

Fleksibilitet og engagement i franchisesamarbejder

Brugen af optioner som parternes fælles løftestang



Copenhagen Business School
Cand.merc.(jur.)
Kandidatafhandling

Alexander Mandix Hansen
081090-XXXX

Juridisk vejleder:
Kim Østergaard

Økonomisk vejleder:
Bent Pedersen

181.851 anslag/79,9 sider

15.05.2017

CBS  **COPENHAGEN
BUSINESS SCHOOL**
HANDELSHØJSKOLEN

Indholdsfortegnelse

EXECUTIVE SUMMARY	5
KAPITEL 1 - PROBLEMSTILLING	6
1.1 INDLEDNING	6
1.2 MOTIVATION OG BERETTIGELSE	7
1.3 PROBLEMFORMULERING	8
1.4 SYNSVINKEL	9
1.5 AFGRÆNSNING	11
1.6 ERHVERVSJURIDISK METODE	12
1.7 JURIDISK METODE	13
1.8 ØKONOMISK METODE	14
1.9 STRUKTUR FOR AFHANDLINGEN	16
KAPITEL 2 - FRANCHISEFORHOLDET	18
2.1 DEFINITION AF FRANCHISEFORHOLD	18
2.2 DEFINITION AF PARTERNE I FRANCHISEFORHOLDET	19
2.3 FRANCHISEFORHOLDETS RELEVANS FOR FRANCHISEGIVER	19
2.3.1 FRANCHISEGIVERS FORHOLD GENERELT	19
2.3.2 FRANCHISEGIVERS FORDELE SOM EKSPANDERENDE VIRKSOMHED	20
2.4 MULIGHEDEN FOR AT SKABE RELATIONSRENTE	22
2.5 FRANCHISEFORHOLDETS UDFORDRINGER	23
2.5.1 FRANCHISEGIVERS UDFORDRINGER	23
2.5.2 FRANCHISETAGERS UDFORDRINGER	23
2.5.3 DEN KONVENTIONELLE FRANCHISEKONTRAKT	26
2.6 FLEKSIBILITET OG ENGAGEMENT SOM DEN OPTIMALE KONTRAKT	30
2.7 SAMMENFATNING AF FRANCHISEFORHOLDET OG DETS UDFORDRINGER	32
KAPITEL 3 - HARDSHIP	34
3.1 HARDSHIP I DANSK RET	35
3.1.1 REGULERING EFTER DANSK RET	35
3.1.2 RETSPRAKSIS OM HARDSHIP	36
3.2 HARDSHIP I FRANCHISESAMARBEJDER	36
3.2.1 RETSSTILLING HVOR EN HARDSHIPKLAUSUL IKKE ER AFTALT	37
3.2.2 FRANCHISETAGERS VURDERING AF RISIKO	38

3.3 KLAUSULENS OVERVEJELSER	38
3.3.1 GENERELLE OVERVEJELSER	38
3.3.2 SÆRLIGE OVERVEJELSER FOR DETAIL- OG RESTAURATIONSFRANCHISE	38
3.4 PUT OPTIONEN SOM HARDSHIP KLAUSUL	39
3.4.1 DEFINITION AF PUT OPTION	40
3.4.2 FORMÅLET MED PUT OPTIONEN	41
3.4.3 FINANSIELLE PUT OPTIONER	41
3.4.4 REALE PUT OPTIONER	41
3.5 OPTIMAL STRUKTURERING FOR PUT OPTIONER	45
3.6 TRANSAKTIONSSOMKOSTNINGER VED PUT OPTIONEN	46
3.7 SAMMENFATNING AF HARDSHIP OG PUT OPTIONER	47
KAPITEL 4 - GEVINST	49
4.1 GEVINST I STRATEGISKE SAMARBEJDER	49
4.2 GEVINST I DANSK RET	50
4.2.1 REGULERING EFTER DANSK RET	50
4.2.2 RETSPRAKSIS VEDRØRENDE GEVINST HVOR INTET ER AFTALT	52
4.2.3 RETSPRAKSIS VEDRØRENDE ROYALTY SOM AFLØNNINGSMODEL	53
4.2.4 SVAGHEDER VED ROYALTYMODELLEN SOM GEVINSTKLAUSUL	54
4.3 HOLD-UP PROBLEMATIKKEN	57
4.3.1 GRUNDLAGET FOR HOLD-UP PROBLEMATIKKEN	57
4.3.2 KOMPENSATIONSMULIGHEDEN FOR RELATIONSSPECIFIKKE INVESTERINGER	57
4.3.3 KOMPENSATIONSMULIGHEDEN FOR GOODWILL	57
4.4 GEVINST I FRANCHISESAMARBEJDET	59
4.4.1 PARTERNES FORSTÅELSE AF GEVINST	59
4.4.2 IMMATERIEL VÆRDISKABELSE I FRANCHISEGIVERS VIRKSOMHED	60
4.4.3 IMMATERIEL VÆRDISKABELSE I FRANCHISETAGERS VIRKSOMHED	62
4.4.4 DEN SKJULTE IMMATERIELLE GEVINST	64
4.4.5 MINIMERING AF HOLD-UP RISIKOEN	65
4.5 CALL OPTIONEN SOM GEVINSTKLAUSUL	66
4.5.1 FLEKSIBILITET I KONTRAKTEN OG DEN IMMATERIELLE GEVINST	66
4.5.2 SAMMENFALDENDE MÅLSÆTNING	67
4.5.3 DEN ANTICIPEREDE IMMATERIELLE GEVINST	69
4.5.4 TRADEOFF SHIFTING Gennem CALL OPTIONEN	71
4.6 TRANSAKTIONSSOMKOSTNINGER VED CALL OPTIONEN	72
4.7 SAMMENFATNING AF GEVINST OG CALL OPTIONEN	72
KAPITEL 5 - KONKLUSION	74
LITTERATURLISTE	76

BØGER, RAPPORTER OG VIDENSKABELIGE ARTIKLER	76
ONLINE ARTIKLER OG INTERNETSIDER	77
LOVGIVNING	78
RETSPRAKSIS	78
KILDEKRITIK	78
BILAGSLISTE	79
BILAG 1: INTERVIEW AF DEN 12. APRIL 2017 MED MARTIN SAXTORPH.	79
BILAG 2: ESTIMAT AF MULTIPLE FOR JOE & THE JUICE	81
BILAG 3: UDVIKLINGEN I DET GENNEMSITLIGE EV/EBITDA PRISNIVEAU FOR DANSKE TRANSAKTIONER	82
BILAG 4: GLOBAL UDVIKLING I KAPITALFONDES GENNEMSITLIGE EJERTID AF PORTEFØLJEVIRKSOMHEDER	83
BILAG 5: FORSLAG TIL NYE STUDIER ELLER AFHANDLINGER BASERET PÅ DENNE TEKST	84

Executive Summary

The structure of a franchise partnership is unique in the way that it is encouraging cooperation and knowledge exchange between the parties, thus making it ideal for proactive contract clauses. For the franchisor, the opportunity to test a market that may be difficult to enter himself, and still create a revenue stream through royalties seems desirable. For the franchisee, the opportunity to take a concept that is proven successful in another market and get the required training to operate it, along with the bargaining power behind the trademark can be very attractive as well.

The risk in the contract is found mainly on the franchisee's side, as he must undertake relationsspecifik investments that will have little or no value outside the franchise. This poses a risk both in situations where the market is not receptive of the concept as well as in situations where the market is more profitable than expected and the franchisor thus wishes to terminate the contract. In both scenarios, the franchisee will lose the value invested in the franchise as the assets are only valuable in this relation. In the latter scenario, the franchisee will also lose the goodwill created in the market. Most European national law does not deal with the concept of franchising explicitly, and the parties will thus have to rely on conventional contract law to solve disputes. Focusing on Danish national law, this does generally not provide any protection for the franchisee, nor does it deal with what is perceived by the parties as the actual risk.

Instead of using the conventional safeguards such as long interminability, the franchisor should institute proactive clauses to accommodate this risk. However, the standard *hardship* and *gain clauses* that will normally be used in proactive contracting will only have limited effect in franchise partnerships. Instead, real put options and a financial call options will give the optimal incentives and flexibility. In case the market is not profitable, the put option can remove part of the risk of investing in relationsspecifik assets from the franchisee, by giving him the option to sell the assets to the franchisor at a small discount. On the other hand, when there is a gain in the market, the franchisor must distinguish between the *material gain* and the *immaterial gain*. The franchisor can get a higher price for the franchisee's operations than the franchisee can himself. This allows the franchisor to attain most of the immaterial gain and thus leaving the material gain to the franchisee. Hereby the hold-up risk is removed, the parties have goal congruence and thereby optimal incentives to cooperate and exchange knowledge, and the franchisor will have the flexibility to take over the market at will.

Kapitel 1 - Problemstilling

1.1 Indledning

Franchising er i større grad end nogensinde før en relevant forretningsform og vækststrategi, for danske virksomheder, som ønsker at ekspandere til udlandet, såvel som udenlandske virksomheder, som ønsker at etablere sig i Danmark. Konceptet er bedst kendt fra USA, hvor det ligeledes er mest udbredt. I de seneste år har det dog haft en større indflydelse på danske virksomheder i forskellige stadier. Her kan fremhæves Jysk, som i sin ekspansionsstrategi ønsker at benytte franchisetagere i alle markeder uden for EU¹, såvel som BTX (tidligere Brandtex), som har overladt 400 af sine 430 butikker til franchisetagere. Det fremgår derfor også tydeligt, at motiverne bag denne strategi ikke er ens. De kulturelle barrierer kan gøre lokale franchisetagere særligt attraktive for en virksomhed som Jysk. Derimod kan BTX have et ønske om risikominimering og frigivelse af kapital for at tilfredsstille aktionærerne. Martin Saxtorph fra Wunderman A/S udtalte sig i forbindelse med et interview:

»Med den rigtige franchise model er der mulighed for at sætte franchisetager i samme båd som franchisegiver. Begge parter er med på up-side, men ligeså vigtigt er, at franchisetager også er med på down-side, så franchisetager har hånden på kogepladen. Med den rigtige model, er der ikke behov for efterfølgende at drøfte fastholdelses- og incitamentprogrammer, da det er løst fra start. Herudover er det også min vurdering, at franchisemodeller kan være med til at tiltrække nogle langt mere kvalificerede personer end en almindelig lønmodtagermodel ville«²

Der ses flere eksempler på, at udenlandske brands etablerer sig i Danmark via danske franchisetagere. Eksempler inkluderer Starbucks, som drives af Dansk Supermarked³, McDonald's (som dog ikke er en ny franchise i Danmark), samt flere andre.

Der ses også en stigende interesse for, at købe og sælge danske virksomheder. Dette forekommer gennem forskellige former for kapitalfonde, eller i sidste instans ved børsnotering. En undersøgelse lavet af DVCA (kapital- og venturefondenes brancheforening) viser, at alene i 2015 blev der gjort 40 virksomhedshandler i Danmark til en samlet værdi af 36,5 mia. kr., hvilket er et historisk højt niveau i dansk erhvervsliv⁴. Denne omskiftelige natur stiller i højere grad krav til fleksibiliteten og omskifteligheden af virksomhederne, som ikke

¹ <http://www.business.dk/diverse/franchisebutikker-tjener-milliarder>.

² Se Bilag 1.

³ <http://www.business.dk/detailhandel/starbucks-gaar-til-angreb-i-kaffekrigen-med-20-30-nye-kaffebarer>.

⁴ <http://finans.dk/finans/erhverv/ECE8782309/kapitalfonde-kaster-sig-over-danske-virksomheder-antallet-af-opkob-er-eksploderet/?ctxref=ext>.

længere kan forvente at følge samme strategi kontinuerligt, da en ny ejer ofte vil have et ønske om at foretage effektivisering eller omstrukturering. Med henblik på en dag at sælge fra, bliver det derfor også i stigende grad vigtigt, at virksomheden er omstillingsparat, og kan håndtere et ejerskifte⁵. Til trods for det væsentlige og stadigt voksende omfang af franchisevirksomheder i Danmark, er dette område fortsat ikke er reguleret igennem særlige lovregler, men falder derimod tilbage på de almindelige aftaleretlige principper i dansk ret. Parterne må derfor læne sig op af disse, når kontrakten skal konciperes.

Eftersom franchisetageren handler under franchisegiverens navn, vil franchisetagerens handlinger direkte påvirke omdømmet, herunder den goodwill der er oparbejdet af franchisegiveren. Et sådant samarbejde kan derfor have en både positiv og negativ effekt på franchisegivers egen forretning, og ligeledes de andre eventuelle franchisetagere i gruppen.

1.2 Motivation og Berettigelse

Denne afhandling udspringer af et 3-årigt ansættelsesforhold hos en dansk virksomhed, som foruden egen drift, fungerer som international franchisegiver. Jeg har her haft mulighed for at være med inde i processen omkring implementering af franchisestruktur og ligeledes de overvejelser som har indgået i dette. I min tid hos virksomheden, har jeg erfaret franchisesamarbejde med to asiatiske lande, et EU land og et nordisk land, hvor implementering og drift er erfaret på første hånd. De overordnede tiltag, som var gennemgående for alle stadier af samarbejdet, var at man gennem incitamentsgivende økonomiske klausuler, formåede at opnå en fælles målsætning for parterne, samtidig med, at man løftede forholdet ved at skabe de optimale rammer for en vidensdeling, samarbejde og gevinstdeling.

Med den indsigt som udspringer heraf, vil jeg gennem en analyse af det generelle franchiseforhold, forsøge at drage på nogle af de overvejelser og lærdomme som udspringer heraf, dog udelukkende på et teoretisk niveau. Der indgår ikke forretningshemmeligheder eller andre fortrolige oplysninger i denne afhandling.

Motivationen bag denne afhandling er derfor, at kunne bidrage med nuancerede og konkrete overvejelser, som en dansk franchisegiver bør gøre sig. Dette er både i forhold til hard-core økonomiske og juridiske forhold, men ligeledes til strategiske overvejelser, for i sidste ende at kunne skabe et produkt, som kan findes brugbart i dansk erhvervsliv.

⁵ Se Bilag 1, spørgsmål 4.

Så vidt det er forfatteren bekendt, er denne kandidatafhandlings beskrivelse af optioner anvendt som gevinst- og hardshipklausuler i en franchising kontekst den første af sin art. Afhandlingen repræsenterer desuden et af de første studier af call- og put optioner i kombination.

1.3 Problemformulering

Genstandsfeltet for afhandlingen er en juridisk- og kontraktøkonomisk analyse af franchisekontrakten, som tager udgangspunkt i franchisegivers prækontraktuelle overvejelser. I overvejelsen vil bl.a. indgå, hvordan visse tiltag påvirker franchisetagers vurdering af risiko, da denne i sidste ende skal kompenseres af franchisegiver. For at kunne forstå forholdets overvejelser og problematikker, søges der gennem denne afhandling at besvare nedenstående problemformulering:

Hvordan kan franchisegiver bruge optioner til at skabe engagement hos franchisetager ved at minimere risikoen som forbindes med franchiseforholdet, og hvordan kan der samtidig skabes fleksibilitet for franchisegiver til selv at kunne overtage franchisetagers marked?

For at kunne besvare ovenstående problemformulering, vil der med udgangspunkt i den erhvervsjuridiske metode foretages en tværfaglig analyse, af både de muligheder, såvel som udfordringer som hver part står overfor i samarbejdet.

Eftersom der ikke findes en franchiselovgivning i Danmark, vil det i de fleste tilfælde være op til parterne selv at skulle fordele risiko og ansvar i kontrakten. Den almindelige obligationsret stiller ringe beskyttelse for begge parter i tilfælde hvor de økonomiske forventninger, som lå til grundlag for kontrakten, ikke mødes. På samme måde giver obligationsretten ikke beskyttelse til forholdets svage part, her antaget at være franchisetager, i tilfælde hvor franchisegiver viser opportunistisk adfærd. I mangel på speciallovgivning må parterne derfor indføre safeguards i kontrakten, som kan beskytte dem, her særligt franchisetager.

I parternes indbyrdes investeringsforhold, er særligt franchisetagers investeringer risikobetonede, og vil ligeledes være de mest kapitalkrævende. Franchisetager må investere i materielle aktiver som, i konformitet med franchisegivers image, skal kunne videreføre værdien af varemærke og goodwill ind i det nye marked. Modsvarende, skal franchisegiver bistå i oplæring og rådgivning, samt stille varemærke til rådighed. Til trods for en begrænset monetær omkostning, er franchisegivers største risiko markedets fremtidige potentiale. Her må franchisegiver vurdere, muligheden for selv at kunne overtage markedet hvor det viser sig lønsomt, samt risikoen ved, at en dårlig franchisetager kan forpurre markedet for hans egen fremtidige indtræden.

Indenfor teorien om strategisk kontrahering bruges ofte *private ordering*^{6,7}, som værktøj til at justere aftalen. Parterne modificerer derved udgangspunktet om, at aftaler er bindende (*pacta sunt servanda*)⁸, gennem proaktive bestemmelser, som f.eks. genforhandlingsklausuler⁹. Eksempelvis kan hardship- og/eller gevinstklausuler benyttes, som giver parterne muligheden for selv at løse konflikten. Dette kan ske ved at indføre vilkår om en loyal genforhandlingspligt, som følge eksempelvis hardship eller gevinst. I strategiske kontraktsamarbejder er dette ofte ønskeligt, da en høj grad af informationsudveksling finder sted, samt parterne fortager relationsspecifikke investeringer, som ved ophør må anses som irreversible (eller sunk cost)¹⁰. Parterne kan derfor have en interesse i, at sådanne forretningshemmeligheder holdes ude af offentligheden, samt at kunne bibeholde værdien af de relationsspecifikke investeringer, ved at kunne bibeholde samarbejdet. I tilfælde af manglende hardship- og/eller gevinstaftale, vil risikoen ultimativt blive overført på franchisetager. Hvor hardship indtræder, vil franchisetager således miste værdien af sine relationsspecifikke investeringer ved konkurs. Omvendt vil han i tilfælde af gevinst, risikere at blive underlagt hold-up af franchisegiver, hvilket vil føre til samme resultat, såfremt samarbejdet opsiges. Den risiko der herved pålægges franchisetager, skal kompenseres. Samtidig giver private ordering i højere grad parterne muligheden for at bibeholde samarbejdet. Muligheden for i fællesskab kan komme frem til en løsning, vil gøre en fortsættelse af samarbejdet mere sandsynlig, end hvor domstolen må afgøre tvisten¹¹. Ud fra et princip om reciprocitet, skal franchisegiver indføre klausuler som kan tage en proaktiv foregribelse af hardship og gevinst, og derved afdække de udfordringer, som kendetegner franchisesamarbejdet.

Endeligt skal det fremhæves, at fleksibilitet i franchisesammenhæng opfattes som en risiko for franchisetager, da det vil være forbundet med et tab af de relationelle investeringer, og eventuelt goodwill, i tilfælde hvor samarbejdet bringes til ophør. I tilfælde hvor franchisegiver kan stille franchisetager ligeså godt eller bedre ved at indføre fleksibilitet i kontrakten, vil det ikke opfattes som en øget risiko (eller omkostning).

1.4 Synsvinkel

Der vil igennem denne afhandling anlægges franchisegivers synsvinkel, hvorfor de betragtninger som forekommer, på trods af, at de beskues fra begge sider, vil lede tilbage til franchisegiver og hans forståelse

⁶ Private ordering er private kontraktparters mulighed for selv at løse en konflikt, i stedet for at lade dette være op til domstolen. Ofte vil der, særligt i langvarige og komplekse kommercielle forhold, være en høj grad af ikke-verificerbar information. Dette efterlader domstolen i en umiddelbart ringere position til at vurdere parternes indbyrdes forhold.

⁷ Se her også Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 18 for uddybende gennemgang.

⁸ Jf. Aftl. § 1 og DL 5-1-1 og 5-1-2.

⁹ Østergaard, K. (2015), s. 442.

¹⁰ Østergaard, K. (2015), s. 445.

¹¹ Andersen & Lookofsky (2015), s. 194.

af samarbejdet. Dette gøres, da det i franchisekontrakten vil være franchisegiver som leverer den karakteristiske ydelse, og derigennem vil have mulighed for endeligt at acceptere eller afvise samarbejdet. Ligeledes vil franchisegiver have størst forståelse af hvad der udbydes¹², og derfor også have den største indflydelse på kontraktens udformning. Der søges derved at opnå en forståelse af, hvornår både franchisegivers egne, men også franchisetagers incitamentsudfordringer kan blive afhjulpnet gennem kontrakten, for derved at sikre det optimale udgangspunkt. Det vil således være kontrakten som ultimativt er i fokus for parterne.

Franchisegiver vil gennem sine overvejelser, som vil ligge til grund for denne afhandling, overordnet set have to interesser i sit samarbejde med franchisetager. For det første, vil det pågældende franchisesamarbejde selvsagt være af betydning. Dette indebærer, at franchisegiver ønsker at maksimere sin forventede nytte som udspringer af franchisetagers arbejde, hvor dette vil vise sig at være mere end blot nødvendigvis royalties. Denne overvejelse refererer i høj grad til problemformuleringens engagementsovervejelse, herunder muligheden for at maksimere relationsrenten mellem parterne, som delvis vil tilfalde ham. Dernæst vil franchisegiver søge at skabe så høj grad af fleksibilitet som muligt i kontrakten, og derved undgå de ellers rigide konventionelle vilkår, som historisk set har været brugt for at sikre franchisetagers engagement og vilje til at foretage rentable relationsspecifikke investeringer i franchisesamarbejdet. Den anden interesse viser sig i højere grad vigtig i dansk erhvervsliv, hvor der ses en stigende trend af virksomhedshandler¹³. Målet bliver derfor at forstå, hvordan kontrakten her kan bruges til ikke blot at balancere, men også optimere forholdet mellem fleksibilitet og engagement.

Denne afhandling forsøger at gå dybere end det generelle nyttebegreb som det kendes fra den kontraktøkonomisk teori. Her bruges finansieringsteori, teori om værdiansættelse, såvel som almen økonomisk teori, til at finde nogle KPI's¹⁴, som kan bruges i det virkelige erhvervsliv. Den overordnede tilgang vil derfor, til trods for sin teoretiske natur, forsøge at tage en praktisk indgangsvinkel, hvor dette synes muligt.

Endeligt vil der, for at sikre en ensartet forståelse af den teoretiske forelæggelse, antages at franchisegiver driver en type virksomhed hvor der sælges til en endelig slutbruger gennem fysiske salgssteder, hvorfor der

¹² Eftersom en stor del af hvad der gennem kontrakten "sælges" til franchisetager vil være immaterielle aktiver, vil franchisegiver alt andet lige have den største forståelse af dette ex ante.

¹³ Se her overvejslen i afsnit 1.1.

¹⁴ *Key Performance Indicators*, som ofte fastlægges som målestok for en virksomheds, enheds eller medarbejders præstation, og som kan være specifik for en given virksomhed, men som ligeledes bruges i den generelle markedsanalyse, hvor der ofte vil være etableret nogle alment anderkendte måleenheder.

vil være en væsentlig grad af både fysisk- og human aktivspecifitet¹⁵ for de investeringer som franchisetager må gøre, for at kunne drive franchisegivers koncept. Med fysiske forretningssteder menes både restaurations- og detailforretning.

1.5 Afgrænsning

Der findes allerede en rig mængde af teori, som behandler udvælgelsen af franchisetager, hvorfor dette ikke vil blive analyseret i denne afhandling. Det antages derfor, at franchisegiver kan benytte sådanne metoder som allerede beskrevet¹⁶, og derigennem opnå den mest kvalificerede franchisetager. Der vil i denne forbindelse heller ikke tages stilling til problematikken vedrørende opsigelse af dårlige franchisetagere, og herunder de tilfælde hvor franchisegiver blot ønsker at videregive rettigheden til en ny franchisetager. Der vil derimod blive taget stilling til, hvorvidt visse tiltag influerer mængden af kvalificerede franchisetagere, hvorfor det accepteres, at et større udvalg vil føre til mere kvalificerede franchisetagere.

Overordnet set behandler afhandlingen erhvervsforhold mellem private parter. Det lovmæssige udgangspunkt for den retsdogmatiske analyse vil være dansk ret, dog vil der drages på *lex mercatoria* for forståelse af enkelte begreber, som derved sagtens kunne være relevante, i internationale kontraktforhold. Eftersom der i overvejende grad ikke findes speciallovgivning indenfor området i EU, må udgangspunktet i de fleste retssystemer dog være det samme, antaget at landets baggrundsretlige rammer, ikke forventer væsentligt at rykke den forventede retsposition. Som det vil fremgå i afhandlingen, vil det i overvejende grad være parternes aftalefrihed jf. DL 5-1-1 og 5-1-2, som vil være essentiel for de proaktive klausuler.

Formålet med denne afhandling er, at vise hvordan parterne optimalt agerer indenfor rammerne af gældende ret. Gældende ret forstås, som udledt af den retsdogmatiske metode. Der foretages derfor ikke en retsøkonomisk analyse af fordele og ulemper ved gældende ret, ej heller hvorvidt denne fordeler risikoen optimalt¹⁷. Der tages derfor heller ikke stilling til, hvorvidt særregler indenfor området er ønskelige. Herved ønskes at fastholde det praktiske perspektiv, da en potentiel franchisegiver ligeledes må forventes at acceptere og ikke udfordre gældende ret, i sin ex ante betragtning.

¹⁵ Se her Williamson og de tre typer af aktivspecifitet. Dyer, J.H., & H. Singh (1998), s. 662.

¹⁶ Se her bl.a. Bergen, Dutta, Walker Jr. (1992): Agency Relationships in Marketing: A Review of the Implications and Applications of Agency and Related Theories.

¹⁷ Her forstås, at der i mangel af specialret ikke er særlige beskyttelsespræceptive regler, for den antagede svage part (her franchisetager), som det kendes fra forbrugerretten, til trods for, at der i nogle tilfælde kan ses en særlig skæv magtfordeling herimellem. Dette synes her særligt relevant, da dette kan give den proaktive og forstående franchisegiver mulighed for, at kunne berige franchisetager alt imens denne ligeledes beriger sig selv, som det vil ses i afhandlingens. Se her som understøttende dokumentation Østergaard, K. (2003). Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003, s. 275.

Der vil i denne afhandling, ikke blive foretaget en dybdegående analyse af de forhold, som kunne gøre Handelsagentloven (HAL) relevant i lovens vejledende eller analoge anvendelse på franchiseforhold, da dette allerede er omdiskuteret i tidligere afhandlinger¹⁸. Loven inkluderes i en analyse omkring den juridiske og økonomiske forståelse af goodwill, men vil ikke blive brugt i videre omfang. Konklusionen som tidligere behandlet kan blot kort drages, at det skælsættende i denne sammenhæng er, at franchisetageren handler for egen regning, til forskel for en handelsagent i handelsagentlovens forstand. For at der kan findes analog anvendelse af HAL § 25 skal 2 kumulative betingelser være opfyldt; 1) eneforhandlerens avance skal være fastsat af eller kontrolleret af leverandøren (her franchisegiver). 2) Leverandøren (her franchisegiver) skal have en høj indflydelse på driften af eneforhandlerens virksomhed. Til trods for, at punkt 2 i visse franchiseaftaler må antages at være overholdt, da nogle franchisegivere underligger deres franchisetagere i kontraktuelle spændetrøjer hvad angår retten til at bruge de immaterielle rettigheder, kan punkt 1 fortsat næppe synes opfyldt i de vanlige franchisekontrakter, hvor arbejdets udførelse og natur er bestemmende for avancen, som her vil være overskuddet af den almindelige drift.

Trods de forskellige former for franchising, vil der i denne afhandling tages udgangspunkt i systemfranchising, hvor franchisegiver stiller varemærker, forbrugergoodwill¹⁹ og systemer til rådighed mod en royaltybetaling af franchisetager. Dette kendetegner derved parternes fælles forståelse og forventning til samarbejdet.

1.6 Erhvervsjuridisk Metode

Opgaven søges besvaret gennem den erhvervsjuridiske metode, hvorfor der i analysen søges et interdisciplinært perspektiv, på at løse problemformuleringen, gennem en integration af jura og økonomi. Her brydes med den fagmonopolære tilgang, som ellers gælder indenfor jura og økonomi. I bedste fald skal den økonomiske teori i denne sammenhæng berige juraen, herunder også parternes overvejelser i koncipering af kontrakten, for derved at skabe grundlag for strategisk kontrahering.

