermed danne grundlag for en mere efficient kontrakt-indgåelse.

¹⁴⁶ Sælger skal forstås som indehaver og fortsættende direktør i målvirksomheden efter overdragelsen.

4.6.1 Incitamentsklausul

Som det fremgår af ovenstående skaber direkte forpligtelser ved relationsspecifikke investeringer grundlag for relationsrente ved et kontraktforhold. Herunder kan en relationsspecifik investering ske i overensstemmelse med Human Asset Specificity, hvor der investeres i personer med know-how. Denne type relationsspecifikke investeringer er netop en investering i den tidligere indehaver af en målvirksomhed, da denne person antageligvis har en know-how omkring målvirksomheden og dennes marked. Den relationsspecifikke investering kan udformes i en incitamentsklausul, hvori køber investerer en fast omkostning i form af en incitamentsklausul, hvor medkontrahenten (sælger) kan give en sikkerhedsstillelse med en lang løbetid, da længden øger muligheden for dannelse af relationsrente. En incitamentsklausul skal dermed ikke være en bindende konkurrenceklausul, men derimod en incitamentsklausul, hvor der indarbejdes et incitament for at sælger selv efter overdragelsesaftalen har et incitament til at arbejde for at fremme målvirksomheden. Denne incitamentsklausul skal konciperes ud fra en fælles målsætning fra både køber og sælger om, at fremme målvirksomheden fremadrettet. Derfor skal der anvendes strategisk kontrahering, hvori der indgås en fælles business plan, som skaber grundlag for incitamentsklausulen. I incitamentsklausulen kan købesummen eksempelvis reguleres, dvs. at sælger får erlagt et yderligere beløb for målvirksomheden, hvis sælger og køber samarbejder om at nå den fælles business plan. Det skal ikke forstås som en earn out klausul, men derimod som et incitament for at sælger skal yde tilsvarende mere for at skabe vedvarende konkurrencemæssige fordele parterne imellem. Den fælles business plan anvendes herved proaktivt, som en indsatsforpligtelse fremfor en resultat-forpligtelse til at fremme det fælles mål for parterne. Incitamentsklausulen medfører herved en forpligtelse for både køber og sælger, og skaber derigennem grundlag for samarbejde. Incitamentsklausulen kan endvidere anses som en følgevirkning af, at overdragelsesaftalen anses som et repeated game, hvilket medfører, at kontrahenterne kan indgå samarbejde med henblik på at skabe højere værdi i fremtiden. Den fælles business plan medfører informationsdeling mellem parterne, og højner derved inddragelse af sælgers know-how efter overdragelsen af målvirksomheden,

hvilket kan være en medvirkende faktor til vedvarende konkurrencemæssige fordele og en efficient kontrakt-indgåelse.

4.7 Hvordan skal der strategisk kontraheres I forhold til tvistløsninger

Hvor der I konventionel kontrahering typisk lægges vægt på ved selve kontraktforhandlingerne, at tvister, der skulle opstå mellem parterne, skal løses ved hjælp af tredjemand, typisk voldgift eller domstole, lægges der ved strategisk kontrahering stor vægt på, at parterne skal løse potentielle problemer selv og inden denne uoverensstemmelse bliver til en reel konflikt.

Inden for strategisk kontrahering er måden hvorpå man løser en konflikt, som forklaret ovenfor, markant anderledes. Det første, som bør indføres i kontrakten er, at parterne har en gensidig forpligtelse til at kommunikere med hinanden - altså en kommunikationspligt. Dette medfører naturligt nogle højere transaktionsomkostninger, men disse omkostninger kan være godt givet ud, da miskommunikation eller fuldstændig mangel på kommunikation mellem parterne kan lede til, at konflikten går direkte til tredjemandsløsning af denne, hvorefter omkostningerne bliver tilsvarende højere. Hertil kan parterne dele strategisk information, hvilket i sidste ende kan skabe et bedre forhold, parterne imellem. At kommunikere kan også være med til at afhjælpe begrænset rationalitet, hvilket kan resultere i en ukomplet kontrakt, der i sidste ende kan bevirke, at kontrakten ikke fuldbyrdes. Det kan derfor være fordelagtigt at indføre denne "hardship"-klausul, da parterne hermed har en forpligtelse til at forhandle i god tro omkring hvorledes kontrakten skal bibeholdes - en bestemmelse, som kan være medvirkende til at skabe en uventet mulighed for værdiskabelse.

En tilsvarende proaktiv tilgang til kontrakten kan tages ved, at man indskriver en klausul i kontrakten, der foreskriver, at parterne, i tilfælde af en konflikt, selv skal forsøge at løse konflikten. Hertil kan man fastlægge et team af repræsentanter for begge parter, som skal forsøge at løse konflikten inden for et på forhånd bestemt antal arbejdsdage, således at man undgår opportunistisk adfærd. Dette er en indikation på, at parterne ser deres

samarbejde som et repeated game, som handler om at overveje et kompromis for at have mulighed for et længerevarende samarbejde med mere profit for øje. Såfremt dette ikke løser konflikten, kan mediation bringes i spil, hvor en udefrakommende mediator vil forsøge at facilitere en løsning på problemstillingen. Dette vil typisk være en mediator, med indsigt i den konkrete branche.

Skulle disse proaktive skridt ikke lykkedes, og konflikten stadig er til stede, vil denne søges løst ved en domstol eller ved voldgift. Dertil kan der argumenteres for, at de foregående stadier har været underordnede og et spild af tid og derved penge, men udgangspunktet er, at begge parter ved brug af denne fremgangsmåde vil søge konflikten løst inden det kommer til tredjemandsløsning, da de har den fælles værdiskabelse for øje samt den relationsrente parterne har opbygget. Det vil nedbringe relationsrenten, at skulle igennem en tredjemandsløsning af en konflikt, hvorfor parterne vil undgå dette i videst muligt omfang.

4.8 Sammenligning af strategisk kontrahering vs. konventionel kontrahering

I nærværende afsnit vil efficiensniveauet i af strategisk kontrahering blive sammenlignet med efficiensniveau af konventionel kontrahering.

4.8.1 Bodsklausul vs. samarbejdsklausul

I den økonomiske model blev det udledt at, der foreligger et relativt højt efficiensniveau ved anvendelsen af bodsklausuler. Efterfølgende blev strategisk kontrahering inddraget, hvor der blev fremsat nogle argumenter for, at en bodsklausul kan erstattes af en samarbejdsklausul.

Ved anvendelse af en samarbejdsklausul, lægges der vægt på, at parterne skal samarbejde og kommunikere, således at de ved misligholdelser af aftalen skal samarbejde om at fremkomme med en løsning på problemet, frem for at henvise til en bodsklausul som alt andet lige vil skade samarbejdet mellem parterne. Ved en samarbejdsklausul synes samarbejdet mellem parterne alt andet lige at stige betydeligt, da de i stedet for at håndhæve bestemmelser, der har til formål at "straffe" den anden part for en overtrædelse, i

stedet vil kommunikere og forsøge at løse problemet sammen. I forlængelse af dette, vil der foreligge en betydeligt højere grad af informationsdeling mellem parterne, da parter, der har en samarbejdsklausul i kontrakten, er interesseret i at dele vital information med hinanden for at opnå en vedvarende konkurrencemæssig fordel og herved en overnormal profit. Det udledes derfor, at der ved brug af en samarbejdsklausul frem for en bodsklausul opnås et markant højere efficiensniveau. Endvidere skaber samarbejdsklausulen et incitament, som kan løse moral hazard problematikken og mindske den asymmetriske information i mellem parterne, hvilket medfører muligheden for højere efficiens i overdragelsesaftalen. .

4.8.2 Konkurrenceklausul vs. Incitamentsklausul

Som belyst i den økonomiske model skaber konkurrenceklausuler mulighed for at sikre en efficient overdragelsesaftale, da konkurrenceklausulen går ind og sikrer mod misligholdelse fra sælgers side. Derimod kan det videre uddrages af den økonomiske model, at konkurrenceklausuler nærmere fungerer som et værn i stedet for selvstændigt at fremme efficiensniveauet i kontraktrelationen. Ved anvendelse af strategisk kontrahering præsenteres en incitamentsklausul, hvori sælger og køber, gennem en fælles business plan baseret på en indsatsforpligtelse, skaber bedre mulighed for samarbejde, vidensdeling og en stærkere kontraktrelation højner efficiensniveauet, da parterne her får en fælles målsætning om sammen at videreudvikle målvirksomheden selv efter overdragelsen. Det kan derfor udledes, at en incitamentsklausul skaber et markant højere efficiensniveau som helhed, end anvendelsen af konkurrenceklausuler ved overdragelsesaftaler. Incitaments-klausulen danner grundlag for mere informationsdeling og giver et incitament, som kan løse moral hazard problemstillingen, hvilket dermed mindsker den asymmetrisk information i mellem parterne og skaber grundlag for en mere efficient overdragelsesaftale.

4.8.3 Tvistløsning

Fra den økonomiske model udledes det, at der ses en klart øget efficiens ved brug af mediation. Det blev også udledt, at efficiensen ved domstols- og voldgiftsløsning var betydeligt lavere end ved mediation, da samarbejdet mellem parterne og informationsdelingen som udgangspunkt ikke eksisterede ved brug af disse.

Gennem strategisk kontrahering indføres yderligere værn, der skal sikre, at kontrakten aldrig når et konfliktniveau, som skal søges løst ved domstol og voldgift. Dette er kommunikationspligten samt en reel "problemløsningsfase", hvor parterne mødes med deres respektive repræsentanter, for at forsøge at løse problemstillingen selv, inden mediation bliver taget i brug.¹⁴⁷ Herved skabes en mere proaktiv tilgang til løsning af eventuelle konflikter, da parterne har muligheden for at dele informationer om end disse er af juridisk, økonomisk eller følelsesmæssig karakter. Dette betyder altså, at samarbejdet mellem parterne samt informationsdeling stiger markant, da der af flere omgange er mulighed for samarbejde mellem parterne for at finde en mindelig løsning på problemstillingen. I disse tilfælde stiger muligheden for informationsdeling ligeledes, da parterne har en gensidig interesse i at dele informationer der medvirker, at de finder en løsning på konflikten. Det udledes derfor, at efficiensniveauet er markant højere ved brug af strategisk kontrahering på tvistløsning, end ved konventionel kontrahering. Denne måde at gribe tvistløsninger an på giver også mulighed at mindske den asymmetriske information i kontraktforholdet, da parterne har et incitament til at dele information og samarbejde med henblik på en løsning af tvisten, hvorfor problemstillingen angående moral hazard kan løses.

4.9 konklusion af den integrerede analyse

Det konkluderes på baggrund af ovenstående integrerede analyse, at strategisk kontrahering bygger på samarbejde og vidensdeling. Det kommer til udtryk ex ante ved udvælgelsesprocessen, hvor strategisk kontrahering mindsker den asymmetriske ved brug af signalering og screening. Strategisk kontrahering bygger på, at kontrahenterne er

¹⁴⁷ Petersen, B. & Østergaard, K. (2018), s. 18-19

et strategisk fit, altså at de sammen har en fælles business plan og at de komplementerer hinanden samt allokerer risikoen effektivt. Et hovedtræk ved strategisk kontrahering er ligeledes, at der skabes relationsrente, parterne imellem. Dette gøres ved relations-specifikke investeringer, vidensdeling, komplementaritet og effektiv governance. Ved strategisk kontrahering foreligger der nogle markant højere transaktionsomkostninger ved forhandlingsfasen og konciperingsfasen, da aftalegrundlaget udarbejdes mere dybdegående, hvorfor det tager længere tid.

Strategisk kontrahering anvendes ved virksomhedsoverdragelsesaftaler ved indgåelse af proaktive klausuler. Disse proaktive klausuler kommer til udtryk ved bodsklausuler, som videreudvikles til en samarbejdsklausul, hvor bestemmelsens formål er at højne samarbejdet og vidensdelingen mellem parterne, hvilket som bevist i analysen skaber et markant højere efficiensniveau. Ved konkurrenceklausuler benyttes den proaktive tilgang til kontraktindgåelse til at udvikle en incitamentsklausul, hvor der i stedet for en reaktiv bestemmelse som begrænser sælger, udvikles en proaktiv business plan, som skaber et incitament for sælger til at indgå i et samarbejde med køber. Det giver ligeledes et højere efficiensniveau, da samarbejdet og vidensdelingen mellem parterne stiger.

Ved tvistløsning kan strategisk kontrahering ligeledes benyttes til proaktivt at imødekomme konflikter ved at samarbejde omkring løsning af en konflikt. Der lægges her vægt på, at parterne af flere omgange bør forsøge at finde en mindelig løsning på konflikten. Dette skaber et mere omfattende samarbejde mellem parterne, ligesom vidensdelingen stiger, hvilket skaber et højere efficiensniveau.

Kapitel 5

5.1 Retningslinjer fra strategisk kontrahering til koncipering

Med afsæt i ovenstående analyse af bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsning, opsættes nedenfor et bud på, hvordan disse proaktive klausuler kan se ud i en overdragelsesaftale, således at denne opnår et højere efficiensniveau end de kontraktforhold, der lægges til grund ved virksomhedsoverdragelser på nuværende tidspunkt. Da bodsklausuler, som anført ovenfor, er et værn mod misligholdelse af aftalen, vil incitamentsklausulen (konkurrenceklausulen) i nedenstående behandles først, da samarbejdsklausulen (bodsklausulen) tager udgangspunkt i en eventuel misligholdelse af incitamentsklausulen. I bilag 1 fremgår en konkurrenceklausul samt en bodsklausul, hvorfor det er mest hensigtsmæssigt at behandle klausulerne i denne rækkefølge.

5.1.1 Koncipering af incitamentsklausul

Det fremgår af bilag 1, at der foreligger en konkurrenceklausul, som forhindrer sælger (agenten), i at engagere sig i konkurrerende aktiviteter efter overdragelsen og 24 måneder herefter. Dette er en konkurrenceklausul af typisk reaktiv karakter, da den netop går ind og binder den ene part til ikke at konkurrere frem for at samarbejde om en fælles værdiskabelse. Af ovenstående integrerede analyse udledes det, at man ved strategisk kontrahering kan opnå et højere efficiensniveau, hvorfor der introduceres en incitamentsklausul, der tager sit afsæt i netop strategisk kontrahering. Herved tages udgangspunkt i at sælger har et stort incitament til at forblive i virksomheden og arbejde med den fælles business plan som køber og sælger har lavet, hvorefter en reel konkurrenceklausul synes unødvendig.

Incitamentsklausul

“Parterne i nærværende aftale forpligter sig til, at udvikle og følge en fælles Business Plan. Parterne forpligter sig yderligere til at samarbejde omkring opnåelsen af målet for denne Business Plan.

Sælger kan opnå en bonus ved fuldbyrdelsen af den fælles udviklede business plan, hvorefter sælger kompenseres yderligere en fastsat procentdel, X %, af købesummen, ved opnåelsen af denne business plan.”

5.1.2 Koncipering af samarbejdsklausul

Af bilag 1 fremgår en bodsklausul af pønalt karakter, hvorefter køber har mulighed for at kræve kompensation, såfremt sælger misligholder den klausul i aftalen, der regulerer sælgers adfærd i forhold til konkurrerende aktiviteter. Denne bodsklausul er et godt eksempel på en reaktiv bestemmelse, som hæmmer samarbejdet mellem parterne og derved mindsker effizienz. Som det fremgår af den integrerede analyse, giver dette et lavere effizienzniveau, hvorfor bodsklausulen bør konciperes som en samarbejdsklausul.

Samarbejdsklausul

“I tilfælde af, at en af parterne misligholder incitamentsklausulen, forpligtes parterne til at indgå i en dialog omkring bevarelse af samarbejdet. Parterne forpligtes til at kommunikere omkring vedligeholdelse af den fælles business plan. Der tages udgangspunkt i en løsningsorienteret kommunikation mellem parterne, hvor målet er, at fremme den fælles værdiskabelse.”

5.1.3 Koncipering af Tvistløsninger

I bilag 2 ses en overdragelsesaftale, hvor punkt 17 regulerer tvister. Det fremgår af aftalen, at parterne skal søge at løse tvisten i mindelighed, inden denne går i voldgift. Der er altså indskrevet en proaktiv klausul i dette afsnit, men denne proaktive klausul bliver ikke nærmere specificeret, hvorfor det udledes, at der er lagt vægt på hvilken tredjemand, der skal løse konflikten, i tilfælde af at tvisten ikke kan løses mellem parterne. Det

samlede indtryk af bestemmelsen er, at denne er reaktiv, da der ikke videre er specificeret, hvilke muligheder parterne har for at kunne forsøge at samarbejde omkring løsning af konflikten. Ved den integrerede analyse udledes det, at denne form for tvistløsning, altså tredjemandsløsning, er mindre efficient end at samarbejde omkring løsning af tvisten parterne imellem og i sidste ende benytte sig af mediation. Der lægges derfor til grund, at denne bestemmelse kan gøres mere efficient ved inddragelse af strategisk kontrahering.

Tvistløsningsklausul

“Parterne skal søge at løse tvisterne i mindelighed, hvor parterne forpligter sig til at kommunikere med hinanden for at opnå en løsning på konflikten inden for x arbejdsdage efter parterne er blevet gjort opmærksom på, at der foreligger en misligholdelse af aftalen.

Lykkedes det ikke parterne at løse konflikten inden for x arbejdsdage, skal parterne nedsætte et udvalg af repræsentanter, hvor begge parter er repræsenteret ligeligt. Dette udvalg har herefter x antal arbejdsdage til at løse tvisten. Lykkedes det ikke for udvalget at løse tvisten, udpeges en uafhængig mediator med erfaring inden for den omhandlende industri, som herefter vil forsøge at finde en løsning med begge parter. Kan en mindelig løsning ikke findes med afsæt i ovenstående, skal enhver tvist afgøres ved voldgift, ved Voldgiftsinstituttet.”

Kapitel 6

6.1 Perspektivering

Nærværende afhandling opstiller en måde, hvorpå en overdragelsesaftale kan indgås på en mere efficient måde. Analysens indhold og grundtankerne udviklet igennem analysen kan også anvendes på andre kontrakttyper. Dertil er det oplagt at anvende dette på franchisekontrakter eller leverandørkontrakter, hvor det længerevarende kontraktforhold allerede er tilstede. Derfor kan det siges, at afhandlingen ikke blot giver et styringsværktøj til indgåelsen af overdragelsesaftaler, men ligeledes giver et styringsværktøj til indgåelsen af andre kontrakttyper, da samarbejde og informations-delning på baggrund af de ovenstående analyser kan øge efficiensen i ovennævnte kontraktforhold. Franchisekontrakt og leverandørkontrakter er dog allerede behandlet i litteraturen i forhold til strategisk kontrahering, hvorfor det er mere interessant at udvide tankerne fra strategisk kontrahering til andre kontrakttyper, som ikke har været i berøring med strategisk kontrahering. Inden for virksomhedsoverdragelser kunne det ligeledes være relevant at undersøge, om forsikring ved virksomhedsoverdragelser har mulighed for at skabe en relationsrente, som følge af at parterne derved får mulighed for at indgå mere proaktive kontraktforhold frem for reaktive kontraktforhold.

6.2 Usikkerhed ved afhandlingen

Nærværende afhandling giver et videnskabeligt bidrag til strategisk kontrahering inden for virksomhedsoverdragelser. Da strategisk kontrahering er en nyere tilgang til kontraktindgåelse, foreligger der naturligvis nogle usikkerheder i det teoretiske grundlag. Strategisk kontrahering bygger på relationsrente, som Dyer & Singh beskriver det, hvor man kan stille spørgsmålstejn ved om dette har mere teoretisk karakter end praksis karakter. En usikkerhed ved Dyer & Singhs artikel er, om selv denne måde at indgå kontrakter på, skal have endnu et skub i retningen af den proaktive kontraktindgåelse for at opnå denne overnormale profit som adresseres i deres artikel.