Eftersom problemejeren er fastsat til at være en virksomhed, og ikke samfundet som helhed, synes denne metode at være mest berettiget, fremfor den retsøkonomiske metode, hvor der anlægges et samfundsmæssigt perspektiv²⁰. Den retsøkonomiske metode vil være mere nærliggende, såfremt der ønskes at analysere og konkludere på den gældende ret ud fra et efficiens synspunkt. Problemejeren vil ifølge den erhvervsjuridiske metode være virksomheden, som det fremgår af afsnit 1.4 franchisegiver. Det skal dog

¹⁸ Puggaard Hansen, R. "Realoptioner i franchisekontrakter som led i at udøve strategisk kontrahering".

¹⁹ Her forstået som forbrugerens genkendelse af navn og produkt/ydelse.

²⁰ Østergaard, K. (2003). Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003, s. 280.

pointeres, at der i denne forbindelse må brydes med den traditionelle opfattelse af én problemejer²¹, ud fra principperne omkring strategisk kontrahering og fælles værdiskabelse. Her betragtes franchisegiver og franchisetager som én problemejer, eftersom franchisegiver også må overveje franchisetagers problemer, for at skabe mest værdi samarbejdet. Det følger almen økonomisk teori, at franchisetager skal kompenseres for den risiko han påtager sig.

Som det fremgår ovenfor, vil udgangspunktet for franchisegiver være at forstå, hvordan gældende ret giver begrænsninger og muligheder for at kunne optimere samarbejdet, ud fra de perspektiver som kan udledes gennem økonomisk teori. Dette er ligeledes fremgangsmåden for den erhvervsjuridiske metode, hvorefter gældende ret bestemmes via retsdogmatikken, for dernæst at kunne analysere forholdene ud fra økonomisk teori, som her søger at berige forståelsen af den juridiske ramme, som foreligger²². Problemstillingen som den fremgår ovenfor, forsøger at fremstille franchisegivers mulighed for at optimere i økonomisk henseende gennem brugen af optioner.

1.7 Juridisk Metode

For at finde frem til gældende ret, som skal bruges som en del af den erhvervsjuridiske metode, benyttes den retsdogmatiske metode. Gældende ret forstås i denne forstand, at være det resultat som man må forvente, at en domstol vil nå frem til i en given sag, hvorfor der må tages de samme skridt, som man må forvente en domstol ville tage²³. Udgangspunktet bliver derfor, at analysere og fortolke de aktuelle retskilder, som følger en processuel rækkefølge, som dog ikke er udtryk for en rangorden mellem retskilderne²⁴. Den eneste form for hierarki som her foreligger er indenfor regulering, hvor der vil følge princippet om *lex superior*, hvilket dog ikke giver videre anledning til konflikt i denne afhandling, eftersom der ikke foreligger særlige regler indenfor området. Retskildelæren definerer retskilderne i forestående rækkefølge: regulering, retspraksis, sædvane og kutyme og endeligt forholdets natur.

Indenfor området franchising findes der som nævnt, ingen speciallovgivning, og den reguleringsmæssige ramme falder tilbage på den almindelige obligationsret. Der fremgår ingen offentlig retspraksis, som kan danne grund for, at parterne kan anticipere deres retsposition. Det kan tænkes, at dette skyldes den høje grad af fortrolige forretningsoplysninger, som indgår i et sådant samarbejde sammenholdt med, at franchising er et ganske nyt fænomen indenfor dansk erhvervsliv. Der forekommer derfor heller ingen

²¹ Østergaard, K. (2003). Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003, s. 279.

²² Østergaard, K. (2003). Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003, s. 280.

²³ Nielsen, R., & Tvarnø, C. D. (3. Reviderede udgave). Retkilder og retsteorier. Djøf/Jurist-og Økonomforbundet, s. 31.

²⁴ Nielsen, R., & Tvarnø, C. D. (3. Reviderede udgave). Retkilder og retsteorier. Djøf/Jurist-og Økonomforbundet, s. 32.

sædvane indenfor området. Hertil kan nævnes, at forholdets natur kun i sparsom grad kan bidrage til forståelse, da der anskues franchiseforholdets overordnede udfordringer, og ikke en konkret transaktion, eller type af transaktion.

Parternes retsposition udledes i høj grad gennem retspraksis, som ikke direkte vedrører franchiseforhold, men hvor lignende problemstillinger er blevet besvaret. Hvor der ikke er noget praksis, vil fortolkning af baggrundsretten udgøre retsgrundlaget.

Formålet er for franchisegiver at forstå, hvordan kontrakten kan hjælpe med at sikre begge parter en bedre retsstilling, ud fra de interesser der er defineret i den økonomiske teori, og som skal danne grundlag for afhandlingens integrerede analyse. Med udgangspunkt heri kan det nævnes, at juraen i denne overvejelse, retter sig mod et mere proaktivt perspektiv, hvor kontrakten skal forsøge at foregribe eventuelle problemstillinger eller konflikter ved hjælp af klausuler, som skal afspejle parternes vilje til at samarbejde, og derved udskyde risikoen for terminering af samarbejdet, som alt andet lige må forventes at være uønskeligt for begge parter.

Den proaktive jura gøres anvendelig gennem brug af klausuler, som i videst mulige udstrækning søger, at minimere risikoen og muligheden for at en part kan udvise opportunistisk adfærd²⁵, ved at ligge op til et en fælles målsætning. I bedste fald kan parterne i et strategisk samarbejde minimere sandsynligheden for hardship, og maksimere muligheden for gevinst, da begge er delelige gennem de proaktive klausuler.

1.8 Økonomisk Metode

Den økonomiske analyse har i denne afhandling til formål at forstå de underliggende incitament, som parterne har i samarbejdet ex ante såvel som ex post, og ligeledes at analysere eller med andre ord berige den juridiske analyse, i et tværfagligt perspektiv. Det er her helt essentielt at gøre skilningen mellem den neoklassiske økonomi og den nyinstitutionelle økonomi. Begge teorier bestræber sig på at forstå virksomheden som analyseenhed, og der foreligger derfor aktørforudsætninger, til forskel fra den retsdogmatiske metode, som må siges at være uafhængig heraf²⁶. Det springende punkt i overvejsen mellem den neoklassiske- og den nyinstitutionelle økonomi er, at parternes informationsniveau, såvel som rationalitet i deres adfærd, er begrænset²⁷. I den neoklassiske økonomi antages bl.a. at foreligge perfekt

²⁵ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 8.

²⁶ Østergaard, K. (2003). Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003, s. 272 samt s. 274.

²⁷ I den neoklassiske økonomiske teori antages parterne at have perfekt information, at være fuldkommen rationelle, og der foreligger ingen transaktionsomkostninger. Til forskel herfra, er betragter den ny institutionelle økonomiske teori parterne som

information, og aktørerne på markedet forudsættes at være fuldkommen rationelle. Teorierne som udspringer heraf, vedrører derfor ofte forståelsen af, hvordan markedet forventes at reagere i visse situationer. Modsætningsvis, vil aktørerne ud fra den nyinstitutionelle økonomi være begrænset rationelle, og der vil foreligge asymmetrisk information. For at skabe en virkelighedsnær forståelse af franchiseforholdet, vil det derfor være mest nærliggende, at anvende den nyinstitutionelle økonomi.

Særligt for den nyinstitutionelle økonomi er også, at transaktionsomkostninger her indgår som en del af parternes besluningsgrundlag. Her er teorien om de 4 K'er relevant, da den vedrører parternes ex ante og ex post omkostninger, ved at indgå i samarbejdet²⁸. I ex ante omkostningerne indgår kontakt-, kontraktforhandling- og kontraktudfærdigelsesomkostninger, hvorimod der ex post kun er kontrolomkostningerne. Østergaard (2015) udvider forståelsen heraf, ved at argumentere for, at der i strategiske kontrakter indgår yderligere 2 K'er, som begge forhold ex post, navnlig kontraktjustering- og kommunikationsomkostninger.



Figur 1: De 4K + 2K, som omfatter parternes transaktionsomkostninger.

Der kan argumenteres for, hvorvidt der foreligger et principal/agent forhold imellem parterne. Teorien omhandler den situation, hvor en principal opnår en nytte som resultat af agentens indsats, og i forlængelse heraf, skal aflønne agenten²⁹. Her er det forholdets asymmetriske information, som ofte gør aflønning af agenten vanskelig, da der kan forekomme både *hidden information* og/eller *hidden action*. Det er således ikke klart for principalen, om det er agentens høje indsats, eller tilfældigheder der er udslagsgivende for et resultat. Der forekommer i franchiseforholdet ikke et klart P/A forhold, da franchisetager selv opnår størstedelen af det overskud der genereres. Ligeledes, sker der ikke en direkte aflønning fra franchisegiver til franchisetager.

værende begrænsede rationelle, med begrænset information, og der foreligger transaktionsomkostninger, hvorfor hvilket kan afholde parterne fra at opnå en Kaldor Hicks efficient løsning.

²⁸ Østergaard, K. (2015), s. 440.

²⁹ Bergen et al, 1992 s. 1.

Endeligt, skal brugen af spilteori ses anvendt i et begrænset omfang, for at lave en analyse som vil inddrage virkelighedsnære omstændigheder. I takt med at der forekommer usikkerhed for franchisetager, vil incitamentet til at afholde relationsspecifikke investeringer mindskes. I de konventionelle franchisekontrakter³⁰ ses det ofte, at franchisetager ikke vil afholde rentable investeringer, når han forventer at kontrakten opsiges, eller kontraktperioden er ved at udløbe. Franchisetager overvejer i denne sammenhæng hvorvidt han kan nå at tjene sine investeringer hjem. I de tilfælde hvor franchisegiver ønsker at overtage markedet fra franchisetager, kan det derfor skade værdien der er opbygget i markedet, såfremt franchisetager i kontraktperiodens afsluttende periode, ikke ønsker at investere. Tilsvarende, kan fleksibilitet i kontrakten skabe en lignende udfordring i kontraktperiodens første år, såfremt franchisetager må afholde opstartsinvesteringer, som han ikke kan forventes at få godtgjort ved et salg af sin virksomhed gennem call optionen. For at opbygge den maksimale værdi i markedet, må franchisegiver derfor indføre safeguards i kontrakten, som sikrer at franchisetager konstant har det optimale incitament til at foretage rentable investeringer.

1.9 Struktur for afhandlingen

Denne afhandling arbejder med to overordnede udfordringer; forholdet hvor markedet er ugunstigt, hvor franchisetager forsøger at minimere det samlede tab, og forholdet hvor markedet er særligt rentabelt, hvor franchisegiver kan vise opportunistisk adfærd, for at få del i denne gevinst.

Afhandlingen er delt op i 5 kapitler:

Kapitel 1: Problemstilling

Præsentation og motivation omkring emne, problemformulering, synsvinkel, afgrænsning og metode.

Kapitel 2: Franchiseforholdet

Her defineres parterne nærmere, og der belyses fordele og udfordringer ved franchisesamarbejdet, herunder muligheden for at skabe relationsrente. Der vil i denne forbindelse gøres uddybende analyse af, hvordan henholdsvis eksogene og endogene faktorer påvirker værdien af franchisetagers relationsspecifikke aktiver.

Herefter vurderes hvordan den konventionelle franchisekontrakt håndterer parternes udfordringer, samt hvorfor fleksibilitet og efficiens giver den optimale kontrakt.

³⁰ Hermed forstås kontrakter, som i bred forstand forekommer i markedet i dag. Dette indebærer brugen af uopsigelighed og andre rigide klausuler.

Kapitel 3: Hardship

Forholdet til det ugunstige marked behandles her. Retsstillingen og muligheden for aftalejustering udledes af den retsdogmatiske analyse, og det vil vurderes hvorvidt put optionen giver en større sikkerhed end traditionelle hardshipklausuler vil kunne gøre, i parternes proaktive tiltag for at minimere franchisetagers risiko.

Det vil endvidere vurderes, hvilke af franchisetagers relationelle investeringer som egner sig hertil, og hvordan franchisetager skal strukturere sin virksomhed, for at kunne opnå den fulde nytte af put optionen.

Kapitel 4: Gevinst

I dette kapitel overvejes mulighederne for gevinstdeling, som følge af det uventede rentable marked. Her udledes muligheden for at justere kontrakten i tilfælde af gevinst igennem den retsdogmatiske metode. Forholdet belyses både i tilfælde hvor intet er aftalt, og hvor parterne benytter royaltyafłønning som gevinstfordeling.

Retspositionen skal ses i lyset af den hold-up risiko som forekommer i tilfælde hvor franchisegiver ikke er tilfreds med gevinstdelingen, og hvilken konsekvens aftalens ophør har for franchisetager. På denne baggrund vurderes det, hvorvidt call optionen kan afhjælpe risikoen for hold-up, og endeligt, hvordan den kan være med til at åbne op for nye gevinstmuligheder mellem parterne.

Kapitel 5: Konklusion

Sammenfattende konklusion.

Kapitel 2 - Franchiseforholdet

2.1 Definition af franchiseforhold

Når en virksomhed vælger at overlade driften af en del af sin forretning til en tredjepart, kan der være flere forskellige motivationer bag dette, alt afhængig af omstændighederne. På trods af sine mange former, er der nogle kendetegn, som indgår i den økonomiske definition af hvad et franchiseforhold er. I det klassiske franchisesamarbejde, vil franchisegiver overfor franchisetager tilbyde: (1) et etableret brand, (2) træningsprogrammer, som sikrer at personalet er klædt på til at kunne drive forretningen, og dertil den viden som franchisegiver har måtte opbygge gennem egen erfaring, (3) rådgivning både i opstartsfasen, såvel som løbende sparring for at sikre, at forretningen kører så optimalt som muligt, herunder også strategisk rådgivning, rådgivning vedrørende markedsføring og andet, (4) stordriftsfordele som tilbydes ved at handle under samme navn og muligvis også aftale som franchisegiver, og derved en økonomisk fordel, som franchisetager ikke selv ville kunne opnå i de tidlige stadier af sin drift, (5) spill-over effekt af den markedsføring og anerkendelse som er og bliver etableret af franchisegiver eller andre franchisetagere³¹. Som modsvar til denne ydelse, skal franchisetager svare et vederlag, som ofte vil foregå i form af en opstartsbetaling, og efterfølgende løbende royalty betalinger. Fastlæggelsen af den løbende royalty kan ligeledes tage mange former, men vil oftest udgøre en procentdel af omsætningen, som skal reflektere værdien af varemærke, support og lignende, samt niveauet af geografisk eksklusivitet.

Inter-partes ydelser	Indledende ydelser	Løbende ydelser
Franchisegiver	- Oplæring af personale, herunder ledelse og butikspersonale - Rådgivning i forbindelse med opstart, både ift. Virksomhedsstrukturering og initiale investeringer	- Adgang til varemærker (herunder indkøbsfordele) - Løbende rådgivning - Spill-over effekt af udviklingen i goodwill af franchisegiver (herunder igennem reklame mm.)
Franchisetager	- Up-front betaling for rettigheder til varemærker	- Løbende royalty, som er styret %-mæssigt af omsætningen

Figur 2: Parternes ydelser over for hinanden i opstart og løbende.

³¹ Weston et al. "Takeovers, Restructuring & Corporate Governance" Fourth edition, s. 374. Her menes de forhold hvor en franchisegivers eksempelvis markedsføringsmæssige indsatser vil kunne smidte positivt af på franchisetager. Ligeledes vil den indsats der forekommer i andre franchisetageres marked kunne siges at have en indirekte effekt på den pågældende franchisetager. Omfanget heraf må siges at være afhængigt af den pågældende situation.

Det er ligeledes vigtigt at fastslå, at franchisetager i forholdet handler for egen regning og risiko, hvorfor hans handlinger direkte har effekt på hans aflønning. Det vil forekomme mindre naturligt at regulere aflønningen efter indsats end det ses i klassiske principal/agent forhold, hvor principalen er den direkte vinder af overskud eller underskud som følge af agentens indsats. Eftersom franchisetager har den mest direkte påvirkning af sin indsats, vil incitamentet i forvejen være optimalt, og franchisetager vil yde den optimale indsats³². Der forekommer ingen eller begrænsede monitoreringsomkostninger for franchisegiver.

2.2 Definition af parterne i franchiseforholdet

Der kan ud fra den eksisterende teori drages nogle forudsætninger om parterne, som hjælper med at forstå deres position i samarbejdet. Det væsentligste vil her være parternes risikoprofil, som må antages at være forskellig³³. Franchisetager antages at være risiko-avers og franchisegiver antages at være risiko-neutral, eller om ikke andet mindre risiko-avers end franchisetager. Til trods for at franchisetager overordnet set kan være mere risikoavers end franchisegiver, vil der være tilfælde hvor franchisetager vil være nærmest til at bære risikoen, og således kan gøre dette til den laveste omkostning. Dette skyldes den subjektive risikoopfattelse af parterne er forskellig. Som eksempel kan her fremhæves det kulturelle perspektiv, som forekommer i takt med, at man som virksomhed søger at ekspandere ind i nye markeder. Den risiko der forekommer for den indtrædende part, vil her alt andet lige være væsentlig højere, end den vil for en etableret virksomhed, som betragter dette som sit hjemmemarked³⁴.

Parternes risikoprofil er problematisk, da det er franchisetager, som afholder de største kapitalmæssige opstartsomkostninger. Dette udtrykker en risiko for ham både overfor eksogene og endogene faktorer, som påvirker det forventede afkast. De eksogene forhold vil her være markedets modtagelighed, og alt hvad der påvirker dette, herunder politiske, nationaløkonomiske og andre lignende forhold. De endogene risici vil hovedsageligt være hold-up risikoen fra franchisegiver, som er beskrevet i afsnit 4.3.

2.3 Franchiseforholdets relevans for franchisegiver

2.3.1 Franchisegivers forhold generelt

I det tilfælde hvor en virksomhed ekspanderer selv, vil det være op til den selv at aflønne de enkelte agenter/ansatte, som en almindelig del af at skabe motivation. For at kunne sikre at dette foregår korrekt,

³² Se Bilag 1, spørgsmål 2.

³³ Petersen, B. (2017) s. 9 nederst.

³⁴ Der tages højde for, at der i den virkelige verden forekommer mange former for franchisetagere, nogen som i visse tilfælde kan være mindre risikoaverse end franchisegiver, på samme måde som de kan være økonomisk større end franchisegiver. Der vil dog i denne afhandling fokuseres på det mere klassiske eksempel, hvor franchisegivers evne til at fordele risikoen, og derved hans opfattelse heraf, efterlader ham mindre risikoavers end franchisetager.

vil virksomheden optræde som principal og medarbejderne eller afdelingen som agent i den velkendte principal/agent teori. Virksomheden vil være afhængig af indsatsen fra agenten, og det vil være op til virksomheden at monitorere, for at kunne lave en korrekt overvejelse af aflønning. I det tilfælde hvor virksomheden vil lade driften overgå til en franchisetager, vil denne handle for egen regning og risiko, hvorfor det ikke længere er af lige så høj væsentlighed for franchisegiver, at monitorere franchisetageren. Det kan dog ikke udelukkes, at der fortsat vil være en monitoreringsomkostning for franchisegiver ved at sikre, at det grundlag som royaltyen beregnes ud fra er korrekt. Eftersom langt de fleste franchisekontrakter har royaltyen som en omsætningsvariabel, vil denne risiko alt andet lige minimeres. Det må være en rimelig antagelse, at franchisetager gennem lokal revision, vil få kontrolleret sin omsætning. Kontrolomkostningen vil derfor afholdes af franchisetager, som en almindelig del af at drive virksomhed, og ikke af franchisegiver.

Herudover, vil franchisetageren ofte have bedre forudsætninger for at etablere en fast kundekreds, da han vil have bedre mulighed for at henvende sig til lokalområdet end franchisegiveren vil have.

2.3.2 Franchisegivers fordele som ekspanderende virksomhed

For en virksomhed som ønsker at ekspandere, vil der være nogle særlige fordele ved at benytte franchising, som forekommer såvel på hjemmemarkedet som ekspansion til nye markeder, dog vil fordelene alt andet lige være større ved sidstnævnte type af ekspansion.

Virksomhedens første overvejelse er, hvordan den ønsker at investere den finansiering, som kan opnås gennem gæld og egenkapital i sin ekspansion. Man kan forvente, at der må være en prioritering af potentielle markeder, som her overvejes ud fra deres potentiale, risikoen ved at gå ind, samt de udfordringer der kan være ved at komme ind udefra³⁵. I takt med at virksomheden optager mere gæld, vil omkostningen til egenkapital ligeledes stige, eftersom aktionærerne vil forlange et højere afkast, som følge af den højere risiko³⁶. Ligeledes kan man forvente, at særligt mindre virksomheder bliver pålagt højere renter af gældsinstutterne i takt med, at gearingen i virksomheden stiger, da banken ligeledes vil kompenseres for den forhøjede risiko. Franchisegiver må overveje hvilke markeder han vil investere i, og hvilke der med fordel kan overlades til franchisetager.

³⁵ F.eks. kulturelle forskelle.

³⁶ "With higher leverage the company's equity cash flow will be more volatile, and investors will demand a higher return" Koller, Goedhard, Wessels, Valuation, sixth edition, s. 38 nederst.

Udgangspunktet vil derfor være, at en virksomhed som ønsker at gennemføre en investering, bør overveje afkastet på denne investering i forhold til virksomhedens kapitalomkostninger (bedre kendt som WACC³⁷). Selv i de tilfælde hvor en investering (her forstået som ekspansion til et nyt marked) isoleret set vil generere en indtægt, skal virksomheden tage højde for afkastkravet fra sine investorer og gældsinstitter, for at vurdere om investeringens afkast kan møde dette krav³⁸. Afkastkravet er påvirket af gældsforholdet i selskabet, men er i den bredere betegnelse et udtryk for risikoen, hvorfor en indtræden på et ukendt marked bærer en væsentlig risiko. På denne måde vil en potentiel franchisegiver overveje den risiko der er forbundet med ekspansion, og det fremtidige afkast som forventes heraf. Afkastet skal derfor ikke bare have en positiv nettoværdi for at være rentabel, men ligeledes tilfredsstille afkastkravet fra gælds- og egenkapitalshavere i virksomheden. Dette afkastkrav stiger i takt med risikoen stiger. Den vækst som en virksomhed kan gennemføre må derfor være en afvejning af, hvor meget kapital den kan optage, og den risiko der er forbundet hermed.

Et alternativ til at selv at finansiere denne ekspansion er at overlade ejerskabet til en tredjemand, som her kan bære risikoen for investeringen og etablering. Her etableres i stedet en fast indtægt gennem de royalties som franchisetageren skal vedlægge. Ligeledes kan dette være en sund og risikominimerende måde for en virksomhed at teste, hvorvidt et marked er modtageligt overfor konceptet³⁹. Det er dog ikke overordnet set vil være billigere for franchisetager at påtage sig en økonomisk forpligtigelse, da det følger ud fra parternes definition, er franchisegiver som alt andet lige vil være mest egnet til dette. Det er derimod et udtryk for, at franchisegiver forbinder nogle andre omkostninger med indtræden end franchisetager gør. Der er særlige omkostninger forbundet med opstart for en indtrædende virksomhed, til forskel for hvad der må siges at være for en lokal spiller i markedet, som kender til lokal lovgivning og praksis, og befinder sig fysisk i markedet. Det kan derfor udledes, at en effektiv ressourceallokering i nogle tilfælde, vil lade den lokale drive virksomheden, da dette væsentligt minimerer de samlede omkostninger. Såfremt franchisegiver kan acceptere at overlade driften og derved også potentialet til franchisetager, om ikke andet for en periode, kan dette i nogle tilfælde være den mest effektive løsning.

³⁷ WACC = Weighted Average Cost of Capital. Dette er et udtryk for afkastkravet fra finansiering, navnlig forholdet mellem virksomhedens egenkapitalfinansiering og gældsfinansiering. Gældsinstitterne vil være mere eller mindre påvirkede af risikoprofilen af den investering der skal foretages (her f.eks. etablering af drift i et nyt marked). Dette vil dog uomtvisteligt indgå som en del af vurderingen af egenkapitalomkostningen, hvorfor denne risikotilførsel alt andet lige vil betyde at afkastkravet fra aktionærerne ligeledes vil stige.

³⁸ Denne udregning er normalt kendt som en NPV (Net Present Value) udregning, og er den mest brugte udregningsmodel til at vurdere om en investering er rentabel.

³⁹ Petersen, B. (2017), s. 8.

Der vil ikke foretages en mere dybdegående analyse af optionsværdien i at kunne 'vente og se' inden en investering afholdes, da dette allerede er beskrevet. Der henvises for en videre uddybning til "The Options Approach to Capital Investment" af Dixit og Pindyck.

Franchisegiver forbinder også en værdi med den goodwill der opbygges i markedet, såfremt det en dag kan overtages. Risikoen der er forbundet med et nyt marked må antages at forsvinde i takt med, at franchisetager etablerer sig, og derved opbygger en goodwill, som senere kan tilfalde franchisegiver. Der ligger derfor en underliggende værdi for franchisegiver i at etablere sig i nye markeder igennem franchising, trods at overskuddet herfra i første omgang ikke tilfalder ham. Franchisegiver kan derved risikominimere sin ekspansion ved at 'vente og se'.

2.4 Muligheden for at skabe relationsrente

Ved at studere franchiseforholdets karakteristika kan det synes umiddelbart, at et sådant samarbejde vil være oplagt, og i sig selv incitamentsgivende, for parterne til at søge at indgå i et strategisk samarbejde, og herved opnå relationsrente. Ud fra den konventionelle kontrahering, handler parterne på vilkår, som kan karakteriseres ved deres "armslængde" forhold⁴⁰. Som det fremgår af ordlyden, forsøger man at holde medkontrahenten i en vis distance, for at sikre sig selv både igennem juridisk risikominimering⁴¹, beskyttelse af forretningshemmeligheder⁴² og ligeledes minimere udskiftningsomkostningerne⁴³. Modsætningsvis, vil parterne som investerer i samarbejdet, herunder navnlig ved relationsspecifikke investeringer⁴⁴, have mulighed for at opnå et højere afkast, da disse i bedste fald kan berige forholdet med vedvarende økonomiske fordele, i takt med at viden akkumuleres. Sådanne investeringer har en incitamentsgivende effekt for parterne for at bibeholde samarbejdet, da de forbindes med et tab uden for forholdet⁴⁵. Franchiseforholdets vil i sin natur være oplagt for parterne til at indgå i et sådant samarbejde, da det kræver en stor mængde af vidensdeling, hvis franchisetager skal kunne forstå og drive franchisegivers koncept. Der er også en økonomisk gulerod for franchisegiver, i form af højere royalties hvis det går godt, og en økonomisk ulempe hvis det går dårligt, da franchisetager kan forpurre markedet for fremtidig indtræden af franchisegiver. Forskelen i parternes investeringsniveau forstærkes af den antagede forskel i risikoprofil.

⁴⁰ Fra den engelske formulering "Arm's length". Se herfor Dyer, J.H., & H. Singh (1998), S. 661.

⁴¹ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 6.

⁴² Her anses muligheden for at opbygge relationsrente i forholdet ganske spinkel, eftersom parterne ikke har noget incitament til at investere i forholdet, hvorfor de vedvarende fordele som kan udspringe heraf vil forekomme med en væsentlig lavere hyppighed Dyer, J.H., & H. Singh (1998), S. 661.

⁴³ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 3.

⁴⁴ Se her Dyer & Singh og de 4 kilder for vedvarende konkurrencemæssige fordele: 1. Relation specific assets, 2. Knowledge sharing routines, 3. Complementary resources/capabilities, 4. Effective governance.

⁴⁵ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 17

Franchisetager vil være mindst villig til at påtage sig risiko, og vil trods dette afholde den største investering. Det vil derfor være ønskeligt for begge parter at nedbringe risikoen forbundet hermed. Den risiko der i sidste ende fjernes fra franchisetager, kan tillade franchisegiver at forlange højere royalty, og åbne op for et bredere udvalg af franchisetagere.

2.5 Franchiseforholdets udfordringer

2.5.1 Franchisegivers udfordringer

Der foreligger for franchisegiver to særlige betænkninger, ved at starte et franchisesamarbejde. Den første er forholdet til den fortjeneste, som franchisegiver selv kunne have haft, hvis han havde trådt ind på markedet. Denne værdi er målbar, og vil ofte være hvad som giver anledning til hold-up situationer. I denne afhandling karakteriseres denne gevinst som en *materiel gevinst*, eftersom den udspringer af afkastet fra franchisetagers materielle aktiver. Derudover vil der være en *immateriel gevinst/risiko* for franchisegiver, som relaterer sig til goodwill der opbygges i markedet, eller omkostningen såfremt markedet fejler.

Denne afhandling sætter særlig fokus på franchisegivers mulighed for at koncipere en kontrakt, som maksimerer den samlede immaterielle gevinst, og samtidig tillader, at franchisegiver kan få del i denne. Her skal naturligvis overvejes størrelsen af den potentielle gevinst i forholdet til konciperingsomkostningerne.

Når franchisegiver indgår samarbejde med franchisetager, vil den største forretningsmæssige risiko være udelukkelsen af et potentielt marked. Eftersom franchisegiver ikke i samme høje grad som franchisetager har påkrævede opstartsinvesteringer, vil det ikke være en direkte monetær risiko, men nærmere en risiko som udtryk for markedspotentiale som er på spil. Værdien af franchisegivers virksomhed må ud fra økonomisk teori forventes at afspejle fremtidsværdien i virksomheden. Udelukkelse eller særligt svære vilkår som resultat af et fejlet marked, vil være en væsentlig indirekte omkostning for værdien af franchisegivers virksomhed, særligt i de tilfælde, hvor det pågældende marked antages at være af væsentlighed for virksomhedens fremtidige vækst.

2.5.2 Franchisetagers udfordringer

Som nævnt ovenfor, er der en skævhed i investeringsforholdet mellem franchisegiver og franchisetager. Det vil alt andet lige være franchisetager, som må bære den største risiko i opstartsfasen i form af relationsspecifikke investeringer. Ud fra Williamson's teori om de tre former for aktivspecifitet⁴⁶, må særligt

⁴⁶ Dyer, J.H., & H. Singh (1998), s. 662.

to siges at være væsentlige for franchisetager, herunder fysisk- og human aktivspecifitet. Det er ikke en urimelig antagelse, at franchisetager må investere i salgssteder, herunder butikker eller restaurationer, som bærer et særligt præg i konformitet med det image, som relaterer sig til franchisegivers varemærke. Disse aktiver vil derfor kun kunne realisere sin fulde værdi i denne sammenhæng, og der må forbindes et tab ved at træde ud af forholdet før disse er fuldt afskrevne. Ligeledes vil den investering som kommer i at oplære personale, herunder både ledelse og butiksansatte, tilsvarende være af høj relationsspecifik karakter, da dette ikke kan forventes at have værdi for franchisetager i andre sammenhænge.

I takt med at franchisetager investerer i sådanne relationsspecifikke aktiver, vil der ske et skred i forhandlingsmagten. Dette fænomen er bedre kendt som hold-up risikoen, og beskriver den situation hvor den ene part, her franchisetager, har foretaget irreversible investeringer, som ikke kan forventes kompenseret ved samarbejdets ophør, og som vil have en lavere værdi uden for det pågældende samarbejde⁴⁷. Franchisetager vil derfor stå i en svag forhandlingsposition, mod en opportunistisk franchisegiver. I tilfælde hvor et marked viser sig mere modtageligt end først antaget, vil der være en risiko for, at franchisegiver vil forsøge at afslutte samarbejdet for selv at overtage markedet, som må antages at være det mest ønskelige for ham⁴⁸. Der opstår herved en risiko forbundet med overpræstation for franchisetager, som er af endogen karakter. Ligeledes vil der være en risiko forbundet med dårlig præstation, hvorefter franchisegiver kan vurdere, at potentialet for markedets fremtid ødelægges af dårlig indsats fra franchisetagers side, hvorfor han ikke selv vil kunne entrere senere, muligvis grundet dårlig omtale forbundet med varemærket. Dette er bedre kendt som termineringsdilemmaet⁴⁹. Problemstillingen er beskrevet af Petersen (2006), og vil derfor ikke analyseres dybdegående i denne sammenhæng, men blot anderkendes, som følge af omstændighederne beskrevet ovenfor. Det skal kort nævnes, at denne suboptimale incitamentsstruktur er problematisk for franchisegiver af flere grunde. Først skal nævnes den tabte royalty, som franchisegiver må forvente at kunne have modtaget ved en højere omsætning. Dernæst kommer værdien af den goodwill der opbygges i markedet, og som alt andet lige må siges at have en værdi for franchisegiver, da denne vil kunne overtages ved kontraktens udløb eller terminering. Der foreligger både et materielt og et immaterielt tab.

Franchisetager er ligeledes udfordret af eksogene risici, hvorefter modtageligheden i markedet ikke kan påregnes præcist ex ante. Løbende udviklinger i markedet kan påvirkes af elementer, der er udover franchisetagers kontrol. Disse eksogene faktorer er svære for franchisegiver og franchisetager at påvirke,

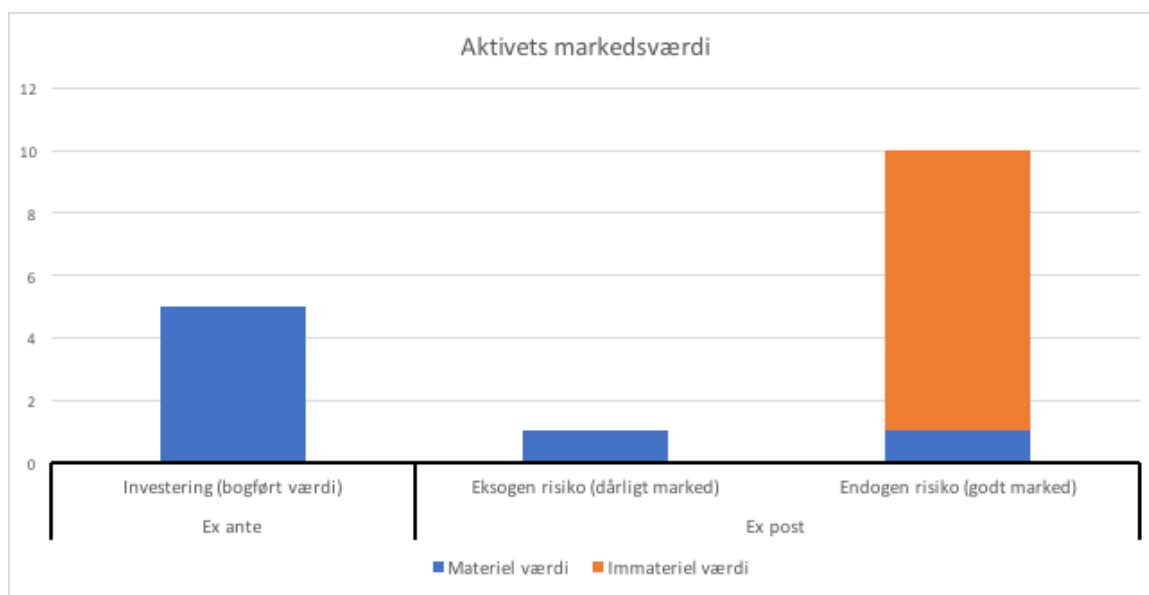
⁴⁷ Petersen et al. (2006), s. 320.

⁴⁸ Petersen et al. (2006), s. 317.

⁴⁹ Petersen et al. (2006), s. 324.

men vil dog stadig indgå som en del af den overvejelse der gøres af franchisetager når han påregner sin risiko, og fremstår derfor som en omkostning for franchisegiver. Parterne bør søge at foretage proaktive tiltag, som kan minimere denne risiko for franchisetager, og derved tillade en højere royalty, samt tiltrække en større mængde af potentielle franchisetagere.

De endogene og eksogene faktorer har det til fælles, at franchisetager ultimativt ikke opnår et tilstrækkeligt afkast fra sine relationsspecifikke investeringer. Der forekommer dog den væsentlige forskel, at franchisegivers opfattelse af værdien af franchisetagers virksomhed, herunder franchisetagers aktiver, er radikalt forskellig i tilfælde af eksogene og endogene risikofaktorer. Termineringsrisikoen for de endogene risici er udtryk for en høj værdi af disse aktiver, som her frister en opportunistisk franchisegiver. De eksogene risici vil derimod være forbundet med en lav markedsmæssig værdi af de underliggende aktiver, grundet deres relationsspecifikke karakter, hvorfor størstedelen af markedsværdien ligger i goodwill.



Figur 3: Illustrativ opstilling af aktivernes værdi i de to risikoscenarie.

Markedsværdien forstås her som den værdi et aktiv kan omsættes til i markedet. Eftersom der er tale om relationsspecifikke aktiver, vil disse have en begrænset værdi ved videre salg, ligesom renoveringsomkostninger, som her også er en stor del af investeringen, ikke er flytbare. Det vil derfor blot være løsøre som kan forventes at kunne sælges videre. Den eneste mulighed der vil være for kapitalisering af renoveringsomkostningerne vil være gennem *nøglepenge*⁵⁰, eller at få udlejer af butikslejemålet til at

⁵⁰ Nøglepenge er en betaling for overtagelse af en lejekontrakt, som ofte knytter sig til, at værdien af lejemålet ikke er reflekteret i huslejen. Der kan være tilfælde hvor den tidligere lejer har gjort udbedringer, som øjer værdien af lejemålet, da den nye lejer ikke

kompensere udbudringer af lokalet, såfremt disse har værdi for den potentielle næste lejer. Værdien af det relationsspecifikke aktiv er derfor udmålt i den forventning til fremtidig indtjening, som der er knyttet hertil, med andre ord goodwill.

2.5.3 Den konventionelle franchisekontrakt

Indenfor strategisk kontraheringsteori er der defineret to former for kontrakttyper, som i sin ultimative forståelse, vil være udtryk for parternes risikofordeling og samarbejdsvillighed, navnlig reaktive- og proaktive klausuler⁵¹. Konventionelle franchisekontrakter, består af reaktive klausuler, hvorefter der tages et reaktivt forhold til de problematikker som kan opstå ex post. Ud fra definitionen af Berger-Walliser (2012: 23)⁵², kan traditionelle kontrakter beskrives således:

“From the perspective of proactive law, traditional contracts are often reactive, focusing on legal problems and litigation instead of serving as a management tool and to foster collaboration between business partners, though the latter is crucial for success in today’s global and networked economy.”

Som følge af denne reaktive tankegang, vil det derfor også i den konventionelle kontrakt være klarere, hvordan og hvornår parterne kan komme ud af aftalen. Omdrejningspunktet bliver derfor terminering fremfor kommunikation og samarbejde. Uden at dvæle for længe ved, at det i mange henseender vil være gennem problemer i samarbejdet, at den største læring kan forekomme⁵³, vil det modsætningsvis i den proaktive og strategiske kontrakt, være forebyggelsen af sådanne problemstillinger som vil være i fokus. Ligeledes vil det være en procesorienteret konflikthåndtering frem for den konventionelle problemorienterede konflikthåndtering⁵⁴.

I takt med at franchisetager skal foretage relationsspecifikke investeringer, vil han kræve safeguards. I konventionelle franchisekontrakter foregår dette via lang kontraktperiode, uopsigelighed, lang opsigelsesperiode eller andet. Her sættes franchisegiver i en rigid position, hvorfor usikkerheden i

skal udbedre eksempelvis vvs, gulv eller lign. Den nye lejer vil derved ”købe” lejekontrakten af den eksisterende lejer, gennem nøglepenge. Det ses ligeledes i tilfælde hvor et område er blevet særligt attraktivt, men lejen ikke har afstedkommet dette, muligvis fordi det er sket indenfor kontraktperioden, som ofte kan være lang. Det betragtes indenfor branchen ofte som et ”klap på skulderen” til den tidligere lejer.

⁵¹ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 1.

⁵² Berger-Walliser G (2012)

⁵³ Eftersom disse i mange tilfælde må antages at være situationsspecifikke og ikke nødvendigvis betinget af parterne, hvorfor de må antages ligeledes at optræde for andre parter som betinger sig i samme situation. Løsningen af en sådan konflikt må antages at give en markedsræssig fordel fremfor terminering hvor der både vil forekomme omkostninger ved samarbejdets afslutning, samt tab af potentiale (Weiss and Anderson, 1992).

⁵⁴ For en videre uddybende sammenligning se Petersen, B. & K. Østergaard (2015), herunder sammenligning af kontraktens dimensioner.

samarbejdet ikke fjernes, men blot overføres. Det er også beskrevet i teorien som det velkendte tradeoff som ofte må gøres, hvorefter parterne må vælge om de vil have effektivitet, her forstået som engagement ('commitment') eller fleksibilitet⁵⁵. På denne måde bliver der tale om et nulsums-spil, hvor der opnås en økonomisk gevinst ved at overføre risiko på en mindre risiko avers part.

Den lange uopsigelighed vil for franchisegiver være suboptimal, da dette begrænser franchisegiver i sin mulighed for selv at kunne optage markedets fortjeneste, såfremt det skulle være særligt modtageligt. Man kan derfor ikke karakterisere den lange uopsigelighed som en løsning, som bidrager til en fælles målsætning for parterne. Ud fra et kontraktskykologisk perspektiv, må parterne her forstå uopsigeligheden som et restriktivt værn mod opportunisme. Denne opfattelse kan ikke forventes at være befordrende for et strategisk samarbejde⁵⁶.

Der vil ligeledes kunne stilles spørgsmålstegn ved den kontinuerlige optimalitet af franchisetagers engagement. Ganske vidst kan den lange kontraktperiode siges at afhjælpe interessekonflikten vedrørende de opstartsmæssige investeringer. Franchisetager overvejer ved hver investering muligheden for at tjene den hjem og opnå et afkast indenfor kontraktperioden. På denne måde vil engagementet være optimalt, så længe aktivernes pay-back periode⁵⁷ ikke overskrider den forventede kontraktperiode. Denne spilteoretiske problemstilling giver dog franchisetager et svækket engagement i det omfang, at de løbende investeringer ikke kan forventes at afskrives fuldt ud inden samarbejdet bringes til ophør. I slutningen af kontraktperioden vil franchisetager ikke afholde rentable investeringer, da han ikke forventer at kunne nå at tjene disse hjem igen. Den manglende investering kan være direkte skadelig for markedet, og kan derfor stille franchisegiver i en dårligere position efter kontraktperioden, hvis han selv vil indtræde på markedet.

Den økonomiske overvejelse for franchisetager er at vurdere nutidsværdien af det fremtidige afkast, som investeringerne vil generere indtil kontraktperiodens forventede udløb, plus den skrapværdi der vil være for aktiverne ved termineringstidspunktet, sammenholdt med den konkrete investeringssum. Skrapværdien kan her forventes, grundet investeringernes relationsspecifikke karakter, at være lav udenfor samarbejdet. I det tilfælde hvor franchisegiver har mulighed for at overtage nogle af franchisetagers investeringer, vil skrapværdien blive højere, eftersom franchisegiver kan bruge aktiverne videre i sin virksomhed. Derfor vil franchisetager optage flere rentable investeringer. Den matematiske betingelse bliver derfor:

⁵⁵ Adler, P. (1999).

⁵⁶ Se her udtrykket *credible threats* defineret af Petersen og Østergaard. Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 16.

⁵⁷ Udtryk for perioden fra investering foretages, til denne går i 0.

$$\sum_{t=n}^T \frac{A_1}{(1+r)^1} + \frac{A_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{A_t}{(1+r)^t} + \frac{SK_t}{(1+r)^t} \geq C$$

Hvor:

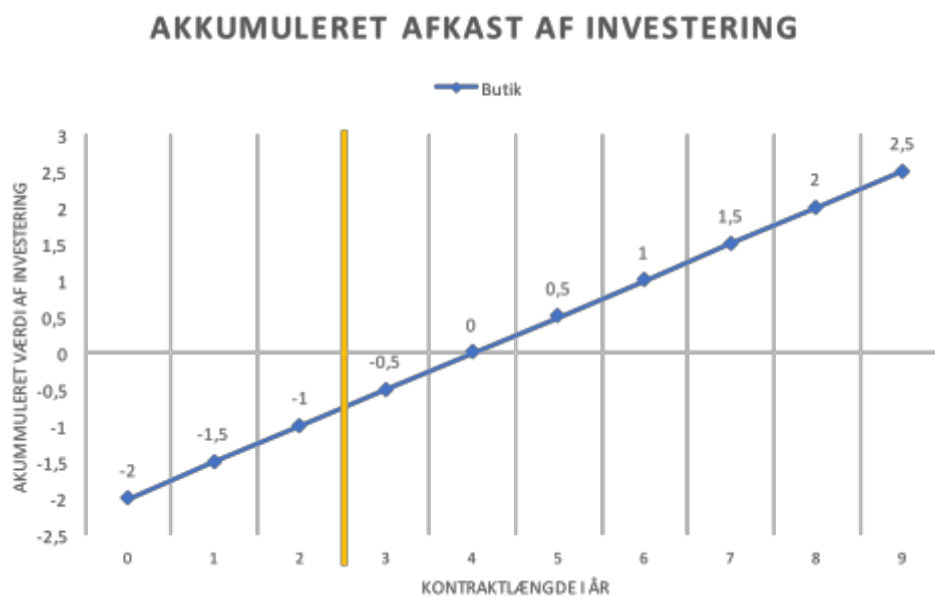
- A = afkast
- t = antallet af perioder
- r = diskonteringsraten⁵⁸
- SK = skrapværdi⁵⁹
- C = investeringsomkostningen

Såfremt franchisetager ikke kan afsætte aktiverne til franchisegiver, vil den scrapværdi der er på ophørstidspunkt, ikke være retvisende for aktivets værdi for franchisegiver eller den videre forretning. Denne kortsigtede optimering kan ingenlunde siges at være gavnlige, for den værdi der opbygges mellem parterne. Muligheden for kompensation af relationsspecifikke investeringer, vil ligeledes være begrænset, såfremt intet er aftalt⁶⁰. Franchisetagers forkastelse af rentable projekter kan illustreres som i grafen nedenfor, hvor kontrakten forventes at ophøre mellem år 2 og 3. I det tilfælde hvor franchisegiver overtager aktivet, og kan videreføre det i sin fulde afskrivningsperiode, kan investeringen forventes at generere et overskud på 2,5, som parterne derved kan dele mellem sig.

⁵⁸ Diskonteringsraten er udtryk for, hvorledes den fremtidige værdi af afkastet, kan udtrykkes i nutidsværdi. Diskonteringsraten skal derved både udtrykke den tidsmæssige forskel i pengenes værdi, som i høj grad er et udtryk af inflationen, samtidig med, at den også vil afspejle risikoen ved afkastet.

⁵⁹ Skrapværdien antages her at være udtryk for den værdi som forventes at kunne modtages for aktivet i markedet, tilbagediskonteret til nutidsværdi.

⁶⁰ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 16.



Figur 4: Illustration af investering for franchisetager, som forventer terminering af kontrakten mellem år 2 og 3.

Der vil også være mange eksempler på, at konventionalbod bruges af franchisegiver til at sikre franchisetagers engagement til at investere i både ekspansion og andre forretningsfremmende elementer. Boden vil her være knyttet op på nogle mål, som kan være mere eller mindre fleksible. Der ses eksempler hvor et minimum antal butikker eller restauranter der skal åbnes per år over en bestemt periode, eller en bestemt omsætning skal opnås. Denne form for incitamentsstyrende klausul, er i høj grad eksponeret for eksogene risici, hvorfor det må forventes at indebære en risiko for franchisetager. Her må også overvejes de konciperingsmæssige omkostninger, der skal afholdes for at udfærdige rimelige og holdbare bodsklausuler. I det tilfælde hvor ekspansion skal planlægges i et ukendt marked, må man forvente, at der grundet eksogene risici, samt en begrænset viden om markedets reaktion på franchisekonceptet, vil være væsentlige transaktionsomkostninger forbundet med analyse og forhandling. Der vil ikke i denne sammenhæng gøres en videre gennemgang af bodsklausuler, da incitamentsproblematikken⁶¹ synes at være løst gennem franchiseforholdet. Her sondres da også indenfor dansk ret imellem bodsbestemmelser som har til formål at godtgøre et tab, som kan være særligt svært at udmåle, og bestemmelser hvor tabet ikke står i forhold til den bod som må betales⁶², og derfor mere har en mere pønål karakter⁶³. Domstolen kan her ud fra et *ligevægtsprincip* modificere eller tilsidesætte bodskrav ud fra aftl. § 36. I franchiseforholdet kan ikke forventes at franchisegiver forbinder en sådan omkostning med langsommere vækst fra franchisetagers side, og bestemmelsen vil derfor have en højere sandsynlighed for at blive tilsidesat.

⁶¹ Som er beskrevet mange steder indenfor enterpriseforhold, hvor bod bl.a. er et værn mod forsinkelse.

⁶² Andersen & Lookofsky (2015), s. 428-430.

⁶³ Andersen & Lookofsky (2015), s. 429.

Endeligt kommer forholdet til den eventuelle gevinst eller hardship, som kan opleves i forholdet. Det synes ikke, at den konventionelle kontrakt på tilstrækkelig vis, hvis overhovedet, tager stilling hertil, hvorfor det vil blive overladt til baggrundsretten at regulere forholdet. Fraværet af gevinstklausulen vil i nærværende fremstilling ikke betyde en direkte berigelse af franchisegiver, men kan derimod motivere denne part til at terminere samarbejdet. Ligeledes vil franchisegiver ud fra præmisserne i den konventionelle kontrakt være tilfreds med, at risikoen ligger hos franchisetager i tilfælde hvor hardship ikke indgår i kontrakten. Ingen af de to ovenstående pointer synes at være berigende for engagementet hos franchisetager, hvorfor dette modsætningsvis må pålægge en risiko, som skal kompenseres.

2.6 Fleksibilitet og engagement som den optimale kontrakt

Overvejelsen om at introducere fleksibilitet i kontrakter eller arbejdsforhold er ikke ny, og der er talrige eksempler på sådanne studier. I en sammenfattende artikel af Paul Adler (1999)⁶⁴ opgøres der gennem et casestudie med de tidligere teorier og empiriske fund, som alle har beskrevet det paradigme der her foreligger. Adler gør i forlængelse heraf et studie omhandlende Toyota og deres californiske datterselskab NUMMI, som forsøger at overkomme dette. I denne sammenhæng beskrives, hvorledes fleksibilitet kan introduceres i arbejdsgangene og produktionen, uden at tabe effektivitet. Den klassiske organisatoriske holdning til effektivitet er, at denne bedst inkorporeres i sin reneste form, hvorved klart definerede mål og strukturer gør, at der skabes mindst mulige administrative omkostninger. De tvivlsgrundlag der kan forekomme i ikke-rutineprægede opgaver, fjernes derved så vidt muligt⁶⁵. Ulempen ved bureaukrati er dog, at det ofte vil stå i vejen for den fleksibilitet, som kan gøre virksomheden omstillingsparat, og derved følge med den konkurrence og teknologiske udvikling som forekommer i markedet. Den standardøkonomiske teori definerer derfor, at introduktionen af fleksibilitet skal afvejes med den omkostning der introduceres herved⁶⁶. Det er ligeledes diskuteret, hvorvidt den optimale fordeling herimellem er ultimativ på den måde, at en virksomhed må forholde sig til om den ønsker udpræget fleksibilitet eller statisk effektivitet, for ikke at blive "stuck in the middle" (Ghemawat & Costa 1993). Forskningen indenfor området bærer præg af sin forskellighed, hvorfor der ikke kan siges at være et entydigt svar på hvordan, og om, en sådan fordeling bør gøres⁶⁷.

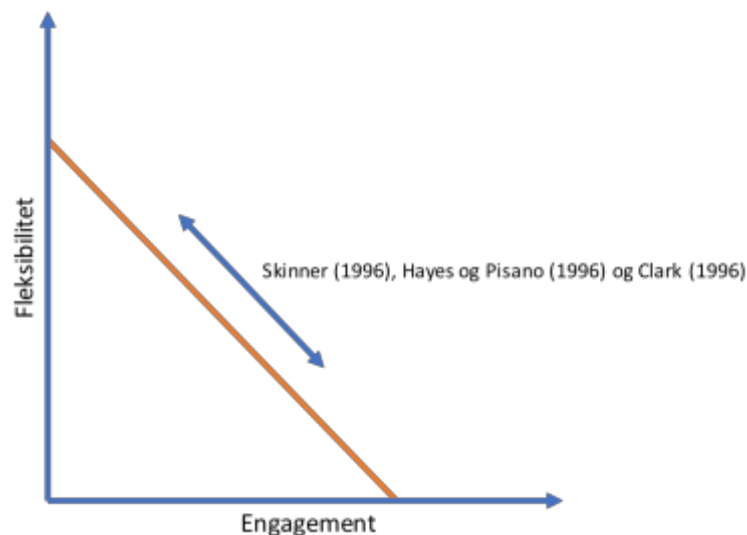
⁶⁴ Adler, P. (1999).

⁶⁵ Adler, P. (1999), s. 44.

⁶⁶ Adler, P. (1999), s. 44. Dette kan udtrykkes gennem såvel tabt fortjeneste, som større administrationsomkostninger, lønomkostninger og lignende.

⁶⁷ Adler, P. (1999), s. 45.

I denne afhandling betragtes ikke det interne produktionsforhold, men derimod franchiseforholdet. Der søges her at opnå et stærkt engagement for franchisetager til at investere i forholdet samtidig med, at franchisegiver kan opnå fleksibilitet til at kunne overtage driften fra franchisetager, enten til ham selv eller som følge af ejerskifte. Som det fremgår af afsnittet om de konventionelle kontrakter, er den klassiske måde at afstedkomme dette på at give lang uopsigelighed og derved sikkerhed til franchisetager, som styrker engagement, men forekommer på bekostning af fleksibilitet. En parallel kan her drages til tidligere studier af Skinner (1996), Hayes og Pisano (1996) og Clark (1996), som alle argumenterer for, at når der forekommer irreversible investeringer, vil det alt andet lige være væsentlig mere udfordrende at optimere dette forhold, hvorfor der må foretages tradeoffs⁶⁸. Ligeledes ses det, at de mekanismer som normalt overvejes i denne sammenhæng til at optimere forholdet mellem effektivitet og fleksibilitet⁶⁹, ikke forventes at forbedre det overordnede forhold mellem de to og derved skabe værdi, men derimod blot omfordele forholdet mellem parterne.



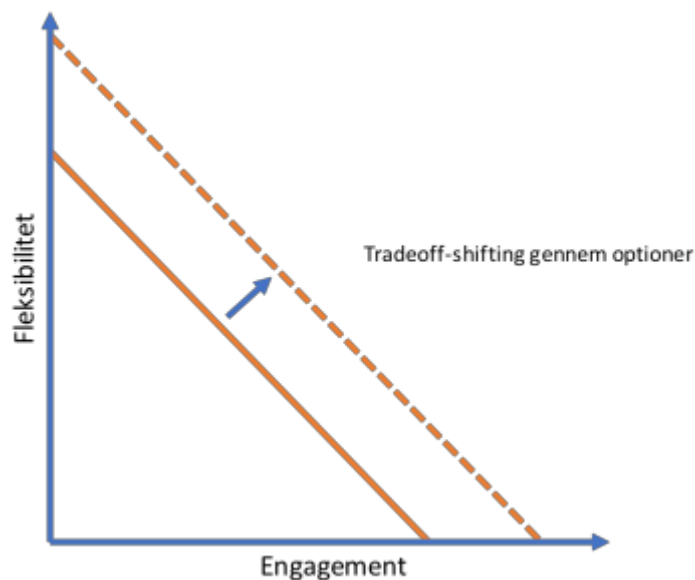
Figur 5: Franchisegivers tradeoff balancerende mellem at skabe engagement eller fleksibilitet i kontrakten, ud fra Adler's artikel og teori.

Der kan her ligeledes drages en parallel mellem effektivitet og engagement, som i dette tilfælde må synes at dække over samme, netop en optimering af det forventede afkast. Præmissen for valg af de to parametre må derfor være accepteret, da de i begge henseender søger at være værdiskabende for franchisegiver, og gør dette ved at tilgodese hans overordnede interesser. Franchisegiver forsøger derfor at optimere på begge parametre i stedet for at omfordele, som der gøres gennem de konventionelle kontrakter. Brugen af

⁶⁸ Adler, P. (1999), s. 45.

⁶⁹ Af teorien fremgår 4 mekanismer navnlig: metarutiner, job berigelse, skift og opdeling. Adler, P. (1999), s. 45.

proaktive bestemmelser, her brugen af optioner i kontrakten, vil være det styringsredskab, som skal sikre parterne denne optimering og derved modbevise ovenstående postulat. Dette ses afklaret i Kapitel 3 og 4.



Figur 6: Franchisegiver optimerer den overordnede værdi der skabes i relationen ved at indføre proaktive klausuler.

Endeligt konkluderer Adler, at den måde NUMMI formåede at skifte sit tradeoff i en mere gunstig retning i stedet for at balancere det, var ved en høj grad af tillid imellem parterne, her både interne og eksterne parter, som derved tillod en højere grad af fleksibilitet⁷⁰. På denne måde købte alle parter ind på den samme strategi, som var helt essentielt for deres succes. Det samme vil her vise sig gældende, hvor parterne gennem en fælles målsætning, kan optimere relationsrenten imellem dem.