Kapitel 7

7.1 Afhandlingens samlede konklusion

Det kan konkluderes, at der foreligger aftalefrihed omkring indgåelsen af aftaler i dansk ret, herunder også overdragelsesaftaler. Dette medfører, at parterne har mulighed for at indgå en efficient kontrakt, hvilket øger værdiskabelsen. I den juridiske analyse udledes det, at bodsklausuler, konkurrenceklausuler og tvistløsningsklausuler indgås på en forholdsvist reaktiv måde. Bodsklausuler kan fungere som en "strafbestemmelse", som har til formål at skabe en trussel for agenten, hvilket er begrænsende for samarbejdet mellem parterne. Ligeledes ved konkurrenceklausuler ses det, at agenten bliver begrænset i sin ageren, fremfor at fokusere på det samarbejde parterne kunne indgå i, for i fællesskab at skabe mere værdi og derved opnå en overnormal profit. Det udledes ligeledes, at konkurrenceklausuler og bodsklausuler er begrænsende for informationsdelingen, da agenten (sælger) kan være nødsaget til at tilbageholde informationer for principalen (køber) med frygt for at skulle betale en bod som følge af en misligholdt aftale.

Det konkluderes ydermere, at der ved tvistløsningsklausuler også findes en grad af reaktivitet, da hovedfokus i bestemmelserne angående tvistløsning hovedsageligt fokuserer på at aftale hvilken instans, der skal løse tvisten i tilfælde af en eskaleret konflikt. Det udledes samtidig, at der er væsentlige fordele ved at benytte sig af mediation og konfliktløsning parterne imellem generelt, da man herved kan indgå et endeligt og opfyldt kommercielt forlig.

Det konkluderes, at der i stedet for brug af bodsklausuler bør benyttes en "samarbejdsklausul", da samarbejdsklausulen medvirker til, at samarbejdet mellem parterne og informationsdelingen stiger, hvilket øger efficiensen i aftalen. Det ses ligeledes ved indførelsen af en "incitamentsklausul" frem for en konkurrenceklausul, at samarbejdet og informationsdelingen stiger, hvilket også øger efficiensen. Ved udarbejdelsen af incitamentsklausuler og samarbejdsklausuler gives der et incitament til

kontrahenterne om at foretage relationsspecifikke investeringer, hvilket er med til at øge relationsrenten imellem parterne.

Det konkluderes yderligere, at parterne ved en konflikt først og fremmest bør forsøge at finde en mindelig løsning. Såfremt dette ikke kan lade sig gøre indledningsvist, bør parterne indføre en "eskaleret tvistløsningsprocedure", da der herigennem skabes et samarbejde og en informationsdeling mellem parterne, som ligeledes øger efficiensen. Mediation kan også benyttes, da man herved kan undgå høje transaktionsomkostninger ved tredjemandsløsning af konflikten, ligesom samarbejdet mellem parterne og informationsdelingen stiger.

Det kan udledes af afhandlingen at et samarbejde mellem parterne og en udvidet informationsdeling skaber rammerne for en mere efficient kontrakt, hvilket er hoved-essensen af strategisk kontrahering. Det konkluderes derfor, at strategisk kontrahering i den grad kan være med til at skabe en mere efficient aftale, da de proaktive klausuler, som udledes af afhandlingen, påvirker efficiensen i en positiv retning. Da parterne har en interesse i at opnå den mest efficiente kontrakt, bør disse klausuler tages i brug som et led i at skabe merværdi mellem parterne og her igennem skabe en vedvarende konkurrence-mæssig fordel.

Litteraturliste

Bøger

- (Hansen, 2014) Hansen, J. E og Lundgren, C. (2014). *Køb og Salg af Virksomheder*. Nyt juridisk forlag, 5. udgave.
- (Andersen, 2017) Andersen, L. L og Madsen, P. B. (2017). *Aftaler og mellemænd*. Karnov Group, 7. udgave.
- (Gomard, 1979) Gomard (1979). *Introduktion til obligationsretten*
- (Østergaard, K. 2003) Østergaard, K. (2003). *Metode på cand. merc. jur. studiet - Julebog 2003*.
- (Raaschou-Nielsen, A. & Foss, N. J 1997). Raaschou-Nielsen, A & Foss, N. J. (1997). *Indledning til rets- og kontraktsøkonomi*. Gadjura, 1. Udgave.
- (Knudsen, 1997) Knudsen, C. (1997). *Økonomisk metodologi - virksomhedsteori & Industriøkonomi, Bind 2*. Jurist- og Økonomforbundets Forlag, 2. Udgave.
- (Lorenzen M., & Friis I, & Vámosi, T., 2004) Lorenzen M., & Friis I, & Vámosi, T. (2004). *Erhvervsøkonomisk teori*. Forlaget samfundslitteratur, 1. Udgave
- (Andersen, M. B. & Lookofsky, J. 2015). Andersen, M. B. & Lookofsky, J. (2015). *Lærebog i obligationsret I*, Karnov Group, 4. udgave.
- (Werlauff, 2009). Saltorp, B. & Werlauff, E., (2009). *Kontrakter*. Jurist- og Økonomforbundets forlag. 2. Udgave
- (Gomard, Bernhard, 2011) Gomard, Bernhard (2011). *Obligationsret 2. Del* Jurist- og Økonomforbundet. .
- (Nielsen, Tvarnø 2017) Nielsen, R., og Tvarnø, C. D.(2017) (3. reviderede udgave). *Retskilder og retsteorier*. Djøf/jurist- og Økonomforbundet s. 31
- (Hendrikse, 2003). Hendrikse, G. 2003. *Economics and Management of Organizations*. The McGraw-Hill Companies
- (Laffont, 2002). Laffont, J. J og Martimont, D 2002. *The theory of Incentives*. Princeton University Press

- (Milgrom, 1992). Milgrom, P. og Roberts, J. 1992. *Economics, Organizations and Management*. Prentice-Hall, Inc.
- (Knudsen, C., 1997) Knudsen, C. 1997. *Økonomisk metodologi, Virksomhedsteori og industriøkonomi. Bind 1*. Jurist- og Økonomforbundets forlag.
- (Knudsen, C., 1997) Knudsen, C. 1997. *Økonomisk metodologi, Virksomhedsteori og industriøkonomi. Bind 2*. Jurist- og Økonomforbundets forlag.

Artikler

- (Østergaard K. & Madsen F. M.) Kim Østergaard & Christian Frank Madsen – loyalitetsgrundsætningen i dansk ret – indhold og retsvirkninger ved tilsidesættelse
- (Dyer & Singh, 1998) J. H. Dyer & H. Singh (1998). *The relational view: Cooperative strategy and sources of inter-organizational competitive advantage*. *Academy of Management Review*, 23(4), 660-679.
- (Petersen, B & Østergaard, K. 2018) Petersen, B. & Østergaard, K (2018). *Reconciling formal contracts and relational governance through strategic contracting*. Research Paper (Forthcoming in *Journal of Business and Industrial Marketing*).
- (Østergaard, K., 2014) Østergaard, K. (2014). *Relevansen af interdisciplinær forskning og empiri i samfundsvidenskaben*. *Retfard*, 37(3/149), 3-24.
- (Bergen, 1992). Bergen M., S. Dutta & O. C. Walker (1992). *Agency relationship in marketing: A review of the implications and applications of agency and related theories*. *Journal of Marketing*, 56(1): 1-24.
- (Porter, 1980): Porter, M. E. (1980), *Competitive Strategy*. New York: The Free Press.
- (Shavell, S. 1979) Shavell, S. (1979), *Risk sharing and incentives in the principal and agent relationship*, *The Bell Journal of Economics*, Vol. 10, No. 1, pp. 55-57.
- (Werlauff, E. 2017) Werlauff, E. (2017). *Konkurrenceklausul ved majoritetssalg - hvordan sikres holdbarheden?*. RR.2017.12.0036.
- (Østergaard, K. (2016) Østergaard, K. (2016). *Strategisk kontrahering - Efterfølgende omstændigheder: Om anvendelsen af hardship- og gevinstklausuler som kontraktjusteringsmekanismer*, “ in Jul Clausen, H., Dahlberg-Larsen, J., Gram Mortensen, B.

O. & Godsk Pedersen, H. V., Ikke kun retsfilosofi: Festskrift til Sten Schaumburg-Müller. 1 udgave. København: Jurist- og Økonomforbundet, s. 435 - 449.

Domme

- **U.2007.3027 H**
 - Erstatning til samarbejdspartner af negativ kontraktinteresse, men ikke positiv opfyldelsesinteresse, ved opgivelse af udviklingsprojekt uden forudgående underretning om vanskeligheder ved udviklingsarbejdet
- **U.2007.1918 H:**
 - Ophævelse af eneforhandleraftale berettiget.
- **U.2009.199 H:**
 - Ophævelse af forhandlerkontrakt ikke berettiget
- **U.2001.1293 H – Bådudlejning:**
 - Sælger af bådudlejningsvirksomhed havde ikke tilsidesat sin oplysningspligt ved at undlade at omtale en rapport vedrørende branchens almindelige forhold.
- **U.1996.928 H:**
 - Erstatning til købere af virksomhed for tab på grund af sælgers svigagtige forhold.
- **U.2009.1598 H:**
 - Køber af virksomhed havde krav på erstatning pga. udgiftskrævende arbejdsmiljøproblemer i den købte virksomhed.
- **U.1984.702 Ø:**
 - Vedr. forståelsen af dagbodsbestemmelse i entreprisekontrakt. Ej grundlag for lempelse i medfør af aftl § 36.

Administrativ praksis

- 3:1120-0100-187/industri/mvn - Konkurrence- og Forbrugerstyrelsen (4-årig Konkurrenceklausul).