2.7 Sammenfatning af franchiseforholdet og dets udfordringer

Når en virksomhed benytter sig af franchising som ekspansionsstrategi, er det ofte i tilfælde, hvor et marked er forbundet med usikkerhed, som bl.a. kan skyldes kulturelle barrierer. Virksomheden kan derfor vælge at indgå i et samarbejde med en franchisetager, som gennem bedre kendskab til markedet og forståelse for kulturen, kan være bedre i stand til at drive konceptet. På denne måde kan man teste og opbygge markedet gennem en kvalificeret franchisetager, og senere selv overtage det, hvis det viser sig at være lønsomt. Herved kommer også udfordringerne, da franchisetager, som den antagede risikoaverse, må påtage sig væsentlige relationsspecifikke investeringer i opstartsfasen. Investeringerne vil have en meget begrænset videresalgsværdi, hvis de skulle afsættes i markedet, som følge af, at franchisetager ikke kan generere et

⁷⁰ Adler, P. (1999), s. 65

overskud, og derfor må lukke sin forretning. Ligeledes sætter disse investeringer franchisetager i en sårbar forhandlingsposition overfor franchisegiver, som her kan foretage hold-up, hvilket vil være forbundet med et særligt lukrativt marked.

Den konventionelle franchisekontrakt forsøger at afstedkomme denne usikkerhed ved at give franchisetager uopsigelighed i en periode, hvorved franchisetager kan sikre sig et afkast for sine investeringer over hele afskrivningsperioden. Dette vil dog give nogle spilteoretiske problemer, da franchisetager ikke vil have det optimale incitament til at investere i slutningen af forløbet, hvilket vil skade markedet, og derved i sidste ende franchisegiver. Herudover giver denne løsning ikke franchisegiver den ønskede fleksibilitet. Man kan heller ikke forvente, at uopsigelighed vil minimere risikoen for franchisetager i tilfælde af, at markedet er dårligt.

For at fjerne risiko fra franchisetager skal franchisegiver derfor indføre proaktive klausuler i kontrakten, som kan fordele risikoen i de tilfælde hvor markedet er dårligt, og som kan fordele gevinsten i de tilfælde, hvor markedet er uventet godt således, at samarbejdet ikke nødvendigvis må ophøre. Dette er traditionelt gjort gennem henholdsvis hardship- og gevinstklausuler, som vil blive beskrevet i Kapitel 3 og 4.

Kapitel 3 - Hardship

I denne fremstilling behandles forholdet til parterne, herunder særligt franchisetagers, hardship, som må forventes at være relevant for parterne, som ønsker at indgå i et strategisk samarbejde⁷¹. Som det fremgår af sagens natur, er de præcise bestemmelser for hardship vilkår svære eller umulige at koncipere, i alle fald uden meget høje transaktionsomkostninger. For at forstå værdien af hardshipklausulen, må parterne først forstå konsekvensen af, at lade det være op til baggrundsretten at regulere forholdet. Herefter skal det ses, hvorvidt parterne aktivt kan gøre tiltag, som minimerer risikoen i forholdet i tilfælde af, at baggrundsretten ikke fordeler denne optimalt. Denne betragtning er ønskelig for franchisegiver, da han ud fra de almindelige økonomiske principper, må kompensere franchisetager for den risiko der pålægges ham⁷².

Hardshipklausulen er et værktøj, som søger at afhjælpe den risiko der er forbundet med efterfølgende omstændigheder⁷³, som parterne ikke har eller burde have kendskab til ved konciperingstidspunktet, hvorfor de ikke kunne eller burde kunne tage højde for dette i kontrakten. Disse efterfølgende omstændigheder skal derfor ændre balancen som den fremstod på konciperingstidspunktet væsentligt, sådan at det kan synes urimeligt for den ene part at levere under sådanne omstændigheder. Dette er ikke at forveksle med den indbyggede usikkerhed, som kan være ved at indgå i en kontraktuel forpligtigelse, hvorfor parterne var klar over, eller burde være klar over denne risiko, da de vedtog kontrakten⁷⁴, og derved har eller burde have indregnet dette i deres compensation.

Den praktiske anvendelse af hardship klausulen, i det tilfælde hvor den aktivt indføres i kontrakten, synes ligeledes at have en mere proaktiv karakter end hvad der forbindes med den almindelige obligationsret. Parterne kan herved have et ønske om at bibeholde samarbejdet så vidt det er muligt, og derved bruge genforhandling til at afstedkomme de problematikker, som oftest forbindes med længerevarende kontraktforhold. De obligationsretlige misligholdelsesbeføjelser ses oftere resultere i, at samarbejdet afsluttes⁷⁵, hvilket i strategiske samarbejder, herunder franchisesamarbejder, må siges at være uønskeligt for parterne i de fleste tilfælde. Denne formodning forstærkes i nærværende tilfælde af de relationsspecifikke investeringer, som tilfører begge parter et væsentligt tab ved samarbejdets ophør.

⁷¹ Østergaard, K. (2015), s. 438.

⁷² Østergaard, K. (2015), s. 442.

⁷³ Østergaard, K. (2015), s. 437.

⁷⁴ Andersen & Lookofsky (2015), s. 196 (Indbygget usikkerhed).

⁷⁵ Andersen & Lookofsky (2015), s. 194.

3.1 Hardship i dansk ret

3.1.1 Regulering efter dansk ret

Forholdet til hardship er ikke ekspliciteret i dansk ret⁷⁶, hvorfor en direkte og transparent forståelse heraf ikke kan udledes. Der må derfor ses til andre retskilder, som definerer denne omstændighed for at udlede den korrekte forståelse. Denne fremstilling er ikke en udtømmende kortlægning af de internationale retskilder, men skal blot danne forståelse begrebet hardship⁷⁷. Det overordnede princip, som følger såvel dansk ret som modellovene er, at aftaler er bindende⁷⁸. Genforhandlingsklausuler betragtes derfor som en modifikation af dette princip.

Hardship er beskrevet i bl.a. DCFR og UNIDROIT, som dog begge aktivt skal indskrives i kontrakten for at være gældende. DCFR III. – 1:110 definerer muligheden for at modificere eller terminere kontraktvilkår i det omfang, at omstændigheder der påvirker udførelsen af forpligtigelsen ændrer sig i en sådan grad, at det for den udførende part bliver byrdefuldt eller ”unjust” at fastholde krav om opfyldelse⁷⁹. UNIDROIT definerer i sin artikel 6.2.3.⁸⁰, ligeledes hardship. Trods der anlægges et lidt andet syn på den processuelle håndtering⁸¹, synes holdningen til hvad der definerer hardship dog at være den samme. Herfra kan udledes tre kumulative betingelser, som er beskrevet af Østergaard (2015), navnlig at den efterfølgende begivenhed (1) ikke var kendelig ex ante, (2) væsentligt rykker balancen mellem parterne i kontrakten og (3) at det er en eksogen begivenhed som udgør dette. Sidstnævnte betingelse er diskuteret af Østergaard, hvorefter også endogene begivenheder skal overvejes⁸².

Hardship adskiller sig fra begrebet force majeure, da det ikke gør opfyldelse fysisk umulig eller hvad der svarer hertil⁸³. På samme måde vil hardship heller ikke fritage debitor fra at svare erstatning på samme måde, som det er tilfældet for force majeure, jf. KBL § 24⁸⁴. Retsvirkningen af hardship er, at aftalen, såfremt parterne gennem genforhandling ikke kan komme frem til en acceptabel løsning, helt eller delvis vil falde bort, eller tilpasse denne de nye forhold. Den væsentligste pointe er dog, at hardship, til forskel fra force majeure, ikke er en udfyldende regel i dansk ret⁸⁵, hvorfor forholdet vil falde tilbage på aftl. § 36 og

⁷⁶ Andersen & Lookofsky (2015), s. 196.

⁷⁷ For en yderligere uddybelse, se Østergaard, K. (2015), s. 444.

⁷⁸ Østergaard, K. (2015), s. 444.

⁷⁹ DCFR III. – 1:110, (3).

⁸⁰ UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts, art. 6.2.3.

⁸¹ Hvor parterne først er pligtige til at indgå en genforhandling, hvorefter en domstol har mulighed for at genoprette den kontraktuelle balance som forekom ved kontraktindgåelsestidspunktet.

⁸² Østergaard, K. (2015), s. 444.

⁸³ Andersen & Lookofsky (2015), s. 197.

⁸⁴ Andersen & Lookofsky (2015), s. 197.

⁸⁵ Østergaard, K. (2015), s. 441.

forudsætningslæren som potentielle lempelsesregler⁸⁶, såfremt intet er aftalt. Parterne må derfor forbinde en høj grad af usikkerhed med deres retsstilling, i tilfælde hvor baggrundsretten må regulere forholdet.

3.1.2 Retspraksis om hardship

Der findes ingen trykt retspraksis vedrørende brugen eller fortolkningen af hardshipklausuler indenfor dansk ret⁸⁷. Det vides derfor ikke, hvordan en domstol vil fortolke og anvende en sådan klausul i tilfælde af, at parterne ikke selv kan løse konflikten gennem genforhandling. I stedet kan overvejes den praksis der foreligger, hvor baggrundsretten har taget stilling til spørgsmålet.

Et eksempel på, at aftl. § 36 er blevet brugt til at justere kontrakten, fremstår i U.2004.2518 V, hvor lejeudlejen i kontrakten fandtes at være urimelig ud fra de daværende markedsvilkår, hvorfor lejen blev skærpet. Muligheden for aftalejustering foreligger derfor gennem aftl. § 36. Der skal dog gøres en skarp overvejelse af væsentligheden af de ændrede forhold, hvor det ikke er nok, at det er blevet noget mere byrdefuldt for den ene part⁸⁸.

3.2 Hardship i franchisesamarbejder

Det er vigtigt at understrege det særlige karakteristika som definerer franchiseforholdet, hvorfor der ikke mellem parterne leveres en materiel ydelse, som man normalt forbinder med hardship. Derimod har ydelsen nærmere karakter af en brugsret til franchisegivers varemærke, og i forlængelse heraf, den goodwill som er opbygget af franchisegiver⁸⁹. Eftersom værdien af denne goodwill er opbygget over tid, og der kun er begrænsede direkte omkostninger forbundet med at overgive brugsrettighederne⁹⁰, må der heller ikke forventes at foreligge nogen upåregnelighed herved for franchisegiver. Derimod ligger den væsentlige risiko i kontrakten hos franchisetager, som her er køber. Dette er modsat det mere velkendte hardship scenarie, hvor sælger normalt forpligter sig til at levere en ydelse til en fastsat pris, som skal dække de underliggende omkostninger (og risikoer) der forbindes hermed⁹¹. Det må derfor undersøges, hvordan hardship klausulen kan hjælpe parterne i denne mere utraditionelle sammenhæng, hvor det er køber, her franchisetager, der er den udsatte. Hardship kan ud fra kriteriet om efterfølgende omstændigheder, komme til udtryk på følgende vis for franchisetager.

⁸⁶ Andersen & Lookofsky (2015), s. 198.

⁸⁷ Østergaard, K. (2015), s. 441.

⁸⁸ Andersen & Lookofsky (2015), s. 198.

⁸⁹ Altså et immaterielt aktiv.

⁹⁰ Foruden transaktionsomkostningerne.

⁹¹ Se her Østergaards definition af sælger, eller realdebitor, som ofte vil være den part som bliver ramt af hardship. Østergaard, K. (2015), s. 442.

3.2.1 Retsstilling hvor en hardshipklausul ikke er aftalt

Ændring i varemærkets værdi

I det første scenarie, er værdien af den goodwill der købes gennem franchisekontrakten ændret drastisk⁹². På denne måde er værdien af den goodwill der købes gennem brugsret til varemærket, ikke længere reflekteret i royaltien, og må derfor påvirke franchisetagers forventede overskud⁹³. Der må dog her drages et ganske pragmatisk perspektiv, hvorefter parterne ex ante må vurdere denne risiko som ganske lav. De konciperingsmæssige omkostninger forbundet med at tage forbehold herfor, må ligeledes antages at være ganske små. Det må derimod forventes, at en aftaleregulering baseret herpå, ud fra aftl. § 36 og forudsætningslæren, vil være forbundet med en væsentlig grad af usikkerhed for franchisetager, og kan derfor ikke forventes at være en optimal løsning. Herudover vil der for begge parter være en omkostning forbundet med den procestid der kræves, for at få en sådan konflikt løst ved en domstol. Dette er u hensigtsmæssigt, da der foruden de faktiske sagsomkostninger, vil være en indirekte omkostning forbundet med den fokus der tages væk fra virksomhedens normale drift. Ændring af goodwillens værdi er ikke væsentlig en væsentlig overvejelse ex ante, hvorfor hardship klausulen vil have ringe effekt på risikoopfattelsen for franchisetager.

Ændring i underliggende afgifter

I det andet scenarie vil handelsvilkårene i markedet ændres i en sådan grad, at en eventuel større afgift, sammen med den royalty som skal betales til franchisegiver, gør det umuligt for franchisetager at drive en overskudsgivende forretning. Såfremt at denne ændring forekommer, vil det sandsynligvis gøre modificering af kontraktvilkårene efter aftl. § 36 mulig. Man må dog forvente, at den aktuelle stigning skal være substantiel for at dette kan lade sig gøre⁹⁴. Her kan igen henvises til afgørelsen U 2004.2518 V, hvorefter aftl. § 36 blev anvendt til at regulere en urimelig lav lejeomkostning i forhold til markedslejen. Det tilbagevendende synspunkt må her igen fremhæves, hvorvidt dette er en egentlig bekymring for franchisetager, foruden tilfælde hvor der franchises alkohol eller tobaksrelaterede produkter. Ligeledes må det her antages, at der med ganske små transaktionsomkostninger kan konciperes en kontrakt, som tager et fleksibelt forbehold for de underliggende kritiske afgifter, som influerer franchisetagers omkostninger, hvorved royaltien kan variere

⁹² For eksempel ved, at franchisegiver optræder i en skandale af sådanne proportioner at det påvirker franchisetagers marked væsentligt

⁹³ Franchisetagers forventede overskud gennem franchiseforholdet er ligeledes en mere kompleks opstilling, end hvad man normalt forbinder med hardship forhold, som knytter sig til salg af en specifik ydelse eller produkt. Der er i nærværende tilfælde langt flere variable parametre som kan have indflydelse herpå, som franchisegiver ikke kan forventes at vurdere eller kontrollere. Bevisbyrden for at det ændrede imageforhold af franchisegivers varemærke, har en sådan væsentlig effekt på franchisetagers marked, vil derved også være tungere at løfte.

⁹⁴ Man må forholde sig betænkelig i forhold til om en franchisetager ville indgå i en franchiseaftale hvor marginerne er så små at mindre korrektioner vil forpurre hans fortjeneste.

i et vidst omfang med disse omkostninger. Antageligt vil franchisetager også kunne vælte omkostningen over på forbrugeren, i brancher hvor afgifter har en væsentlig indflydelse.

3.2.2 Franchisetagers vurdering af risiko

Den væsentligste risiko for franchisetager må dog være, hvorvidt markedet overordnet set er modtageligt overfor konceptet. Dette synspunkt må nærmere karakteriseres som en indbygget usikkerhed⁹⁵, som parterne accepterer ved indgåelsen af kontrakten. I det tilfælde hvor franchisetager ikke kan skabe overskud, vil der forekomme et stort tab, i forbindelse med de relationsspecifikke investeringer som er foretaget, da disse har ringe videresalgsværdi for franchisetager udenfor samarbejdet. Den sædvanlige hardship klausul kan derfor ikke forventes at regulere dette forhold, eftersom risikoen er accepteret og kendelig for begge parter ex ante. I den korte bane kan bruges principper om *financial relief* hvor en frigørelse af royaltyforpligtigelsen kan lade franchisetager overleve lidt længere, i håbet om at kunne vende skuden. Parterne kan dog ikke forvente, at en genforhandling på tilfredsstillende vis kan minimere den væsentlige risiko for franchisetager. Der må derfor bruges andre proaktive klausuler til at afhjælpe eller omfordele risikoen.

3.3 Klausulens overvejelser

3.3.1 Generelle overvejelser

Det væsentligste motiv for franchisegiver ved at indføre hardshipklausulen i kontrakten er, at han ønsker at minimere risikoen fra franchisetager, særligt hvor risikoen kan overtages uden væsentlige omkostninger, eller hvor den kan påtages mindre byrdefuldt af franchisegiver. Ud fra vurderingen i afsnit 3.2, synes hardshipklausulen i denne sammenhæng dog ikke at opnå dette mål i sin klassiske forstand, hvor genforhandling bruges til at justere kontrakten. Den væsentligste risiko vil stadig foreligge, eftersom risikoen der er forbundet med at foretage relationsspecifikke investeringer, ikke mindskes.

3.3.2 Særlige overvejelser for detail- og restaurationsfranchise

Opdelingen af relationsspecifikke investeringer som foretages, er defineret af Williamson⁹⁶. Navnlig de fysisk- og humanspecifikke aktiver skal her betragtes. En videre opdeling skal gøres, da de fysiske aktiver, fra en praktisk tilgang, må forventes at have forskellig markedsmæssig værdi og værdi for franchisegiver. Ud fra antagelsen om, at franchisekonceptet er en form af enten detail- eller restaurationsvirksomhed, må der af franchisetager forventes at skulle afholdes væsentlige renoveringsomkostninger ved hver butiks- eller

⁹⁵ Andersen & Lookofsky (2015), s. 196.

⁹⁶ Se her Williamson og de tre typer af aktivspecifitet. Dyer, J.H., & H. Singh (1998), s. 662.

restaurantåbning. Den istandsættelse der gøres for at imitere franchisegivers image, er derfor både i form af løssøre investeringer og white box⁹⁷ investeringer. Til trods for, at de løssøre aktiver der investeres i forventes at være vanskelige at afsætte i markedet grundet deres relationsspecifikke karakter, må white box investeringerne alt andet lige være endnu vanskeligere, hvis ikke umulige at få godtgjort, skulle franchiseforholdet nedlægges. Dette følger meget naturligt af, at de er fastgjort i lejemålet. Franchisetager vil ofte ikke eje lokalerne, men derimod leje dem, hvorfor det må siges at være en udbedring af udlejers aktiv. Det eneste forhold hvorunder franchisetager kan forvente at opnå compensation for white box investeringerne ved franchiseforholdets ophør, vil være i form af nøglepenge⁹⁸, som dog forudsætter, at franchisetager ikke er gået konkurs.

Med dette for øje, vil den dygtige franchisetager bruge synspunktet overfor udlejer og argumentere for, at udlejer bør bidrage til renoveringsomkostningen via *capital contribution*⁹⁹. At opnå dette er dog udelukkende baseret på forhandling. Det ikke er kutyme at give indenfor alle markeder, og vil i høj grad også bero på lejers, her franchisetagers, forhandlingsmagt. Forholdet vil være mellem franchisetager og udlejer, og ikke franchisetager og franchisegiver, dog skal det nævnes, at franchiseforholdet i denne forbindelse kan virke som et forhandlingsværktøj, særligt i de tilfælde hvor franchisegiver driver et globalt anderkendt koncept. Man kan forestille sig, at en udlejer i form af et indkøbscenter, kunne have et ønske om at få netop dette franchisekoncept til centeret, da det vil tiltrække flere kunder til de andre butikker. Her vil franchisetager opnå en særlig forhandlingsstyrke i sin opstartsposition, da han kan bruge vægten bag franchisegivers image og brand til at forhandle særligt lukrative vilkår, som et tilsvarende nystartet lokalt koncept ikke vil kunne forventes at gennemføre.

3.4 Put optionen som hardship klausul

Som det fremgår af den ovenstående udledning, er den væsentligste risiko for franchisetager ikke en, som relaterer sig til et leveringsforhold mellem franchisegiver og franchisetager, men derimod forholdet til de relationsspecifikke investeringer, som franchisetager må binde penge i, for at kunne drive franchisekonceptet. Det vil derfor i overvejende grad ikke være effektivt at bruge royaltien som lempelse,

⁹⁷ White box dækker indenfor ejendomsmarkedet over de forhold som relaterer sig til lokalets beskaffenhed, herunder gulv, loft, maling, vvs, o. lign.

⁹⁸ Se definition i fodnote 52.

⁹⁹ Dette er et begreb som dækker over udlejers tilskud til renoverings- og udbedringsomkostninger forbundet med lejemålet, som må forventes at have en højere værdi for denne i tilfælde af lejers fraflytning (i hvert fald det som ikke er relationsspecifik for lejer), herunder f.eks. udbedring af vvs, el, gulv, loft el. lign., som vil have en markeds-mæssig værdi for udlejer ved senere lejekontrakter. Ligeledes kan dette tilskud dække over betaling af nøglepenge fra den tidligere lejer, som videregiver lejekontrakten.

dog kan det give en kortsigtet effekt. I stedet skal muligheden for at kunne afsætte overførlige relationsspecifikke aktiver overvejes, som her kan gøres gennem put optionen.

3.4.1 Definition af put option

Begrebet put option referer til en kontraktuel mulighed, men ikke forpligtigelse, til at kunne afsætte et givent aktiv i henhold til en på forhånd aftalt pris eller prisfastsættelses-nøgle. Det sidstnævnte betyder, at det pågældende aktiv ikke nødvendigvis overdrages til en præaftalt fast pris, men at prisen på aktivet varierer efter nogle på forhånd aftale parametre (fx realiseret salg gennem en given periode). Optionsholderen har en af modparten garanteret mulighed for at afsætte aktivet til på forhånd fastsatte vilkår (herunder prisfastsættelsesvilkår). I denne sammenhæng er det mest nærliggende for franchisetager at få rettigheden til put optionen, da hovedparten af de relationsspecifikke investeringer sædvanligvis vil blive foretaget af denne, relativ risikoaverse part. Det vil ikke give mening at vurdere franchisegivers mulighed for at benytte sig af put optioner, da han ikke på samme måde afholder investeringer, som ikke langt hen ad vejen kan bruges i andre sammenhænge uden større omkostninger.

Der foreligger ligeledes forskellige former for optioner, som må overvejes i forholdet. Den overordnede skilning bliver her mellem reale- og finansielle optioner. Realoptioner refererer til en option som vedrører et materielt aktiv, og som derved kan afsættes uden forpligtigelser, foruden de som relaterer sig specifikt til det aktiv såsom pant. Det finansieringsmæssige grundlag for aktivet, som f.eks. gæld der er brugt i forbindelse med købet, følger derfor ikke aktivet, men forbliver i virksomheden^{100,101}. Omvendt refererer finansielle optioner sig til salg af finansielle aktiver, altså værdipapirer, herunder både aktier som virksomheden holder i andre selskaber, eller aktier i virksomheden selv. Det er derfor vigtigt at overveje virksomhedens "helbred", med andre ord dens finansielle situation, da dette er afgørende for, om man ønsker at overtage de forpligtigelser der ligger i selskabet, eller blot det enkelte aktiv. Køber man dermed aktierne i en virksomhed gennem en finansiell option vil det medføre, at de forpligtigelser som er i virksomheden overtages¹⁰², såsom gæld, sagsanlæg, kontrakter osv.

Der må forventes at forestå to overordnede motiver bag franchisetagers ønske om at eksekvere sin put option. Den første vil være, at franchisetager ikke længere ønsker at drive forretningen, og derfor vil sælge

¹⁰⁰ Prisen på aktivet må dog ikke være væsentligt under markedsvilkår, da man ikke på den måde må snyde sine kreditorer ved at efterlade gælden i et tomt selskab.

¹⁰¹ C. Aarosin, Præsentation af valget mellem "Aktier eller Aktiver", MS 25A, "Køb og salg af virksomheder. Bind 1", CCMVV1483U 3. Semester.

¹⁰² Man køber altså både aktiver og passiver i virksomheden.

videre til en ny ejer, enten franchisegiver, eller en tredjepart, og hvor virksomheden i bred forstand må forventes at være sund, og markedet profitabelt. Dette tilfælde forholder sig ikke videre problematisk, og vil derfor ikke blive nærmere behandlet nærmere, da franchisetager, antaget at det er tilladt i kontrakten, må kunne afsætte enten sine aktiver eller aktier til markedspris, og derved opnå kompensation herfor. Det andet scenarie vil være, at det ikke er muligt at drive en overskudsgivende forretning, og franchisetager derved søger at opnå kompensation for sine investeringer og minimere sit tab. Dette synes for begge parter mere relevant, da det er denne risiko, som man må forvente at franchisetager overvejer.

3.4.2 Formålet med put optionen

Formålet med brugen af put optionen er, at de relationsspecifikke aktiver som franchisetager har investeret i, kan have en værdi for franchisegiver, som er højere end aktivernes markedsværdi (pris i "handel og vandel"). I de tilfælde hvor en put option vil blive aktuel, vil dette dog være ens betydende med, at markedet ikke var modtageligt overfor produktet, eller om ikke andet, overfor produktet sådan som franchisetager forsøgte at sælge det. Overvejelsen for franchisegiver bliver derfor, hvorvidt disse aktiver kan forvente at have værdi for ham, trods denne omstændighed, og om det eventuelt vil være muligt at vende markedet, grundet et større kendskab det til konceptet. Som resultat af at franchisegiver mindsker risikoen for franchisetager, vil der kunne kræves en højere kompensation i form af royalty (up-front eller over tid), samtidig med, at man vil kunne tiltrække et større og mere kvalificeret felt af franchisetagere.

3.4.3 Finansielle put optioner

Når parterne overvejer brugen af finansielle put optioner i kontrakten, må de være opmærksomme på, hvorvidt det er ønskeligt for franchisegiver at overtage de forpligtigelser der ligger i selskabet. Det må alt andet lige ikke forventes at være ønskeligt, såfremt markedet vurderes, ikke at være modtageligt overfor franchisegivers koncept. De forpligtigelser der ligger i selskabet må forventes at være en væsentlig del af grunden til, at virksomheden ikke kan generere et overskud eller oparbejde et sundt cash flow. Det vil derfor ikke være ønskelige for franchisegiver at overtage disse. Det vil samtidig være et farligt våben at give franchisetager, at kunne skubbe sin gæld og andre finansielle forpligtigelser over på franchisegiver. Der kan derfor uden videre overvejelser konkluderes, at finansielle put optioner ikke er ønskelige i denne sammenhæng.

3.4.4 Reale put optioner

Eftersom franchisegiver forbinder en større værdi ved de relationsspecifikke investeringer end resten af markedet, vil det overordnet set være ønskeligt at afsætte aktiverne til franchisegiver. I de tilfælde hvor

markedet ikke er modtageligt, vil det butiksinventar som franchisetager har købt kunne bruges videre af franchisegiver. På samme måde kan det varelager som holdes, vil have værdi for franchisegiver, såfremt det er overførligt¹⁰³. Muligheden for at kunne overføre disse aktiver, skal derfor overvejes, og ligeledes hvilken incitamentspåvirkning det vil forventes at have for franchisetager. Der sondres her mellem følgende investeringer, som må forventes at være de væsentligste for franchisetager: white box omkostninger til indretning af lejede lokaler, inventar/maskineri, varelager og personaleoplæring. De første tre optræder ud fra Williamson's teori som aktiver med fysisk aktivspecifitet, hvorimod den sidste er human aktivspecifitet¹⁰⁴.

White box omkostninger

Som det er nævnt ovenfor, vil det være vanskeligt for franchisetager at afsætte sin investering i udbedring af lokaler til franchisegiver, da disse i bred udstrækning vil relatere sig til forbedring af udlejers aktiv, altså ejendommen. Det vil derfor ligeledes være vanskeligt at afsætte disse gennem en put option, hvorefter de kun vil have en egentlig værdi for franchisegiver i de tilfælde hvor han ønsker at overtage lejemålet. Dette forventes ikke ud fra den overordnede anskuelse om, at markedet i denne forbindelse vil være urentabelt. Det vil derfor ikke give mening at overføre denne risiko til franchisegiver gennem put optionen, da omkostningen for ham vil være ligeså stor, om end ikke større, da den vil give franchisegiver et aktiv i et land hvor han ikke driver forretning. Forholdet skal derfor, som det fremgår i afsnit 4.2.1, løses af franchisetager inden investeringen afholdes, og vil være et forhold mellem udlejer og franchisetager.

Inventar og maskineri

Den største værdi, må for franchisegiver findes i inventar og maskiner, da disse både er overførlige, og ligeledes må forventes at have den samme værdi som franchisegivers lignende aktiver. På denne måde opstår der en forskellig værdiansættelse mellem markedet og franchisegiver, hvilket giver put optionen sin værdi. Det førnævnte princip, hvorefter de relationsspecifikke aktivers værdi udgøres væsentligt af goodwill, følger derfor stadig. Dog må en eventuel tredjepart forventes at forbinde en minimal eller ingen goodwill med aktiverne i et fejlet marked. Derimod man må forvente, at franchisegiver vil forbinde den samme værdi med aktiverne, som det vil have for ham, hvis han brugte dem i en af sine egne butikker eller restauranter i et andet marked. Værdiforskellen kan derfor forhandles, og vil danne grundlag for put optionen. Værdien der kan kompenseres vil være op til hvad det vil koste for franchisegiver at anskaffe et lignende aktiv.

¹⁰³ I tilfælde af restaurations virksomhed, vil varelageret ofte være udgjort i væsentlighed af let fordærvelige varer, som derfor ikke kan forventes at overtages af franchisegiver, da den sådan transaktion ikke vil ske dag-til-dag.

¹⁰⁴ Se her Williamson og de tre typer af aktivspecifitet. Dyer, J.H., & H. Singh (1998), s. 662.



Figur 7: Værdiopfattelse af tredjemand og franchisegiver.

På denne måde vil franchisegiver kunne mindske den risiko franchisetager pådrager sig i forbindelse med investering i relationsspecifikke aktiver. Det vil derfor være ønskeligt for parterne at gøre brug af denne type af put option, da det vil minimere den omkostning der er forbundet med risikoen for franchisetager. Man må dog forvente, at franchisetager må afholde de omkostninger der er, i forbindelse med at overføre aktiverne til franchisegiver, som derved giver en minimal risiko.

For at opretholde det optimale incitament for franchisetager, skal han ikke fuldt ud kompenseres for sin investering. Der gives derfor et afslag i prisen, som vil pålægge en mindre risiko på franchisetager. Dette skal også ses som den risiko, som kan forbindes for franchisegiver, ved at være pligtig til at aftage aktiver, som måske ikke kan tages i brug omgående, og hvor franchisegiver ikke har rede penge til at kunne finansiere dette selv, og derfor må optage et lån.

Varelager

En anden investering, som i nogle tilfælde vil være overførligt, er varelageret. Hvorvidt dette er muligt og ønskeligt, vil i høj grad bero på den konkrete forretningstype, hvorefter restaurationsfranchise ikke må forvente at kunne overføre størstedelen af varelageret, da dette vil være let fordærvelige vare. Omvendt vil et koncept som Pandora være relevant for at bruge put optionen i forhold til varelageret, da dette må antages at være af høj værdi, og vil forestå med samme værdi for franchisegiver som det har for franchisetager. Der skal dog tages videre stilling til den konkrete virksomhed, da det for koncepter som vedrører sæsonbetonede varer, ikke vil være ønskeligt at overtage et stort parti af en kollektion, som er ved at udgå.

I de tilfælde hvor lageret vil have samme værdi for franchisegiver som for franchisetager, skal det her ligeledes vurderes, hvorvidt franchisetager skal opnå fuld kompensation herfor, eller hvorvidt der skal gives en rabat. Til trods for, at franchisetagers vil bære en væsentlig risiko ved sine white box investeringer, som ikke kan forventes at godtgøres, skal det overvejes hvorvidt en yderligere risiko er relevant i form af reduceret pris. Det kan dog argumenteres for, at der skal gives nogen form for rabat for at sikre, at franchisetager ikke opfatter det som risikofrit at opbygge et lager. Dette må igen bero på en konkret vurdering, men kunne f.eks. udgøre et nedslag i prisen på 5-10%. Der kan dog modsætningsvis argumenteres for, at franchisetager selv uden dette tab på varelagerets værdi, vil have det optimale incitament, da franchisetager må forventes at investere ud fra hvad der er optimalt for sin egen virksomhed, og derfor ikke ønsker at binde for mange penge i lageret.

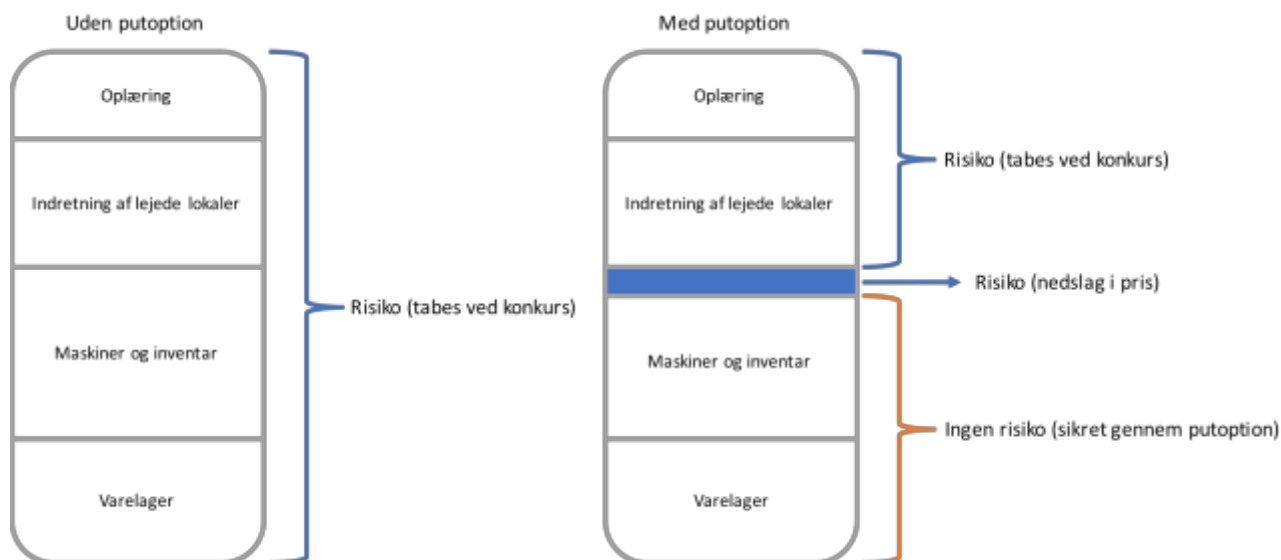
Personaleoplæring

I denne sammenhæng forstås oplæringsomkostninger, som alle omkostninger der vedrører kvalificering af medarbejdere for at opnå en tilstrækkelig know-how til at kunne drive konceptet. Det som er særligt for denne type af omkostning er, at den til forskel fra ovenstående investeringer, ikke har nogen fysisk form, og derfor ikke kan sælges videre til en tredjepart eller til franchisegiver¹⁰⁵. Værdien af oplæringen må forventes at ligge i de personer som har fået den, og det vil derfor være overførligheden af personalet som bør overvejes. Der må her ligeledes gøres en konkret vurdering af specialiseringsniveauet for det oplærte personale og ledelse. Man må i de fleste tilfælde forvente, at det ikke vil være interessant for franchisegiver at 'købe' dette personale fra franchisetager, med mindre der er et ønske om at videreføre driften i det konkrete marked. Der er derfor ikke grundlag for, at investeringsrisikoen for humane aktiver, kan afhjælpes gennem put optioner.

Sammenfatningsvis for put optionen

Det er derfor, i de fleste tilfælde, ønskeligt for franchisegiver at indføre en put option på de aktiver, hvor den relationsspecifikke værdi kan videreføres. De aktiver som har en større værdi for franchisegiver end for resten af markedet, skal derfor indgå i put optionen, såfremt overførselsomkostningen plus den prisreduktion der gives for at holde franchisetagers incitament intakt, ikke overstiger denne værdiforskel. En grafisk opstilling er fremsat nedenfor.

¹⁰⁵ Som også må forventes allerede at have denne information.



Figur 8: Franchisetagers investeringsmæssige risiko uden og med put optionen.

3.5 Optimal strukturering for put optioner

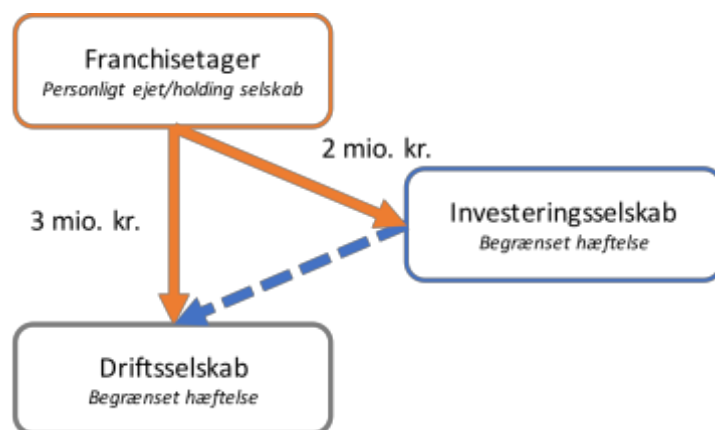
Formålet med put optionen er, at tilbyde kompensation til franchisetager i de situationer hvor det ikke er muligt at generere et overskud, for derved at dække noget af tabet som franchisetager forbinder med de relationsspecifikke investeringer. I en praktisk anvendelse er det dog essentielt at forstå, hvordan parternes økonomiske udgangspunkt kan begrænse effekten af optionen, i de tilfælde hvor strikes.

Her bør de almindelige selskabsretlige regler overvejes, hvorefter nogle selskabsformer ikke har nogen personlig hæftelse for ejeren¹⁰⁶. Ifølge dansk ret ses dette brugt gennem A/S, ApS eller det nye IVS selskab, men der findes i de fleste andre lande lignende selskabsformer, som begrænser ejerens hæftelse. I tilfælde hvor put optionen benyttes, vil franchisetagers virksomhed forventes at være underskudsgivende, og vil formentlig lukkes insolvent (med andre ord gå konkurs). Eftersom franchisetager ikke har personlig hæftelse, er det irrelevant for ham, om selskabet lukkes med et underskud på 1 mio. kr. eller 10 mio. kr. Det giver ikke nogen fordel for franchisetager at nedbringe tabet i virksomheden ved konkurs. Der må derfor overvejes alternative struktureringsformer, hvor de aktiver som forventes at have en videresalgsværdi for franchisetager¹⁰⁷, kan sælges uden at indgå i konkursboet.

¹⁰⁶ Se her selskabslovens § 1, stk. 2 i dansk ret.

¹⁰⁷ Her maskiner og inventar, samt muligvis varelager.

En mulighed for at løse denne problematik er, at franchisetager strukturerer sin virksomhed som en lille koncern. Ejerskabet for aktiverne som vedrører put optionen ligger i et separat investeringsselskab, som leaser inventar og maskinel og/eller sælger varer fra varelageret til et underliggende selskab. Det underliggende selskab står herefter for den resterende drift og øvrige forpligtigelser¹⁰⁸.



Figur 9: Eksempel på ejerstrukturen og investering for franchisetager.

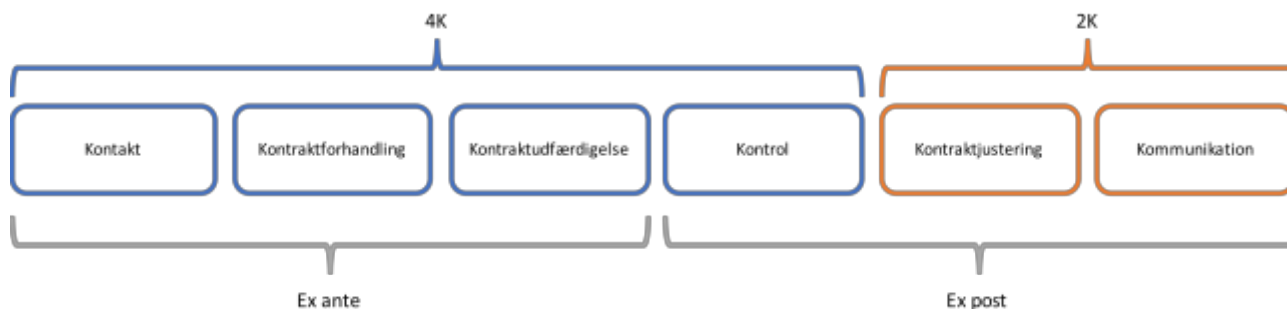
I tilfælde hvor aktiviteten for franchiset nedlægges, vil aktiverne da kunne trækkes ud af konkursboet, og derved sælges videre til franchisegiver fra investeringsselskabet gennem put optionen. Franchisetager opnår derved sikkerhed for en del af sin investering, og risikoen nedbringes, som det er hensigten med put optionen.

3.6 Transaktionsomkostninger ved put optionen

I traditionel transaktionsomkostningsteori betragtes fire omkostninger, som er forbundet med at indgå i en kontrakt. Opdeling heraf er i den danske litteratur betegnet som de 4K'er, og dækker over de ex ante og ex post transaktionsomkostninger, som parterne må afholde for at indgå i en kontrakten¹⁰⁹. Østergaard (2015) beskriver, hvordan der i strategiske kontrakter afholdes yderligere to typer af omkostninger, som betegnes som de 2K'er (se figuren nedenfor).

¹⁰⁸ Et videre risikominimerende alternativ hertil er, at strukturere de individuelle butikker/restauranter i separate selskaber, som derved ikke binder moderselskabet til de ofte lange lejekontrakter, men derimod kan træde ud af disse med en minimal moderselskabsbinding, ofte 3-6 måneders leje, frem for den fulde lejeperiodes forpligtigelse.

¹⁰⁹ Østergaard, K. (2015), s. 440.



Figur 10: De 4K'er + 2K'er, som omfatter parternes transaktionsomkostninger.

Afvejning om at indføre put optionen vil, ligesom andre proaktive kontraktvilkår gå på, hvorvidt værdien som opnås, er tilstrækkelig for at godtgøre de øgede transaktionsomkostninger, som følger. Put optionen vil særligt påføre parterne *øgede kontraktudfærdigelsesomkostninger* for at definere indholdet heraf. Det kan dog forventes, at denne omkostning vil være størst ved første franchiseforhold, hvorefter den vil være gradvist faldende som resultat af, at man kan genanvende mange af vilkårene som skabelon til næste kontrakt. Der må også være en værdi for franchisegiver i, at kontrakter indgåede med andre franchisepartnere, kan bruges i *kontraktforhandlinger* med nye potentielle franchisetagere. Denne omkostning forventes derfor også at falde gradvist. Som følge af, at genforhandlingsklausuler ikke indgår som en del af put optionen, vil denne omkostning ikke forventes at påvirke denne afvejning. *Kontraktjustering* kan dog forekomme som følge af *financial relief* som beskrevet ovenfor.

Ud fra en betragtning om den sikkerhed det giver franchisetager i væsentligt omfang at få dækket sine relationsspecifikke investeringer, vil det alt andet lige kunne godtgøre de øgede transaktionsomkostninger.

3.7 Sammenfatning af hardship og put optioner

Forholdet til hardship er ikke beskrevet i dansk ret, og giver derfor anledning til en del usikkerhed, når parterne indgår samarbejde uden at tage stilling hertil i kontrakten. Denne usikkerhed må forventes at komme til udtryk i en omkostning, som vil påvirke det fælles overskud. I sådanne tilfælde vil konflikten søges løst gennem aftl. § 36, som i bedste fald er et usikkert grundlag at kontrahere ud fra. Selv i de tilfælde hvor baggrundsretten må forventes at komme franchisetager til gode, vil den ikke afhjælpe den væsentligste risiko, nemlig risikoen forbundet med de relationsspecifikke investeringer.

Forholdet til hardship i franchiseforholdet er dog også, i de situationer hvor parterne ønsker aktivt at kontrahere herom, noget mere vanskelige end normalt. Dette skyldes, at den ydelse der overføres interpartes kun udgør en meget lille del af den samlede risiko, som konsekvens af, at det her er køber der bærer

risikoen for hardship og ikke sælger, som det normalt ses i hardship konflikter. Den traditionelle løsning med, at lempe på forpligtigelserne overfor den udsatte part, vil derfor heller ikke forventes at være gavnlig her, eftersom den royalty der svares må forventes at være omsætningsbestemt og derfor selvregulerende, og ligeledes ikke er væsentlig i forhold til de overordnede investeringer som skal foretages af franchisetager.

Parterne kan derfor forventes at opnå et bedre udgangspunkt, ved at implementere put optionen som et svar på hardshipklausul i kontrakten, eftersom den relationsspecifikke karakter af investeringerne, må forventes at have en højere værdi for franchisegiver end for resten af markedet. Dette er dog kun anvendeligt i de tilfælde hvor aktiverne er overførlige til franchisegiver, hvilket må forventes at være inventar, maskiner og eventuelt varelager. Dette udelukker derfor muligheden for at få kompenseret investeringer i white box og personaleoplæring gennem put optionen. Der er derfor stadig forbundet en risiko med disse investeringer, og parterne må i fællesskab samarbejde for at sikre, at sandsynligheden for hardship nedbringes.

Kapitel 4 - Gevinst

I dette afsnit vil forholdet til den gevinst som optræder uventet, eller delvis uventet, i kontraktperioden overvejes. Der findes som sagt ingen *lex specialis* indenfor området franchising, og forholdet er derfor reguleret af den almindelige obligationsret. Spørgsmålet om gevinst er normalt ikke behandlet i kontrakter, og er heller ikke en del af den almindelige obligationsret. Udgangspunktet for denne analyse vil derfor være, hvordan parternes retsstilling må forventes at blive, som udledt gennem den retsdogmatiske metode, i det tilfælde hvor der ikke er taget stilling til gevinst i kontrakten. Dernæst, skal det overvejes, hvordan den konventionelle royaltymodel kan bruges for at justere den løbende balance i kontrakten. Her tages særligt udgangspunkt i den omsætningsbestemte royaltymodel, dog overvejes kort andre løsninger. Ud fra økonomisk teori, skal det vurderes, hvorvidt dette på tilstrækkelig vis kan justere gevinsten i kontrakten, eller om franchisetager her kan risikere hold-up fra franchisegiver. Endeligt skal det vurderes, hvorvidt parterne kan benytte call optionen til at minimere denne risiko, og ligeledes, hvordan call optionen bliver et værktøj som skaber fælles målsætning, og åbner døren op for en højere relationsrente mellem parterne.

4.1 Gevinst i strategiske samarbejder

Forholdet til efterfølgende omstændigheder er normalt belyst fra udgangspunktet, hvor det kun er uventede byrdefulde omstændigheder som overvejes¹¹⁰. Den uventede økonomiske fordel, synes dog ligeledes, særligt i vedvarende kommercielle forhold, at have sin plads. Den høje fokus i litteraturen på byrdefulde forhold, må henledes til den konventionelle reaktive tankegang, som er udgangspunktet for de fleste kontrakter¹¹¹. Her er samarbejdspartnere udskiftelige, hvorfor de fleste kontrakter og transaktioner, forholder sig til kortsigtede forhold og egenoptimering. Beskyttelse af parterne for ikke at lide et tab på baggrund af efterfølgende omstændigheder er derfor i fokus.

Denne tankegang kan dog som udgangspunkt, ikke siges at være ønskelig i strategiske kontraheringsforhold. Her forventes samarbejdet nærmere at have form af et partnerskab¹¹², hvor en af grundstenene er fællesoptimering fremfor egenoptimering. I takt med, at målsætningen for parterne bliver sammenfaldende, vil muligheden for at opnå relationsrente stige. Parterne indser derfor ex ante, at der foreligger et behov for at kunne justere kontrakten efter de omstændigheder som indtræder, både dem som de kan forvente, og dem de ikke har mulighed for at forudse, sådan at den oprindelige balance kan genoprettes. I sagens natur, vil det derfor være yderst vigtigt for de strategiske kontraktsamarbejder, at begge skal have gavn af den

¹¹⁰ Østergaard, K. (2015), s. 447.

¹¹¹ Petersen, B. & K. Østergaard (2015), s. 1.

¹¹² Østergaard, K. (2015), s. 436.

gevinst der forekommer, eftersom relationsrenten forventes at komme ud af gensidigt engagement og investering i samarbejdet. Det vil med andre ord ikke motivere franchisegiver til at investere i forholdet, hvis han ikke kan forvente at nyde godt af den øgede indtjening, som franchisetager forventer at opnå gennem denne indsats.

Gevinstklausulen (og derigennem den proaktive tilgang til kontrakten) vil her forstås som det *governance* perspektiv, som ifølge Dyer & Singh er en af de fire konkurrencemæssige fordele¹¹³. Der argumenteres i denne forbindelse af Dyer & Singh, at effektiv governance kan berige de øvrige konkurrencemæssige fordele ved blot at sænke transaktionsomkostningerne i forbindelse herved. Det skal dog vurderes, hvorvidt den proaktive tilgang til gevinst kan udvide denne forståelse til ikke blot at omhandle minimering af transaktionsomkostningerne, men ligeledes at minimere parternes opfattelse af risiko i forholdet¹¹⁴, og endeligt, hvorvidt en effektivisering og/eller optimering¹¹⁵ af de øvrige konkurrencemæssige fordele er mulig, som følge af en fælles målsætning for parterne.

4.2 Gevinst i dansk ret

4.2.1 Regulering efter dansk ret

Begrebet gevinst er (ligesom hardship) ikke en del af den almindelige obligationsret, og er kun meget sparsomt behandlet i litteraturen¹¹⁶. Begrebet er derfor ikke fast defineret. For at kunne udlede en forståelse heraf, kan modellovene igen overvejes, som udgangspunkt for denne definition.

Til forskel fra hardship, beskrives gevinst ikke i *lex mercatoria*. Der må derfor vurderes, hvordan retskilderne ville have forholdt sig til gevinst, såfremt det var en del heraf. Her kan den ganske ensartede definition af hardship overvejes, som udgangspunkt for denne forståelse. Den grundlæggende forståelse af hardship, som synes at være fælles for de internationale retskilder, og som også er omtalt i den danske litteratur¹¹⁷ er, at 1) det ændrede forhold ikke var kendeligt for parterne *ex ante*, og 2) at det væsentligt rykker balancen i

¹¹³ Se her hvordan der beskrives, at Governance i forholdet skal berige de øvrige 3 kategorier af konkurrencemæssige fordele (competitive advantages); relationsspecifikke investeringer, vidensdeling og deling af komplementære ressourcer. Dyer, J.H., & H. Singh (1998), S. 662.

¹¹⁴ Som her må forventes at udmunde i omkostningsminimering, som følge af den almindelige økonomiske teori.

¹¹⁵ Her menes, hvorvidt den relationsrente der skabes mellem parterne må forventes at forekomme hurtigere, og eventuelt også større.

¹¹⁶ Østergaard, K. (2015), s. 447.

¹¹⁷ Andersen & Lookofsky (2015), s. 196.

forholdet¹¹⁸. En tilsvarende forståelse må derfor forventes, at kunne gøres gældende for definitionen af gevinst.

I forhold til hardship, ligger de internationale retskilder vægt på balance mellem ydelse og værdi¹¹⁹. Det beskrives her særlig nævneværdigt i UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts, art. 6.2.2 *"... or because the value of the performance a party receives has diminished"*, hvilket ud fra den hertil hørende kommentar¹²⁰, må forstås som den objektive markedsværdi, for det mellem parterne handlede. En analog udledning må kunne drages for gevinst, hvorefter en væsentlig højere værdi, som ikke var kendelig for parterne ex ante, må stille disse i et ubalanceret kontraktforhold¹²¹. Det skal endeligt understreges, at der ud fra selv samme definition, foreligger et krav om væsentlighed eller "fundamental" om ændringen af parternes *equilibrium*¹²², her forstået som balance mellem ydelse og modydelse.

Den opløftende forskel mellem gevinst og hardship skal ligeledes understreges. Der foreligger i gevinst ikke en økonomisk grænse, som det er kendetegnet ved hardship. I hardship må der foreligge en vis nedre grænse, hvorefter kontrakten ikke længere kan justeres uden af indføre et tab for parterne¹²³, og derfor må bortfalde. Dette kan både ses som fordelingen ved gevinstklausulen i de tilfælde hvor den implementeres, men også som en potentielt større risiko ved ikke at indføre den. I fraværet af en hardshipklausul, foreligger potentielt risikoen op til den negative kontraktsinteresse¹²⁴. Dette skyldes at den part som oplever hardship, har mulighed for ikke at levere, ud fra teorien om det efficiente kontraktbrud. Denne økonomiske grænse findes ikke ved gevinst, som kan fortsætte med at vokse¹²⁵. Et eksempel på dette kan ses i U.2012.3007 H (Pandora dommen), som uddybes nedenfor.

Kontraktparter skal derfor indføre proaktive bestemmelser om såvel hardship som gevinst. De vil på denne måde skabe et fælles engagement om, at samarbejdet er værdiskabende for begge parter, og yde den høje indsats for at sikre 1) at hardship ikke indtræder eftersom tabet herved vil være deleligt, og 2) i fællesskab søge at skabe relationsrente, som kan berige begge parter. Denne tankegang er forskellig fra den

¹¹⁸ Østergaard, K. (2015), s. 444. Den sidste pointe, hvorved forholdet skal have eksogen karakter, synes udtømmende omtalt af Østergaard, som beskriver muligheden for, at endogene risici, ligeledes kan statuere hardship.

¹¹⁹ Se her til eksempel UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts, art. 6.2.2: *"There is hardship where the occurrence of events fundamentally alters the equilibrium of the contract either because the cost of a party's performance has increased or because the value of the performance a party receives has diminished"*.

¹²⁰ UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts, art. 6.2.2, Comment 2.b.

¹²¹ Ubalanceret refererer her til forholdet mellem indsats/risiko og kompensation for hver part.

¹²² UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts, art. 6.2.2, Comment 2.

¹²³ Se her for uddybning teorien om efficient kontraktbrug, som beskrevet af C. Grønlund og R. Christensen i *"Den offentlige bygherres efficiente håndtering af efterfølgende omstændigheder i totalentreprise"* s. 62.

¹²⁴ Østergaard, K. (2015), s. 442.

¹²⁵ Også betegnet som *dynamisk efficiens* af Østergaard (2015).

konventionelle, hvor forpligtigelsen ved ydelsen stopper ved levering¹²⁶. I den konventionelle tankegang, tages der udgangspunkt i markedstransaktioner, som klart opgør parternes forpligtigelser, og hvornår risikoen overgår. Franchiseforholdet synes dog mere at have karakter af en hybrid kontraktform, hvor der ligger både en økonomisk, men også en relationel interesse i, at det leverede¹²⁷ implementeres på optimal vis, da det styrker relationsrenten mellem parterne.

Der synes at være fri mulighed for at gevinsten kan stige imellem parterne, uden nogen øvre grænse. Det skal dog overvejes, om der ligger en endogen grænse, hvorefter der på et tidspunkt, vil forekomme hold-up fra franchisegiver, som nu ønsker at tage hele gevinsten gennem fremadrettet vertikal integration.

4.2.2 Retspraksis vedrørende gevinst hvor intet er aftalt

Forholdet om fortolkning af gevinstklausuler er endnu uprøvet i dansk ret. Det vides derfor ikke hvordan aftaleregulering baseret herpå vil tolkes af domstolen. Dette skyldes formentlig, at forholdet til gevinst ikke tænkes ind i de fleste kontrakter. Der findes også kun få afgørelser, hvor baggrundsretten har reguleret forholdet til gevinst. Til trods for dette synes holdningen fra domstolen at være klar, nemlig at det er op til parterne selv at tage stilling til gevinstspørgsmålet i kontrakten, og en ex post modifikation af aftalen ikke kan foregå via domstolen. Som nævnt indledningsvis, skal der her gøres to overvejelser. Først skal der med afsæt i U.2003.23 H (Tintin dommen) vurderes, hvordan muligheden for aftalejustering ud fra aftl. § 36 foreligger, når der ikke er taget stilling til gevinst i kontrakten. Dernæst skal der med afsæt i U.2012.3007 H (Pandora dommen) vurderes, hvordan muligheden for kontraktjustering ud fra aftl. § 36 foreligger, når parterne benytter omsætningsbestemt royalty som aflønningsmodel¹²⁸.

U.2003.23 H – Tintin dommen

Afgørelsen fra 2003 (bedre kendt som Tintin dommen) vedrører forholdet, hvorefter et forlag får oversat en række udgivelser af Tintin fra fransk til dansk af en oversætter. Der honoreres ifølge hvad der på tidspunktet var kutyme indenfor branchen, med et fast beløb per side, hvorefter fortjenesten for salget må tilfalde forlaget.

¹²⁶ Hermed forstås, at trods den juridiske forpligtelse fortsat er uændret, kan der argumenteres for en relationel eller økonomisk forpligtelse, som er motiveret af partens egen udsigt til gevinst, og som derfor ikke blot ophører ved at en ydelse er leveret, men derimod motiverer parten til at sikre at den efterfølgende udnyttelse af ydelsen maksimeres.

¹²⁷ Her tænkes både en service, såsom oplæring og vejledning, men også fysiske varer som maskiner og lignende.

¹²⁸ Her forstås implicit, at royaltien skal ses som parternes tiltag for at regulere forholdet omkring gevinst.

Ved sin fratrædelse i 1975, accepterede sagsøger, at alle brugsrettigheder til oversættelserne tilfaldt sagsøgte, og blev ved sin afsked honoreret med et engangsbeløb, som skulle afslutte alle mellemregninger, som fandtes mellem parterne. Sagsøger påpeger i denne forbindelse, at der forekommer et klart misforhold, mellem den på aftaletidspunktet gængse forventning om, at der for oversættelserne kunne afsættes i omegnen af 2-3.000 eksemplarer, og det faktiske salg på flere hundrede tusinde eksemplarer.