- Konkurrenceklausul på 4 år pålagt sælger ved overdragelse af sælgers virksomhed var ikke i strid med forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler, da den ikke mærkbart påvirkede konkurrencen.
- 3:1120-0301-98/In/Infrastruktur - Konkurrence- og Forbuergerstyrelsen (Ikke-indgrebserklæring).
- Konkurrenceklausul i overdragelsesaftale havde ikke en mærkbar påvirkning på markedet. Herudover indholdte overdragelsesaftalen i øvrigt ikke bestemmelser, som var omfattet af forbuddet mod konkurrencebegrænsende aftaler. Der blev derfor meddelt ikke-indgrebserklæring.

Lovregister

- Lovforarbejdere - Betænkning over Forslag til lov om ansættelsesklausuler - Betænkning afgivet af Beskæftigelsesudvalget den 18. november 2015.
- Købeloven.
- Aftaleloven.
- Lov om ansættelsesklausuler.
- Retsplejeloven.
- Konkurrenceloven.
- Lov 2017-12-19 nr. 1545 om ændring af konkurrenceloven.

Bilag 1:

Følgende er et uddrag af en ejerftale, hvori en konkurrenceklausul og en bodsklausul fremgår.

Competition Clause

16.1 While the party is a shareholder in the company and for a period of 24 months thereafter, the party, its ultimate owner or any affiliates or other legal entities controlled by or controlling the party are to be obliged not to be engaged, or hold any financial interests, whether directly or indirectly, in any kind of activity that is directly in competition with the core products of the Group from time to time. At the Effective Date, the core products of the Group are x.

16.2 Clause 16.1 shall not apply to a party's engagement or financial interests in companies with activities in competition with the core products of the Group provided that the party's engagement or financial interest existed prior to the Effective date.

16.3 The Party has informed about current competition restrictions and other limitations of business, loans and securities applicable to it. The Parties agree that the Group shall act in such a way that no party breaches current non-competition clauses and other informed restrictions.

16.4 Any breach of the restrictive covenant shall incur an obligation to as liquidated damages for each instance of violation an amount equal to DKK 250,000. If the violation consists of the maintenance of a condition in contravention of the restrictive covenant, a violation shall be deemed to exist for each calendar month in which the violation occurs. If the breach results in an aggregated loss which is greater than the liquidated damages, the relevant party shall in addition to liquidated damages compensate any additional documented loss. Payment of liquidated damages or compensation of losses suffered shall

not cause this clause 16.4 to cease to have effect. The breaching party shall have a right to remedy any such breach of its obligations within 1 week after the breaching party has been made aware in writing to do so by the non-breaching party.

Bilag 2

[MAC02 / Overdragelsesaftale (kapitalandele – moderat sælgervenlig (én sælger)) (lang) DK]

OVERDRAGELSESAFТАLE (KAPITALANDELE)

vedrørende [Selskabets navn]
[CVR-nr. [nummer]]

INDHOLD

	Side
1 DEFINITIONER OG FORTOLKNING	4
2 FORMÅL OG BAGGRUND	9
3 INDGÅELSE AF AFTALEN	9
4 KØB OG SALG AF KAPITALANDELENE	10
5 KØBESUMMEN	10
6 DRIFT FREM TIL CLOSING	10
7 BETINGELSER FOR CLOSING	10
8 CLOSING	12
9 HANDLINGER EFTER CLOSING	14
10 DUE DILIGENCE	15
11 GARANTIER	15
12 MISLIGHOLDELSE	16
13 SAMBESKATNING	19
14 YDERLIGERE FORPLIGTELSE	19
15 FORTROLIGHED OG OFFENTLIGGØRELSE	19
16 ANDRE BESTEMMELSER	20
17 LOVVALG OG TVISTER	20

BILAG

Bilag 3.1(a):	[Sælgers tegningsdokumentation]
Bilag 3.1(b):	[Sælgers godkendelse af Aftalen]
Bilag 3.2(a):	[Købers tegningsdokumentation]
Bilag 3.2(b):	[Købers godkendelse af Aftalen]
[Bilag 3.2(c):	Finansieringstilsagn/moderselskabsgaranti]
Bilag 5.2:	Principper for opgørelse af Købesummen og den Foreløbige Købesum
Bilag 6.1(e):	Årsrapporten
Bilag 7.1(b):	Tilladelser
[Bilag 8.3.1(b):	Liste over Dattervirksomheder]
[Bilag 8.3.1(d):	Deponeringsaftalen]
[Bilag 9.1.4.1:	Regnskabsprincipper]
[Bilag 10.1:	Q&A]
[Bilag 10.2:	Due Diligence-materiale]
Bilag 11.1.1:	Sælgers Garantier
[Bilag 13.1:	Ophør af sambeskatning]
[Bilag 14.2:	Kunder omfattet af kundeklausul]
[Bilag 14.3:	Medarbejdere omfattet af jobklausul]
[Bilag 15.3:	Pressemeddelelse]
Bilag 16.1:	Adresser

Følgende

OVERDRAGELSESAFTALE (KAPITALANDELE)

er [dato] indgået mellem

[navn]
[CVR-nr. [nummer]]
[adresse]
("Sælger")

og

[navn]
[CVR-nr. [nummer]]
[adresse]
("Køber")

vedrørende [samtlige kapitalandele/[procentsats]% af kapitalandelene] i [Selskabets navn].

1 DEFINITIONER OG FORTOLKNING

1.1 I Aftalen har følgende ord og udtryk den betydning, der er anført nedenfor, medmindre andet fremgår af sammenhængen.

[Bemærk, at definitionslisten er indsat i en tabel, og det vil derfor være en fordel, hvis du slår "Vis gitterlinjer" til (placer cursoren (musen) et vilkårligt sted i tabellen, og klik på fanen "Layout" efterfulgt af knappen "Vis gitterlinjer"). Husk, at hver definition skal have sin egen række i tabellen.]

Aftalen	denne aftale med Bilag.
Aftalt Arbejdskapital	DKK [beløb].
Bankdag	en dag, hvor bankerne i Danmark er åbne for almindelige bankforretninger (bortset fra bankforretninger, som udelukkende foregår via internettet).
Basket	som anført i pkt. 12.3.5(b).
Bilag	bilag til Aftalen.

Cap	som anført i pkt. 12.3.6.
Closing	Parternes gensidige opfyldelse af de forpligtelser, som er beskrevet i pkt. 8.
Closing-datoen	den dato, hvor Closing finder sted, jf. pkt. 8.2.
Closing Memorandum	referat af det møde, hvor Closing finder sted.
[Dattervirksomhed(en/erne)]	[[navn], CVR-nr. [nummer]/de juridiske enheder, som efter selskabsloven er Selskabets dattervirksomheder, jf. Bilag 8.3.1(b).]
De Minimis-grænsen	som anført i pkt. 12.3.5(a).
[Deponeringsaftalen]	aftale med en dansk bank om indbetaling af Deponeringsbeløbet på Deponeringskontoen på de vilkår, der er anført i Bilag 8.3.1(d).]
[Deponeringsbeløbet]	DKK [beløb].]
[Deponeringskontoen]	deponeringskonto i henhold til Deponeringsaftalen.]
DKK	danske kroner.
Due Diligence-materialet	den i Bilag 10.2 indeholdte dokumentation.
Eksperten	en statsautoriseret revisor udpeget af [revisionsfirma] blandt dets partnere. Hvis [revisionsfirma] ikke vil udpege en statsautoriseret revisor blandt dets partnere, skal Parterne anmode FSR om at udpege en statsautoriseret revisor fra et internationalt anerkendt revisionsfirma, som ikke har rådgivet nogen af Parterne eller [Selskabet/Koncernen] i de seneste 3 år.
Endelig Arbejdskapital	[Selskabets/Koncernens] arbejdskapital opgjort pr. Closing-datoen i overensstemmelse med Bilag 5.2.
Endelig Nettogæld	[Selskabets/Koncernens] nettogæld opgjort pr. Closing-datoen i overensstemmelse med Bilag 5.2.
Enterprise Value	[DKK [beløb].]/det beløb i DKK, som skal opgøres i overensstemmelse med Bilag 5.2.]

Estimeret Arbejdskapital	[Selskabets/Koncernens] estimerede arbejdskapital pr. Closing-datoen, jf. pkt. 8.1.1(a), opgjort i overensstemmelse med Bilag 5.2.
Estimeret Nettogæld	[Selskabets/Koncernens] estimerede nettogæld pr. Closing-datoen, jf. pkt. 8.1.1(a), opgjort i overensstemmelse med Bilag 5.2.
Foreløbig Købesum	det beløb i DKK, som skal opgøres i henhold til pkt. 8.1.1(a).
FSR	FSR – danske revisorer, Kronprinsessegade 8, 1306 København K.
Garantier	de af Sælger eller Køber afgivne garantier, jf. pkt. 11.
Indsigelse	den indsigelse, som Køber skal give Meddelelse om til Sælger i henhold til pkt. 9.1.3, hvis Køber er uenig i Sælgers udkast til Købesumsopgørelsen.
Kapitalandelene	i alt nominelt DKK [beløb] [aktier/anparter] i Selskabet fordelt på [antal] [aktier/anparter] a DKK [beløb], hvilket svarer til [procentsats]% af Selskabets samlede nominelle selskabskapital.
[Koncernen	Selskabet og Dattervirksomhed[en/erne].]
[Koncernvirksomhed	Selskabet eller [en] Dattervirksomhed[en].]
[Koncernvirksomhederne	Selskabet og Dattervirksomhed[en/erne].]
Krav	ethvert erstatningskrav rejst af en Part mod den anden Part som følge af Misligholdelse.
Købers Viden	den viden, som Køber, Købers Nærtstående eller Købers rådgivere havde eller burde have haft på Underskriftdatoen baseret på (i) indholdet af Aftalen, (ii) oplysninger, som fremgår af offentlige registre, (iii) branchekendskab baseret på den type virksomhed, som drives af Køber eller Købers Nærtstående eller (iv) oplysninger, der [skriftligt] er meddelt Køber eller Købers rådgivere, herunder forhold, som er beskrevet i Due Diligence-materialet.
Købesummen	som beskrevet i pkt. 5.1.