Ud fra omstændighederne gøres det gældende, at oversætteren har haft en særlig betydning i muligheden for genoptrykning af de tidligere eksemplarer igennem sin tidsløse oversættelse. Dette bekræftes af skønsmanden.

Sagsøger ønsker ud fra bl.a. ovenstående betragtning, at benytte aftl. § 36 til at ændre aftalen til at tilgodese ham, som følge af den gevinst der oplevet fra det høje salg.

Højesteret afviser at der skal betales ekstra vederlag ud fra aftl. § 36, da der blev godtgjort ud fra kutymen indenfor forlagsbranchen. Ud fra parternes indgående kendskab hertil, var det dem også frit for at koncipere kontrakten ud fra en anden godtgørelsesmodel. Den gældende ret må herudfra forstås, at parter som indgår i et professionelt samarbejde, må forventes at kunne overveje muligheden for gevinst ved kontraktens indgåelse¹²⁹.

4.2.3 Retspraksis vedrørende royalty som aflønningsmodel

Det konventionelle værktøj til at løse gevinstreguleringen i franchisesammenhængen er den omsætningsbestemte royaltyafregning, som opretholder den oprindelige gevinstfordeling mellem parterne nogenlunde. På denne måde vil franchisegiver ligeledes forvente en højere aflønning, gennem sin indsats til at oplære og rådgive franchisetager. Franchisetagers fortjeneste er jo selvsagt ikke omsætning, men derimod overskud, hvorfor den rådgivning som ydes ikke blot vil forventes at øge omsætningen, men også overskuddet gennem omkostningsbesparelser. Den endelige effekt kan derfor være forskellig. I de tilfælde hvor royaltybestemmelsen ikke tilfredsstiller begge parter, synes holdningen til aftaleregulering efter aftl. § 36 dog at være den samme, som angivet ovenfor.

¹²⁹ Se her også belysningen af denne dom af Østergaard, K. (2015), s. 447.

U.2012.3007 H – Pandora dommen

Afgørelsen drejer sig bl.a. om tolkningen af en royaltyaftale som var indgået mellem Pandora og Lise Aagaard Copenhagen A/S (herefter LAC). LAC designede glasperler til Pandora, og oplærte ligeledes personalet. I aftalen skulle Pandora svare royalty på 12,5% af nettoomsætningen af glasperler, uanset om de var designet af LAC eller af andre i henhold til royaltyaftalens pkt. 3.1. Aftalen var uopsigelig i 20 år, og kunne kun opsiges herefter med 5 års varsel.

I Pandoras fremlæggelse gjorde man bl.a. opmærksom på, at der ikke længere var balance mellem hvad der blev leveret af LAC og hvad der herfor måtte betales af Pandora. Oplæringen og den særlige teknik som var udviklet af LAC, blev estimeret til at kunne opnås på lignende vis i markedet for omtrent 50.000 kr. Pandora mener herefter, at værdien af det design og know-how som blev ydet udover oplæringen, ikke godtgjorde de 5,9 mio. USD, som på tidspunktet var betalt til LAC. Pandora ønskede derfor bl.a. at ændre aftalens pkt. 3.1. ud fra aftl. § 36, til at svare til værdien som LAC leverede, og til ikke at omfatte en royaltyforpligtigelse for salg af glasperler produceret af tredjemand. Højesteret finder dog ikke, at der er grundlag for at ændre aftalen, og gør royaltyaftalens pkt. 3.1. gældende ud fra dens ordlyd.

Domstolens holdning til gevinst, her reguleret gennem en royaltyaftale, synes derfor at være klar. Det er parterne selv mest nærliggende at tage højde for, og bedømme mulighederne for, gevinst. I det tilfælde hvor parterne har taget stilling til aflønning gennem en royaltymodel, kan det derfor ikke forventes, at aftalens kan helt eller delvist tilsidesættes, eller modificeres ud fra aftl. § 36.

4.2.4 Svagheder ved royaltymodellen som gevinstklausul

Der må gøres en overvejelse, om hvorvidt denne fleksible royaltyaflønning, må forventes på tilfredsstillende vis at godtgøre franchisegiver, eller om den blot udskyder hold-up risikoen. Dette vil selvsagt bero på en konkret afvejning, og ligeledes parternes strategiske forhold¹³⁰. Der foreligger dog fortsat en risiko for, at en opportunistisk franchisegiver vil vurdere omkostninger og indtægter ved at gå ind på markedet selv, og om dette er mere værd, end indtægten ved at lade sig aflønne gennem royalty.

¹³⁰ Hermed menes muligheden for franchisegiver til selv at opnå et lignende resultat, ud fra sit kendskab til markedet, sin adgang til kapital, herunder risikoen forbundet hermed (som uddybet i Kapitel 2), og andre ekspansionsmuligheder.

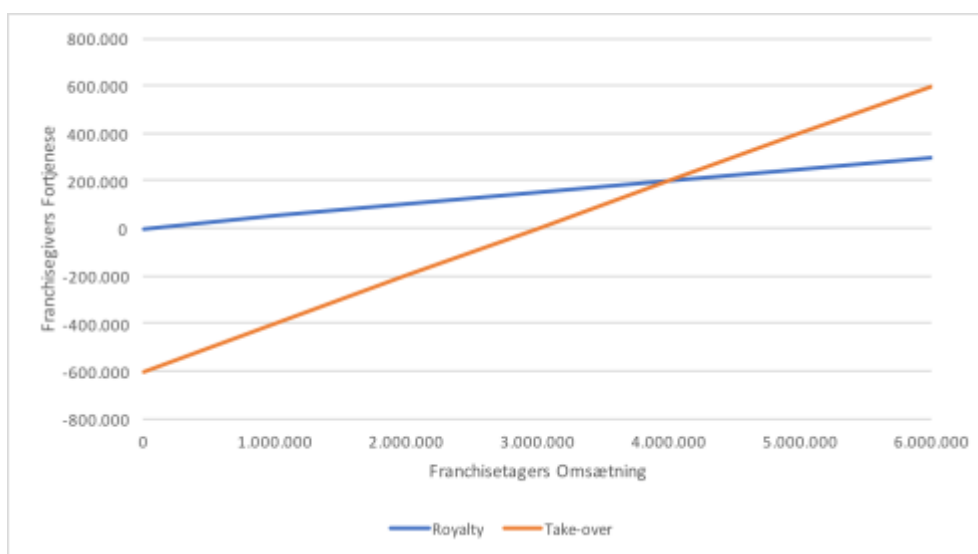
Franchisegiver vil kun være tilfreds med sin kompensation når:

$$\pi - ec \leq R - rc$$

Hvor:

- π = forventet overskud fra franchisetagers marked
- ec = entry cost ved at overtage markedet fra franchisetager
- R = royalty betalt af franchisetager
- rc = den omkostning der er forbundet for franchisegiver ved at opnå royaltien

Franchisegiver overvejer det forventede overskud som kan opnås ved at overtage markedet fra franchisetager, mod den indtjening som opnås gennem royaltien. Der vil være en naturlig begrænsning i, at de skifteomkostninger (eller *entry costs*) som franchisegiver forbinder med at overtage markedet, vil afholde franchisegiver for at foretage hold-up ved mindre overskud. Hvis det antages at ec er et konstantled, og det procentmæssige overskud ved at franchisegiver selv driver markedet er større end royaltysatsen, vil det på et tidspunkt stille franchisegiver bedre hvis han overtager markedet.



Figur 11: Illustrativ opstilling af franchisegivers hold-up overvejelse ved royaltyaflønning.

Dette udløser en hold-up risiko for franchisetager. For at undgå denne situation, vil franchisetager forsøge at underpræstere, og derved leve med et mindre overskud, som dog sikrer, at franchisegiver ikke foretager hold-up¹³¹.

¹³¹ Petersen, B., T. Pedersen & G.R.G. Benito (2006), "The Termination Dilemma of Foreign Intermediaries: Performance, Anti-shirking Measures and Hold-up Safeguards." *Advances of International Marketing*, s. 118.

Alternative former for royaltymodeller kan her overvejes, dog synes ingen at komme frem til et tilfredsstillende resultat. Vælger parterne at benytte en *progressiv omsætningsvariabel royaltysats*¹³², vil det blot udskyde hold-up risikoen yderligere, da franchisegiver i stigende grad bliver kompenseret i takt med at omsætningen stiger. Dette må dog forventes at sænke engagementet for franchisetager som følge af, at hans overskudsgrad vil falde i takt med at omsætningen stiger. Overvejes derimod en *degressiv omsætningsvariabel royaltysats*,¹³³ må hold-up problematikken derimod kun forventes at blive forstærket.

Det skal kort bemærkes, at parterne også bør overveje hvordan aflønning af franchisetager skal foregå, i tilfælde hvor han gør tiltag for at udvikle franchisegivers koncept. Dette vil ikke kun være gavnligt for franchisetager selv, men også for franchisegivers egen forretning, og for andre potentielle franchisetagere. Her kunne en løsning være, at franchisegiver indfører en reciprok royalty overfor franchisetager. Formålet hermed er at facilitere et samarbejde, hvor begge parter er motiverede for at skabe værdi og dele viden. Grundet den ganske store usikkerhed ex ante om hvad sådan konceptudvikling indebærer¹³⁴, samt målbarheden af den effekt den har, kan det dog gøre transaktionsomkostningerne ganske store. Det kan derfor overvejes om der i stedet skal indføres spot-bonus, eller en reduktion i den procentmæssige royalty som franchisetager betaler. Dette skal i så fald gøres ud fra enighed mellem parterne om, at sådan konceptudvikling har fundet sted.

Den omsætningsbestemte royalty kan derfor kun i den korte bane forventes at afhjælpe hold-up problematikken. Dette giver parterne den udfordring, at de ikke vil opnå det fulde potentiale af markedet, da franchisetager bevidst kan søge at underpræstere for at beholde sin franchiserettighed¹³⁵. Det skaber usikkerhed for franchisetager om hvorvidt han kan forvente at opnå et tilstrækkeligt afkast fra sine investeringer, og franchisetager vil derfor møde konflikten beskrevet i afsnit 2.5.3. Franchisetager vil derfor kun investere i de tilfælde hvor han forventer at kunne tjene investeringen hjem, og vil forkaste rentable projekter. Dette betyder dog ikke, at parterne ikke skal benytte den omsætningsbestemte royalty i forholdet. Med sine lave transaktionsomkostninger er det et fint redskab til at afdække den første hold-up risiko, og kan ses som det bedste alternativ til løbende at aflønne franchisegiver. Parterne kan dog gøre yderligere tiltag for at optimere deres samarbejde, og undgå hold-up.

¹³² Hvor den %-del som royaltyen afregnes ud fra, stiger i takt med at omsætningen stiger.

¹³³ Hvor den %-del som royaltyen afregnes ud fra, falder i takt med at omsætningen stiger.

¹³⁴ Som jo naturligvis ikke er kendt for parterne, da den ellers allerede var implementeret.

¹³⁵ Petersen, B., T. Pedersen & G.R.G. Benito (2006), "The Termination Dilemma of Foreign Intermediaries: Performance, Anti-shirking Measures and Hold-up Safeguards." *Advances of International Marketing*, s. 118.

4.3 Hold-up problematikken

4.3.1 Grundlaget for hold-up problematikken

For at forstå franchisetagers risiko ved hold-up skal det kort beskrives, hvorledes franchisetager må forvente at blive kompenseret i tilfælde hvor opsigelse finder sted. Her skal både overvejes forholdet til de relationsspecifikke investeringer og til den goodwill, som man må forvente at franchisetager oparbejder. Trods deres gode afkast¹³⁶, har de relationsspecifikke investeringer ikke meget værdi for franchisetager udenfor franchiseforholdet. Det samme gælder den goodwill der er opbygget i markedet, som er bundet op i det varemærke der er benyttet, og derfor ikke vil kunne tages med videre af franchisetager.

4.3.2 Kompensationsmuligheden for relationsspecifikke investeringer

I forholdet til de relationsspecifikke investeringer, skaber de obligationsretlige bestemmelser ringe, om overhovedet nogen, former for kompensationsmuligheder for franchisetager. I de fleste forhold, vil den overvejende investering ikke foretages mellem parterne¹³⁷. Muligheden for at franchisegiver skal kompensere franchisetager må derfor udelukkes¹³⁸. Investeringerne er afholdt for egen regning og risiko af de respektive parter. Hvis franchisetager ikke gennem kontrakten har gjort krav på kompensation, kan han ikke forvente at kunne afsætte disse investeringer til franchisegiver ved kontraktens ophør¹³⁹. Incitamentskonflikten som udledes heraf er belyst i afsnit 2.5.3, hvorefter franchisetager da må overveje, den sikkerhed der opnås for at kunne tjene sine investeringer hjem.

4.3.3 Kompensationsmuligheden for goodwill

Forholdet til goodwill er ikke reguleret i den almindelige obligationsret, og den sparsomme retspraksis synes dog også at give anledning til noget usikkerhed. Der forekommer ingen afgørelser indenfor franchiseområdet, hvorfor en direkte udledning ikke kan gøres. Holdningen fra Højesterets side synes da at være, at der for forhandlerforhold ikke gives goodwillgodtgørelse som følge af, at forhandleren selv har mulighed for at kunne fastsætte sine priser¹⁴⁰, og derved også at kunne styre sin indtjening¹⁴¹. Dette argument må siges at være tvetydigt i forhold til franchiseforholdet. I visse franchisesamarbejder gives en

¹³⁶ Som udledt af, at der i denne overvejelse formodes at være et uventet godt marked.

¹³⁷ Eftersom størstedelen af investeringerne vil være til byggeomkostninger, som må forventes at blive afholdt hos tredjemand, eller oplæring af personale, som ikke har nogen juridisk forbindelse til franchisegiver.

¹³⁸ Se her også U 2013.736 H, som ligeledes afviser at give kompensation for spildte investeringer.

¹³⁹ Betegnes af Østergaard som en sunk-cost. Østergaard, K. (2015), s. 443.

¹⁴⁰ Se her U.1980.42 H.

¹⁴¹ Se her U.1998.221 H. Dommen er dog omdiskuteret (UfT 1998B.312, side 2), da det var uklart hvorvidt en decideret prissætning var mulig for forhandleren, eftersom der af producenten var skarp overvågning af forhandlerens avance. Dette forhold synes også at være gældende i nogen form i visse franchiseforhold, hvorefter en pris kan være dikteret af franchisegiver.

skarp indikation om en pris fra franchisegivers side¹⁴². Dette kan eksempelvis gøres gennem vejledende udsalgspriser. Såfremt det er tilfældet, kan profitmuligheden derfor ikke findes gennem prisfastsættelse, og forholdet kan derved minde mere om et handelsagent forhold. Den overordnede vurdering må dog være, at franchiseforholdet har et sådant råderum, at reglerne i HAL § 25 hverken kan finde vejledende, eller analog anvendelse, hvorfor goodwill ikke kompenseres til franchisetager¹⁴³.

En pointe som er forbigået i litteraturener er, at selv hvor en fuld goodwillkompensation anderkendes, fremstår der en klar skævhed mellem compensationen, og den faktiske værdi der tabes. Dette skyldes, at den juridiske og den økonomiske forståelse af goodwill er forskellig.

For at udlede den juridiske forståelse af goodwill, kan bl.a. ses til principperne i HAL §§ 25-29, hvorefter godtgørelsen baseres på en vurdering af udvidelsen af kundekredsen, jf. HAL § 25, stk. 1, dog begrænset til maksimalt 1 års vederlag, jf. HAL § 26. Der findes i retspraksis eksempler på, at goodwillgodtgørelse er tilkendt, dog synes det i overvejende grad af være udelukket¹⁴⁴. I U.1991.803 H, tilkendtes der godtgørelse for den goodwill som kom til udtryk i, at sagsøgte kunne videreføre salget til disse kunder. Der synes her at kunne udledes, at goodwill i juridisk forstand, skal forstås som forøgelsen i kundekredsen, og er betinget af en aktiv videreførelse af denne¹⁴⁵.

Modsætningsvis er den økonomiske definition af goodwill noget mere omfattende. Den defineres som forskellen mellem markedsværdien af virksomheden og virksomhedens indre værdi¹⁴⁶. Denne definition er bredere i den forstand, at den anderkender alle forhold i virksomheden, herunder både anvendte og ikke anvendte aktiver¹⁴⁷, såvel som værdien af al fremtidig indtjening. Når virksomheder handles i det frie marked, sker værdiansættelsen ud fra økonomiske principper, og goodwillen bliver en konsekvens heraf. Det må derfor også forventes, at dette vil være opfattelsen for både franchisetager og franchisegiver såfremt de skulle værdiansætte deres virksomhed.

¹⁴² Se her f.eks. McDonald's, som er kendt for deres Big Mac Index, hvorefter priser på verdensplan kan vurderes, eftersom prisniveauet fastsættes ud fra landets købekraft.

¹⁴³ For en uddybende gennemgang heraf se kandidatafhandling "Realloptioner i franchisekontrakter som led i at udøve strategisk kontrahering" af Rasmus Puggard Hansen, s. 35

¹⁴⁴ Se her U 2013.532 H og U 2013.736 H, hvor argumentet om den selvstændige adgang til prisfastsættelse synes afgørende.

¹⁴⁵ U.1976.974 S.

¹⁴⁶ Med andre ord forskellen mellem markedsværdi og egenkapitalen.

¹⁴⁷ Også kendt som *active assets* og *sleeping assets*. Sidstnævnte er et udtryk for aktiver som trods de ikke bidrager til overskuddet, må forventes at kunne omsættes til en værdi større end 0.

Franchisetager kan derfor ikke forvente at få kompenseret hverken relationsspecifikke investeringer eller goodwill i tilfælde af, at franchisegiver opsiger samarbejdet.

4.4 Gevinst i franchisesamarbejdet

4.4.1 Parternes forståelse af gevinst

For at forstå hvordan gevinstproblematikken kan løses af parterne, må man først forstå hvordan parterne opfatter gevinst. I den sparsomme teori som forelægger om gevinst, fremgår der kun den opfattelse, som kommer til udtryk gennem direkte målbar indtjening. Den ene part, her franchisegiver, ser det overskud der opnås af den anden part, her franchisetager, og ønsker derefter at overtage dette. Denne gevinst er for parterne let at måle, og vil være udtrykt i franchisetagers overskud. En sådan gevinst kan derved karakteriseres som en *materiel gevinst*, idet den udløses gennem afkast fra virksomhedens materielle aktiver¹⁴⁸. Grundlaget for hold-up risikoen, og den opportunistiske adfærd, udspringer heraf.

Der forekommer dog også en mere indirekte gevinst, som er den goodwill der opbygges i markedet. Denne gevinst kan derfor modslutningsvis karakteriseres som en *immateriel gevinst*. Værdien heraf vil være sværere for parterne at udmåle, og vil formentlig kun blive præciseret i det tilfælde, hvor franchisetagers virksomhed sælges¹⁴⁹. Til trods for væsentligheden af denne form for gevinst, synes den ikke behandlet i litteraturen i denne sammenhæng. Den bør dog ikke underkendes af franchisegiver, som i visse tilfælde kan forvente at opnå en væsentlig *kapitalgevinst*¹⁵⁰, med meget lav risiko, og uden af påføre sig selv skifteomkostninger¹⁵¹ ved at overtage franchisetagers virksomhed.

Det er væsentligt for parterne, hvordan den immaterielle gevinst fordeles, da franchisetager ikke kan forvente at opnå kompensation for goodwill, hvis det ikke er anført i kontrakten. Ligeledes kan der for den opportunistiske franchisegiver være en risiko ved at terminere forholdet, da en franchisetager uden udsigt til fremtidig indtjening ud over de 3-6 måneders opsigelse¹⁵², kan risikere at udvise værdiforringende eller direkte destruktiv adfærd. Såfremt parterne deler værdien imellem sig, vil de begge have incitament til, at maksimere deres samlede udbytte.

¹⁴⁸ Her bl.a. virksomhedens butikker, maskiner og lignende, som danner grundlag for det afkast der skabes. I en bredere forståelse kan ligeledes inkluderes forhold vedrørende virksomhedens andre værdier som ikke fremgår af balance, herunder løn, lokaler (husleje), m.m.

¹⁴⁹ Foruden det tilfælde hvor begge virksomheder er børsnoterede, hvorfor en direkte og enkel udmåling af virksomhedens markedsværdi kan fastsættes.

¹⁵⁰ Kapitalgevinst indebærer den gevinst der udspringer af en virksomheds værdipapirer, herunder bl.a. aktier og optioner.

¹⁵¹ Herunder advokat, revisor og andre rådgiveromkostninger, såvel som afgifter og lignende. Her kan også nævnes de oplæringsomkostninger der forbindes med at skulle forstå franchisetagers lokale lovgivning, for at kunne drive virksomheden.

¹⁵² Lando et al., (2006), s. 277.

For franchisegiver har den immaterielle gevinst værdi på flere måder. For det første kan franchisetagers immaterielle gevinst, måles ud fra succes i markedet. Dette har en effekt på værdiansættelsen af franchisegivers egen virksomhed, såfremt markedet kan overtages i fremtiden. For det andet, er franchisegiver i en unik position til at kunne opnå den højest mulige pris for franchisetagers virksomhed. Med andre ord, opstår der en immateriel gevinst, som franchisegiver kan tage den største del af, og som kun kan opnås af ham. Dette vil blive uddybet i afsnit 4.4.3.

4.4.2 Immateriel værdiskabelse i franchisegivers virksomhed

Når værdien af en virksomhed skal opgøres, vil værdiansættelse af forskellige potentielle købere sjældent være entydigt. Prisen knytter sig ideelt til den værdi, som køber forventer at opnå, hvilket er en subjektiv vurdering. Heraf kommer også den bredt accepterede holdning, at den 'rigtige' prisfastsættelse af en virksomhed er den pris køber vil give, og sælger vil acceptere.

Der knytter sig dog nogle principper til denne vurdering, hvorefter nutidsværdien af det fremtidige frie cash flow¹⁵³, vil være et godt udgangspunkt. Som nævnt kan dette vurderes ud fra flere mere eller mindre anderkendte matematiske modeller, som tager virksomhedens forventede frie cash flow år for år, og tilbagediskonterer det for at finde nutidsværdien. Når det ikke længere er retvisende at budgettere¹⁵⁴, diskonteres der med en fast vækst, som oftest forventes at være på niveau med markedsvæksten¹⁵⁵. Denne model er bedre kendt som DCF modellen¹⁵⁶. I andre tilfælde anvendes multipler, som en målestok for virksomhedens fremtidige indtjening, hvorefter en faktor (multiplen) ganges op med virksomhedens aktuelle driftsoverskud¹⁵⁷, for at finde virksomhedens markedsværdi. Multiplen er derved et udtryk for forventningen til fremtidig indtjening, med udgangspunkt i den eksisterende indtjening. Det følger, at jo større det nuværende overskud er, og jo større forventningen til fremtidigt overskud er, jo større er multiplen. Denne forventning er i høj grad reflekteret i virksomhedens fremtidige potentiale, som kan udgøres og påvirkes af mange forskellige forhold. I denne afhandling arbejdes der med værdiansættelse ud fra multipler, da det bidrager til en nemmere forståelse.

¹⁵³ På engelsk *Free cash flow*. Dækker over de likvide midler som er til rådighed efter operationelle indtægter/udgifter (O-Cash), og efter investeringsmæssige indtægter/udgifter (I-Cash). Med andre ord, de penge der er tilbage til aktionærer og gældsinstitter.

¹⁵⁴ Også kaldet "termineringstidspunktet", ikke at forveksle med den juridiske forståelse af terminering, da dette ikke indebærer nogen form for opsigelse.

¹⁵⁵ Koller, Goedhard, Wessels, Valuation, sixth edition, s. 259. På engelsk *Terminal value*.

¹⁵⁶ Discounted Cash Flow.

¹⁵⁷ F.eks. EBITDA (earnings before interest, taxes, depreciations and amortization) eller EBIT (earnings before interest and tax)

En overvejelse for en potentiel køber af franchisegiver, er udsigten til succes i de aktuelle og potentielle markeder. Som med enhver anden investering, må en (dog ganske forsimplet) model for vurdering af værdi eller nytte være det forventede overskud, ganget med chancen for succes. Denne model kan inkludere flere udfald, men vil ikke uddybes eller efterregnes, da den må forventes at være for simpel i forhold til værdiansættelse i virkeligheden. Den indeholder dog den logiske tankegang, som parterne må ligge til grund for deres vurderinger. I takt med at sandsynligheden for succes stiger¹⁵⁸, vil den vægtede værdi af investeringen ligeledes stige¹⁵⁹. Ses dette i forhold til franchisegiver, vil en potentiel køber kunne opfatte hvert marked som en investeringsgruppe, hvorefter den væsentligste risikofaktor, udgøres af markedets overordnede modtagelighed.

I takt med at franchisegiver viser, at markedet kan generere et overskud, må værdien af virksomheden forventes at stige¹⁶⁰, da den forventede fremtidige indtjening er højere¹⁶¹, i takt med at risikoen falder. Derfor er multiplen i sidste ende også højere. Med andre ord kan franchisegiver forvente at få en højere pris for sin nuværende forretning, herunder sit nuværende overskud, hvis risikoen forbundet med væsentlige aktuelle og potentielle indtjeningskilder minimeres. En ganske klar måde at minimere eller fjerne risikoen i et marked er ved selv at skabe et overskud. Dette indebærer ikke nødvendigvis, at markedet behøver at vise overskud i millionklassen, nærmere hvorvidt det kan lade sig gøre at skabe et overskud. Det er dog klart, at jo større overskud der opbygges, jo lavere er risikoen, og jo højere vil værdien af fremtidig virksomhed i sidste ende være. Denne form for proof-of-concept¹⁶² kan også varetages af franchisetager. Såfremt der foreligger en option på overtagelse af franchisetagers marked, vil det være ligegyldigt for en ny ejer om det er franchisegiver eller franchisetager der har etableret markedet. På denne måde kan franchisegiver øge værdien af sin egen virksomhed, uden at påtage risikoen forbundet hermed. Det kan også argumenteres for, at sandsynligheden for succes øges ved at lade en lokal kompetent franchisetager varetage opgaven.

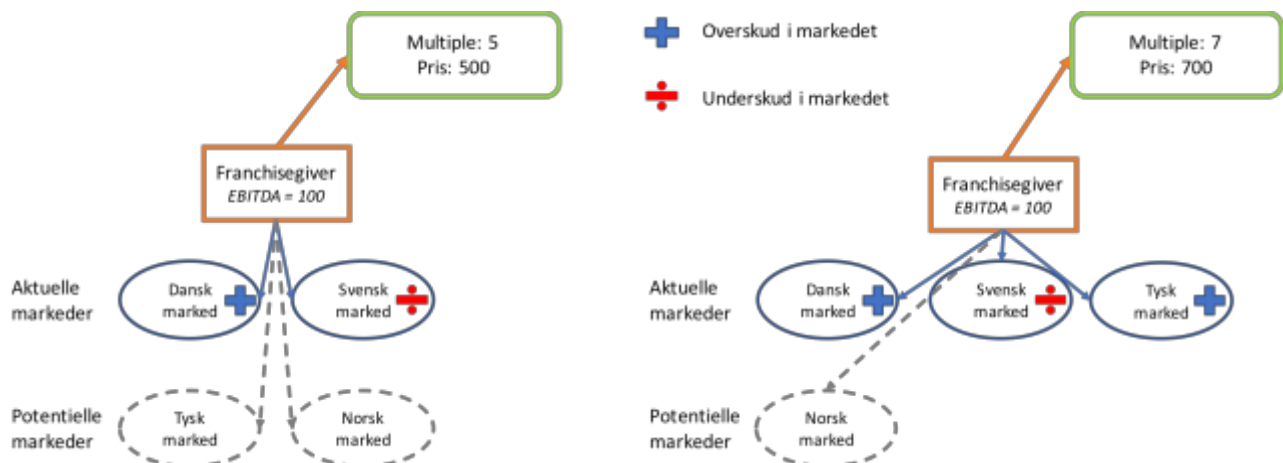
¹⁵⁸ Eller modsat, at risikoen for fiasko mindskes.

¹⁵⁹ Koller, Goedhard, Wessels, Valuation, sixth edition, s. 42.

¹⁶⁰ J. E. Hodder and H. E. Riggs, "Pitfalls in Evaluating Risky Projects," Harvard Business. Reviews, Vol. 63 No. 1, 1985, pp. 128-135.: "*Because the project risk gradually decreases as the project becomes ongoing; and management flexibility may also reduce project risks; using only one discount rate throughout the project's assessment process is inappropriate*". Her forstås discount rate som værende et udtryk for risiko, som følge af almindelige økonomiske principper.

¹⁶¹ Her kan igen bruges det simple tankeeksperiment med, at hvis r = risiko og p = profit, vil profitten opfattes som højere når r er faldende hvis; værdi = $r \cdot p$.

¹⁶² Proof-of-concept betegner den overvejelse der gøres, når et koncept skal modtages af et marked. Viser markedet sig at være modtageligt overfor dette koncept, synes proof-of-concept at være accepteret, hvorfor det kan forventes, at der kan sælges til markedet i fremtiden.



Figur 12: Illustrativ fremstilling af forskellen stigningen af multipl ved proof-of-concept på potentielt marked.

EBITDA = Earnings Before Interests, Tax, Depreciations and Amortizations.

I ovenstående model ses det, hvordan en øget forventning til fremtidig indtjening på aktuelle og potentielle markeder, kan tillade franchisegiver at tage en højere pris for hans virksomhed.

4.4.3 Immateriel værdiskabelse i franchisetagers virksomhed

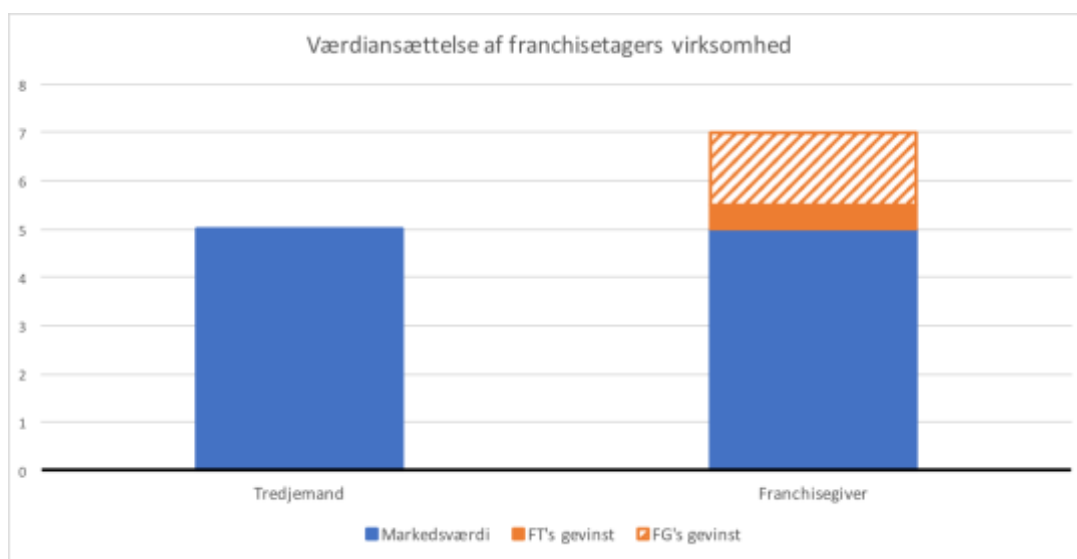
Forudsætningen at den subjektive værdiansættelse af en virksomhed må bero på muligheden for at skabe et overskud i fremtiden, vil også skabe et særegent værdiansættelsesforhold i franchisesammenhæng. Her forbinder franchisegiver en større værdi ved franchisetagers forretning, end en tredjepart gør. Dette forekommer både ud fra en økonomisk vurdering, såvel som en vurdering af fremtidspotentialet af virksomheden.

Økonomiske forhold

Den første (meget umiddelbare) økonomiske forskel er, at tredjemanden må forvente at forbinde en omkostning til royalty ved sin vurdering af den fremtidige indtjening, som ikke er gældende for franchisegiver. Dette er en ren bundlinje omkostning, og må ligeledes forventes at have en væsentlig betydning, da denne kan udgøre 5-10% af omsætningen.

En anden omkostning for tredjemand er omkostninger til egen oplæring. Dette ses både i form af tid, administration, og muligvis også kompensation til franchisegiver, som vil skulle bistå denne oplæring. Man kan ikke forvente, at franchisegiver må afholde denne omkostning, i hvert fald ikke i samme grad. Endeligt må den subjektive risikopfattelse af parterne forventes at være forskellig, da tredjemand må forbinde en større risiko med at indgå i et for ham nyt forretningskoncept, som jo er kendeligt for franchisegiver.

Disse omkostninger vil derfor bidrage til, at den værdi som tredjemanden forventer at få ud af franchisetagers virksomhed, er lavere end den som franchisegiver forventer. Ud fra denne overvejelse, forekommer der et spillerum til forhandling, som kan udnyttes af franchisegiver, da værdien ikke kan opnås af andre end ham. Franchisegiver må forventes at stå i en stærk forhandlingsposition, da han kan tilbyde marginalt mere end andre købere, og stadig stille franchisetager bedre, og på den måde opnå størstedelen af overskuddet selv. Her skal også betragtes den informationsasymmetri som er imellem franchisetager og franchisegiver. Det vil formentlig kun være franchisegiver der har en realistisk mulighed for at estimere den forventede værdi.



Figur 13: Den forskellige værdiansættelse af franchisetagers virksomhed ud fra de økonomiske forhold. Eksemplet er illustrativt, og tager derfor ikke afsæt i konkrete værdier.

Fremtidig potentiale

Der er flere forhold som spiller ind, når man skal forsøge at vurdere den retvisende multiplikator for franchisetagers virksomhed. På samme måde som med almindelig risikoanalyse, vil der være forbundet mere risiko med mindre og yngre virksomheder. Den pris der kan forventes at blive betalt herfor, er ligeledes lavere end ved etablerede virksomheder, som har vist et proof-of-concept. Dette vil vise sig som en forskel mellem franchisetagers og franchisegivers virksomhed. Risikoen i franchisegivers virksomhed må forventes at være mere spredt, antageligt gennem flere butikker eller restauranter, og i flere markeder, hvilket ikke kan forventes at være tilfældet i samme grad for franchisetager. Værdiansættes franchisetagers butikker derved som selvstændig virksomhed i markedet, vil der være en større risiko, end hvis de var konsolideret i franchisegivers samlede virksomhed.

Mulighederne for fremtidig vækst har også en væsentlig indflydelse på det potentiale virksomheden vurderes ud fra. Begrænsninger af vækstmuligheder kan være med til at sænke den værdi, som en køber vil give for virksomheden. Ud fra franchiseforholdets natur forekommer der nogle særlige begrænsninger for franchisetager og en potentiel tredjemand, som ikke gælder for franchisegiver. For det første, vil franchiserettigheden for franchisetager ofte knytte sig til et geografisk område. Mulighederne for ekspansion vil være begrænset derefter. En del af den værdi som en køber, eksempelvis en kapitalfond, vil knytte til køb af en virksomhed er, foruden know-how og synergier, muligheden for at træde ind på nye markeder. I salgsværdien ligger derfor en forventning herom, som også vurderer chancen for succes. En køber vil betale mere for hver kroners overskud hos franchisegiver¹⁶³, end han vil hos franchisetager, som har en naturlig vækstbegrænsning. For det andet, vil køberen gennem erhvervelse af franchisetager blot opnå brugsretten til varemærket. Erhvervelse af franchisegivers virksomhed vil medføre ejendomsretten til disse varemærker. Dette må forventes at have en højere værdi for køber, som herved ligeledes vil betale en højere pris.

4.4.4 Den skjulte immaterielle gevinst

Det er forventeligt at franchisegiver knytter en højere værdi for franchisetagers eksisterende virksomhed, end hvad tredjemand gør. Ligeledes kan det samme overskud forventes at være mere værd hvis det var konsolideret ind i franchisegivers virksomhed, end det er i franchisetagers egen virksomhed. Den præcise værdiansættelse vil ofte forekomme klarest i det tilfælde hvor virksomheden sælges. De potentielle køberes bud, vil her udgøre et estimat for markedsværdien. Eksemplet nedenfor illustrerer værdien af, at franchisegiver forhandler på vejene af franchisetager.

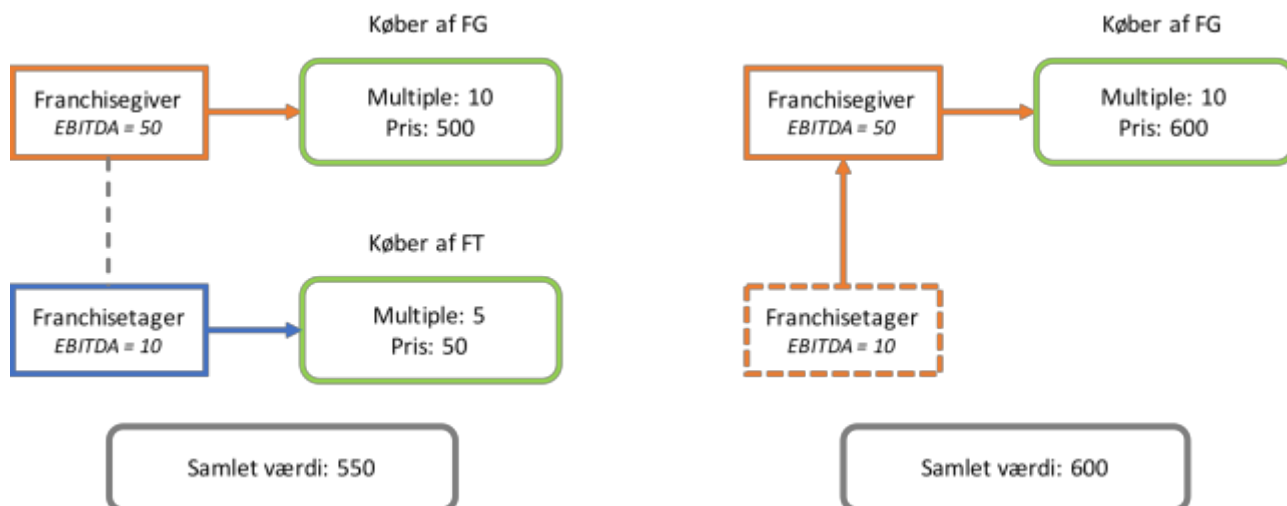
Her værdiansættes franchisegiver ud fra en multipel 10 gange EBITDA¹⁶⁴, og franchisetagers virksomhed forventes at handles på 5 gange EBITDA, som følge af principperne nævnt i afsnit 4.4.2 og 4.4.3. Derfor vil værdien af franchisetagers virksomhed forventes at være højere, hvis den konsolideres ind i franchisegivers virksomhed i forbindelse med salg. Forskellen i multipel kan ses ud fra ejendomsretten til varemærke og goodwill, samt friheden og muligheden for fremtidig vækst på alle markeder.

Franchisegiver kan, ved at forhandle for begge virksomheder som en samlet virksomhed, overføre sin multipel på franchisetager. I det tilfælde hvor franchisetager har en EBITDA på 10, må man derved forvente, at markedsværdien af hans virksomhed vil være 50 i de tilfælde hvor han selv skulle afsætte den til tredjemand. Værdien af selv samme virksomhed, som en del af franchisegivers samlede virksomhed, vil

¹⁶³ Med andre ord en højere multipel.

¹⁶⁴ Earnings Before Interests, Tax, Depreciations and Amortizations.

derimod være 100 som følge af, at der opnås franchisegiver multiplum på 10. Parterne har derfor mulighed for at fordele overskuddet på 50 imellem sig.



Figur 14: Illustrativt eksempel på, hvordan prisen for franchisetagers virksomhed stiger, ved at blive konsolideret ind i franchisegivers virksomhed, og ligeledes være en del af franchisegivers forhandling med køber

4.4.5 Minimering af hold-up risikoen

Den immaterielle gevinst kommer udover den compensation, som franchisegiver opnår gennem den omsætningsbestemte royalty. Dette indgår derfor i franchisegivers vurdering om hvorvidt han skal foretage hold-up overfor franchisetager. Her må dog gøres en betragtning om, at den værdi der kan opnås gennem den immaterielle gevinst er så stor, at den mere end godtgør hvad franchisegiver selv kunne have tjent ved at overtage markedet. I denne overvejelse indgår 1) at franchisetager er bedst egnet til at opbygge værdi i markedet, 2) at franchisegiver opnår denne gevinst uden kapitalbinding, og den risiko der er forbundet hermed¹⁶⁵ og 3) at franchisegiver ikke behøves at afholde skifteomkostningen ved at overtage markedet.

For at kunne realisere denne gevinst, skal franchisegiver have muligheden for, at kunne forhandle på franchisetagers vejene. Dette kan gøres gennem en call option, som tillader franchisegiver at overtage franchisetagers virksomhed, idet han sælger sin egen, og derved realisere den *skjulte immaterielle gevinst*. Herved kan franchisegiver kompensere franchisetager højere end markedet, og selv opnå en del af gevinsten. Samtidig nedbringes risikoen for hold-up, og derved også den omkostning som franchisegiver må forbinde med at pålægge franchisetager denne risiko.

¹⁶⁵ Se her Kapitel 2. Når gælden stiger, og der optages mere risikobetonede projekter, stiger afkastkravet ligeledes fra aktionærerne. Dette stiller som konsekvens større krav til NPV (net present value) af investeringskalkulen.

4.5 Call optionen som gevinstklausul

4.5.1 Fleksibilitet i kontrakten og den immaterielle gevinst

Fleksibilitet skal i denne sammenhæng forstås, som franchisegivers mulighed for enten selv at overtage franchisetagers forretning, eller at kunne tilbyde denne forretning (eller marked) til en ny potentiel køber. Forståelsen af engagement skal, ud fra forholdene beskrevet i afsnit 4.4.2 til 4.4.4., ses som franchisegivers mulighed for, at kunne godtgøre franchisetager højere end hvad han kan forvente ud fra markedsvilkår, og samtidig selv opnå en gevinst.

Her er det dog væsentligt at bemærke forskellen hvor det er franchisegiver selv som ønsker at købe franchisetagers virksomhed, og hvor det er en køber af franchisegivers virksomhed, som også ønsker at overtage den samlede virksomhed. I førstnævnte tilfælde refereres til afsnit 4.4.3. I sidstnævnte tilfælde, vil franchisegiver og franchisetager kunne opnå en gevinst, ved at lade franchisetagers virksomhed konsolideres op i franchisegivers, og derved sælge denne ud fra samme multiple (eller værdiansættelse om man vil) som gælder franchisegiver. Gevinsten fordeles herefter tilbage til franchisetager. Man må dog forvente, at der forekommer en høj informationsasymmetri imellem franchisetager og franchisegiver. Ved indgåelse af franchisekontrakten er multiplen for franchisegivers virksomhed bedst kendelig for ham. Det samme gælder for den forventede fremtidige multipl. Franchisegiver kan derfor bruge denne asymmetri til at koncipere en kontrakt der tildeler ham størstedelen af gevinsten.

For at kunne muliggøre dette, må parterne indføre en call option i kontrakten. Franchisegiver får muligheden, men ikke pligten til, at overtage franchisetagers virksomhed, til en forud fastsat pris, eller prisfastsættelsesnøgle, som kan være variabel. Til forskel fra put optionen, er det her ønskeligt at overtage den samlede virksomhed, og ikke kun visse af franchisetagers aktiver. Optionen skal derfor være en finansiell call option. Optionen tager stilling til, hvordan den immaterielle gevinst skal deles. Eftersom franchisegiver alt andet lige har den største forhandlingsmagt i konciperingen af kontrakten, kan han derfor have stor indflydelse på denne gevinstdeling. Franchisetager vil muligvis have en idé om hvad hans forventede multipl vil være ved at betragte tidligere branchesalg af lignende virksomheder¹⁶⁶. Informationen som kan opnås herigennem er dog blot indikativ, og vil ofte ikke tage højde for, at den solgte virksomhed er en franchisetager. Antallet af sammenligningsvirksomheder må derfor forventes at være begrænset.

¹⁶⁶ Også kaldet en *peer-group*.

Franchisegiver har her valget mellem at føre den multipel han selv opnår videre på call optionen, eller at sætte en fast multipel. Denne multipel kan dog sagtens fortsat være over markedsvilkår, jf. afsnit 4.4.3. og 4.4.4. I sidstnævnte tilfælde vil franchisetager være uvis om hvilken gevinst franchisegiver opnår, men må stille sig tilfreds med at kunne blive kompenseret over markedsvilkår. Det er klart, at engagementet for franchisetager er højere, såfremt der er en forventning om, at kunne få samme multipel som franchisegiver. Det skal dog overvejes af franchisegiver, om det er tilstrækkeligt at anvende den faste multipel, og derved opnå størstedelen af den immaterielle gevinst selv.

4.5.2 Sammenfaldende målsætning

Ud fra ovenstående præmis er der en oplagt mulighed for, at franchisegiver kan skabe engagement hos franchisetager, ved at kunne aflønne ham på overnormale vilkår¹⁶⁷, og samtidig selv opnå en gevinst. Det særligt motiverende for begge parter i denne sammenhæng er, at desto bedre franchisetager klarer sig i sit marked, desto højere pris kan franchisegiver tage for den samlede virksomhed, hvorfor begge parter har et yderst stærkt incitament til at samarbejde.

Målsætningen for parterne bliver identisk, eftersom begge parter ønsker at maksimere værdien af franchisetagers virksomhed. På denne måde stiller call optionen begge parter bedre, end hvad de kan forvente ud fra baggrundsretten. Den stiller også begge parter bedre end ved udelukkende at bruge omsætningsbestemt royalty til at regulere gevinsten. Dette gøres ved, at franchisegiver opnår en gradvist stigende kompensation i takt med at franchisetager klarer det bedre¹⁶⁸, som ikke sker på bekostning af franchisetager. På samme måde minimeres risikoen for hold-up, som giver franchisetager ro til at foretage alle rentable investeringer, og derved opnå markedets fulde potentiale. Franchisegiver vil ligeledes være motiveret for at vejlede franchisetager, da dette øger værdien for begge parter. Til forskel fra de forskellige alternative royaltymodeller, omfordeler call optionen ikke værdien mellem parterne, men skaber grundlag for højere gevinst, nemlig den immaterielle gevinst.

Det skal dog overvejes, om call optionen giver en kortsigtet risiko for franchisetager. Værdiansættelse sker ud fra en forventning til fremtiden, ofte med udgangspunkt i historiske tal, som det eksempelvis ses ved multipeludregningen. Det forventes, at franchisetager må afholde opstartsomkostninger, som er irreversible, og som ikke har nogen værdi for en ny ejer¹⁶⁹. Det kan derfor ikke forventes, at en ny ejer vil kompensere

¹⁶⁷ Altså over markedsniveau.

¹⁶⁸ I takt med at værdien af hans option stiger.

¹⁶⁹ F.eks. oplæring, administrative omkostninger o.lign.

franchisetager for disse, da de ikke forventes at have nogen værdi for ham i fremtiden. På samme måde, vil det overskud der er opnået af franchisetager i de første år forventes at være lavere, end når franchisetager har etableret sig i markedet. Multiplen der kan opnået gennem call optionen kan derfor ikke forventes at kompensere franchisetager for sine opstartsomkostninger, i tilfælde hvor der genereres et meget lille overskud. Dette udgør en risiko for franchisetager.

Der kan forventes at forekomme et samlet tab, hvis call optionen *strikes* indenfor opstartsperioden. Her bør parterne overveje hvem der er nærmest til at bære denne risiko, og allokere herefter. Det må i overvejende grad være franchisegiver, da han har muligheden for både at sælge, men også for ikke at sælge virksomheden, og kan derfor overveje sin samlede gevinst, som ikke kun indebærer den aktuelle franchisetager, men også sin egen virksomhed, og muligvis også andre mere etablerede franchisetagere.

I stedet, kan franchisegiver med fordel aflønne franchisetager ud fra en investeringsbetragtning i opstartsperioden, hvorefter franchisetagers investeringer kompenseres med eksempelvis kostpris + 20% - forbundet gæld¹⁷⁰. På denne måde bliver franchisetager kompenseret i tilfælde, hvor han har afholdt en række investeringer, som endnu ikke har vist et overskud (eller er taget i brug). Franchisetager bliver her kompenseret for at have bundet sine penge i selskabet, fremfor andre investeringer. I denne vurdering skal indgå, om de 20% er tilstrækkeligt for at kunne godtgøre oplæringsomkostninger, hvilket det alt andet lige må forventes at være. Alternativt må værdien af den spildte oplæring særskilt værdiansættes. Det essentielle er i denne forbindelse, at franchisetager holdes skadesløs, og opnår en compensation som er højere end den risikofrie rente.

Det er dog vigtigt at korrigere for den gæld der er forbundet med aktiverne, da franchisetager naturligvis ikke skal kompenseres for at optage gæld, og denne forpligtigelse vil blive overtaget af den nye ejer. Det kan heller ikke forventes, at dette skulle give anledning til opportunistisk adfærd fra franchisetager, da han naturligvis ikke ved om call optionen vil blive *striket*. Man må derfor forvente, at franchisetager anlægger et langsigtet perspektiv. På denne måde bliver omkostningen overført på franchisegiver, som her må tage denne med i sin overvejelse, når en ny køber giver et bud på den samlede virksomhed. I de tilfælde hvor franchisetager realiserer et overskud hurtigere eller langsommere end forventet, kan der i kontrakten være en overvejelse, hvor franchisetager kompenseres med den højeste pris, om dette så er ud fra investeringsbetragtningen eller ud fra multiplen.

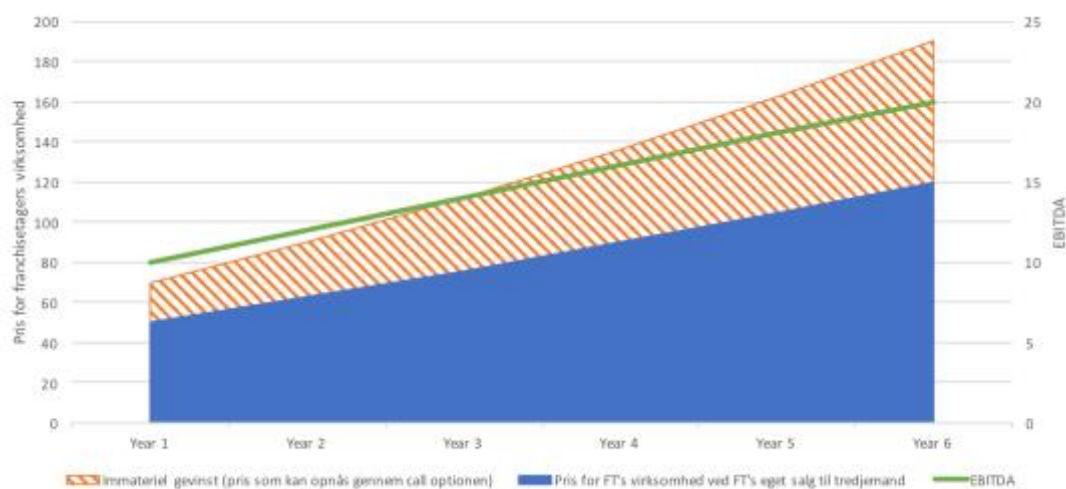
¹⁷⁰ Kostpris * 1,2 – forbundet gæld.

Endeligt skal det også understreges, at optionen ikke nødvendigvis skal benyttes, blot fordi der kommer en ny ejer, og det i sidste ende må være op til denne, om man ønsker at *strike* optionen. Her kan franchisegiver med rimelighed kan videreføre denne omkostning til køber.

4.5.3 Den anticiperede immaterielle gevinst

Ud fra betragtningen i afsnit 4.4.2, kan franchisegiver med rimelig forvente, at værdien af sin virksomhed stiger, i takt med, at det potentiale der er forbundet med nye markeder realiseres. Den køber, som ønsker at overtage den samlede virksomhed er indifferent om, hvorvidt et marked er drevet af franchisegiver eller franchisetager, så længe det kan overtages med fuldkomment ejerskab, og har vist gode resultater.

Franchisegiver har ud fra denne betragtning, et særdeles stærkt incitament til at hjælpe franchisetager med at opnå et overskud, udover hvad der kan forventes fra den sædvanlige royalty aflønning. I takt med at værdien af franchisetagers virksomhed stiger, forventes værdien af den samlede virksomhed tilsvarende at stige. Ud fra betragtningen i 4.4.3 og 4.4.4, forventes den immaterielle gevinst i nominelle værdier at sige, i takt med at franchisetagers marked bygges op¹⁷¹.



Figur 15: Illustration af, hvordan værdien af franchisetagers virksomhed er forskellig, også i udvikling for henholdsvis franchisetager og franchisegiver, når de skal sælge til en ny ejer

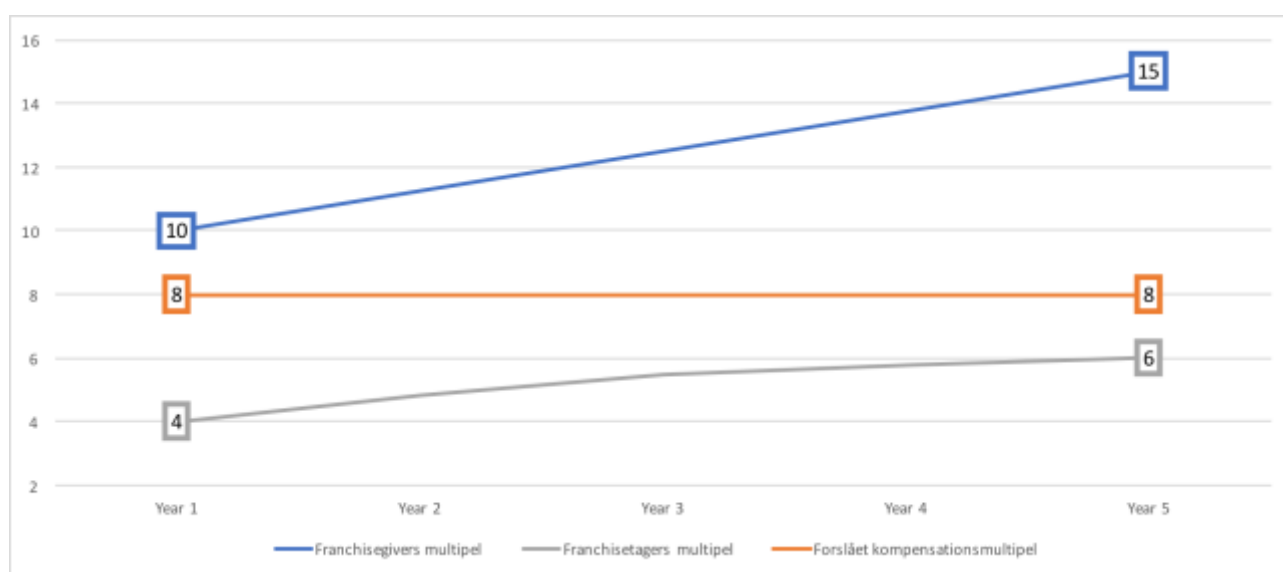
Denne forskel forstærkes blot af, at værdien af franchisegivers egen virksomhed øges over tid.

Når en kapitalfond overtager en virksomhed, gøres det med henblik på at effektivere og drive ekspansion, for derefter at sælge fra til en ny ejer. Virksomheden forventer at multiplen stiger over tid i takt med

¹⁷¹ Værdien af en forskel i multipl 5 (som det fremgik af eksemplet i afsnit 4.4.4) er nominelt mere værd hvis EBITDA er 100 end hvis det er 10.

ekspansionen, og har ofte nogle klare forventninger til dette¹⁷². Der er talrige eksempler på en sådan vækst indenfor dansk erhvervsliv, dog er de præcise værdier ofte ikke kendte for offentligheden¹⁷³.

Et eksempel kunne være en kapitalfond som køber en virksomhed til multipel 10, og har en forventning om, at denne multipel stiger op mod næste salg til eksempelvis 15. Der foreligger herved en klar strategisk overvejelse, fra franchisegiver om, at den gevinst der kan skabes i samarbejde med franchisetager, også påvirker værdien af den samlede virksomhed. Sammenholdt med den forventede udvikling i franchisegivers egen virksomhed, kan dette danne grundlag for en gevinst, som ikke kan opnås på egen hånd.



Figur 16: Illustration af en mulig gevinstfordeling mellem franchisegiver og franchisetager

Som det fremgår af ovenstående figur, kan en franchisegiver som anticiperer en værdistigning over en periode, sikre franchisetager en væsentlig overnormal profit, og samtidig selv drage den største fordel heraf. I figuren ses det, at der ligges op til en fast multipel, som parterne antager som højere end hvad franchisetager selv kan opnå, grundet sine naturlige begrænsninger, som omtalt i afsnit 4.4.3. På denne måde vil franchisegiver opnå den største del af den *immaterielle gevinst*, samtidig med, at franchisetager vil opnå den største del af den *materielle gevinst* som resultat af at franchisegiver har det optimale incitament til at rådgive franchisetager, og ikke foretage hold-up. Franchisegiver har som nævnt, valget mellem at videreføre sin egen multipel på call optionen til franchisetager, eller give en fast multipel, som det ses i grafen ovenfor.

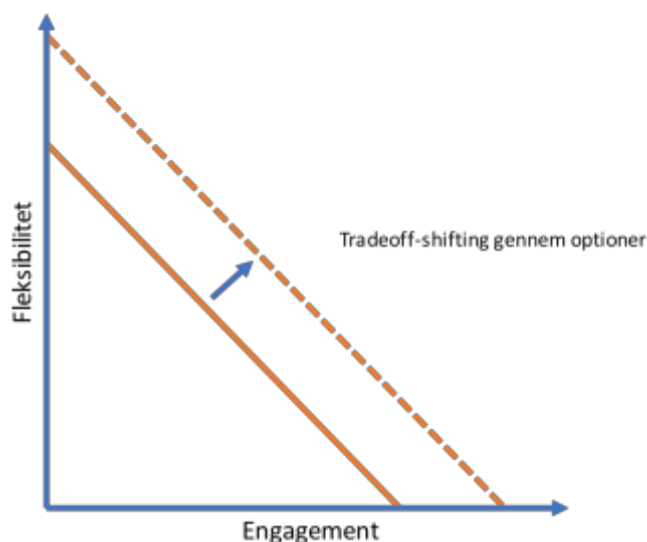
¹⁷² For en kapitalfond vil dette ofte være i form af en *exit multipel*. Med andre ord, den multipel som virksomheden forventes at værdiansættes ud fra, den dag kapitalfonden videresælger sine aktier.

¹⁷³ Se Bilag 2 for estimat af Joe & the Juice multipel ved salg til General Atlantic (2016).

I førnævnte eksempel hvor en kapitalfond køber en del af eller hele franchisegivers virksomhed i år 0, multiplen da være kendt som følge af handlen (her i eksemplet 10). Franchisegiver kan derved bruge dette som pejlemærke ud fra, hvad der kan tilbydes nedad til franchisetager. Kapitalfonden vil her have et budget frem til næste salg (typisk 4-5 år ude i fremtiden¹⁷⁴) hvorefter der er en forventning om en ny multipel (her i eksemplet 15). Bemærk også her, at der blot er tale om en option, hvorfor der i tilfælde af at virksomheden skrænker, eller at økonomien vender, ikke er en pligt til at *strike* optionen. Ud fra eksemplet vil der ved et salg i år 5 opnå en samlet gevinst på multipel 9, som her fordeles 2 til franchisetager og 7 til franchisegiver. Ved en EBITDA på 10 i franchisetagers virksomhed, skabes en samlet immateriel gevinst på 90.

4.5.4 Tradeoff shifting gennem call optionen

Det skal endeligt påpeges, at der ud fra ovenstående eksempel synes at være et modbevis til påstanden af henholdsvis Skinner (1996), Hayes og Pisano (1996) og Clark (1996). De konkluderer alle, at når der forekommer irreversible investeringer, må det alt andet lige være væsentligt mere udfordrende at optimere forholdet mellem efficiens og fleksibilitet, hvorfor der må foretages tradeoffs¹⁷⁵. Dette er gældende når parterne benytter sig af de konventionelle safeguards såsom lang uopsigelighed til at optimere franchisetagers engagement. Her sker det på bekostning af fleksibilitet for franchisegiver parterne omfordeler derved blot risikoen. I modsætning, vil call optionen som gevinstklausul minimere risikoen for hold-up, forstærke parternes engagement, og skabe fleksibilitet for franchisegiver. Herved flyttes det overordnede forhold i en mere gunstig retning, og den samlede værdi i samarbejdet stiger.



Figur 17: Tradeoff shifting af engagement og fleksibilitet gennem call optionen.

¹⁷⁴ Se Bilag 4.

¹⁷⁵ Adler, P. (1999), s. 45.

Her bekræftes også muligheden for at udvide Dyer og Singhs opfattelse af *governance* som værdiskabende for de øvrige konkurrencemæssige fordele. Ud fra deres princip, sker værdiskabelsen udelukkende gennem minimering af transaktionsomkostninger. Call optionen er her parternes *governance* i forholdet til gevinst. Udover at facilitere muligheden for at opnå en *immateriel gevinst*, minimerer den risikoen mellem parterne, og skaber en fælles målsætning, som styrker muligheden for at skabe relationsrente igennem de øvrige konkurrencemæssige fordele.

Franchisegiver skal derfor indføre call optionen i kontrakten, da den vil maksimere den værdi der kan opbygges af franchisetager, og samtidig sikre en gevinst til parterne, som ikke kan opnås tilsvarende på egen hånd.

4.6 Transaktionsomkostninger ved call optionen

De overvejelser som fremgår af afsnit 3.6 bør også gøres i denne sammenhæng. Der må igen antages at være øgede omkostninger i forbindelse med kontraktudfærdigelse af call optionen i kontrakten. Overvejelsen bør dog være nem, da værdien af risikominimering, det forbedrede incitament, samt muligheden for at opnå immateriel gevinst langt overskygger sådanne omkostninger.

Det skal også bemærkes, at den sammenfaldende målsætning som skabes via call optionen, kan være med til at facilitere andre former for private ordering, da værdien af samarbejdet bliver større ved indførelsen af den immaterielle gevinst. Den værdi der tabes ved at træde ud af samarbejdet vil tilsvarende være større, og vil derved forstærke parternes vilje til at samarbejde.

4.7 Sammenfatning af gevinst og call optionen

Gevinstklausulen er et værktøj som parterne kan bruge til at justere balancen i forholdet løbende, for på denne måde at opretholde det oprindelige balanceforhold som det fremstod ved kontraktindgåelsen. Dette bør overvejes af parterne, i en erkendelse om, at der ikke *ex ante* foreligger fuld information eller forudsigelighed i de omstændigheder som omgiver kontrakten. En proaktiv og fleksibel løsning må derfor tilvejebringes for at sikre et langsigtet samarbejde, og i forlængelse heraf, muligheden for at opnå relationsrente.

Ligesom for *hardship*, er begrebet gevinst ikke defineret i dansk ret. Her findes dog heller ikke en definition i *lex mercatoria*. I stedet må der gøres en udledning af, hvordan forholdet ville være defineret, såfremt det var en del heraf. I denne forbindelse kan der med fordel drages in parallel til principperne om *hardship*. Ud fra

denne betragtning, må gevinst defineres som en uventet fortjeneste, som ikke var eller burde være påregnelig af parterne ex ante, og som væsentlig rykker balancen i kontrakten.

Eftersom gevinst ikke er en del af den almindelige obligationsret, falder det tilbage på aftl. § 36 til at modificere eller tilsidesætte aftalen, eller dele heraf. I U.2003.23 H. Højesteret fandt dog ikke grundlag for, at korrigere aftalen ud fra aftl. § 36. Det er op til parterne selv at indføre vilkår om gevinstdeling i kontrakten. Den konventionelle metode til at dele gevinst i franchisesammenhæng er gennem omsætningsbestemt royalty. I tilfælde hvor denne ikke vurderes at være tilstrækkelig ex post, kan den dog ikke ændres eller tilsidesættes helt eller delvist gennem aftl. § 36. Dette blev slået fast i U.2012.3007 H. I tilfælde hvor gevinst opleves i samarbejdet, bliver franchisetager derfor underlagt risikoen for hold-up af franchisegiver. Hvis franchisegiver terminerer kontrakten, kan franchisetager ikke forvente at opnå kompensation for hverken relationsspecifikke investeringer eller goodwill. Dette skaber et suboptimalt incitamentsgrundlag for franchisetager, som her vil forsøge at underpræstere for at undgå hold-up. I det tilfælde hvor franchisetager forventer at hold-up vil forekomme, vil han forkaste rentable projekter. Den omsætningsbestemte royalty afhjælper kun hold-up risikoen i den korte bane, og parterne må gøre yderligere tiltag for at mindske den.

Den gevinst der opstår i forholdet kan karakteriseres ved en *materiel gevinst*, her er det målbare overskud i markedet, og en *immateriel gevinst*, som knytter sig til den goodwill der opbygges. Værdien af den sidstnævnte synes dog at være forskellig, afhængigt af om det er franchisetager og franchisegiver som forhandler virksomhedens pris. Værdien af franchisetagers virksomhed er derfor forskellig, afhængig af hvem der ejer den. Gennem en call option kan franchisegiver overtage franchisetagers virksomhed, og parterne kan fordele værdien der skabes. Franchisetager er herved sikret kompensation for både relationsspecifikke investeringer og goodwill, højere end hvad han selv kunne have opnået i markedet. Franchisegiver opnår ligeledes en gevinst, uden at påtage sig risikoen ved selv at drive forretningen. Franchisegiver skal derfor implementere call optionen i kontrakten, da den fjerner den risiko, som franchisetager forbinder med hold-up, skaber en fælles målsætning for parterne om at maksimere værdien af franchisetagers virksomhed, og giver mulighed for at opnå immateriel gevinst.

Kapitel 5 - Konklusion

Det kan konkluderes ud fra afhandlingens analyse, at franchisegiver som hovedregel bør introducere både put- og call optioner i kontrakten, for at skabe de bedste forudsætninger for relationsrente. Der foreligger to væsentlige risici for franchisetager, som franchisegiver skal forsøge at afhjælpe for at kunne kræve en højere royalty og for at kunne tiltrække et større udvalg af franchisetagere. Den første risiko er, at markedet overordnet set ikke er modtageligt overfor konceptet. Den anden risiko er, at markedet er overraskende godt, og franchisegiver derfor foretager hold-up mod franchisetager. For franchisetager udspringer begge risici af, at han må foretage relationsspecifikke investeringer, som må forventes at have ringe værdi såfremt de skal afsættes uden for forholdet. I sidstnævnte risiko forekommer dog også spørgsmålet om den goodwill som er opbygget i markedet, som franchisetager ikke kan forvente at få kompenseret. Den konventionelle løsning med at give lang uopsigelighed til franchisetager, konkluderes ikke at være optimal, da den blot rykker det suboptimale incitament til de afsluttende "*spillerunder*" eller år om man vil. Her vil franchisetager igen ikke afholde investeringer som ikke kan nå at tjenes hjem af ham til trods for, at de overordnet set er rentable. Samtidig opnås der ikke den ønskede fleksibilitet for franchisegiver, som gerne vil kunne overtage både til egen drift, men også tilbyde dette til en ny ejer i tilfælde af, at hans virksomhed skal sælges.

Hardship er ikke defineret i dansk ret, og aftaleregulering vil derfor skulle ske ud fra aftl. § 36, hvor intet er aftalt. Der er ingen retspraksis vedrørende fortolkning af hardshipklausuler, men der er set eksempler på, at aftl. § 36 har modificeret vilkårene i en kontrakt i lighed med principperne om hardship. Den væsentligste risiko for franchisetager vil dog sjældent kunne afhjælpes gennem genforhandling eller justering af aftalen. Risikoen for markedets modtagelighed er derimod en indbygget usikkerhed, som ikke kan afhjælpes herved, da lempelse af inter-partes forpligtigelser kun i den korte bane kan forvente at rede franchisetager. Parterne kan derfor ikke justere i forhold til risikoen ved at optage relationsspecifikke investeringer. Franchisegiver skal derfor indføre reale put optioner på de aktiver som har værdi for ham, og som er overførlige, dog skal der indregnes en mindre rabat, som vedligeholder franchisetagers engagement. Herved kan franchisegiver omkostningsfrit påtage sig en væsentlig del af risikoen fra franchisetager i de tilfælde hvor markedet ikke er modtageligt.

Gevinst er ikke defineret hverken i dansk ret eller i *lex mercatoria*, men må ud fra en analog forståelse kunne opfattes ud fra samme principper som hardship. Gevinstklausuler bygger, ligesom hardshipklausuler, normalt på vilkår om genforhandling. Ofte er gevinstklausuler ikke en del af kontrakten, og forholdet vil derefter blive reguleret via baggrundsretten. I U.2003.23 H, slår domstolen fast, at det er op til parterne selv, at tage højde for gevinst i kontrakten, da en modifikation af vederlagsvilkåret ud fra aftl. § 36 blev udelukket. I U.2012.3007

H havde parterne anvendt omsætningsbestemt royalty til at fordele overskuddet imellem sig. Modifikation af denne aflønningsmodel via aftl. § 36 blev heller ikke her tilkendt. I de tilfælde hvor gevinst opstår, vil franchisetager derfor blive underlagt hold-up risiko af franchisegiver. Ingen former af royaltymodellen kan forventes på tilstrækkelig vis at afstedkomme denne risiko. I tilfælde af gevinst, kan parterne forvente både en *materiel gevinst* og en *immateriel gevinst*.

Den materielle gevinst er det målbare afkast, som opleves af franchisetager, og som ofte danner grundlag for hold-up risikoen. Den immaterielle gevinst er værdien af den goodwill der opbygges af franchisetager. Franchisegiver opfatter værdien af franchisetagers virksomhed anderledes end resten af markedet. Dette skyldes, at franchisegiver forbinder nogle andre synergier, økonomiske fordele, og lavere omkostninger. I tilfælde hvor franchisegiver selv ønsker at overtage franchisetagers marked, kan han derfor kompensere franchisetager lidt bedre end resten af markedet, og stadig opnå en gevinst. Værdiansættelsen af fremtidig potentiale i parternes virksomhed er forskelligt, da franchisegiver ejer varemærkerne, og ikke har geografisk begrænsede ekspansionsmuligheder. Her opstår den *skjulte immaterielle gevinst*, ved at franchisegiver sælger franchisetagers virksomhed, som en del af sin egen. Eftersom denne gevinst kun kan opnås af franchisegiver, kan han fordele den som han vil. Parterne får sammenfaldende målsætning om, at øge værdien af franchisetagers virksomhed. Franchisegiver skal indføre en finansiell call option i kontrakten som tillader, at han kan overtage franchisetagers virksomhed såfremt det er ønskeligt. Eftersom franchisetager stilles bedre end han selv kan opnå i markedet, kan denne fleksibilitet ikke ses som en omkostning for ham.

Gennem put og call optionerne stilles begge parter bedre end ved den konventionelle franchisekontrakt. Franchisetager er derved sikret kompensation for relationsspecifikke investeringer og goodwill, og vil have det optimale incitament til at foretage rentable investeringer. Franchisegiver opnår fleksibilitet til at kunne overtage markedet når han ønsker. Begge parter får del i den immaterielle gevinst. Forholdet til engagement og fleksibilitet forbedres derfor begge.

Litteraturliste

Bøger, rapporter og videnskabelige artikler

Adam Smith (1776): Wealth of Nations.

Adler, P. (1999): Flexibility vs Efficiency.

Andersen & Lookofsky (2015): Introduktion til Obligationsretten Del 1.

Bergen, Dutta, Walker Jr. (1992): Agency Relationships in Marketing: A Review of the Implications and Applications of Agency and Related Theories.

Berger-Walliser G (2012): The Past and Future of Proactive Law: An Overview of the development of the Proactive Law Movement. In: Berger-Walliser, G and Østergaard K (Eds.) Proactive Law in a Business Environment, DJØF Publishing

C. Aarosin: Præsentation af valget mellem "Aktier eller Aktiver", MS 25A, Køb og salg af virksomheder. Bind 1, CCMVV1483U 3. Semester.

Dyer, J.H., & H. Singh (1998): The relational view: Cooperative strategy and sources of interorganizational competitive advantage." Academy of Management Review.

Koller, Goedhard, Wessels: Valuation (Sixth edition).

Lando et al., (2006): Udenrigshandels kontrakter. Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.

Nielsen, R., & Tvarnø, C. D. (3. Reviderede udgave): Retskilder og retsteorier. Djøf/Jurist-og Økonomiforbunde.

Petersen, B. (2017): Does Reciprocal Use of Real Options Qualify as Cooperative Strategy?

Petersen et al. (2006): The Termination Dilemma of Foreign Intermediaries: Performance, Anti-shirking Measures and Hold-up Safeguards.

Petersen, B. & K. Østergaard (2015): Strategic versus Conventional Contracting with Foreign Intermediaries. A Contingency Approach.

Puggaard Hansen, R. (2016): Realoptioner i franchisekontrakter som led i at udøve strategisk kontrahering. Weston et al.: Takeovers, Restructuring & Corporate Governance (Fourth edition).

Østergaard, K. (2015): Strategisk Kontrahering - Efterfølgende Omstændigheder.

Østergaard, K. (2003): Metode på cand. merc. jur. studiet. Julebog 2003.

Online artikler og internetsider

[http://www.business.dk/diverse/franchisebutikker-tjener-milliarder.](http://www.business.dk/diverse/franchisebutikker-tjener-milliarder)

[http://www.business.dk/detailhandel/starbucks-gaar-til-angreb-i-kaffekrigen-med-20-30-nye-kaffebarer.](http://www.business.dk/detailhandel/starbucks-gaar-til-angreb-i-kaffekrigen-med-20-30-nye-kaffebarer)

[http://finans.dk/finans/erhverv/ECE8782309/kapitalfonde-kaster-sig-over-danske-virksomheder-antallet-af-opkoeb-er-eksploderet/?ctxref=ext.](http://finans.dk/finans/erhverv/ECE8782309/kapitalfonde-kaster-sig-over-danske-virksomheder-antallet-af-opkoeb-er-eksploderet/?ctxref=ext)

[http://www.eu.dk/da/dokumenter/traktaten-euf/tredje-del/afsnit-vii/kapitel-1/afdeling-1/artikel-102.](http://www.eu.dk/da/dokumenter/traktaten-euf/tredje-del/afsnit-vii/kapitel-1/afdeling-1/artikel-102)

[http://nyheder.tv2.dk/erhverv/2016-10-11-amerikanere-koeber-sig-ind-i-joe-the-juice-nu-skal-kaeden-vokse.](http://nyheder.tv2.dk/erhverv/2016-10-11-amerikanere-koeber-sig-ind-i-joe-the-juice-nu-skal-kaeden-vokse)

[https://datacvr.virk.dk/data/.](https://datacvr.virk.dk/data/)

[https://www.pwc.dk/da/arrangementer/2016/carsten.pdf.](https://www.pwc.dk/da/arrangementer/2016/carsten.pdf)

Lovgivning

Dansk lovgivning

Aftaleloven (Aftl.).

Danske Lov (DL).

Handelsagentloven (HAL).

Købeloven (KBL).

Selskabsloven (SEL).

International lovgivning

Draft Common Frame of Reference (DCFR).

UNIDROIT Principles of International Commercial Contracts.

Retspraksis

U 2013.736 H.

U 2013.532 H.

U.2012.3007 H.

U.2004.2518 V.

U.1998.221 H.

U.1980.42 H.

U.1976.974 H.

Kildekritik

Idégrundlaget til afhandlingens hypotese om, at gensidig værdi kan skabes i franchiseforhold gennem skabes ved brug af put- og call optioner, udspringer af forfatterens egen erfaring. Konceptet omkring call optionen er erfaret i praksis, og er accepteret af flere eksterne samarbejdspartnere. Teorien er analyseret ud fra litterære værker, som anvendes af undervisere ved CBS. Litteraturen må derfor have en høj faglig standard. I de afsnit hvor der er refereret i artikler, som er trykt gennem diverse mediehuse, er informationen udelukkende brugt supplerende informativt, og har derved ingen effekt på det teoretiske grundlag. Rigtigheden af denne information vurderes derfor ikke at have nogen påvirkning på afhandlingens analyse og konklusion.

Bilagsliste

Bilag 1: Interview af den 12. april 2017 med Martin Saxtorph.

CFO Wunderman A/S, AdPeople A/S samt bestyrelsesformand i flere restaurationer.

Martin har udgivet publikationen "Opskriften på succes" indenfor hotel og restaurationsbranchen og medvirket i en lang række artikler, som brancheekspert indenfor restaurationsbranchen.

Spørgsmål 1:

Hvilke udfordringer kan der være for mindre danske virksomheder at ekspandere til flere markeder i udlandet?

Svar:

Primære udfordringer vil være:

- 1. Kapital – ekspansion særligt til udlandet er kapitalkrævende. Udover anlæg investeringer må de fleste selskaber påregne et drift tab i opstartsperioden.*
- 2. Ledelse - At finde lokal ledelse der tager ejerskab, er kvalificeret, har lokalt markedskendskab.*

Eksempelvis har vi hos Wunderman haft vanskeligt ved at opnå samme succes i Sverige, Norge og Finland som vi har haft i Danmark. En af årsager hertil er at vi ikke har kunnet finde den rigtige lokale ledelse som vi har i Danmark. Lokalt ejerskab/partnerskab kunne være en model for at tiltrække, fastholde og motivere den/de rigtige kandidater fremadrettet.

Spørgsmål 2:

Hvordan ser du værdien for en franchisegiver ved at indgå i et samarbejde med en franchisetager i nye markeder, som for franchisegiver er ukendte, og som eventuelt kan have høje indgangsbarrierer?

Svar:

Med den rigtige franchise model er der mulighed for at sætte franchisetager i samme båd som franchisegiver. Begge parter er med på up-side, men ligeså vigtigt er, at franchisetager også er med på down-side, så franchisetager har hånden på kogepladen. Med den rigtige model, er der ikke behov for efterfølgende at drøfte fastholdelses- og incitamentprogrammer, da det er løst fra start. Herudover er det

også min vurdering, at franchisemodeller kan være med til at tiltrække nogle langt mere kvalificerede personer end en almindelig lønmodtagermodel ville.

Spørgsmål 3:

Hvordan ser du udviklingen indenfor vækststrategi i danske virksomheder, herunder tendensen for at samarbejde med kapitalfonde eller andre investorer til at facilitere denne vækst?

Svar:

Det er min vurdering, at vi de seneste par år har set et skift i markedet, hvor danske kapitalfondene er kommet kraftigt ind, og har købt små- og mellemstore virksomheder, som eventuelt kunne have valgt at vækste ved en franchise model, men som alternativt har valgt salg til en kapitalfond.

Der er ekstremt meget kapital i det finansielle marked i øjeblikket, og lånerenten er lav, så alt andet lige vil vi se denne tendens fortsætte.

Hos de udenlandske kapitalfonde, er franchisemodeller dog fortsat anvendt, hvorfor vi fremadrettet vil se franchisemodeller komme ind på det danske marked. Jeg er bekendt med to engelske kapitalfonde som kommer ind på det danske marked i 2017 via en franchisemodel.

Spørgsmål 4:

Såfremt en kapitalfond optræder som ejer af en franchisegiver, hvor vigtigt er det at kunne tilbyde eventuelle franchisemarkeder til en ny ejer? Skaber denne fleksibilitet værdi?

Svar:

Det giver kapitalfonden mulighed for at vælge om de selv vil drive markedet eller om de vil have en franchisetager til det. Alt andet lige vil det være en styrke. Det giver dem også muligheden for, kunne tilbyde denne værdi til den næste ejer, hvilket ifølge optionsteorien, må have en værdi for franchisegiver.

Bilag 2: Estimat af multipel for Joe & the Juice

Kommentar:

Det fremgår af trykte medier¹⁷⁶, at analytikere opgør virksomhedens værdi ved salget til General Atlantic til omkring 1,5 mia. kr. Det er uvist omkring salget er baseret på 2015 regnskabet, som da var seneste offentlige, eller om der er opgjort en standpunktsværdi midt i året. Her kan sammenlignes med 2016 regnskabet, og det må antages, at den EBITDA der handledes ud fra, har ligget der imellem.

Pris	1.500.000.000	
Årsrapport	EBITDA	EBITDA Multiple
2015	69.043.476	21,73
2016	82.333.772	18,22
Gennemsnit		19,97

*Værdierne fra årsrapporten kan findes ud fra den offentlige information på <https://datacvr.virk.dk/data/>.

¹⁷⁶ <http://nyheder.tv2.dk/erhverv/2016-10-11-amerikanere-koeber-sig-ind-i-joe-the-juice-nu-skal-kaeden-vokse>.

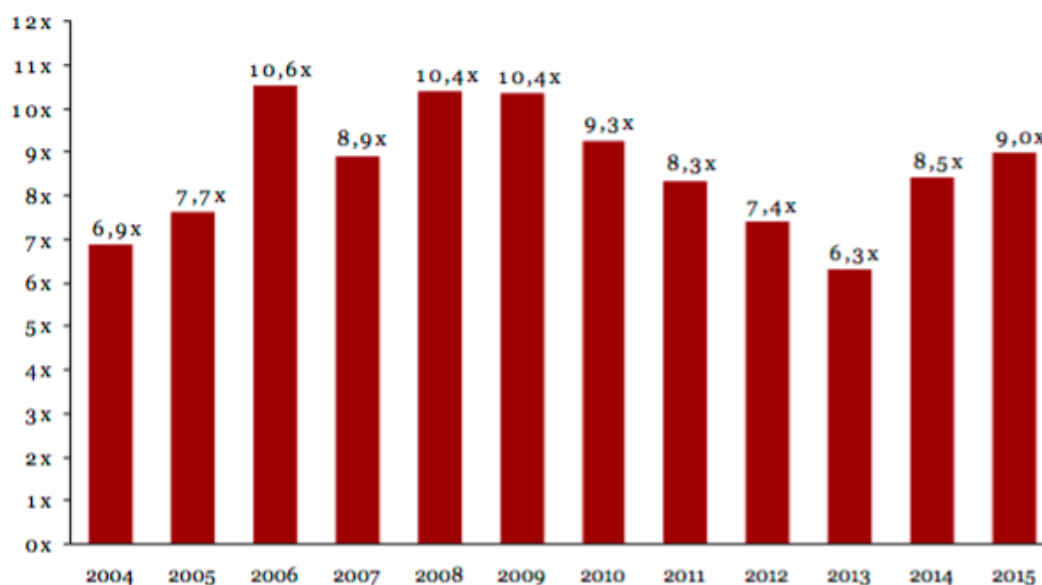
Bilag 3: Udviklingen i det gennemsnitlige EV/EBITDA prisniveau for danske transaktioner

Kilde: PWC

<https://www.pwc.dk/da/arrangementer/2016/carsten.pdf>

Som det kan ses ud fra nedenstående oversigt, er der en stigende trend i EBITDA multiplen i Danmark.

Dette skyldes flere ting. Den stigende interesse for at købe danske virksomheder, er med til at drive prisen op. Her henvises til undersøgelsen lavet af DVCA, kapital- og venturefondenes brancheforening, som viser, at alene i 2015 blev der gjort 40 virksomhedshandler i Danmark, til en samlet værdi af 36,5 mia. kr., hvilket er et historisk højt niveau i dansk erhvervsliv¹⁷⁷. Derudover er der, som resultat af den lave rente, ekstraordinært meget kapital i markedet, som også er med til at drive prisen op¹⁷⁸. Værdierne i grafen er dog baseret på generelle branchetal, og er derfor ikke retvisende for en enkelt sektor, såsom detail- eller restaurationsbranchen. Værdierne er ligeledes mindre sammenlignelige med franchisetagers virksomhed, da den, ud fra argumenterne i afsnit 4.4.3., må forventes at have nogle begrænsninger, som ikke er tilfældet for gængse virksomhedshandler.



Note 1: De gennemsnitlige EV/EBITDA multipler er baseret på danske transaktioner med tilgængelige historiske EV/EBITDA multipler i MergerMarket. EV/EBITDA multipler på mere end 20x eller mindre end 3x EBITDA er vurderet som ikke-meningsfulde og indgår derfor ikke i det givne års gennemsnit

Kilde: MergerMarket

Dato: 31. december 2015

¹⁷⁷ <http://finans.dk/finans/erhverv/ECE8782309/kapitalfonde-kaster-sig-over-danske-virksomheder-antallet-af-opkob-er-eksploderet/?ctxref=ext>

¹⁷⁸ Se her Bilag 1, Spørgsmål 3.

Bilag 4: Global udvikling i kapitalfondes gennemsnitlige ejertid af porteføljevirkksomheder

Kilde: PWC

<https://www.pwc.dk/da/arrangementer/2016/carsten.pdf>

Her ses udviklingen i ejertid for en international kapitalfond. Tendensen synes at have en modsat udvikling i forhold til udviklingen i multipler, som det ses i Bilag 3.



Bilag 5: Forslag til nye studier eller afhandlinger baseret på denne tekst

Brugen af relationelle klausuler i franchisesamarbejder

Det konkluderes ud fra denne afhandling, at parterne i et franchisesamarbejde kan skabe en fælles målsætning, såfremt de benytter put- og call optioner i kontrakten. Ud fra denne konklusion bør det videre belyses, hvorvidt den sammenfaldende målsætning tillader en effektiv udnyttelse af relationelle klausuler i kontrakten. Det springende punkt bliver her, om de relationelle klausuler vil forventes at blive overholdt, og hvorvidt de øger relationsrenten som kan opnås mellem parterne.