Købesumsopgørelsen	den opgørelse, som skal udarbejdes i henhold til pkt. 9.1.
Lovgivningen	gældende dansk ret eller udenlandsk ret, herunder love, bekendtgørelser og andre myndighedsforskrifter.
Meddelelse	som beskrevet i pkt. 16.1.
Misligholdelse	manglende opfyldelse af enhver forpligtelse i henhold til Aftalen, herunder ethvert brud på Garantier.
Morarente	[en rentesats på [procentsats]% p.a./den morarentesats, der fremgår af den til enhver tid gældende rentelov.]
Nærtstående	Personer relateret til en Part som beskrevet i årsregnskabslovens § 98 c, stk. 2.
Omtvistede Forhold	de forhold, som Parterne ikke kan nå til enighed om i relation til en Indsigelse som beskrevet i pkt. 9.1.3.
Part	Sælger eller Køber.
Parterne	Sælger og Køber.
Person	enhver fysisk eller juridisk person.
Regnskabsdatoen	[dato].
Regnskabsprincipperne	som beskrevet i Bilag 9.1.4.1.
Reguleringsbeløbet	differencen mellem den Foreløbige Købesum og Købesummen, jf. pkt. 9.1.5.
Rente	en rentesats på [[procentsats]% p.a./[antal] procentpoint p.a. over CIBOR 3 måneder som offentliggjort af NASDAQ OMX omkring kl. 11.00 på Closing-datoen eller den rentesats, som måtte træde i stedet herfor,] med renteberegning på grundlag af faktisk medgåede dage og 365 dage på et år.
Selskabet	[navn], CVR-nr. [nummer], et selskab med begrænset hæftelse, som er stiftet og registreret i henhold til selskabsloven, med en nominel selskabskapital på DKK [beløb].

Selskabsdokumenter	vedtægter, forretningsorden for det øverste ledelsesorgan og andre dokumenter, som danner grundlag for et selskab og dets kapitalejeres og ledelsesorganisation af et selskabs virksomhed.
[Skatter	alle direkte og indirekte skatter og afgifter, både aktuelle og udskudte, herunder indkomstskat, selskabsskat, kapitalgevinstbeskatning, moms og andre omsætningsafgifter, kildeskat, tinglysnings- og stempelafgifter, told, A-skat, arbejdsmarkedsbidrag, øvrige udgifter til social sikring, ejendomsskatter samt lignende skatter og afgifter, herunder renter, gebyrer, skattetillæg og bøder.]
Sælgers Bankkonto	bankkonto i [navn på bank], reg.nr. [nummer], kontonr. [nummer][, [IBAN [nummer]]] samt SWIFT-adresse [kode]]].
Sælgers Garantier	som beskrevet i Bilag 11.1.1.
Tab	ethvert tab lidt af en Part (eller af [Selskabet/Koncernen]) opgjort i henhold til pkt. 12, som Parten har fremsat eller kan fremsætte et Krav for.
Tilladelser	enhver offentlig godkendelse, tilladelse, autorisation, dispensation eller tilsvarende i Danmark eller i udlandet, som er påkrævet i henhold til Lovgivningen eller myndighedsafgørelser, for at [Selskabet/Koncernen] kan udøve sine aktiviteter.
Tredjemandskrav	et krav eller muligt krav fra en tredjemand, som kan danne grundlag for et Krav mod Sælger i henhold til Sælgers Garantier, jf. pkt. 12.4.4.
Tredjemandsrettigheder	enhver form for aktuel eller potentiel panteret, forkøbsret, køberet, ejendomsforbehold, option, ejendomsret eller modregningsret samt enhver anden tredjemandsrettighed.
Underskriftdatoen	datoen for [begge/alle] Parters underskrift af Aftalen.
Årsrapporten	[Selskabets/Koncernens] reviderede årsrapport pr. Regnskabsdatoen som godkendt af Selskabets generalforsamling, jf. Bilag 6.1(e).

- 1.2 Aftalen er resultatet af Parternes forhandlinger, og den kan ikke fortolkes til skade for en Part, som følge af at den pågældende Part har udarbejdet en eller flere af Aftalens bestemmelser.
- 1.3 Udtryk som "herunder" og tilsvarende udtryk betyder "herunder men ikke begrænset til".
- 1.4 Et ord i ental omfatter ordet i flertal og omvendt. Et ord i bestemt form omfatter ordet i ubestemt form og omvendt.
- 1.5 Overskrifterne i Aftalen er udelukkende af vejledende karakter og har ingen selvstændig juridisk betydning for forståelsen eller fortolkningen af Aftalens bestemmelser.
- 1.6 Aftalen indeholder Parternes fuldstændige aftale om Købers erhvervelse af Kapitalandelene og erstatter alle tidligere aftaler herom mellem Parterne.
- 1.7 [Hvis Aftalen er underskrevet i både en dansk og en engelsk udgave, skal den [danske] udgave af Aftalen have forrang.]

2 FORMÅL OG BAGGRUND

- 2.1 [Sælger ejer Kapitalandelene og ønsker at sælge disse til Køber, og Køber ønsker at erhverve Kapitalandelene på de vilkår, der er anført i Aftalen.]

3 INDGÅELSE AF AFTALEN

- 3.1 På Underskriftdatoen har Sælger fremlagt dokumentation for:
- (a) at Aftalen er behørigt underskrevet af Sælger, jf. Bilag 3.1(a) [udskrift fra Erhvervsstyrelsen] af [dato] [samt fuldmagt(er)], og
 - (b) [at Aftalens indgåelse er godkendt af Sælgers [øverste ledelsesorgan/kapitalejere], jf. Bilag 3.1(b).]
- 3.2 På Underskriftdatoen har Køber fremlagt dokumentation for:
- (a) at Aftalen er behørigt underskrevet af Køber, jf. Bilag 3.2(a) [udskrift fra Erhvervsstyrelsen] af [dato] [samt fuldmagt(er)],
 - (b) at Aftalens indgåelse er godkendt af Købers [øverste ledelsesorgan/kapitalejere], jf. Bilag 3.2(b), og
 - (c) [at der foreligger tilsagn om finansiering af Købesummen fra [Købers bank/Købers moderselskab], jf. Bilag 3.2(c).]

4 KØB OG SALG AF KAPITALANDELENE

- 4.1 Sælger sælger Kapitalandelene til Køber, og Køber køber Kapitalandelene af Sælger fri for Tredjemandsrettigheder og på de vilkår, der er anført i Aftalen.
- 4.2 Køber erhverver med virkning fra Closing-datoen alle de rettigheder, som er knyttet til Kapitalandelene, herunder ejendomsretten, stemmeretten og retten til at modtage udbytte.

5 KØBESUMMEN

- 5.1 Købesummen skal opgøres i DKK og svare til:
- (a) Enterprise Value med fradrag af den Endelige Nettogæld og
 - (i) med tillæg af det beløb, hvormed den Endelige Arbejdskapital overstiger den Aftalte Arbejdskapital, eller
 - (ii) med fradrag af det beløb, hvormed den Aftalte Arbejdskapital overstiger den Endelige Arbejdskapital.
- 5.2 Principper for opgørelse af Købesummen er nærmere anført i Bilag 5.2.

6 DRIFT FREM TIL CLOSING

- 6.1 Sælger skal sørge for, at [Selskabet/Koncernen] i perioden fra Underskriftdatoen frem til Closing:
- (a) driver virksomhed efter hidtidig praksis,
 - (b) ikke indgår, opsiger eller ændrer vilkårene for aftaler med Sælger eller Sælgers Nærtstående,
 - (c) ikke træffer nogen generalforsamlingsbeslutning eller ændrer sine Selskabsdokumenter, medmindre det er påkrævet i henhold til Lovgivningen eller Aftalen,
 - (d) opretholder [Selskabets/Koncernens] forsikringer på nuværende vilkår og
 - (e) [ikke foretager udlodning af udbytte eller anden udbetaling af [Selskabets/Koncernens] midler til Sælger eller Sælgers Nærtstående, ud over hvad der er afsat hertil i Årsrapporten, jf. Bilag 6.1(e).]

7 BETINGELSER FOR CLOSING

- 7.1 Parterne skal gennemføre Closing, hvis følgende betingelser er opfyldt (eller frafaldet) af den pågældende Part:

- (a) [[Købers bank/Købers moderselskab] skal senest [dato] give Sælger tilsagn om finansiering af Købers betaling af Købesummen til sikkerhed for Købers forpligtelse til at betale Købesummen i henhold til Aftalen.]
 - (b) Alle Tilladelser, der er anført i Bilag 7.1(b), skal være meddelt og i kraft senest [3] Bankdage før Closing-datoen (enten som følge af udtrykkelig Tilladelse eller udløb af eventuelle standstill-perioder uden indsigelse fra myndighederne). En Tilladelse med virkning for dette pkt. 7.1(b) anses for at være meddelt uanset eventuelle vilkår for Tilladelsen.
 - (c) Ingen Lovgivning eller myndighedsafgørelser må medføre, at Closing vil være ulovlig, og der må ikke være afsagt dom, påbegyndt retssag eller iværksat undersøgelser, som vil kunne forhindre Closing.
 - (d) [Tekst.]
- 7.2 Hver Part forpligter sig til at medvirke til opfyldelsen af betingelserne anført i pkt. 7.1 hurtigst muligt og inden Closing, herunder ved at stille relevante oplysninger til rådighed. Hvis en Part bliver opmærksom på, at en eller flere af betingelserne i pkt. 7.1 er opfyldt, skal Parten uden unødigt ophold give den anden Part Meddelelse herom.
- 7.3 Køber forpligter sig til umiddelbart efter Underskriftdatoen at ansøge de relevante konkurrencemyndigheder om de konkurrenceretlige Tilladelser, som er nødvendige for Closing, jf. pkt. 7.1(b). [Parterne forpligter sig til hver især (og forpligter sig til at foranledige [Selskabet/Koncernen] til) umiddelbart efter Underskriftdatoen at ansøge om alle øvrige Tilladelser, som det påhviler den pågældende Part (eller [Selskabet/Koncernen]) at indhente, jf. pkt. 7.1(b).] Hver Part skal løbende holde den anden Part skriftligt orienteret om kommunikationen med de relevante myndigheder og efter anmodning fra den anden Part sende kopi af alt materiale, der er blevet fremsendt til de relevante myndigheder. Hver Part er berettiget til at deltage i alle væsentlige drøftelser med de relevante myndigheder. En Part skal efter anmodning fra den anden Part levere den dokumentation, der er relevant for sådanne ansøgninger. Hvis de relevante myndigheder stiller betingelser for de nødvendige Tilladelser, skal Køber tage alle rimelige og nødvendige skridt til at opfylde sådanne betingelser.
- 7.4 Aftalen kan kun bringes til ophør før Closing:
- (a) hvis de i pkt. 7.1 anførte betingelser for Closing ikke er opfyldt eller frafaldet skriftligt af den pågældende Part senest [dato],
 - (b) hvis der foreligger væsentlig Misligholdelse af Sælgers forpligtelser i henhold til pkt. 6 eller
 - (c) ved skriftlig aftale mellem Parterne.
- 7.5 En Part er ikke berettiget til at ophæve Aftalen, hvis den pågældende Parts Misligholdelse er den primære årsag til, at Closing ikke kan gennemføres.
- 7.6 Uanset Aftalens ophør i medfør af pkt. 7.4 er Parterne bundet af Aftalens pkt. 15 og 17 på ubestemt tid.

8 CLOSING

8.1 Handlinger før Closing

8.1.1 Sælger skal levere følgende oplysninger og dokumentation til Køber i skriftlig form senest [3] Bankdage før Closing-datoen:

- (a) En opgørelse af den Foreløbige Købesum i DKK opgjort som Enterprise Value med fradrag af den Estimerede Nettogæld og
 - (i) med tillæg af det beløb, hvormed den Estimerede Arbejdskapital overstiger den Aftalte Arbejdskapital, eller
 - (i) med fradrag af det beløb, hvormed den Aftalte Arbejdskapital overstiger den Estimerede Arbejdskapital.

Principperne for opgørelse af den Foreløbige Købesum er nærmere anført i Bilag 5.2.

- (b) Udkast til Closing Memorandum.

8.2 Tid og sted for Closing

8.2.1 Closing skal finde sted hos Accura Advokatpartnerselskab, Tuborg Boulevard 1, 2900 Hellerup, [dato], kl. [10.00], hvis betingelserne for Closing som anført i pkt. 7 alle er opfyldt eller frafaldet senest [3] Bankdage før denne dato. Hvis de anførte betingelser ikke er opfyldt eller frafaldet senest [3] Bankdage før denne dato, skal Closing i stedet finde sted den sidste Bankdag i den måned, hvor alle de anførte betingelser er opfyldt eller frafaldet senest [3] Bankdage før den sidste Bankdag i den pågældende måned.

8.3 Handlinger ved Closing

8.3.1 Sælger skal ved Closing fremlægge følgende dokumentation:

- (a) Selskabets originale ejerbog som dokumentation for, at Køber er registreret som ejer af Kapitalandelen fri for Tredjemandsrettigheder [sammen med de originale ejerbeviser behørigt påtegnet af Sælger].
- (b) [Dattervirksomhed[ens/ernes, jf. Bilag 8.3.1(b),] originale [ejerbog/ejerbøger] som dokumentation for, at [Selskabet/en Koncernvirksomhed] er registreret som ejer af kapitalandelen i Dattervirksomhed[en/erne] fri for Tredjemandsrettigheder [sammen med de originale ejerbeviser].]
- (c) [Dokumentation for overholdelse eller frafald af eventuelle begrænsninger i Kapitalandelenes omsættelighed som anført i Selskabets [og Dattervirksomhed[ens/ernes]] Selskabsdokumenter eller eventuelle aftaler.]
- (d) [Deponeringsaftalen, jf. Bilag 8.3.1(d), behørigt underskrevet af Sælger og banken.]

- (e) Tilbagetrædelseserklæringer fra de generalforsamlingsvalgte ledelsesmedlemmer i [Selskabet/Koncernvirksomhederne] om, at de træder tilbage ved Closing og ikke har Krav mod [Selskabet/Koncernvirksomhederne].
- (f) [Tilbagetrædelseserklæring fra [Selskabets/Koncernvirksomhedernes] revisor[er] om, at revisor[erne] træder tilbage ved Closing og ikke har Krav mod [Selskabet/Koncernvirksomhederne].]
- (g) Dokumentation for, at [Selskabet/Koncernvirksomhederne] er frigjort fra enhver aktuel eller potentiel forpligtelse i henhold til enhver garanti, kaution, skadesløsholdelseserklæring, "letter of comfort" eller lignende, som [Selskabet/Koncernvirksomhederne] har påtaget sig for forpligtelser, der påhviler Sælger eller Sælgers Nærtstående.
- (h) [Dokumentation for andre forhold, herunder underskrift af [direktørkontrakt, ejeraftale, overdragelse af rettigheder eller aktiver] og lignende.]

8.3.2 Køber skal ved Closing foretage følgende handlinger og fremlægge dokumentation herfor:

- (a) Indbetale den Foreløbige Købesum [med fradrag af Deponeringsbeløbet] på Sælgers Bankkonto i umiddelbart tilgængelige kontante midler med valør pr. Closing-datoen.
- (b) [Underskrive Deponeringsaftalen, jf. Bilag 8.3.1(d), behørigt.]
- (c) [Indbetale Deponeringsbeløbet på Deponeringskontoen i umiddelbart tilgængelige kontante midler med valør pr. Closing-datoen.]
- (d) Dokumentere, at Sælger og Sælgers Nærtstående er frigjort fra enhver aktuel eller potentiel forpligtelse, som de måtte have påtaget sig for forpligtelser, der påhviler [Selskabet/Koncernvirksomhederne].
- (e) Dokumentere, at [Selskabet/Koncernvirksomhederne] har betalt ethvert beløb, som [det/de] skylder Sælger eller Sælgers Nærtstående.
- (f) Afgive erklæring, hvori Køber bekræfter ikke at være bekendt med forhold, som kan give anledning til Krav for brud på Sælgers Garantier.

8.3.3 De handlinger, som foretages i henhold til pkt. 8.3.1 og 8.3.2, skal anses for at have fundet sted samtidigt, og ingen af de handlinger, som er foretaget af den ene Part, skal anses for at have fundet sted, før de handlinger, som skal foretages af den anden Part, har fundet sted. Parterne skal i forbindelse med afslutningen af Closing godkende og underskrive et Closing Memorandum.

8.3.4 Hvis en Part ikke opfylder sine forpligtelser ved Closing, jf. pkt. 8.3, på trods af at den pågældende Parts betingelser for Closing, jf. pkt. 7.1, er opfyldt eller frafaldet, betragtes dette som en væsentlig Misligholdelse med den virkning, at den anden Part er berettiget til:

- (a) at ophæve Aftalen straks og

- (b) at få sit Tab erstattet af den Part, der er i Misligholdelse (uden de begrænsninger, som er anført i pkt. 12.3).

9 HANDLINGER EFTER CLOSING

9.1 Købesumsopgørelsen

- 9.1.1 Sælger skal senest [20] Bankdage efter Closing-datoen sende Køber et udkast til Købesumsopgørelsen bestående af en opgørelse af Købesummen i henhold til pkt. 5 vedlagt relevant dokumentation for (i) Enterprise Value, (ii) den Endelige Nettogæld og (iii) den Endelige Arbejdskapital. Køber skal foranledige, at Selskabet stiller alle nødvendige oplysninger og medarbejdere til rådighed til brug for Sælgers udarbejdelse af Købesumsopgørelsen.
- 9.1.2 Hvis Køber er enig i udkastet til Købesumsopgørelsen, er den endelig og bindende for Parterne.
- 9.1.3 Hvis Køber er uenig i udkastet til Købesumsopgørelsen, skal Køber give Meddelelse om en Indsigelse til Sælger senest [15] Bankdage efter modtagelsen af udkastet til Købesumsopgørelsen. En Indsigelse skal for at få retsvirkning indeholde en detaljeret beskrivelse af de Omtvistede Forhold og henvise til de bestemmelser i Aftalen, som Køber påberåber sig til støtte for sit synspunkt, herunder det beløb (eller estimerede beløb), som Indsigelsen vedrører. I modsat fald er Købesumsopgørelsen endelig og bindende for Parterne.
- 9.1.4 Hvis Køber giver Meddelelse om en Indsigelse i overensstemmelse med pkt. 9.1.3, skal Parterne senest [15] Bankdage efter Sælgers modtagelse af Indsigelsen forsøge at nå til enighed om de Omtvistede Forhold. Hvis Parterne ikke kan nå til enighed inden for denne tidsfrist, kan hver af Parterne forlange, at de Omtvistede Forhold forelægges for Eksperten.
- 9.1.4.1 Eksperten skal afgøre de Omtvistede Forhold i overensstemmelse med Aftalen, herunder Bilag 5.2 og Regnskabsprincipperne, jf. Bilag 9.1.4.1, og ændre udkastet til Købesumsopgørelsen, i det omfang Ekspertens afgørelse af de Omtvistede Forhold afviger fra udkastet til Købesumsopgørelsen. Hvis de Omtvistede Forhold afhænger af udøvelsen af et regnskabsmæssigt skøn, skal Eksperten udøve et selvstændigt skøn baseret på, hvad Eksperten anser for rimeligt og sagligt begrundet i henhold til Aftalen. Købesumsopgørelsen udarbejdet af Eksperten er endelig og bindende for Parterne og kan ikke ændres i henhold til pkt. 17, medmindre der foreligger svig eller åbenlyse fejl.
- 9.1.4.2 Eksperten er ikke bemyndiget til at afgøre juridiske tvister om fortolkning af Aftalen, som i givet fald må afgøres i henhold til pkt. 17.
- 9.1.4.3 Eksperten træffer beslutning om omkostningerne og deres fordeling mellem Parterne. Eksperten skal tage i betragtning, i hvilket omfang Parternes standpunkter afviger fra Ekspertens beslutning.
- 9.1.5 Senest [5] Bankdage efter at Købesumsopgørelsen er blevet endelig og bindende for Parterne, skal Reguleringsbeløbet afregnes mellem Parterne med tillæg af Rente fra Closing-datoen. Der skal betales Morarente fra udløbet af denne tidsfrist.

9.2 Andre handlinger

- 9.2.1 Køber skal senest [2] Bankdage efter Closing-datoen afholde generalforsamling i [Selskabet/Koncernvirksomhed[en/erne]] med henblik på valg af medlemmer til [Selskabets/Koncernvirksomhed[ens/ernes] øverste ledelsesorgan[er] [og nye revisor[er]].
- 9.2.2 Køber skal senest [2] Bankdage efter Closing-datoen indgive anmeldelse til Erhvervsstyrelsen [eller tilsvarende udenlandsk myndighed] om [det/de] tilbagetrådte generalforsamlingsvalgte ledelsesmedlem[er], jf. pkt. 8.3.1(e), [og revisor[er], jf. pkt. 8.3.1(f)].

10 DUE DILIGENCE

- 10.1 [Køber og Købers rådgivere har foretaget en gennemgang af [Selskabets/Koncernens] forhold. Køber og Købers rådgivere har haft adgang til dokumentation vedrørende [Selskabet/Koncernen]. [Køber har af [Sælgers/Selskabets] ledelse fået en præsentation af [Selskabet/Koncernen] og [dets/dens] virksomhed og har haft adgang til at stille spørgsmål til ledelsen i Selskabet, jf. Bilag 10.1.] [Køber har foretaget en besigtigelse af [Selskabets/Koncernens] væsentligste forretningssteder.]
- 10.2 [Due Diligence-materialet har været gjort tilgængeligt for Køber og Købers rådgivere forud for Underskriftdatoen og er vedlagt som Bilag 10.2.]

11 GARANTIER

11.1 Sælgers Garantier

- 11.1.1 Sælger har udelukkende givet Køber de Garantier, som er anført i Bilag 11.1.1. Køber kan ikke støtte ret på forudsætninger, garantier eller erklæringer, som ikke udtrykkeligt er anført i Aftalen. Sælger giver ikke garantier vedrørende oplysninger om fremtidsudsigter, forretningsplaner, budgetter og prognoser, uanset om sådanne oplysninger indgår i Due Diligence-materialet eller ej.
- 11.1.2 Sælgers Garantier afgives på Underskriftdatoen. De af Sælgers Garantier, som er anført i pkt. [1.3] (Bindende forpligtelser), pkt. [1.4] (Ingen overtrædelse) og pkt. [3.2] (Ejendomsret til Kapitalandelene) i Bilag 11.1.1, anses tillige for afgivet ved Closing.
- 11.1.3 Sælger er ikke ansvarlig for Tab, hvis det forhold, der er årsag til Tabet, er omfattet af Købers Viden, medmindre den pågældende viden vedrører de af Sælgers Garantier, som er anført i pkt. [3.2] (Ejendomsret til Kapitalandelene) i Bilag 11.1.1.

11.2 Købers Garantier

- 11.2.1 Køber har givet Sælger følgende Garantier:

- (a) Køber er et [dansk] [aktieselskab/anpartsselskab], som er stiftet i henhold til [selskabsloven] og registreret hos [Erhvervsstyrelsen].
- (b) Køber har den fornødne organisation og har ret til at (i) drive sin virksomhed, (ii) eje sine aktiver, (iii) sagsøge og blive sagsøgt, (iv) indgå Aftalen og (v) opfylde sine forpligtelser i henhold til Aftalen.
- (c) Køber har foretaget alle handlinger, som i henhold til Købers Selskabsdokumenter og Lovgivningen skal foretages for at indgå Aftalen og opfylde Købers forpligtelser i henhold til Aftalen.
- (d) Køber er ikke forpligtet til at få indgåelsen af Aftalen og opfyldelsen af forpligtelserne i henhold til Aftalen godkendt af nogen kapitalejer, kreditor eller anden Person eller til at anmelde eller registrere Aftalen hos nogen myndighed, medmindre andet udtrykkeligt fremgår af Aftalen.
- (e) Aftalen er bindende for Køber og kan håndhæves over for Køber efter sit indhold, medmindre håndhævelsen begrænses af Lovgivning, som generelt påvirker tvangsfuldbyrdelse af kreditors rettigheder.
- (f) Indgåelsen af Aftalen og opfyldelsen af forpligtelserne i henhold til Aftalen strider ikke mod (i) Købers Selskabsdokumenter, (ii) nogen dom, kendelse eller anden afgørelse afsagt af en domstol, voldgiftsret eller myndighed, der har bindende virkning for Køber, eller (iii) Lovgivningen.
- (g) Køber er ikke part i nogen tvist ved en domstol, voldgiftsret eller myndighed, som kan forhindre eller forsinke Closing, hvis afgørelsen går Køber imod.

12 MISLIGHOLDELSE

12.1 Erstatning

12.1.1 I tilfælde af en Parts Misligholdelse skal Parten erstatte den anden Parts Tab efter dansk rets almindelige regler om erstatning med de begrænsninger af Sælgers ansvar, som er anført i pkt. 12.3.

12.2 Den Part, som er ansvarlig for Misligholdelsen, er ikke ansvarlig for indirekte tab og følgetab.

12.2.1 Et Tab skal begrænses i overensstemmelse med dansk rets almindelige regler om tabsbegrænsning.

12.2.2 Efter Closing er erstatningsbeføjelsen anført i pkt. 12 Parternes eneste beføjelse som følge af Misligholdelse. Køber er ikke berettiget til at ophæve Aftalen eller kræve et forholdsmæssigt afslag, bortset fra tilfælde hvor pkt. 7.4 og 8.3.4 finder anvendelse.

- 12.2.3 Ved opgørelsen af Købers Tab skal ethvert beløb og enhver fordel, som Køber eller [Selskabet/Koncernen] har modtaget eller er berettiget til at modtage fra tredjemand i anledning af Misligholdelsen, modregnes i Købers Krav mod Sælger, herunder:
- (a) skattebesparelser, som Køber eller [Selskabet/Koncernen] har ret til at modtage, og
 - (b) forsikringssummer, som Køber eller [Selskabet/Koncernen] har modtaget eller har ret til at modtage, herunder hvis Selskabets forsikringsdækning havde været opretholdt på de vilkår, som var gældende frem til Closing.
- 12.2.4 Hvis retten til at anvende [Selskabets/Koncernens] skatteaktiver reduceres uanset omstændighederne, kan det beløb, som skatteaktiverne er reduceret med, ikke betragtes som et Tab i henhold til Aftalen.
- 12.2.5 Hvis Køber eller [Selskabet/Koncernen] efterfølgende modtager betaling fra en tredjemand vedrørende et Tab, som Sælger allerede har betalt Køber erstatning for, skal Køber i tilsvarende omfang tilbagebetale beløbet til Sælger med tillæg af Rente fra datoen for Købers modtagelse af beløbet fra tredjemand.
- 12.2.6 Sælger skal betale erstatning for Tab DKK 1 for DKK 1 ved kontant betaling. Opgørelse af et Tab skal ske uden hensyntagen til de beregningsmetoder, der er anvendt til opgørelsen af Enterprise Value.
- 12.2.7 Ethvert Tab, som Køber har fået erstatning for, skal betragtes som en reduktion af Købesummen.
- 12.3 Begrænsninger af Sælgers ansvar
- 12.3.1 Sælger er ikke ansvarlig for Tab, som der er foretaget hensættelse til i Årsrapporten, eller for Tab, som er taget i betragtning ved fastsættelsen af Købesummen.
- 12.3.2 Et Tab forårsaget af ændret Lovgivning efter Underskriftdatoen eller af Købers eller [Selskabets/Koncernens] handlinger efter Closing kan ikke danne grundlag for et Krav mod Sælger.
- 12.3.3 Sælger er ikke ansvarlig for Købers Tab, hvis Køber undlader at give Meddelelse om Tabet til Sælger efter pkt. 12.4.1:
- (a) før kl. 12.00 den dag, som falder [antal] måneder efter Closing-datoen, og
 - (b) senest [20] Bankdage efter at Køber er eller burde være blevet bekendt med grundlaget for Tabet.
- 12.3.4 [Tidsbegrænsningerne anført i pkt. 12.3.3 skal imidlertid ikke finde anvendelse ved en Misligholdelse af Sælgers Garantier, som er anført i pkt. [17] (Skatter) i Bilag 11.1.1. En Meddelelse om et sådant Krav vedrørende Skatter skal gives senest 3 måneder efter udløbet af den tidsfrist, som afskærer skattemyndighederne fra at rejse et Krav mod [Selskabet/Koncernen].]

12.3.5 Sælger er ikke ansvarlig for Købers Tab, medmindre:

- (a) hvert enkelt Tab overstiger DKK [beløb] (De Minimis-grænsen) og
- (b) den samlede sum af Købers Tab, hvor hvert enkelt Tab overstiger De Minimis-grænsen, udgør et beløb på mindst DKK [beløb] (Basket), og i så fald er Sælger kun ansvarlig for den del af Tabet, som overstiger Basket.

12.3.6 Sælger er ikke ansvarlig for den del af den samlede sum af Købers Tab, som overstiger [[[procentsats]]% af] Købesummen/DKK [beløb] (Cap)].

12.3.7 De begrænsninger, som er anført i pkt. 12.3.1-12.3.6, finder ikke anvendelse på et Krav, som er opstået som følge af Sælgers svigagtige adfærd eller i tilfælde af Misligholdelse af Sælgers Garantier, som er anført i pkt. [3.2] (Ejendomsret til Kapitalandelene) i Bilag 11.1.1.

12.4 Behandling af Krav

12.4.1 En Meddelelse om et Krav skal indeholde en detaljeret beskrivelse af Kravet, dets faktuelle og juridiske grundlag samt en opgørelse af Tabet eller det skønnede Tab ledsaget af den skriftlige dokumentation, som er nødvendig for at understøtte Kravet.

12.4.2 Hvis en Misligholdelse af Sælgers Garantier kan afhjælpes, er Sælger berettiget til at afhjælpe Misligholdelsen senest [20] Bankdage efter modtagelse af Købers Meddelelse om et Krav. Kravet bortfalder, hvis Sælger afhjælper Misligholdelsen inden udløbet af denne frist.

12.4.3 Hvis Sælger helt eller delvist afviser et Krav rejst af Køber, skal Køber anmode om voldgift i overensstemmelse med pkt. 17.2 og indgive klageskrift senest [60] Bankdage efter Sælgers modtagelse af Meddelelse om Kravet. I modsat fald er Sælger frigjort fra forpligtelsen til at erstatte Køber for det Tab, som Kravet er udtryk for.

12.4.4 Hvis grundlaget for et Krav i medfør af Sælgers Garantier er et Tredjemandskrav, skal Køber give Meddelelse til Sælger herom. Køber må ikke godkende, afvise eller forlige et Tredjemandskrav uden Sælgers forudgående skriftlige godkendelse. Sælger kan for egen regning vælge at godkende, afvise eller forlige ethvert Tredjemandskrav ved anvendelse af egen advokat, hvis Sælger anerkender at være forpligtet til at erstatte det Tab, som Køber har lidt som følge heraf.

12.4.5 Hvis Sælger har til hensigt at godkende, afvise eller forlige et Tredjemandskrav, skal Sælger give Køber Meddelelse herom senest [30] Bankdage efter modtagelse af Købers Meddelelse i henhold til pkt. 12.4.4. Køber er herefter forpligtet til at sørge for, at bøger, registre, andre dokumenter og medarbejdere i [Selskabet/Koncernen], som efter Sælgers opfattelse er nødvendige eller ønskværdige, bliver stillet til rådighed for Sælger og Sælgers advokat. Køber skal på Sælgers rimelige anmodning, for Sælgers regning, samarbejde med Sælger om en godkendelse, afvisning eller et forlig af et sådant Tredjemandskrav. Sælger er forpligtet til at holde Køber underrettet om status for ethvert retsskridt i sagen.

12.5 Hvis Sælger vælger ikke selv at håndtere behandlingen af et Tredjemandskrav, skal Køber holde Sælger løbende orienteret om enhver vigtig udvikling i sagen.

13 SAMBESKATNING

- 13.1 [[Selskabets/Koncernens] sambeskatning med Sælger ophører pr. Closing-datoen som nærmere anført i Bilag 13.1.]

14 YDERLIGERE FORPLIGTELSE

- 14.1 Sælger [og [Sælgers ultimative personlige ejer]] er i [2] år efter Closing-datoen ikke berettiget til, hverken direkte eller indirekte, at drive, være økonomisk interesseret eller beskæftiget i virksomhed, der konkurrerer med [Selskabets/Koncernens] virksomhed inden for [virksomhedsområde]. Sælger [og [Sælgers ultimative personlige ejer]] er dog berettiget til at erhverve højst 5% af kapitalandelene i en børsnoteret virksomhed, som konkurrerer med [Selskabets/Koncernens] virksomhed og til at foretage andre passive investeringer.
- 14.2 [Sælger [og [Sælgers ultimative personlige ejer]] er i [2] år efter Closing-datoen ikke berettiget til, hverken direkte eller indirekte, at have [forretningsforhold/erhvervsmæssig kontakt] med de kunder, som er anført i Bilag 14.2, eller medvirke til, at sådanne kunder bringer forretningsforholdet med [Selskabet/Koncernen] til ophør.]
- 14.3 [Sælger [og [Sælgers ultimative personlige ejer]] er i [2] år efter Closing-datoen ikke berettiget til, hverken direkte eller indirekte, at foranledige, at de af [Selskabets/Koncernens] medarbejdere, som pr. Closing-datoen er ansat hos [Selskabet/Koncernen], tager ansættelse i eller i øvrigt bliver tilknyttet en virksomhed, hvor Sælger [eller [Sælgers ultimative personlige ejer]], direkte eller indirekte, gennem ansættelse, ejerskab eller på anden måde kan øve indflydelse på den pågældende virksomheds ansættelse af medarbejdere. De medarbejdere, der er omfattet af denne jobklausul, fremgår af Bilag 14.3.]
- 14.4 [Køber er ansvarlig for, at der senest 1 måned efter Closing-datoen indhentes samtykkeerklæringer fra de medarbejdere, der er omfattet af Bilag 14.3. Køber forpligter sig til i [2] år efter Closing-datoen uden ugrundet ophold at underrette Sælger, hvis en eller flere af de medarbejdere, der er omfattet af Bilag 14.3, ikke længere er bundet af [jobklausulen/jobklausulerne] i pkt. 14.3.]
- 14.5 Køber skal sørge for, at [Selskabet/Koncernen] opbevarer sit regnskabsmateriale i henhold til Lovgivningen og for, at Sælger og Sælgers rådgivere i forbindelse med pkt. 9.1 eller 13 kan få adgang til et sådant materiale inden for sædvanlig kontortid.

15 FORTROLIGHED OG OFFENTLIGGØRELSE

- 15.1 Parterne er forpligtet til at iagttage fortrolighed om (i) Aftalens vilkår og (ii) alle oplysninger vedrørende den anden Part og [Selskabet/Koncernen], som de har modtaget som led i forhandlingerne om indgåelsen og opfyldelsen af Aftalen.
- 15.2 Parterne er dog berettiget til at videregive sådanne oplysninger til relevante tredjemænd, når (i) det kræves af en kompetent myndighed eller domstol eller i henhold til Lovgivningen eller

myndighedsafgørelser, herunder til brug for udarbejdelsen af sædvanlige regnskaber, som er beregnet til offentliggørelse, (ii) det sker til juridiske eller finansielle rådgivere eller banker, som er underlagt en forpligtelse til at holde sådanne oplysninger fortrolige, (iii) oplysningerne er blevet offentligt tilgængelige, uden at det skyldes en Parts Misligholdelse af dette pkt. 15, eller (iv) den anden Part skriftligt har godkendt en sådan videregivelse.

- 15.3 [Umiddelbart efter [Underskriftdatoen/Closing-datoen] udsender [Parterne/Køber] den pressemeddelelse, der er vedlagt som Bilag 15.3.]

16 ANDRE BESTEMMELSER

- 16.1 Enhver Meddelelse, som skal gives i henhold til Aftalen, skal være skriftlig og overbringes personligt eller sendes med anbefalet og almindeligt brev, pr. telefax eller pr. e-mail til de adresser, der er anført i Bilag 16.1.
- 16.2 Ingen af Parterne er berettiget til at overdrage rettigheder eller forpligtelser i henhold til Aftalen uden forudgående skriftlig godkendelse fra den anden Part.
- 16.3 Hvis Parterne aftaler at ændre Aftalen, skal en sådan aftale indgås skriftligt.
- 16.4 Medmindre andet udtrykkeligt fremgår af Aftalen, betaler hver Part sine egne omkostninger i forbindelse med forhandlingerne, udarbejdelsen og indgåelsen af Aftalen, herunder alle omkostninger til egne juridiske, økonomiske og andre rådgivere.
- 16.5 [Begge Parter forpligter sig til at underskrive og levere de yderligere dokumenter og foretage de yderligere rimelige handlinger, som måtte være nødvendige eller hensigtsmæssige for at opfylde Aftalens formål.]

17 LOVVALG OG TVISTER

- 17.1 Aftalen er underlagt og skal fortolkes i henhold til dansk ret. Der skal dog ses bort fra dansk rets internationale privatretlige regler[, i det omfang disse regler er fravigelige].
- 17.2 Parterne skal søge at løse tvister i forbindelse med Aftalen i mindelighed, herunder tvister om Aftalens eksistens eller gyldighed, senest [30] Bankdage fra den ene Parts modtagelse af Meddelelse fra den anden Part indeholdende en begæring om at løse en tvist ved voldgift med en detaljeret beskrivelse af tvisten.
- 17.3 Enhver tvist i forbindelse med Aftalen, herunder tvister om Aftalens eksistens eller gyldighed, som ikke kan afgøres mindeligt mellem Parterne, skal afgøres ved voldgift ved Voldgiftsinstituttet. Voldgiftsinstituttet skal anvende de regler, som gælder ved voldgiftssagens anlæg.
- 17.4 Hver Part skal udpege 1 voldgiftsdommer. Voldgiftsinstituttet skal udpege yderligere 1 voldgiftsdommer, som skal være voldgiftsrettens formand. Hvis en Part ikke har udpeget en

voldgiftsdommer, senest [30] Bankdage efter at Parten har indgivet begæring om voldgift eller modtaget Meddelelse herom, udpeger Voldgiftsinstituttet tillige denne voldgiftsdommer.

- 17.5 Voldgiftssagen skal finde sted i [København], og processproget skal være [dansk/engelsk].
- 17.6 [Ingen af Parterne er berettiget til at videregive fortrolige oplysninger om voldgiftssagen til tredjemand, herunder oplysninger om enhver afgørelse eller kendelse afsagt af Voldgiftsinstituttet, medmindre den anden Part i hvert enkelt tilfælde skriftligt har godkendt videregivelsen af sådanne oplysninger. En Part er dog berettiget til at videregive oplysninger om voldgiftssagen til tredjemand, hvis en sådan videregivelse sker for bedst muligt at beskytte Partens interesser i forhold til den anden Part, for at overholde Lovgivningen eller myndighedsafgørelser eller er påkrævet i henhold til aftaler om børsnotering.]

Aftalen er udfærdiget i 2 eksemplarer, hvoraf Parterne hver har fået udleveret 1 eksemplar.

UNDERSKRIFTSIDE FØLGER

UNDERSKRIFTSIDE TIL OVERDRAGELSESAFTALE (KAPITALANDELE) VEDRØRENDE [SELSKABETS NAVN]

For [navn]:

For [navn]:
