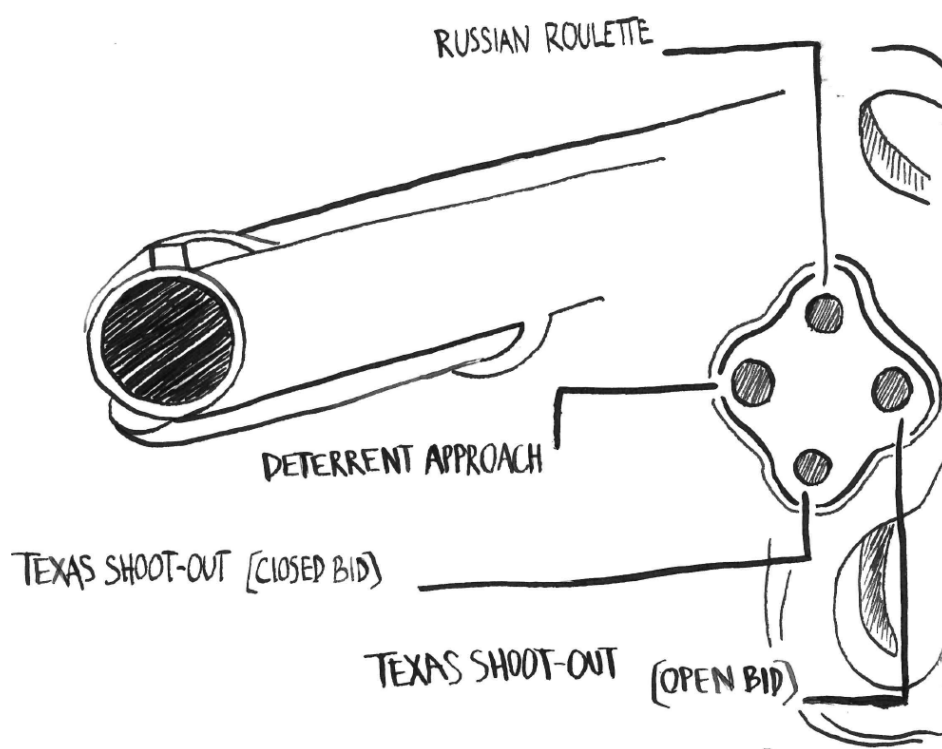

SKUD FRA HOFTEN

Shoot out-klausuler i joint venture-kontrakter



Udarbejdet af: Jakob Find (101211) & Frederik Nicolas Møllgaard (102547)

Vejledere: Kim Østergaard & Bent Petersen (kontraktnr.: 16326)

Antal anslag: 272.078 (119,6 normalsider)

Antal sider: 120

Abstract

This master thesis examines how companies involved in a research & development joint venture can use shoot-out clauses to resolve deadlocks and create a fair valuation and distribution of unmarketable assets in the case of partnership dissolution.

When companies in the biotechnical and pharmaceutical industries want to develop new knowledge and technology, they form partnerships with other companies, as the hub of innovation is in interorganizational collaboration. As companies still want to reduce risk and protect itself against opportunism, this paper shows how the creation of an equity joint venture is a preferable choice when creating a R&D partnership with intangible and unmarketable assets where know-how is the primary initial contribution to the cooperation.

Albeit the joint venture structure can benefit the partners and help create and maintain relational rent, all good things must come to an end and that is also the case in most joint ventures. In these partnerships the call for an end can be due to relational inertia or consumption of the partner's know-how. When termination is imminent, the partners risk a prolonged divorce as the nature of the assets can make it difficult to dissolve in a way, where both parties feel that the settlement was fairly distributed. When a partnership is terminated, it is usually straightforward for partners to allocate the assets as the assets also have a value on the market. In R&D joint ventures, the primary assets are characterized by high idiosyncrasy which leads to problems with valuation when the dissolution commences before a marketable product is created.

With the application of strategic contracting, the purpose of this paper is to analyse how shoot out clauses can help strengthening the generation of relation rent between the partner companies while at the same time benefit the valuation of unmarketable assets as know-how ex ante.

The master thesis' problem statement is answered with the use of the business law method which is a bilateral discipline between legal dogmatics and economical science. As the paper wants to qualify the legal contracting tools with regards to economic theory regarding the behaviour of economical agents and the generation of relational rent in partnerships, this approach is found viable.

The master thesis concludes that the use of shoot-out clauses can positively affect the dissolution process and remedy the deadlock, although the specifications of a given partnership will affect which type of shoot-out clause is most beneficial.

Indholdsfortegnelse

Kapitel 1: Problemstillinger, afgrænsning og metode	6
1.1 Indledning.....	6
1.2 Problemstillinger	7
1.2.1 Afhandlingens fokus.....	7
1.2.2 Case.....	8
1.2.3 Synsvinkel.....	10
1.3 Problemformulering	11
1.4 Afgrænsning	11
1.4.1 Immaterialretten.....	11
1.4.2 Skatteretten	11
1.4.3 Kapitalmarkedsretten.....	11
1.4.5 Arbejdsretten.....	12
1.4.6 International handel og -ret.....	12
1.4.7 Forholdet til tredjemand	12
1.4.8 Empiri	13
1.5 Metode.....	13
1.5.1 Erhvervsjuridisk metode.....	13
1.5.2 Juridisk metode.....	14
1.5.3 Økonomisk metode.....	16
1.6 Struktur.....	19
Kapitel 2: Strategisk kontrahering	20
2.1 Valg af kontraheringsform	20
2.1.1 Konventionel kontrahering	20
2.1.2 Strategisk kontrahering.....	20
2.2 Grundlaget for merværdi i strategisk kontrahering	22
2.2.1 Relationsrente	22
Kapitel 3: Hvorfor indgå i et joint venture?	26
3.1 Samarbejde	26
3.2 Know-how og viden i et handelsperspektiv	26
3.2.1 Viden som ressource.....	27
3.3 Valg af samarbejdsform	29

3.3.1 Økonomisk rationale for valg af samarbejdsform	29
3.3.2 Risiko for opportunistisk adfærd	30
3.3.3 Integrering eller selskabsbaseret joint venture	31
3.4 Valg af selskabsform	31
Kapitel 4: Juridisk ramme	34
4.1 Definition.....	34
4.2 Form og funktion.....	35
4.3 Lovvalg.....	36
4.4 Obligationsrettens almindelige- og specielle del.....	38
4.5 Hvordan etableres fælles kontrol?	39
4.6 Problematikken forbundet med fælles kontrol	41
Kapitel 5: Grundlaget for relationens ophør	43
5.1 Ændringer i relationen over tid	43
5.1.1 Divergent udvikling.....	43
5.1.2 Konvergent udvikling	43
5.2 Dynamikker i relationsrenten	44
5.2.1 Formindsket ressourcekomplementaritet.....	45
5.2.2 Relationsinerti.....	46
5.2.3 Eksterne faktorer.....	47
5.3 Virksomhedernes opfattelse af joint venturets værdi	47
5.3.1 Er opbrud et problem?	47
5.3.2 Behovet for et nyt succeskriterie	49
5.3.3 Behovet for retfærdighed i relation til know-how	50
Kapitel 6: Shoot out-klausuler	51
6.1 Introduktion til exitklausuler	51
6.1.1 Generelt om konfliktløsningsklausuler.....	51
6.1.2 Opsigelse og ophævelse.....	52
6.1.3 Behovet for en exitklausul	53
6.2 Introduktion til shoot out-klausuler.....	54
6.2.1 De forskellige shoot out-klausuler.....	55
6.3 Tilsidesættelse af shoot out-klausuler	60
6.3.1 Vedtagelse.....	60

6.3.2 Fortolkning	61
6.3.3 Ugyldighed	62
6.3.4 Loyalitetsgrundsætningen.....	65
6.3.5 Retspraksis på shoot out-klausuler	67
6.3.6 Samlet vurdering.....	67
6.4 Forudsætninger for analysen	68
6.4.1 Aktørernes payoffs.....	68
6.4.2 Aktørernes adfærd	69
6.4.3 Aktørernes viden.....	69
6.4.4 Spil med asymmetriske værdisæt	69
6.5 Russian roulette	70
6.5.1 BioTech A/S aktiverer klausulen.....	73
6.5.2 Betydningen af information.....	75
6.5.3 Muligheder for at effektivisere klausulen.....	76
6.5.4 Vurdering af Russian roulette	78
6.6 Texas Shoot-out (closed bid).....	78
6.6.1 Komplet information	78
6.6.2 Betydningen af ukomplet information.....	80
6.6.3 Skift af vurderingskriteriet.....	81
6.6.4 Vurdering af selskabet ud fra lignende transaktioner	82
6.6.5 Vurdering af Texas shoot out (closed bid)	84
6.7 Deterrent approach	84
6.7.1 Løsning af spillet	84
6.7.2 Dagsværdi som salgsmekanisme	86
6.7.3 Størrelsen af exitbarrieren.....	91
6.7.4 Ændring af prisjusteringsmekanismen	93
6.7.5 Vurdering af Deterrent approach.....	94
6.8 Texas shoot-out (open) og Sale shoot-out.....	95
6.8.1 Komplet information	96
6.8.2 Ukomplet information.....	99
6.8.3 Loyalitetsforpligtelser og oplysningsforpligtelser	104
6.8.4 Vurdering af Texas shoot out-klausulen (open bid)	107

6.9	Oversigt over klausulernes virke	108
6.10	Alternativer til shoot out-klausuler.....	109
6.10.1	Ingen exitklausul.....	109
6.10.2	Betaling gennem rateyder.....	113
6.11	Kritik af egen analyse.....	116
Kapitel 7:	Konklusion	119
Litteraturliste		121
Artikler		121
Bøger		125
Domsliste		128
Retskilder		129

Kapitel 1: Problemstillinger, afgrænsning og metode

1.1 Indledning

Joint venture er en populær samarbejdsform.^{1&2} I en undersøgelse fra 2014 undersøgte McKinsey tilfredsheden med joint ventures, hvor det fremgik at 68% af adspurgte virksomheder forventede, at deres joint venture-aktivitet ville stige frem mod 2019.³ Samarbejds måden kan facilitere vidensdeling, mindske *entry barriers* og fordele risikoen ved at indtræde på nye markeder, hvilket gør den særlig attraktiv for partnerskaber, hvor parterne ønsker at skabe ny viden og nye produkter og ikke ønsker at stå alene med den risiko, der er forbundet med investeringen. Som eksempel kan nævnes samarbejdet mellem AB Volvo og UBER, som i 2016 indgik i et joint venture, som skulle udvikle selvkørende biler.⁴

Med et joint venture følger imidlertid også en række problemstillinger. Et joint venture kan være etableret med fælles kontrol, således at parterne ejer 50% af joint venturet hver. Dette kan medføre problemer med deadlock-situationer, hvor der ikke kan træffes beslutninger, fordi parterne ikke kan blive enige.⁵ Såfremt der ikke findes løsninger på disse deadlock-situationer, kan det i yderste konsekvens betyde samarbejdets ophør.

Derfor er der også en høj skilsmisserate i joint ventures. Den gennemsnitlige levetid for et joint venture er 5-7 år, hvorefter det fælles selskab enten likvideres eller sælges.⁶ Som undersøgt af Gomes-Casseres, betyder dette ikke nødvendigvis, at et joint venture har fejlet.⁷ Det kan lige så vel være et udtryk for, at venturet har opfyldt sit formål og derfor ikke længere er nødvendigt. Den høje skilsmisserate mellem joint venture-partnere står dog i kontrast til den høje efterspørgsel, der også karakteriserer samarbejdsformen.

¹ Comino, Stefano. Nicolò, Antonio. Tedeschi, Piero. Termination Clauses in Partnerships. s. 3

² Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 84

³ Rinaudo, Eileen Kelly. Uhlaner, Robert. Joint ventures on the rise.

⁴ Volvo Cars pressemeddelelse af 12. juni 2019.

⁵ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan. Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 2

⁶ Kabiraj, Tarun. Sengupta, Sarbajit. A theory of joint venture instability under inter-partner learning. s. 2

⁷ Gomes-Casseres, Benjamin. Joint venture instability: Is it a problem?

Det kan undre, at der ofte indgås joint ventures uden indgåelse af en egentlig exit-strategi.⁸ Traditionelt har tilgangen til exit-klausuler været som tilgangen til et “*hollywood marriage*”, hvor fokus har været på at allokere risiko i det tilfælde, hvor joint venturet sandsynligvis må opbrydes.⁹ Denne afhandling argumenterer imidlertid, at exit-klausuler i stedet bør anvendes som redskab, der kan sikre parternes mulighed for, ex ante, at minimere risiko og udbygge grundlaget for at skabe relationsrente.

Blandt advokater inden for området, anses det for obligatorisk at anbefale en *shoot out-klausul* til joint venture-partnere.¹⁰ Disse klausuler hyldes for deres evne til at sikre et retfærdigt resultat, men aktiveres sjældent i praksis.¹¹ Forfatterne bekendt, er der ikke foretaget en dybdegående analyse af disse klausulers hensigtsmæssighed, når det gælder en retfærdig prisfastsættelse i joint ventures, hvor aktivet er stærkt ideosynkratisk. Denne afhandling har til formål at analysere, hvilke fordele og begrænsninger disse klausuler har.

1.2 Problemstillinger

1.2.1 Afhandlingens fokus

Der er ikke en fast definition på et joint venture.¹² Derfor vil joint ventures være organiseret forskelligt, alt efter parternes behov. I denne afhandling vil joint venturet bestå af to parter, som har etableret fælles kontrol om foretagendet og som har indgået aftaler om joint ventures forhold til tredjemand.¹³

Parternes fælles kontrol med venturet skaber en risiko for, at der vil opstå deadlock-situationer, idet udgangspunktet vil være, at parterne skal være enige for at være beslutningsdygtige.¹⁴ Der stilles derfor store krav til parternes aftalegrundlag og særligt at parterne har indgået aftaler om konfliktløsninger, idet uenigheder ellers kan opstå og joint venturet i værste fald må bringes til ophør. Deadlock-situationer kan eksempelvis opstå i tilfælde, hvor én part ønsker at forlade joint venturet,

⁸ Comino, Stefano. Nicolò, Antonio. Tedeschi, Piero. Termination Clauses in Partnerships. 2

⁹ Ibid. s. 3

¹⁰ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 1.

¹¹ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts. s. 2

¹² Se afsnit 4.1

¹³ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 555

¹⁴ Ibid. s. 631

mens den anden part ønsker at fortsætte, eller tilfælde, hvor én part ønsker at købe medkontrahtenten ud af venturet og fortsætte som et sole venture. Her vil problemet ofte være, at parterne ikke kan enes om en prisfastsættelse. Det kan derfor være væsentligt, at parterne i aftalegrundlaget har vedtaget en exit-klausul, der regulerer, hvilke vilkår en part kan forlade joint venturet på og som fastsætter en pris, hvorved medkontrahtenten kan købe eller sælge joint venturet. De hyppigst anvendte exit-klausuler er *shoot out-klausulerne*, som er genstand for denne afhandling.¹⁵

For at udfordre shoot out-klausulernes anvendelighed, vil det blive analyseret om disse er hensigtsmæssige i situationer, hvor der ikke er en fast markedsværdi for aktiverne og prisen for joint venturet derfor skal forhandles internt mellem parterne. Spørgsmålet opstår her, om de forskellige shoot out-klausuler tager højde for den situation, hvor joint ventures værdi har udviklet sig forskelligt for parterne over tid, eksempelvis fordi den ene part ikke længere har brug for samarbejdspartneren. Dermed kan den ene part værdiansætte venturet lavt, mens den anden værdiansætter det højt. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvor det centrale aktiv er know-how, og den ene part har absorberet den andens know-how.¹⁶

I denne afhandling vil det blive analyseret i hvilken grad shoot out-klausulerne er efficiente i forhold til at sikre en retfærdig¹⁷ værdiansættelse generelt og i afhandlingens case. Det vil desuden blive diskuteret, hvad deres styrker og svagheder er, samt om de kan forbedres, justeres eller understøttes.

1.2.2 Case

Ovenstående problemstillinger vil blive analyseret ved en teoretisk case. Dette gøres for at konkretisere de komplekse problemstillinger og sikre en fokuseret besvarelse. I det følgende afsnit vil der blive redegjort for nogle af de antagelser, der ligger forud for selve afhandlingen.

Afhandlingens case vil tage udgangspunkt i et joint venture mellem to juridiske personer. De vil fremover blive betegnet Pharma A/S og BioTech A/S.¹⁸ Der er tale om et horisontalt joint venture,¹⁹

¹⁵ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 1

¹⁶ Se afsnit 5.2

¹⁷ Der vil blive nærmere redegjort for betydningen af dette begreb i afsnit 5.3.2

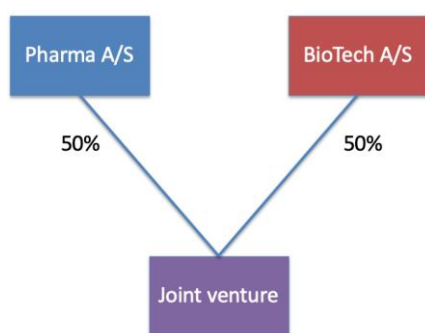
¹⁸ Virksomhederne er fiktive, men som deres navne antyder, så bruges disse til at afspejle et klassisk videnssamarbejde: udviklingen af ny medicin.

¹⁹ Undertiden anvendes ligeledes betegnelsen ”Scale-joint venture”. Se: Hennart, Jean-Francois: A transaction costs theory of equity joint-ventures. s. 362.

hvor parterne traditionelt set er konkurrenter, men har kombineret deres ressourcer til opnå *economies of scale*.²⁰ Begrundelserne for indgåelsen i samarbejdet og valget af samarbejdsform er beskrevet i kapitel 3. Parterne, der hver især ejer 50% af joint venturet, ønsker desuden at etablere fælles kontrol med joint venturet. Forudsætningerne for en sådan kontrol, der er grundlaget for, at der kan skabes deadlock-situationer, er redegjort for i kapitel 4.

Pharma A/S og BioTech A/S ønsker at indgå i et “Research & Development”-joint venture (herefter R&D-joint venture). Formålet med joint venturet er at kombinere virksomhedernes know-how til at skabe nye vacciner mod bl.a. COVID-19. I forskningssamarbejder er det normalvis ikke kun privatejede virksomheder, men også selvstændige forskere, offentlige instanser og nonprofitorganisationer, som er med til at skabe nye resultater.²¹ I denne afhandling vælges det, grundet opgavens fokus, at simplificere strukturen. De forskere, som arbejder sammen men virksomhederne på forskellige typer af formelle aftaler, bliver i den videre fremstilling internaliseret i de omhandlede virksomheder, så de kommer til at optræde som ressourcer i virksomheden og bliver en del af virksomhedens rationale. Det relevante aktiv i denne sammenhæng er derfor også ‘*know-how*’ og der ses dermed bort fra aktiver som medarbejdere, maskinel etc. Denne virksomhedstype, og det underliggende aktiv, er valgt, da det vurderes, at shoot out-klausulernes anvendelighed udfordres bedst under disse forudsætninger.

Grafisk kan samarbejdet vises således:



Figur 1.1

Omdrejningspunktet for analysen vil være det scenarie, hvor interdependensen mellem parterne har ændret sig over tid.²² Pharma A/S har absorberet BioTech A/S’ *know-how* på området og de er ikke længere interesserede i at fortsætte samarbejdet som et joint venture. Pharma A/S ønsker derfor at opkøbe BioTech A/S’ andel af samarbejdet. Det er imidlertid ikke muligt for dem at blive enige om

²⁰ Motta, Massimo. Competition Policy: Theory and Practice. s. 240

²¹ Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 120

²² Se kapitel 5

en prisfastsættelse og der opstår derfor en deadlock-situation. Denne afhandling har til formål at undersøge, hvilken shoot out-klausul, der resulterer i den mest retfærdige værdiansættelse, givet at parterne ikke på forhånd ved, hvem der vil ønske at forlade joint venturet og hvem der ønsker at fortsætte.

1.2.3 Synsvinkel

Traditionelt har der været to dominerende teorier, der har beskrevet, hvorfor nogle virksomheder er mere konkurrencedygtige end andre. I 1980 argumenterede Porter for "*the industry structure view*",²³ som anså konkurrencefordele for at være en funktion af den branche (eller industri), som virksomheden var en del af og den strategi som virksomheden fulgte. Modsætningsvist argumenterede Barney i 1991 for et "*resource-based view*",²⁴ hvor han lagde til grund at konkurrencefordele udspringer af virksomheders interne forhold. I et *resource-based view* kan virksomheder adskille sig fra andre virksomheder ved at erhverve og effektivisere værdifulde, sjældne ressourcer, som ikke let kan imiteres af konkurrenter.

Denne afhandling fokuserer derimod på den værdiskabelse og dermed de konkurrencefordele, der bliver skabt i samarbejdet mellem virksomheder. Afhandlingen læner sig dermed op ad det tankegods, der blev introduceret i Dyer & Singhs artikel fra 1998, hvor de argumenterer for, at konkurrencefordele kan opnås gennem relationsrente, som virksomheder skaber i samarbejde med andre virksomheder, når de kombinerer ressourcer og derved skaber nye ressourcer, som ikke let kan imiteres af konkurrenter.²⁵ Af den årsag, vil der ikke være særlig fokus på hverken Pharma A/S' eller BioTech A/S' selvstændige værdiskabelse. Afhandlingen vil derimod fokusere på at optimere værdiskabelsen for joint venturet og dermed samarbejdet mellem parterne. En "relationssynsvinkel" om man vil. Synsvinklen medfører samtidig, at afhandlingens analyseniveau er på markedsniveau med virksomheden som analyseenhed, da det er på dette niveau, hvor exitklausulernes effekt på virksomhederne bedst kan måles.

På baggrund af ovenstående betragtninger, er det muligt at udlede nedenstående problemformulering

²³ Porter, Michael. Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors.

²⁴ Barney, Jay. Firm Resources and sustained competitive advantage.

²⁵ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage.

1.3 Problemformulering

Hvorledes kan shoot out-klausuler anvendes til at sikre en retfærdig værdiansættelse af et vidensbaseret joint ventures aktiver i en ophørssituation?

1.4 Afgrænsning

Visse relevante problemstillinger og emner vil ikke kunne blive behandlet inden for rammerne af denne fremstilling. Dette er af hensyn til at besvare ovenstående problemformulering så præcist og udtømmende som muligt. I dette afsnit opridses en række af de fravalgte problemstillinger.

1.4.1 Immaterialretten

Det centrale aktiv i joint venturet vil være know-how. Som beskrevet i afsnit 3.2, er know-how viden, som ikke kan beskyttes af de immaterialretlige regler. Know-how som aktiv er valgt for at udfordre shoot out-klausulernes anvendelighed mest muligt og det vurderes, at analysen simplificeres, hvis parterne har mulighed for at tage patent på deres viden. En mere gennemgående analyse af, hvor grænsen mellem den beskyttelige og den ikke beskyttelige viden trækkes rent immaterialretligt, vil imidlertid ikke blive foretaget.²⁶ Det samme gælder en komparativ analyse af shoot out-klausulernes anvendelighed, hvor aktivet er patenterbart.

1.4.2 Skatteretten

Enkelte forfattere, der har behandlet emnet, har tillagt de skattemæssige implikationer af anvendelsen af shoot out-klausuler en særlig betydning.²⁷ Det bemærkes, at skattemæssige fordele eller begrænsninger kan antages at påvirke styrkeforholdet parterne imellem, ligesom det vil påvirke deres tilbøjelighed til at ville aktivere klausulerne. En analyse af de skattemæssige problemstillinger, vil ikke blive foretaget i denne afhandling.

1.4.3 Kapitalmarkedsretten

Afhandlingens hovedanalyse er baseret på antagelserne om, at parterne frit kan handle internt med kapitalandele og at der ikke er minoritetsaktionærer i selskabet. Af hensyn til den omfattende

²⁶ For gennemgang af relevante immaterialretlige problematikker se: Schovsbo, Jens. Rosenmeier, Morten. Petersen, Clement Salung, Immaterialret.

²⁷ Se: Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 343.

regulering børsnoterede selskaber er underlagt,²⁸ vurderes det at være mest hensigtsmæssigt for afhandlingens virke, hvis ingen af parterne har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked.

1.4.5 Arbejdsretten

Det anerkendes, at en stor del af know-how i virksomheder er indeholdt i fysiske personer i forskellige ansættelsesretlige konstruktioner fra medarbejderkontrakter til samarbejdsaftaler med universiteter og eventuelle konsulentkontrakter med selvstændige forskere. Afhandlingen kunne have undersøgt, hvordan man kan sikre, at denne viden ikke forsvinder i form af opsigelser m.m. ved brug af værktøjer som medarbejderklausuler og incitamentsprogrammer. Grundet specialets fokus vælges denne viden dog at internaliseres, hvorfor der afgrænses fra arbejdsretten og de tilhørende problemstillinger.

1.4.6 International handel og -ret

En del af litteraturen omhandlende joint ventures, er fokuseret på problemstillingerne forbundet med internationale joint ventures.²⁹ Omdrejningspunktet er ofte kulturelle forskelle og hvordan disse påvirker samarbejdet. Hennart undersøger eksempelvis, hvordan joint ventures anvendes til at penetrere internationale markeder.³⁰ Af hensyn til afhandlingens fokus og omfangsmæssige begrænsninger, vil der blive taget udgangspunkt i et nationalt joint venture. Parternes lovvalg vil dog kort blive beskrevet i afsnit 4.3, med henblik på at belyse fordelene og ulemperne ved et selskabsbaseret joint venture.

En interessant udbygning til afhandlingen kunne være en undersøgelse af, i hvilken grad shoot out-klausuler er anvendelige på tværs af landegrænser, både i juridisk og økonomisk perspektiv.

1.4.7 Forholdet til tredjemand

Fordi joint venturets centrale aktiv er know-how, antages det at kapitalandele i joint venturet har begrænset værdi for andre end deltagerne. Afhandlingen beskæftiger sig dermed ikke med de potentielle problemstillinger forbundet med salg til tredjemand.

Som anført i afsnit 1.2.2, vurderes problemstillingen bedst analyseret, hvor der er alene er to deltagere i joint venturet. En alternativ vinkel på problemstillingen, kunne være en analyse af hvilke obligationsretlige problemstillinger der følger med en inddragelse af flere partnere i joint venturet.

²⁸ Se: Schaumburg-Müller, Peer. Werlauff, Erik. Børs- og Kapitalmarkedsret.

²⁹ Se: Luo, Yadong. Transactional characteristics, institutional environment and joint venture contracts.

³⁰ Hennart, Jean-Francois. A transaction cost theory of equity joint ventures.

Her ville det kunne analyseres om shoot out-klausulerne fortsat kunne fungere og i hvilken grad de skal justeres for ikke at komme i konflikt med obligationsretten og selskabsretten.

1.4.8 Empiri

Problemformuleringen er søgt besvaret ud fra et teoretisk perspektiv. Dette er dels valgt ud fra en vurdering af, at besvarelsen kan foretages teoretisk, dels ud fra en mangel af tilgængelige data på området. Mange af de artikler, der fungerer som inspirationskilder for nærværende afhandling, tager også udgangspunkt i data, som må anses for forældede på nuværende tidspunkt.³¹ En tilbygning til denne afhandling, kunne være en empirisk undersøgelse af hvordan joint venture-partnere reelt fordeler værdier, når de anvender shoot out-klausuler, herunder om de empiriske observationer afviger fra den teoretiske gennemgang.

1.5 Metode

1.5.1 Erhvervsjuridisk metode

Afhandlingens problemformulering besvares med udgangspunkt i den erhvervsjuridiske metode. Dette er valgt, da problemet består i at skulle bedømme, hvilken juridisk løsning, der er mest fordelagtig i den givne situation og det vurderes, at dette bedst besvares ud fra en interdisciplinær tilgang, frem for en fagmonopolær tilgang.

Den erhvervsjuridiske metode kan bedst beskrives som en måde at kombinere juraens retsdogmatiske metode med økonomiske modeller og teorier.³² Den grundlæggende metodik er, at anvende den retsdogmatiske metode til at klarlægge de tilgængelige løsninger på et givent problem og derefter anvende økonomiske teorier og modeller til at kvalificere indholdet af disse løsninger. Dermed kan kombinationen optimere virksomhedens beslutninger og minimere negative eksternaliteter med henblik på at maksimere nytte.³³ I relation til nærværende afhandling betyder det, at den retsdogmatiske metode anvendes positivistisk, med henblik på at kortlægge rammerne for de forskellige exitklausuler, mens den økonomiske teori anvendes normativt med det formål at analysere, hvilken klausul der må anses for optimal.

³¹ Se: Kabiraj, Tarun. Sengupta, Sarbajit. A theory of joint venture instability under inter-partner learning.

³² Østergaard, Kim. Metode på cand.merc.jur. studiet. s. 280

³³ Østergaard, Kim. Metode på cand.merc.jur. studiet. s. 281

Den erhvervsjuridiske metode er problemorienteret. I metodologien ligger, at virksomheden ”*ej*er” et problem.³⁴ Metodens synsvinkel har dermed traditionelt været virksomheden, som anses for at være problemejeren.³⁵ Som angivet ovenfor, er synsvinklen i denne afhandling, værdiskabelse gennem relationen mellem virksomheder. Det er forfatterens opfattelse, at denne synsvinkel er i overensstemmelse med den erhvervsjuridiske metode, med den tilføjelse, at det er relationen, som i afhandlingen anses for problemejer.

Den erhvervsjuridiske metode er særligt anvendelig i privatretten, hvor der sondres mellem hhv. præceptive og deklaratoriske bestemmelser.³⁶ Dette skyldes, at der i forbindelse med de deklaratoriske retsregler foreligger et valg om hvorvidt reglerne skal fra- eller tilvælges, hvorfor der er plads til at foretage en økonomisk vurdering af en juridisk disposition.³⁷ Begrundet i de mange deklaratoriske regler, må den rette koncipering af kontrakter, herunder exitklausuler, derfor anses som en disciplin, hvor den erhvervsjuridiske metode er særdeles relevant.

I det følgende vil der først blive redegjort for afhandlingens nærmere anvendelse af hhv. den juridiske og økonomiske metode.

1.5.2 Juridisk metode

I denne afhandling har anvendelsen af den juridiske metode til formål at kortlægge mulighederne for at afslutte samarbejder ensidigt og for at løse deadlock-situationer. Den juridiske metode vil desuden blive anvendt til at bedømme, i hvilken grad disse muligheder vil blive fortolket, vedtaget eller gjort ugyldige i en tvistsituation.

1.5.2.1 Retsdogmatisk metode

Det væsentligste redskab til at opnå dette formål er retsdogmatikken. I retsdogmatikken tages der udgangspunkt i de relevante retskilder, hvorefter disse benyttes til at analysere de konkrete fakta og retsfakta, for dermed at beskrive gældende ret (*de lege lata*).³⁸ Retsdogmatikken kan i denne forstand beskrives som positivistisk.

³⁴ Lyngsie, Jacob. Østergaard, Kim. Methodological differences between legal dogmatics and the new institutional economics. s. 177

³⁵ Østergaard, Kim. Metode på cand.merc.jur. studiet. s. 280

³⁶ Ibid. S. 282

³⁷ Ibid. s. 284

³⁸ Tvarnø, Christina D. Denta, Sarah Maria. Få styr på metoden – Juridisk metode og samfundsvidenskabelig projektmetode. s. 51.

Retsdogmatikken indebærer, at der eksisterer en hierarkisk rangorden mellem de forskellige typer af retskilder.³⁹ Udgangspunkt for en retsdogmatisk analyse er reguleringen, dernæst analyseres retspraksis, hvorefter sædvaner og forholdets natur kan inddrages. Retskilderne, der anvendes i denne afhandling, er i overensstemmelse med legalitetsprincippet, hvorved forstås, at de indeholder hjemmel i lov.⁴⁰

I forhold til reguleringen findes ligeledes et hierarki grundet lex superior-princippet.⁴¹ EU-retten har forrang for national ret og Grundloven har forrang for alle øvrige nationale love. Inden for de øvrige love har lex specialis forrang for lex generalis og lovene har forrang for bekendtgørelser, anordninger og cirkulærer.⁴² På samme måde har EU-retten forrang for nationale domstole og Højesteret har forrang for landsretterne, som har forrang for byretterne.⁴³ Som anført i afhandlingens afgrænsning, vil forholdet i denne afhandling ikke være underlagt EU-retten. International retspraksis vil imidlertid kunne blive anvendt som sammenligningsgrundlag i den udstrækning, at der ikke findes relevante nationale retskilder på området.

1.5.2.2 Retsområder og retskilder

De retskilder, som den retsdogmatiske analyse i denne afhandling vil tage udgangspunkt i, udspringer fortrinsvist fra obligationsretten, herunder aftaleretten, samt til en vis grad selskabsretten.

Obligationsretten omhandler fordringsrettigheder, navnlig i gensidige aftaleforhold og kan opdeles i en almindelig og en speciel del.⁴⁴ Det er den almindelige del, der i størst udstrækning finder anvendelse i denne afhandling. De væsentligste retskilder er derfor Aftaleloven⁴⁵ (AFTL) og de af retspraksis udledte obligationsretlige grundsætninger. Derudover anvendes lex specialis i form af købeloven⁴⁶ (KBL) samt en række domme, primært fra danske domstole, der indeholder relevante betragtninger eller præmisser, der kan medvirke til at understøtte analysens pointer.

³⁹ Tvarnø, Christina D. Denta, Sarah Maria. Få styr på metoden – Juridisk metode og samfundsvidenskabelig projektmetode. s. 49

⁴⁰ Ibid. s. 47

⁴¹ Evald, Jens. Shaumburg-Müller, Sten. Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære. s. 277

⁴² Tvarnø, Christina. Nielsen, Ruth. Retskilder & retsteorier. s. 33.

⁴³ Princippet om EU-rettens forrang blev første gang statueret i sag Costa mod ENEL, 6/64, EU:C:1964:66.

⁴⁴ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 17.

⁴⁵ Lovbekendtgørelse nr. 193 af 2. marts 2016 – Bekendtgørelse af lov om aftaler og andre retshandler på formuerettens område (Aftaleloven).

⁴⁶ Lovbekendtgørelse nr. 140 af 17. februar 2014 – Bekendtgørelse af lov om køb (Købeloven).

Det er ikke hovedformålet med denne afhandling at analysere de mulige selskabsretlige problemstillinger, der er forbundet med at indgå i et selskabsbaseret joint venture. Ikke desto mindre er selskabsretten en relevant retskilde, der fungerer som baggrund for meget af afhandlingens problematik. Selskabsretten regulerer dels det indbyrdes forhold mellem deltagerne i et erhvervsdrivende samvirke, dels samvirkets relationer med omverdenen.⁴⁷ Af selskabsretlige retskilder anvendes selskabsloven⁴⁸ (KSL), samt udvalgte domme af selskabsretlig relevans.

1.5.3 Økonomisk metode

1.5.3.1. Nyinstitutionelle økonomi

Denne afhandling er udarbejdet i overensstemmelse med den nyinstitutionelle økonomiske teori, der blev udviklet som en kritik af den neoklassiske teori.⁴⁹ I den nyinstitutionelle økonomi er markedet analyseniveauet og analyseenheden er virksomheden, som opererer med fastlagte aktørforudsætninger.⁵⁰ I modsætning til den neoklassiske teori, antager den nyinstitutionelle teori, at parterne er begrænset rationelle og søger at egenoptimere inden for en bestemt fastsat ramme. Aktører kan ligeledes antages at handle opportunistisk. Kontrahenter kan som konsekvens heraf forfatte ukomplette kontrakter. Juraen opfattes i denne sammenhæng som et redskab, der kan påvirke ressourceallokeringen og minimere markedsfejl.⁵¹ Anvendelsen af den nyinstitutionelle økonomi, er dermed i overensstemmelse med den erhvervsjuridiske metode.

I denne afhandling anvendes den nyinstitutionelle økonomi i samarbejde med spilteorien, prospektteorien og juraen, til at bedømme hvorledes parterne kan og vil agere under forudsætning af forskellige klausuler i kontraktgrundlaget.

1.5.3.2 Transaktionsomkostningsteorien

Transaktionsomkostningsteorien (TO-teorien) blev dannet som forskningsprogram af Oliver Williamson med sin bog, '*Market and Hierarchies*' i 1975, som byggede på Ronald Coases '*The Nature of the Firm*'.⁵²

⁴⁷ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 19

⁴⁸ Lovbekendtgørelse nr. 763 af 23. juli 2019 – Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber. (Selskabsloven).

⁴⁹ Blandt kritikere var Coase, Ronald H. The Nature of the firm. Og Williamson, Oliver E. "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations.

⁵⁰ Østergaard, Kim. Metode på cand.merc.jur. studiet. s. 272.

⁵¹ Ibid. s. 273.

⁵² Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 206.

TO-teorien beskriver en transaktion således: “A transaction occurs when a good or service is transferred across a technologically separable interface.”⁵³ Transaktioner skaber friktion, som optræder i form af de omkostninger, som er forbundet med at overføre et gode eller en service fra en part til en anden. Dette er et brud med den neoklassiske tankegang, da TO-teorien bygger på antagelsen om, at der er suboptimale systemer og markeds- eller organisationssvigt.⁵⁴ Williamson arbejder dermed med et princip om omkostningsminimering eller efficiens som løsning på disse problemer.

Formålet med TO-teorien er at undersøge årsagen til omkostningerne forbundet med transaktionen og optimere denne. Teorien arbejder med to grundlæggende antagelser: 1) Aktørerne er begrænset rationelle og 2) i hvert fald nogle aktører er opportunistiske.⁵⁵

I denne afhandling bruges TO-teorien partielt. De grundlæggende antagelser om begrænset rationalitet og opportunistisk adfærd findes anvendelige for afhandlingen. Dette er dog ikke tilfældet med teoriens sondring mellem marked og internalisering, hvilket begrundes med, at der for inden for handel med know-how ikke kan siges at være et ”marked”, hvor parterne kan vælge at handle frit. De idiosynkratiske aktiver medfører en umuliggørelse af markedspladsen. Samtidig vurderes situationsforudsætningerne for en transaktion ikke at have relevans.

1.5.3.3 Spilteori

John von Neuman stod i 1928 med sin artikel ‘Zur Theorie der Gesellschaftsspiele’ for det første bidrag til det der senere skulle blive spilteorien, men det var først med hans bog i samarbejde med Oskar Morgenstern ‘The Theory of Games and Economic Behaviour’ i 1944, at spilteorien som forskningsprogram blev udviklet.⁵⁶

Spilteorien bygger på den neoklassiske teori, men den adskiller sig herfra ved at opstille modeller for aktørernes interdependens og udskifter hermed den neoklassiske mekaniske model med en organisk model.⁵⁷

Afhandlingen fokuserer på spil med to aktører, og definerer deres strategier ud fra fastsatte nytteværdier. Idéen om aktørers adfærd som værende nyttemaksimerende agenter er hovedkernen i

⁵³ Williamson, Oliver E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. s. 552.

⁵⁴ Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 210

⁵⁵ Williamson, Oliver E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach, s. 553.

⁵⁶ Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 83.

⁵⁷ Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 88-89.

teorien, hvilken understøttes af inklusionen af rationalitet ud fra skiftende grad af information om egne og modpartens strategier og payoffs.⁵⁸

Til at vurdere hvorledes opbygningen og justering af shoot out-klausulerne kan lede til et retfærdigt resultat, bruges *mechanism design*. Mechanism design arbejder, modsat den almindelige spilteoretiske opbygning, med det formål at ændre designet på spillet, med henblik på at opnå det ønskede resultat.⁵⁹ Mechanism design anlægger dermed et mere ingeniørmæssigt perspektiv til den spilteoretiske tankegang.

Opbygningen af en løsning af et spil i denne afhandling bygger på følgende fire maximer: 1. Identifikation af aktørerne, 2. Identifikation af deres mulige strategier, 3. angivelse af parterne tilgængelige information og 4. de mulige *payoffs* for hver strategi.⁶⁰

1.5.3.4 Prospektteorien

Prospektteorien blev udviklet af Daniel Kahneman og Amos Tversky i 1979 med deres artikel '*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*'. Prospektteorien gør op med spilteoriens forventede nyttebegreb, da den modsat spilteorien, ikke accepterer at aktører altid er rationelle.⁶¹ Prospektteorien finder gennem forsøg, at aktører ofte er risikoaverse, hvilket er et udfald af idéen om *certainty effect*, hvorefter aktører foretrækker sikre valg frem for mindre sikre valg, selv om den forventede nytte ved sidstnævnte er større.⁶² Her introduceres også ideen om *tabsaversion* og *referencepunkter*, hvor det vises, at aktører vægter tab højere end tilsvarende gevinster og bedømmer en given dispositions hensigtsmæssighed ud fra et referencepunkt, som skabes ud fra forestillinger om tidligere værdier og forventninger om fremtidige.⁶³

Prospektteorien bruges hermed som et forklaringsrationale i kontekster, hvor spilteoriens tankegods ikke vurderes brugbart.

⁵⁸ Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 90-97.

⁵⁹ Dutta, Prajit K. Strategies and Games: Theory and Practice. s. 349

⁶⁰ Knudsen, Christian. Økonomisk Metodologi, Bind 2. s. 102.

⁶¹ Kahneman, Daniel. Tversky, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. s. 263.

⁶² Ibid. s. 264.

⁶³ Rabin, Matthew. Psychology and Economics. s. 13.

1.6 Struktur

Kapitel 1 præsenterer afhandlingens problemformulering og de metodiske og teoretiske valg, som bruges til at besvare denne. Kapitlet beskriver desuden, hvilke problemstillinger og emner, som afhandlingen ikke vil inddrage.

Kapitel 2 redegør for valget af kontraheringsform. Det beskrives, hvad der ligger til grund for anvendelsen af strategisk kontrahering og beskriver, hvad der udgør grundlaget for merværdi i strategisk kontrahering.

Kapitel 3 vurderer rationalet for indgåelsen af et samarbejde og hvordan dette samarbejde bedst struktureres. Dette gøres dels fra et økonomisk perspektiv og dels fra et juridisk perspektiv.

Kapitel 4 kortlægger den juridiske ramme bag den valgte samarbejdsform og beskriver hvordan denne kan resultere i deadlock-situationer.

Kapitel 5 beskriver årsagerne til samarbejdets ophører. Dette undersøges og forklares ud fra tankegodset i den relationsbaserede teori, introduceret af Dyer & Singh.⁶⁴ Kapitlet redegør endvidere for, hvad der vil udgøre succesparametrene i afhandlingens hovedanalyse.

Kapitel 6 analyserer parternes løsningsmuligheder på problemet beskrevet i kapitel 5. Dette gøres ud fra fire forskellige shoot out-klausuler: Russian roulette, Texas shoot-out (closed bid), Deterrent approach og Texas shoot-out (open bid). Klausulerne analyseres dels fra et juridisk og dels fra et økonomisk perspektiv.

Kapitel 7 indeholder afhandlingens konklusion.

⁶⁴ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage.

Kapitel 2: Strategisk kontrahering

I dette afsnit vil der blive redegjort for valget af kontraheringsform. Herefter vil grundlaget for skabelsen af merværdi i kontraheringsformen blive beskrevet. Dette gøres, da disse valg har væsentlig betydning for besvarelsen af afhandlingens problemformulering.

2.1 Valg af kontraheringsform

2.1.1 Konventionel kontrahering

Parterne kan vælge at indgå i samarbejde karakteriseret ved konventionel kontrahering. Konventionel kontrahering er karakteriseret ved, at kontrakten skal fungere som en ex post katalysator for fordeling af værdierne og værn mod retlige skridt fra modparten.⁶⁵ Under konventionel kontrahering anvendes juraen reaktivt, hvilket indebærer, at denne først kommer i spil efter en konflikt er indtrådt.⁶⁶ Den konventionelle kontrahering kan dermed siges at have en armslængdetilgang til samarbejdet og opfatter dette som et nulsumspil, hvor parterne agerer efter egenoptimering.

Østergaard og Petersen argumenterer, at konventionel kontrahering bør vælges, når følgende faktorer er til stede:⁶⁷

1. Når parterne er usikre på, at den valgte samarbejdspartner er den rigtige.
2. Når potentialet for merværdi er begrænset.
3. Når der ikke er behov for relationsspecifikke investeringer i samarbejdet.
4. Når der ikke er behov for vidensdeling, og
5. Når der ikke er behov for at fordele risiko efter parternes respektive risikoprofil.

2.1.2 Strategisk kontrahering

I de seneste årtier har den strategiske kontrahering, som et alternativ til den konventionelle kontrahering, vundet indpas.⁶⁸ Den strategiske kontrahering ser kontrakten som et værktøj til

⁶⁵ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting, s. 267.

⁶⁶ Ibid. s. 267.

⁶⁷ Ibid. s. 272.

⁶⁸ Introduceret ved Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage.

værdiskabelse gennem både reaktive og proaktive klausuler, samt vidensdeling, komplementære ressourcer og relationsspecifikke investeringer.⁶⁹

Under strategisk kontrahering anses juraen som et værktøj, der skal facilitere parternes fælles succes samtidig med, at den søger at løse parternes uoverensstemmelser, før tvisten eskalerer.⁷⁰ Som Henschel udtrykker det: ”*En proaktiv klausul afventer ikke, men forsøger at **Foregribe og aktivt fremme** det, der er ønskeligt, samtidig med at juridiske risici og tvister søges undgået, for derved at opnå forretningsmæssig succes.*”⁷¹ Kontrakten anvender derfor juraen både re- og proaktivt.⁷² Den proaktive jura skal ikke ses som et fravalg af den reaktive jura, men som et yderligere lag, der har til formål at understøtte og fremme parternes mål med samarbejdet.⁷³ Ved denne tankegang ønskes det, at fokus skifter fra et spørgsmål om fordeling af kagen til et spørgsmål om at forsøge at gøre kagen større. Denne merværdi, som den forøgede kage repræsenterer, sker ved, at parterne opnår en merværdi som resultat af deres styrkede samarbejde.

Strategisk kontrahering er at foretrække frem for konventionel kontrahering, når følgende faktorer er til stede:⁷⁴

- 1) Når parterne er sikre på, at den valgte samarbejdspartner er den rigtige.
- 2) Når potentialet for merværdi er markant.
- 3) Når der er behov for relationsspecifikke investeringer i samarbejdet.
- 4) Når der er behov for vidensdeling, og
- 5) Når der er behov for at fordele risiko efter parternes respektive risikoprofil.

Det lægges til grund, at disse faktorer anses for at være til stede i et R&D-samarbejde og ligeså i afhandlingens case. Parterne vil derfor vælge at indgå i et samarbejde karakteriseret ved strategisk kontrahering. Denne antagelse synes at stemme overens med virkelighedens R&D-samarbejder. Powell finder eksempelvis, at anskuelsen af konkurrencen som et nulsumsspil inden for biotech-

⁶⁹ Berger-Walliser, Gerlinde: The Past and Future of Proactive Law: An Overview of the Development of the Proactive Law Movement, s. 20.

⁷⁰ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 267.

⁷¹ Strategisk kontrahering i et internationalt virksomhedsperspektiv. Lektion 2. slide 16.

⁷² Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 267.

⁷³ Berger-Walliser, Gerlinde: The Past and Future of Proactive Law: An Overview of the Development of the Proactive Law Movement, s. 16.

⁷⁴ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting s. 272

samarbejder, synes at være forkastet til fordel for en idé om samarbejde som udgangspunktet for merprofit.⁷⁵

Denne afhandling kan anskues som et bidrag til den strategiske kontraherings tankegods, idet analysen af shoot-out klausulerne har til formål at afklare, om de kan anvendes til at *foregribe og aktivt fremme* parternes samarbejde. Afhandlingen fokuserer primært på kontraktkonciperingsdelen af strategisk kontrahering, men andre aspekter, herunder kommunikation i form af en vurdering af en udvidet loyalitetsforpligtelse, bliver også belyst.

2.2 Grundlaget for merværdi i strategisk kontrahering

Da afhandlingens synsvinkel er relationen i samarbejdet, vil der i dette afsnit kort blive redegjort for de faktorer der danner grundlag for opnåelsen af merværdi under strategisk kontrahering. Dette gøres, da det er væsentligt for forståelsen af de succeskriterier, der ligger til grund for besvarelsen af problemformuleringen.

2.2.1 Relationsrente

Målet for strategisk kontrahering er at generere relationsrente gennem en kombination af pro- og reaktiv jura, baseret på et strategisk fit, således at parterne i fællesskab opnår konkurrencefordele.⁷⁶ Relationsrente er forskellen på den merprofit, som samarbejdet skaber, og den værdi som ville være skabt med den næstbedst egnede samarbejdspartner.⁷⁷ Som Figur 2.1 viser, så er relationsrenten et produkt af fire grundlæggende faktorer, som vil blive redegjort for enkeltvis.

Begreber med nær tilknytning til relationsrente-begrebet er beskrevet i en række forskellige studier, eksempelvis definerer Williamson det som kvasirente i Transaktionsomkostningsteorien,⁷⁸ hvor Dyer & Singh kalder det relationsrente.⁷⁹ Den videre fremstilling anvender begrebet relationsrente.

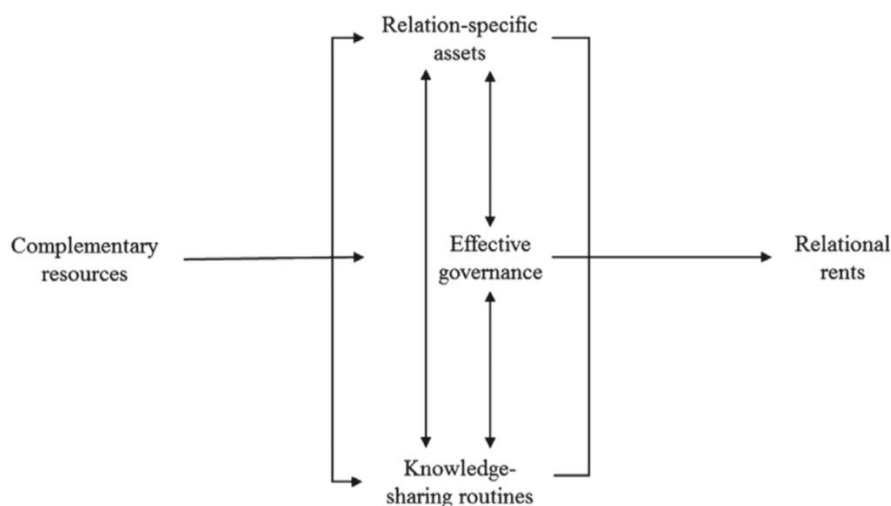
⁷⁵ Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 143.

⁷⁶ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 267.

⁷⁷ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3141

⁷⁸ Williamson, Oliver E. "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. s. 234, fodnote 4.

⁷⁹ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. s. 661.



Figur 2.1⁸⁰

2.2.1.1 Komplementære ressourcer

Valget af en samarbejdspartner med komplementære ressourcer,⁸¹ er den initiale beslutning, som skaber fundamentet for, at det fælles projekt kan generere relationsrente.⁸² Hvor konventionel kontrahering blot ønsker en egnet partner, så er det en grundpræmis for strategisk kontrahering, at der findes den bedst egnede partner.⁸³

Det antages, at parterne ved samarbejdets begyndelse, er hinandens bedst egnede partnere og har indgået et strategisk fit.⁸⁴ Pharma A/S og BioTech A/S har dermed en forventning om, at merprofitten er større ved dette samarbejde end ved andre mulige samarbejdspartnere på kontraktindgåelsestidspunktet. Forventningen udspringer af identifikationen af komplementære ressourcer hos den anden virksomhed.

Dyer, Singh & Hesterly bruger ikke termen strategisk fit som udgangspunktet for opnåelse af relationsrenten, men derimod er det komplementære ressourcer, som siges at være grundlaget for opnåelsen af denne.⁸⁵ Figur 2.1 tager ikke direkte stilling til selve valget af partner, men det må

⁸⁰ Dyer J.H., Singh H., Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3144. Figuren er en overbygning på den oprindelige figur fra Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage.

⁸¹ At en ressource er komplementær, defineres ved at marginalafkastet af ressourcen stiger i nærværet af en anden ressource. Se: Dyer J.H., Singh H., Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3143.

⁸² Petersen, Bent og Kim Østergaard. Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 269.

⁸³ Ibid. s. 268.

⁸⁴ Et strategisk fit er ikke blot valget af partner, men også en fælles strategi for samarbejdet. Se: Petersen, Bent og Kim Østergaard. Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 270.

⁸⁵ Dyer J.H., Singh H., Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3144.

antages, at en rationel virksomhed altid vil indgå et samarbejde med den partner, som der vurderes at generere det største marginalafkast af virksomhedens egen ressourceinvestering ex ante. Såfremt denne antagelse er korrekt, kan man argumentere for, at grundlaget for den største relationsrente i Figur 2.1 også er afhængig af et strategisk fit.

Selvom der i sig selv kan blive skabt relationsrente ved et strategisk fit, så kræver det en forståelse af hvilke typer ressourcer, som skal skabe relationsrenten. I tilfælde som Coca Cola og McDonalds' indgåelse af samarbejde, skabte begge parter øget værdi uden behov for relationsspecifikke investeringer og vidensdelingsrutiner, bl.a. gennem færre reklameomkostninger og styrkelse af *brandværdi*.⁸⁶ Dette kunne kun lade sig gøre, da parternes aktiver havde en lav grad af interdependens og ingen eller få koordinationsomkostninger. Ved lav interdependens menes, at aktiverne i sig selv var færdige og kunne blive samlet i en fælles pulje, som generede merværdi af sig selv.

Dette er dog almindeligvis ikke tilfældet for know-how i et R&D-samarbejde, da ingen af parterne har et produkt ex ante. Når parternes unikke viden skal deles og videreudvikles i et fælles projekt, så er der tale om ressourcer, som har en høj interdependens. Denne interdependens er af vedvarende og gentagende karakter, hvilken Dyer, Singh & Hesterly definerer som reciprok interdependens.⁸⁷

Da dette er tilfældet, vil der, modsat Coca Cola og McDonalds' samarbejde, ikke kunne blive skabt relationsrente, uden at parterne investerer yderligere i samarbejdet i form af relationsspecifikke investeringer og vidensdelingsrutiner.⁸⁸

2.2.1.2 Vidensdelingsrutiner

Da aktivet er know-how, er det essentielt for samarbejdet, at virksomhederne formår at skabe effektive vidensdelingsrutiner, så forskningsprojektet kan udvikle sig. I praksis handler det om at samarbejdet formår at skabe rammer for, at parterne har incitament og lyst til, at de loyalt deler al deres viden med hinanden.⁸⁹ Der er dog omkostninger forbundet med kommunikation og store koordinationskrav forbundet med ressourcer med reciprok interdependens,⁹⁰ hvorfor det kan betale sig, at parterne skaber efficiente vidensdelingsrutiner.

⁸⁶ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3145.

⁸⁷ Ibid. s. 3145

⁸⁸ Ibid. s. 3145

⁸⁹ Petersen, Bent og Kim Østergaard. Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 272.

⁹⁰ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3146

2.2.1.3 Relationsspecifikke aktiver

For at opnå relationsrente gennem samarbejdet, skal partnerne investere i relationsspecifikke aktiver. Dyer og Singh identificerer tre typer af sådanne aktiver 1) investeringer i beliggenhed, 2) investeringer i fysiske aktiver og 3) investeringer i mennesker.⁹¹ Det må lægges til grund, at Pharma A/S og BioTech A/S fortrinsvist investerer i sidstnævnte.⁹²

Det bemærkes i forhold til Figur 2.1, at der er en vekselvirkende påvirkning mellem investeringer i relationsspecifikke aktiver og vidensdelingsrutiner. Dette skyldes, at en investering i den ene vil have afledte effekter på den anden. Dette var eksempelvis tilfældet for Toyota, hvor en leverandørs beslutning om at investere i en fabrik ved siden af Toyota fik den effekt, at deres muligheder for at dele viden blev nemmere og mindre omkostningsfulde, hvilket endvidere medførte, at deres optimerede vidensdelingsproces førte til nye idiosynkratiske aktivinvesteringer, som skabte yderligere relationsrente.⁹³

Man kan herudover også tale om, at større investeringer i samarbejdet rent spilteoretisk virker som et signal om, at man er engageret i samarbejdet og modparten. Jo mere idiosynkratisk denne investering er, jo stærkere vil signalværdien være. Dette kan bruges til at sørge for, at vidensdelingen bliver mere fuldkommen og loyal. Derudover vil den også mindske frygt for opportunistisk adfærd.⁹⁴

2.2.1.4 Effective governance

Parternes samarbejds- og kontraktform spiller en stor rolle for genereringen af relationsrente.⁹⁵ Dette skyldes, at da ressourcerne har reciprok interdependens, kræves der mere interaktion mellem parterne, hvilket stiller krav til ledelse og koordination af samarbejdet.⁹⁶ Dyer og Singh differentierer mellem to klasser af ledelsesmekanismer: dem som er afhængige af tredjemand og dem som ikke er. Sidstnævnte opdeles yderligere i formelle (økonomiske gidsler mv.) og uformelle mekanismer (tillid og goodwill).⁹⁷

⁹¹ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. s. 662.

⁹² I afhandlingens besvarelse sker dette dog indirekte, da individerne ses som værende en del af virksomhedernes samlede know-how. Se en forklaring af dette valg i afsnit 1.2.2

⁹³ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3146.

⁹⁴ Petersen, Bent og Kim Østergaard. Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 270

⁹⁵ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. s. 669.

⁹⁶ Williamson, Oliver E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. s. 555.

⁹⁷ Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage. s. 669.

Kapitel 3: Hvorfor indgå i et joint venture?

I dette kapitel vil Pharma A/S' og BioTech A/S' incitament for samarbejde blive analyseret, herunder samarbejdsstrukturens betydning for skabelsen af relationsrente.

3.1 Samarbejde

Forinden det kan blive analyseret, hvad den mest hensigtsmæssige samarbejdsform for parterne er, bør det indledningsvist besvares, hvorfor virksomheder overhovedet vælger at samarbejde til at begynde med.

Man må antage, at såfremt en virksomhed selv har ressourcerne til at løse et problem efficient, så er der ingen grund til at dele den efterfølgende profit med andre.

I praksis viser det sig dog ikke at være tilfældet inden for innovation i R&D. Hvor virksomheder tidligere har haft succes med at skabe og fastholde viden internt, så viser forskningen, at virksomheders silotænkning ikke længere skaber samme resultater.⁹⁸

Flere studier har da også påvist, at der er en målbar positiv korrelation for både kvalitet og kvantitet inden for R&D i sektorer, hvor der er et højt antal samarbejdsbånd.⁹⁹

Dette viser sig være tilfældet inden for biotech-branchen, hvor det bliver stadigt vanskeligere at finde virksomheder, som ikke har nogen samarbejdsbånd til andre virksomheder i branchen.¹⁰⁰

Man kan sige, at hvor epicenteret for generering af viden tidligere fandtes internt i virksomheder, så er det i højere grad blevet decentraliseret og genereres nu gennem relationen med andre virksomheder og aktører.^{101&102}

3.2 Know-how og viden i et handelsperspektiv

Afhandlingen fokuserer på know-how som det primære aktiv, som parterne i samarbejdet handler med og som danner virksomhedernes rationale bag indgåelse af et samarbejde.

⁹⁸ Chesbrough, H. W. Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology s. 40-41.

⁹⁹ Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 116

¹⁰⁰ Ibid, s. 142.

¹⁰¹ Chesbrough, H. W. Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology kap. 2.

¹⁰² Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 142.

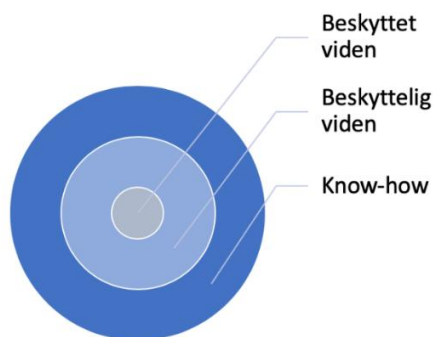
Der findes ingen klar definition af know-how som begreb i den juridiske litteratur eller inden for økonomisk teori, men von Hippel beskriver det som ”*Know-how is the accumulated practical skill or expertise that allows one to do something smoothly and efficiently.*”,¹⁰³ hvilket afhandlingen bruger som definition.

3.2.1 Viden som ressource

Overordnet set kan man opdele en virksomheds ressourcer i materielle og immaterielle aktiver. De materielle aktiver kan være laboratorier, forskningsanlæg og udstyr, hvor de immaterielle aktiver eksempelvis er patenter, licenser og know-how. Da afhandlingens case har know-how som det centrale aktiv, spiller det en vigtig rolle i identifikationen af komplementære ressourcer i forhold til valg af samarbejdspartner. Komplementariteten ved denne type ressource kan skabes ved, at de to virksomheders unikke immaterielle aktiver, særligt fremhævet know-how, samlet skaber synergi og derved relationsrente.¹⁰⁴

I denne afhandling bliver know-how brugt som et begreb, der forklarer den udefinerede vidensmængde, som et selskab er i besiddelse af på et givent tidspunkt og som ikke er omfattet af begreberne ’Beskyttet viden’ og ’Beskyttelig viden’.¹⁰⁵ Den samlede mængde viden i en virksomhed redegøres for, da know-how ikke kan siges at være det eneste benyttede immaterielle aktiv, når virksomheder slår sig sammen i et R&D-samarbejde. Hertil nævnes det også, at know-how kan udvikle sig til beskyttelig eller beskyttet viden som resultat af samarbejdet.

Figur 3.1 viser den samlede mængde viden, som en virksomhed kan siges at være i besiddelse af.



Figur 3.1¹⁰⁶

¹⁰³ von Hippel, Eric. The Sources of Innovation, s. 76

¹⁰⁴ Se diskussion om generering af relationsrente i afsnit 2.2.1

¹⁰⁵ Se figur 3.1

¹⁰⁶ Egen tilvirkning. Inspiration fra Chesbrough, H. W, Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology s. 157.

Som figuren viser, så kan man anse en virksomheds samlede vidensmængde som den akkumulerede værdi af beskyttet viden, beskyttelig viden og ikke-beskyttelig viden. Sidstnævnte defineres under samlebetegnelsen know-how.

3.2.1.1 Beskyttet viden

Beskyttet viden dækker over alt viden som, 1) er ny, 2) er brugbar, 3) har en praktisk materiel anvendelse og som 4) er juridisk beskyttet gennem det relevante retsområde.¹⁰⁷

Mange virksomheder inden for farma og biotech antages at have en stor andel af deres værdi liggende i form af beskyttet viden. Juridisk beskyttelse af virksomhedens produkter spiller en stor rolle, når virksomheder ønsker at opretholde konkurrencefordele og mindske *free-riding*¹⁰⁸ fra konkurrenter.

Da denne type viden bliver offentliggjort for omverden, vil det dog i mindre grad skabe problemer at værdiansætte denne type viden ved indgåelse af et samarbejde, hvorfor der vil være mindre fokus på denne problematik i den videre fremstilling. Dette skyldes, ud over den lettere adgang til informationer, at der ikke i samme grad kan optræde opportunistisk adfærd mod denne ressource, da ejervirksomheden er juridisk beskyttet herfor. Fejlslagen opportunistisk adfærd kan endvidere skade den skadevoldende virksomheds image over for fremtidige samarbejdspartnere.¹⁰⁹

3.2.1.2 Beskyttelig viden

Her er tale om viden, som kan placeres i beskyttet viden, men af den ene eller anden grund ikke er det. Dette kan være et strategisk valg, da der er store udgifter ved oprettelse og vedligeholdelse af den juridiske beskyttelse, men det kan også skyldes, at beskyttelsen endnu ikke er opnået.

3.2.1.3 Know-how

Know-how anvendes efter von Hippel's definition ovenfor, og dækker over den viden, der i sig selv falder uden for beskyttet og beskyttelig viden. Eksempelvis vil virksomhedsspecifik viden og fremgangsmåder, som ikke i sig selv er beskyttelige, være dækket af begrebet. Da de ikke er beskyttelige, ryger de derfor heller ikke under begrebet 'beskyttelig viden'. Know-how omfatter også tavs viden, der er en type viden, som ikke kan let kan videregives. Hennart definerer tavs viden således: "*Such knowledge cannot be embodied in designs, specifications, and drawings, but instead*

¹⁰⁷ Chesbrough, H. W, Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology s. 157.

¹⁰⁸ Se afsnit 6.7.3

¹⁰⁹ Se afsnit 6.11 for diskussion af omdømmeeffekt

is embedded in the individual possessing it.”¹¹⁰ Know-how er særligt interessant for afhandlingens case, da aktivet, grundet den manglende beskyttelighed, åbner for mulighed for opportunistisk adfærd. Som Hennart beskriver, så er know-how, herunder tavs viden, svær at værdiansætte, da denne viden ofte er udtalt og findes hos det enkelte individ i en virksomhed.¹¹¹

3.3 Valg af samarbejdsform

Forinden der foretages en nærmere analyse af hvilke shoot out-klausuler, som bedst kan sikre en retfærdig værdiansættelse af samarbejdets aktiver samt værne mod opportunistisk adfærd, skal der indledningsvist redegøres for den retlige og økonomiske begrundelse for valget af joint venture som samarbejdsform.

3.3.1 Økonomisk rationale for valg af samarbejdsform

Før den retlige stilling ved oprettelse af et joint venture analyseres, bør det indledningsvis diskuteres, om det overhovedet er den rette samarbejdskonstruktion for parterne. Man kan argumentere for, at en fusion eller et opkøb kan være den rette konstruktion, da disse kan løse problemer som opportunistisk adfærd og deadlock-situationer.¹¹² Man kan derimod også argumentere for, at det vil være i begge aktørers interesse at lave en mere lempelig konstruktion, så man nemmere kan skilles, såfremt samarbejdet ikke fungerer som ønsket, og hvor man samtidig mindsker omkostningerne ved at indgå i samarbejdet. Sidstnævnte kunne eksempelvis være ved et kontraktuelt joint venture, hvilket som samarbejdsform dækker en bred vifte af kontraktbaserede koncepter, som franchising, distribution og logistik, og baserer sig på en eller flere kontrakter indgået mellem parterne.¹¹³

Den tredje løsningsforslag er et selskabsbaseret joint venture, hvilket defineres i overensstemmelse med Hennart, som et venture hvor parterne giver et indskud til en selvstændig juridisk enhed, oftest et selskab, og bliver belønnet med en tilsvarende del af kontrol og udbytte.¹¹⁴ Dette tredje løsningsforslag kan anses som en mellemting mellem opkøb og et kontraktbaseret joint venture.

Det nævnes her, at modsat 'beskyttet viden', eksempelvis patenter, så er know-how ikke i sig selv et markedsomsætteligt aktiv, da dette ikke kan siges at have en markedsværdi. Det vurderes ikke muligt,

¹¹⁰ Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures, s. 366

¹¹¹ Ibid. S. 366.

¹¹² Om deadlock-begrebet se afsnit 4.6

¹¹³ Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures. S. 361

¹¹⁴ Ibid

at en part kan sælge eller købe know-how i form af et handelskøb. Uomsætteligheden medfører derfor, at markedet ikke findes anvendeligt som løsningsforslag, hvorfor dette ikke bliver redegjort for i den videre fremstilling.

3.3.2 Risiko for opportunistisk adfærd

I kontraktuelle joint ventures vil en part med værdifuld know-how løbe en stor risiko ved at dele al sin viden med samarbejdspartneren. Dette antages, da medkontrahenten kan handle opportunistisk og indgå i samarbejdet kun for at absorbere denne viden. Man vil almindeligvis kunne minimere denne risiko ved at omfatte bestemmelser i en kontrakt, der kan begrænse denne adfærd. Dette er dog i sig selv problematisk, da der er omkostninger forbundet med sådanne begrænsninger i form af eksempelvis ekstra forhandlings- og konciperingsomkostninger ex ante og efterfølgende kontrolomkostninger og mulige omkostninger ved genforhandlinger.¹¹⁵

Ved beskyttede immaterielle aktiver, som eksempelvis patenter, kan man ex ante kontraktuelt lave aftaler som fastsætter regler og compensation for brugsret og -periode. Det bliver dog mere problematisk ved know-how, hvor det ex ante er tæt på umuligt at værdiansætte værdien af aktivet for modparten. En rationel aktør vil derfor være påpasselig med at dele mere viden end højest nødvendigt, hvis samarbejdet er af løs eller mindre forpligtende karakter. Samtidig kan der opstå den problematik, at det er vanskeligt ex ante at fastslå, hvad der præcist udgør realydelsen ved overdragelse af know-how. Derfor vil sælger, efter indgåelsen af kontrakten, have begrænset incitament til at sikre korrekt overdragelse af realydelsen, da det vil være vanskeligt at fastslå i kontraktgrundlaget, hvad det præcise omfang af denne vil være.¹¹⁶ Disse problemstillinger vil i særlig grad gøre sig gældende ved et kontraktuelt joint venture, men kan også i et selskabsbaseret joint venture medføre en vis grad af risiko for opportunistisk adfærd. Den mulige mangelfulde informationsdeling kan samtidig medføre, at genereringen af relationsrente formindskes, da denne blandt andet er afhængig af loyal vidensdeling.¹¹⁷ Det vil i forhold til beskyttelse mod opportunistisk adfærd være fordelagtigt at vælge en integrering af virksomhederne gennem opkøb.

Det må derfor kunne konkluderes, at jo større tilknytning parterne har, jo større vil incitamentet for fuldkommen og loyal informationsdeling være og jo mindre vil risikoen for opportunistisk adfærd

¹¹⁵ Se: Shavell, Steven. On the writing and the interpretation of contracts.

¹¹⁶ Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures, s. 366

¹¹⁷ Se afsnit 2.2.1

være.¹¹⁸ Det vurderes derfor ikke at en kontraktuelt joint venture er en anvendelig løsning for parterne i et samarbejde under strategisk kontrahering.

3.3.3 Integrering eller selskabsbaseret joint venture

Der mangler herfra at blive taget stilling til, om det giver bedst mening, at virksomhederne fusionerer eller om de i stedet skal indgå i et selskabsbaseret joint venture ud fra et økonomisk rationale.

Da know-how kan være vanskeligt at værdiansætte, så er der en betydelig økonomisk risiko forbundet med et opkøb af en vidensbaseret virksomhed. Dette begrundes med, at man som køber reelt ikke ved, hvad det er, som man køber.¹¹⁹ Grundet risiko for opportunistisk adfærd fra køberen, vil en sælger antageligvis ikke dele informationen, som køberen skal bruge til købsvurderingen, da sælger i så fald kan ende med at overføre sin know-how gratis.¹²⁰

Hvis det ønskede aktiv kun udgør en delmængde af målselskabets aktiviteter,¹²¹ vil køberen ende med at købe overflødige aktiver. Da omkostningerne forbundet med at købe hele målselskabet kan være eksorbitante, vurderes det, at en virksomhed vil være påpasselig med at købe målselskabet, når der er usikkerhed om værdien af dettes know-how og når denne viden kun udgør en delmængde af virksomhedens aktiver.¹²² Parterne kan derfor med fordel indgå i et selskabsbaseret joint venture, da parterne i så fald deler risikoen mellem sig. Dette stemmer overens med Hennarts fund, da virksomheder vælger selskabsbaserede joint ventures, når der skal deles know-how, som tavs viden.¹²³

3.4 Valg af selskabsform

Da det anbefales at oprette et selskabsbaseret joint venture, vil det være relevant at analysere, hvilken form, dette selskab bør tage. Denne analyse vurderes bedst at kunne foretages ud fra et juridisk perspektiv. Der findes en række forskellige selskabstyper i dansk ret. De overordnede selskabsformer kan opdeles i tre kategorier, alt efter i hvilken grad deltagerne hæfter for selskabets gæld.¹²⁴

¹¹⁸ Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures, s. 366

¹¹⁹ Ibid. s. 365

¹²⁰ Ibid. s. 365

¹²¹ Målselskab er et term for det selskab som indgår som salgsobjekt i en handel. Se Hansen, Johannus Egholm. Lundgren, Christian. Køb og salg af virksomheder. s. 50

¹²² Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures, s. 371

¹²³ Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures, s. 366

¹²⁴ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 62.

De tre overordnede selskabsformer er:

- 1) Kapitalselskaber, som er reguleret af KSL.¹²⁵ De er karakteriseret ved, at selskabsdeltagerne alene hæfter for selskabets gæld med deres indskud, jf. KSL §1, stk. 2. Kapitalselskaber kan yderligere opdeles i aktie- (A/S) og anpartsselskaber (ApS).¹²⁶ Et kapitalselskab, der er registreret hos erhvervsstyrelsen, er et selvstændigt retssubjekt, jf. KSL §41 og et selvstændigt skattesubjekt, jf. Selskabsskattelovens (SEL) §1, stk. 1, nr. 1.
- 2) Interessentskaber (I/S), hvor alle selskabsdeltagere hæfter solidarisk og personligt for selskabets gæld.¹²⁷ I/S er ikke lovreguleret, bortset fra enkelte bestemmelser i lov om visse erhvervsdrivende virksomheder (LEV). I/S betragtes ikke som selvstændige skattesubjekter, jf. SEL §1, stk. 1, modsætningsvis.
- 3) Kommanditselskaber (K/S), hvor visse selskabsdeltagere, komplementarerne, hæfter personligt for selskabets gæld, mens andre deltagere, kommanditisterne, hæfter begrænset med deres indskud, jf. LEV §2, stk. 2. Ligesom I/S er K/S ikke reguleret ved lov, bortset fra enkelte bestemmelser i LEV. K/S betragtes ikke som selvstændige skattesubjekter, jf. SEL §1, stk. 1, modsætningsvis.

Dertil kommer de øvrige selskabsformer, erhvervsdrivende fonde og erhvervsdrivende foreninger, samt de europæiske selskabsformer, Europæisk økonomiske firmagrupper og SE-selskabet.¹²⁸ Disse selskabsformer vil grundet omfangsbegrænsninger ikke blive taget i betragtning i denne afhandling.

Som udgangspunkt har parterne aftalefrihed med hensyn til hvilken selskabstype, de ønsker at organisere deres joint venture i.¹²⁹ Dette udgangspunkt fraviges kun i enkelte tilfælde af næringsretlige regler, hvorefter enkelte brancher er underlagt visse begrænsninger. Parterne er også begrænset af at skulle vælge en af de godkendte selskabstyper og det er således ikke længere muligt at 'opfinde' sin egen selskabstype.¹³⁰ Reglerne kan ej heller omgås ved at kalde et selskab noget andet, end det reelt er, idet selskabet vurderes efter en objektiv kvalifikation,¹³¹ jf. U.2002.844 H, hvor en af parterne havde defineret selskabet som et stille selskab, mens den anden part havde defineret det som et I/S, mens retten lagde til grund, at der efter en objektiv kvalifikation var tale om

¹²⁵ Lovbekendtgørelse 2019-07-23 nr. 763 om aktie- og anpartsselskaber

¹²⁶ Iværksætterselskabet (IVS) er nedlagt i skrivende stund og derfor ikke inkluderet i denne fremstilling.

¹²⁷ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Introduktion til dansk selskabsret II. s. 15.

¹²⁸ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 64.

¹²⁹ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 61.

¹³⁰ Ibid. s. 75

¹³¹ Ibid. s. 74.

et K/S. Når først en selskabsform er valgt, må parterne acceptere de juridiske konsekvenser af det trufne valg. Ofte vil det dog være muligt at omdanne selskabet til en anden selskabsform på et senere tidspunkt, ved hjælp af reglerne i KSL kapitel 17.¹³²

Personsselskaber (K/S eller I/S) er karakteriseret ved, at de er fleksible, da de kun i begrænset omfang er underlagt præceptiv lovgivning. En deltager i et personsselskab kan heller ikke sælge sin ejerandel til en anden, idet optagelsen af nye deltagere kræver de øvrige deltageres accept.¹³³ Kapitalselskaber har derimod den fordel, at de er selvstændige retssubjekter og har begrænset hæftelse. Ulempen ved dem er, at de gennem KSL er underlagt en række præceptive regler og krav. Fordelene kan delvist kombineres ved at stifte et kapitalselskab, der som holdingselskab kan deltage i et personsselskab, men så skal et kapitalselskab alligevel stiftes og en del af fleksibiliteten ved personsselskabet forsvinder. Joint venture-partnere foretrækker derfor ofte at organisere sig i et kapitalselskab,¹³⁴ og det lægges således også til grund, at Pharma A/S og BioTech A/S ønsker at stifte et kapitalselskab.

Med hensyn til hvilken type kapitalselskab, der er mest fordelagtig, må det gøres gældende, at der er en række forskelle på A/S og ApS. Bl.a. kan ApS ikke udbyde andele til offentligheden. Mindstekapitalkravene er også forskellige og så er A/S underlagt flere præceptive regler. I praksis anvendes ApS oftest af mindre selskaber, mens A/S anvendes af større selskaber og A/S anses også for mere prestigefyldt end ApS.¹³⁵ Der lader ikke til at være et godt juridisk argument for at vælge A/S over ApS i denne fremstilling.

På baggrund af ovenstående, vil der i det følgende blive lagt til grund, at parterne vil stifte et kapitalselskab og der vil ikke blive differentieret mellem A/S og ApS i den videre afhandling.

¹³² Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 78.

¹³³ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 497.

¹³⁴ Ibid. s. 517.

¹³⁵ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 71.

Kapitel 4: Juridisk ramme

I dette kapitel vil der blive redegjort for den retlige ramme omkring et selskabsbaseret joint venture. Det vil blive analyseret, hvad der karakteriserer et joint venture og hvordan parterne skaber et joint venture med fælles kontrol. Dertil vil det blive beskrevet, hvad en deadlock er og hvordan deadlock-situationer kan opstå.

4.1 Definition

Joint venture er den korte form af “joint adventure”. I dansk og europæisk sammenhæng går joint venture ligeledes under betegnelser som samarbejdsaftale, fællesforetagende, konsortium, *strategic alliance* og Europæisk Økonomisk Firmagruppe.¹³⁶ På svensk anvendes udtrykket “*samriskföretag*” og på tysk et “*Gemeinschaftsunternehmen*”. I denne afhandling anvendes den engelske betegnelse, som også synes anvendt i dansk retspraksis.¹³⁷ I moderne historie har joint ventures sin oprindelse i 1800-tallets Skotland, mens den første retspraksis, som benævner joint ventures, stammer fra USA i slutningen af samme århundrede.¹³⁸

Der er ikke fra juridisk side blevet gjort store forsøg på at arbejde sig frem til en klar definition på et joint venture. Det vil imidlertid også være vanskeligt at opretholde en universel definition, idet joint ventures skal kunne tage mange forskellige former, og en entydig juridisk definition kan derfor let blive en spændetrøje, som fremtidige joint ventures skal kunne holde sig inden for. En af de tidligere forsøg på en universel definition ud fra retspraksis blev gjort af den amerikanske advokat, Samuel Williston:

“The joint venture is an association of two or more persons based on contract who combine their money, property, knowledge, skills, experience, time or other resources in the furtherance of a particular project or undertaking, usually agreeing to share the profits and the losses and each having some degree of control over the venture”.^{139&140}

¹³⁶ Levinsen, Kirsten. Joint Ventures. RB.1991.08.0029

¹³⁷ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 23

¹³⁸ Ibid. s. 40

¹³⁹ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 40

¹⁴⁰ Willistons definition mødte imidlertid kritik for ikke i tilstrækkelig grad at adskille joint venturet fra den amerikanske selskabsform; partnership. Se: Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 40

Joint ventures nævnes kun få gange i dansk og europæisk lovgivning. Det eneste retsområde, hvor begrebet lader til at være klart defineret, er inden for konkurrenceretten:

*“An integration of operations between two or more separate firms in which the following conditions are present: (1) the enterprise is under the joint control of the parent firms, which are not under related control; (2) each parent makes a substantial contribution to the joint enterprise; (3) the enterprise exists as a business entity separate from its parents; and (4) the joint venture creates significant new enterprise capability in terms of new productive capacity, new technology, a new product, or entry into a new market.”*¹⁴¹

Den konkurrenceretlige definition har imidlertid ikke vundet stor udbredelse uden for konkurrenceretlige kredse og selv om joint ventures er repræsenteret i dansk og europæisk ret, så er der heller ikke fra domstolens side blevet forsøgt at formulere en generel definition.¹⁴² Dette skyldes sandsynligvis, at de øvrige retsområder fungerer udmærket uden en sådan definition. Man kan udtrykke det således, at ligesom en dyreart er vanskelig at definere, men nem at genkende, så er det vanskeligt og upraktisk at definere et joint venture, men enkelt at genkende et eksemplar.¹⁴³

Henset til at der ikke i retspraksis eller teorien er opstillet en definition på et joint venture uden for konkurrenceretten,¹⁴⁴ vil det være usagligt at gøre dette i denne afhandling. Det antages herefter, at et joint venture kan genkendes, når de karakteristika der karakteriserer et joint venture anvendes. Disse karakteristika vil blive redegjort for i nedenstående afsnit.

4.2 Form og funktion

Et joint venture er et samarbejde mellem to eller flere selskaber. Behovet for en partner adskiller joint venturet fra optagelsen af ny erhvervsaktivitet (et sole venture) eller oprettelsen af et datterselskab. Der er ikke en øvre grænse for, hvor mange joint venture-partnere, der kan indgå i et joint venture og der er i praksis set op mod 9-10 partnere.¹⁴⁵ I selskabsbaserede joint ventures forsøges antallet af selskabsdeltagere som regel holdt under 10 af skattemæssige årsager.¹⁴⁶ Det antages, at joint venture-parterne oftest vil være juridiske personer, hvilket bygger på en antagelse om, at parterne har et

¹⁴¹ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 43

¹⁴² Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements, s. 3.

¹⁴³ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 49.

¹⁴⁴ Hansen, Johannus Egholm. Lundgren, Christian. Køb og salg af virksomheder. s. 110

¹⁴⁵ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 51

¹⁴⁶ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 60

erhvervsmæssigt formål. Der er imidlertid ikke noget til hinder for, at der er tale om enkeltmandsvirksomheder. Dog kan et joint venture ikke bestå af privatpersoner, idet aktiviteten i så fald ikke ville være “udskilt” fra parternes øvrige aktivitet, men derimod være et interessentskab.¹⁴⁷ Endvidere kan et joint venture ligeledes involvere offentlige instanser eller foreninger. I denne afhandling er der valgt at tage udgangspunkt i en teoretisk case med to juridiske personer. Det antages at ville komplicere afhandlingen unødigt, såfremt afhandlingen involverede mere end to joint venture-partnere eller såfremt én af parterne var enten en privatperson eller en offentlig instans. Det vurderes endvidere ikke, at en sådan konstruktion ville ændre på besvarelsen af afhandlingens problemformulering.

Det er yderligere et kriterium for et joint venture, at aktiviteterne er udskilt fra parternes øvrige aktiviteter og de dermed bevarer deres identitet uden for samarbejdet.¹⁴⁸ Dette indebærer, at joint venturet udskilles fra parternes øvrige virksomhed, såvel juridisk som organisatorisk. På den måde adskiller joint venturet sig fra virksomhedsopkøb eller fusioner, hvor mindst én af parterne ændrer identitet.¹⁴⁹

Joint ventures har tidligere eksklusivt været forbundet med tidsbegrænsede aktiviteter, hvilket ikke længere er tilfældet.¹⁵⁰ Alligevel vil joint ventures ofte være begrænset til et bestemt formål eller en tidsperiode, hvorefter kontrakten afsluttes eller genforhandles. Såfremt venturet ikke på forhånd er tidsbegrænset, kan det være relevant at skelne mellem langsigtede- og kortsigtede investorer,¹⁵¹ som er karakteriseret ved at have forskellige tidshorisonter og formål med venturet. Det er en forudsætning i denne afhandling, at joint venturet mellem Pharma A/S og BioTech A/S ikke er indgået med en aftalt tidsbegrænsning eller tidspunkt for genforhandling.

4.3 Lovvalg

I denne afhandling tages der udgangspunkt i et nationalt joint venture.¹⁵² Af den årsag vil det ikke være nødvendigt for parterne at foretage et lovvalg. Det kan dog antages, at parterne kan være interesserede i muligheden for at strukturere deres joint venture efter andre landes lovgivning. Af den

¹⁴⁷ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 52

¹⁴⁸ Kabiraj, Tarun. Sengupta, Sarbajit. A theory of joint venture instability under inter partner learning.

¹⁴⁹ Hansen, Johannus Egholm. Lundgren, Christian. Køb og salg af virksomheder. s. 105

¹⁵⁰ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 54

¹⁵¹ Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 30

¹⁵² Se afsnit 1.4.6

årsag findes det relevant kort at redegøre for parternes mulighed for at vælge, at et andet lands lovgivning skal finde anvendelse på forholdet. Der tages udgangspunkt i et scenarie, hvor begge parter handler inden for EU.

Såfremt et joint venture er organiseret som et selskab, skal det besluttes, hvilket lands materielle regler, kaldet selskabsstatuttet, der finder anvendelse på selskabets forhold.¹⁵³ Indgåelsen af et selskabsbaseret joint venture bevirker dermed et delvist fravalg af kontraktstatuttet, som er den lovgivning, en international kontrakt i almindelighed er underlagt.¹⁵⁴ Kontraktstatuttet kan dog være relevant i den udstrækning, at joint venture-partnerne nedfælder dele af deres aftale i en ejeraftale og foretager et separat lovvalg for denne aftale.

Hovedreglen for lovvalg af kontrakter er partsautonomi, jf. Romkonventionens art. 3, stk. 1. Lovvalget for en ejeraftale er begrænset af, at parternes lovvalgsaftale ikke kan tilsidesætte præceptive regler i et land, hvis alle "*omstændigheder af betydning på aftaletidspunktet*" kun har tilknytning til dette land, jf. Romkonventionens art. 3, stk. 3, og af Romkonventionens art. 7 stk. 1, hvorefter internationalt præceptive regler i et land, som forholdet har nær tilknytning til, kan tillægges betydning. Parterne bør her være opmærksomme på, at princippet om kontrakters relativitet medfører, at lovvalgsaftalen alene har virkning mellem dem selv.¹⁵⁵

Romkonventionen finder ikke anvendelse på spørgsmål, "*der er omfattet af reglerne om selskaber*", jf. dennes art. 1, stk. 2, litra e. Selskabsstatuttet er derfor traditionelt blevet besluttet enten efter registreringsteorien eller hovedsædeteorien.¹⁵⁶ Registreringsteorien fastslår, at et selskab er underlagt det lands ret, hvor selskabet er registreret i. Hovedsædeteorien siger derimod, at et selskabs nationalitet bestemmes af det land, hvor selskabets faktiske hovedsæde befinder sig. Efter dommene Centros,¹⁵⁷ Überseering,¹⁵⁸ og Inspire Art,¹⁵⁹ står det nu klart, at hovedsædeteorien ikke længere finder anvendelse. Bestemmende for selskabsstatuttet er nu alene landet, hvor selskabet er registreret. Et selskab registreret i Danmark er derfor underlagt dansk selskabslovgivning.

¹⁵³ Ivø, Stinne Taiger. Selskabsstatuttet. s. 17.

¹⁵⁴ Nielsen, Peter Arnt. International Handelsret. s. 101.

¹⁵⁵ Gomard, Bernhard. Obligationsret 2. del. s. 18.

¹⁵⁶ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 190.

¹⁵⁷ Sag C-212/97 af 9. marts 1999.

¹⁵⁸ Sag C-208/00 af 5. november 2002.

¹⁵⁹ Sag C-167/01 af 30. september 2003.

Registreringsteorien medfører, at der sættes visse begrænsninger på partsautonomien inden for et selskabsbaseret joint venture. Et selskab kan ikke lade sig registrere i Danmark, men vælge at lade sig underlægge tysk ret eksempelvis. Denne begrænsning giver dog ikke anledning til større problemer inden for EU, idet etableringsfrihederne i TEUF art. 49 og 54, sammenholdt dommene Centros, Überseering, Inspire art, Cartesio¹⁶⁰ og VALE¹⁶¹, hjemler både oprettelsen af en filial eller datterselskab i en anden medlemsstat, men også efterfølgende flytning af hjemsted,¹⁶² og det står nu klart, at et selskab beliggende i en medlemsstat, i enhver henseende skal anses som havende retligt hjemsted i den medlemsstat, uagtet aktivitetsniveauet. Dette indebærer, at parterne kan registrere et selskab i ét land, og være underlagt det lands selskabslovgivning, men handle i et andet land. Efterfølgende kan ændring af lovvalg foretages, ved at parterne opretter et skuffeselskab i den medlemsstat, de ønsker at skifte til, og fusionere deres selskab med dette.¹⁶³

Denne frihed medfører de facto, at selskabsbaserede joint ventures er underlagt de samme muligheder for at udøve partsautonomi som et kontraktbaseret joint venture. Både valg af kontrakts- og selskabsstatur kan i visse begrænsede tilfælde tilsidesættes af nationale regler.¹⁶⁴ Parterne har derfor mulighed for at tilvælge, at en anden EU-medlemsstats lovgivning skal finde anvendelse på deres interne forhold. I denne afhandling tages der dog udelukkende udgangspunkt i dansk materiel ret.

4.4 Obligationsrettens almindelige- og specielle del

Parternes indbyrdes forhold i joint venturet er reguleret af aftalen indgået mellem parterne. Denne aftale kan være nedfældet i vedtægterne eller i en ejeraftale. Den væsentligste forskel værende, at ejeraftaler ikke har selskabsretlig gyldighed, jf. KSL §82, men modsætningsvist ikke er offentliggjorte via erhvervsstyrelsens IT-system, hvilket vedtægterne er.¹⁶⁵

Indholdet af parternes aftale er efter omstændighederne reguleret af obligationsretlige og aftaleretlige forhold, særligt i den udstrækning at joint venture-aftalen indebærer udveksling af ydelser.¹⁶⁶ Indledningsvist vil det derfor være relevant at undersøge, om en lex specialis finder anvendelse på

¹⁶⁰ Sag C-210/06 af 16. december 2008.

¹⁶¹ Sag C-378/10 af 12. juli 2012.

¹⁶² Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. s. 210.

¹⁶³ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 186.

¹⁶⁴ For begrænsninger af selskabsstatutten se evt. den såkaldte “rule of reason test”, som er knæsat i Centros dommens præmis 34 og TEUF art. 52.

¹⁶⁵ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 96.

¹⁶⁶ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 18.

retsforholdet mellem Pharma A/S og BioTech A/S eller om kontrakten alene er underlagt obligationsrettens almindelige del.¹⁶⁷ Der er ikke grundlag for at konstatere, at joint venture-kontrakten er underlagt en *lex specialis* alene på baggrund af samarbejdsformen. Joint venturet kan dog indebære parternes udveksling og benyttelse af hinandens materiel, fast ejendom, know-how, patenter og tjenesteydelser. I den udstrækning vil hhv. købeloven, lejeloven¹⁶⁸ eller patentloven¹⁶⁹ mv. finde anvendelse på forholdet. Henset til at der i afhandlingen er tale om et R&D-joint venture, hvor realydelsen i hovedsagen består af know-how, må det lægges til grund, at udveksling af know-how udgør en tjenesteydelse. Det må derfor anføres, at *lex specialis* ikke finder anvendelse på joint ventures interne forhold og forholdet derfor alene reguleres af aftaleretten og almindelige obligationsretlige grundsætninger.¹⁷⁰ Købeloven finder alene anvendelse i den udstrækning, at lovens bestemmelser er udtryk for almindelige grundsætninger, jf. bl.a. U.2010.332 Ø.

Både Pharma A/S og BioTech A/S skal bidrage med know-how til joint venturet og de må begge anses for realdebitorer og realkreditorer. Begge parter skal således præstere deres ydelser i rette tid, på rette sted og i rette stand.¹⁷¹ Det vil bero på en fortolkning og udfyldning af kontraktgrundlaget, hvad dette konkret indebærer. I en vis grad vil det følge af kontraktens *naturalia negotii*, men parterne bør i vid udstrækning præcisere disse rettigheder og forpligtelser i kontraktgrundlaget.

4.5 Hvordan etableres fælles kontrol?

I dette afsnit skal det kort afklares, hvordan parterne kan oprette fælles kontrol med joint venturet. Parterne vil ønske at oprette fælles kontrol, således begge parter har indflydelse på de beslutninger der træffes i forhold til deres investering.

I et kapitalselskab udøver kapitalejerne, i dette tilfælde Pharma A/S og BioTech A/S, deres bestemmelsesret på generalforsamlingen, jf. KSL §76, stk. 1, som også er selskabets øverste organ. Generalforsamlingen kan dog ikke lede selskabet og der skal derfor nedsættes en ledelse til at håndtere selskabet.¹⁷² Ledelsen skal, med enkelte undtagelser, rette sig efter generalforsamlingens beslutninger.¹⁷³ KSL §111 beskriver udtømmende, hvordan et dansk kapitalselskab kan organisere

¹⁶⁷ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 19.

¹⁶⁸ LBK nr. 927 af 04/09/2019 – Bekendtgørelse af lov om leje

¹⁶⁹ LBK nr. 90 af 29/01/2019 – Bekendtgørelse af Patentloven

¹⁷⁰ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 19.

¹⁷¹ Ibid. s. 38.

¹⁷² Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 511

¹⁷³ Ibid. s. 539ff.

sig ledelsesmæssigt. Det vurderes at være mest hensigtsmæssigt for joint venture-partnerne, at organisere selskabet med en bestyrelse og en direktion, hvor bestyrelsen varetager den overordnede strategiske ledelse af selskabet og direktionen varetager den daglige ledelse, jf. KSL §111, stk. 1, nr. 1 (den danske model).¹⁷⁴

Som udgangspunkt er det generalforsamlingen, som nedsætter bestyrelsen, jf. §120, og det kan være fordelagtigt, at parterne aftaler at kunne udpege det samme antal bestyrelsesmedlemmer hver, ligesom de hver bør have 50% af stemmerettighederne i selskabet, for dermed at sikre fælles kontrol både på ledelses- og generalforsamlingsniveau.

Fælles kontrol kan på generalforsamlingsniveau sikres ved at indsætte vetoet i vedtægterne for en række beslutninger. For selskabsbaserede joint ventures, hvor parterne ejer 50% af stemmerettighederne hver, er vetoet dog allerede delvist sikret af KSL, idet kun ganske få beslutninger kan træffes med 50% af stemmerne eller mindre, jf. KSL §§105-107. De fleste beslutninger på generalforsamlingen foretages med almindeligt flertal, mens vedtægtsændringer foretages med $\frac{2}{3}$ flertal. Dette betyder, at der skal være enighed mellem joint venture-parterne om de fleste beslutninger.

Beslutninger på bestyrelsesmøder træffes ved simpelt flertal, jf. KSL §124. På bestyrelsesniveau kan fælles kontrol sikres ved, at der vedtages vetoet for bestyrelsesmedlemmer eller regler om quorum og stemmeflertal, samt regler om, i hvilken grad de enkelte bestyrelsesmedlemmer kan tegne selskabet

Kapitalandele er i udgangspunktet frit omsættelige, jf. KSL §48, stk. 1. Parterne vil derfor ønske at beskytte sig imod, at medkontrahenten sælger sine kapitalandele til tredjemand. Det kan derfor indsættes i vedtægterne, at kapitalandelsovergang alene kan ske med bestyrelsens samtykke, jf. KSL §68, eller indsættelse af en forkøbsret, jf. KSL §67, hvorefter de nærmere bestemmelser om administration af samtykkekravet og prisen for forkøbsretten med fordel kan indsættes i en ejeraftale.¹⁷⁵ I forhold til ejendomsretten af parternes aktiver, vil disse som udgangspunkt overgå til joint venture-selskabet og ejes af parterne i fællesskab, gennem deres aktieandele.¹⁷⁶ Parterne kan

¹⁷⁴ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 515.

¹⁷⁵ Ibid. s. 261

¹⁷⁶ Indskud af aktiver, som parterne foretager i selskabet, vil efter omstændighederne blive omfattet af reglerne om apportindskud i KSL §§35-38.

vælge at tage et ejendomsforbehold over de aktiver, de indskyder i selskabet, men dette vurderes ikke at være hensigtsmæssigt, såfremt parterne ønsker oprettelsen af fælles kontrol.

4.6 Problematikken forbundet med fælles kontrol

Oprettelsen af fælles kontrol medfører, at parterne skal være enige for at kunne træffe beslutninger. Kravet om enighed medfører, at samarbejdet er eksponeret for deadlock-situationer. En deadlock-situation er en situation, hvor joint venturet er handlingslammet, fordi parterne ikke kan opnå enighed.¹⁷⁷ Det er således væsentligt, at parterne indsætter konfliktløsningsmekanismer, der kan sikre en beslutning i tilfælde af deadlock.

Obligationsrettens almindelige del bidrager i denne sammenhæng ikke meget til en løsning, idet aftaler i udgangspunktet kræver accept for at være gyldige, jf. AFTL §1. Fremprovokering af en deadlock-situation kan dog efter omstændighederne udgøre illoyal adfærd, jf. Bl.a. U.1999.1080 V.¹⁷⁸

Selskabsstrukturen efter KSL §111, stk. 1, nr. 1 bidrager imidlertid i sig selv til en løsning. Den daglige ledelse af joint venturet er her udliciteret til en direktion, der efter KSL §§117-118 har visse forpligtelser over for selskabet. Direktionens forpligtelser bevirker i nogen grad at deadlock-situationer ikke opstår, da en række mindre beslutninger i så fald aldrig vil blive forelagt joint venture-partnerne, hvilket medfører en naturlig begrænsning på, hvilke uenigheder, der kan medføre deadlock-situationer.¹⁷⁹

På bestyrelsesniveau kan deadlock-situationer løses ved at det i vedtægterne anføres, at formandens stemme er udslagsgivende. Hvis dette ikke er indført i vedtægterne, er forslag bortfaldet ved stemmelighed.¹⁸⁰ Ved valg mellem flere muligheder, hvor formandens stemme ikke er udslagsgivende, må valget afgøres ved lodtrækning. Såfremt formandens stemme er udslagsgivende, må dette antages at medføre en skarp konkurrence om, hvilket bestyrelsesmedlem, der udpeges til formand.

¹⁷⁷ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 62.

¹⁷⁸ Se afsnit 6.3.4

¹⁷⁹ Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 257.

¹⁸⁰ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 552

Står stemmerne lige på generalforsamlingsniveau, er forslaget ikke vedtaget, jf. KSL §105. Er der tale om valg mellem flere muligheder, og står stemmerne lige, skal valget som udgangspunkt afgøres ved lodtrækning.¹⁸¹ Vil parterne ikke lade eventuelle uenigheder være op til skæbnen, må de derfor indføre specifikke bestemmelser i vedtægterne eller en ejerftale, der kan hjælpe med at løse deadlock-situationer.

Det er ikke alle deadlock-situationer der kan forudses og for dem som kan, vil der ofte være forskellige løsninger til forskellige typer deadlock-situationer.¹⁸² I denne fremstilling arbejdes der med den deadlock-situation, hvor én af parterne ønsker at opkøbe medkontrahentens kapitalandele i selskabet og derved afslutte samarbejdet, men hvor parterne ikke kan enes om en prisfastsættelse. Traditionelt set løses denne type deadlock-situation i joint ventures gennem shoot out-klausuler, som er genstanden for nærværende afhandling.¹⁸³

¹⁸¹ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 477

¹⁸² Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 632ff.

¹⁸³ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 1.

Kapitel 5: Grundlaget for relationens ophør

Hvor afhandlingen indtil nu har fokuseret på relationens tilblivelse, vil den videre fremstilling nu tage udgangspunkt i relationens ophør. Dette kapitel vil beskrive, hvilke mekanismer som bevirker, at joint venturet ikke længere er den bedste udnyttelse af parternes ressourcer. Kapitlet vil endvidere forklare, hvorfor det ikke altid er begge parter, som kommer til denne konklusion på samme tidspunkt og hvilke overvejelser som ophøret medfører, særligt i forhold til værdiansættelsen af hovedaktivet know-how.

5.1 Ændringer i relationen over tid

Genereringen af relationsrente er ikke et konstant output, men som Figur 2.1¹⁸⁴ beskriver, er det et resultat af flere bevægelige variabler. Man kan dermed se, at relationsrenten både kan forøges og formindskes i løbet af et joint ventures levetid, hvilket kan ses som et produkt af samarbejdets grad af succes over tid.

Man kan forklare et joint ventures skæbne ud fra to forskellige udviklinger i samarbejdet; divergent og konvergent.¹⁸⁵

5.1.1 Divergent udvikling

Såfremt der sker en divergerende udvikling i samarbejdet, så betyder dette, at de to samarbejdende selskaber i løbet af joint ventures levetid har bevæget sig længere væk fra hinanden, hvorfor deres ressourcer er blevet mere forskellige, men de er stadig komplementære.^{186&187} Såfremt parterne stadig formår at investere i relationen, så skabes der fortsat relationsrente over tid. Da afhandlingens case ikke antages at have en divergerende udvikling, vil der ikke blive redegjort yderligere for den dette.

5.1.2 Konvergent udvikling

Det er ikke altid tilfældet, at et joint venture opretholder sin eksistensberettigelse over tid. Dette faktum hjemles i flere forskellige studier, der påviser, at joint ventures i op mod 70% af tilfældene

¹⁸⁴ Se afsnit 2.2.1

¹⁸⁵ Nakamura et al.: An empirical investigation of joint venture dynamics from US-Japan joint ventures. s. 524

¹⁸⁶ Ibid s. 524

¹⁸⁷ Dette står i kontrast til Dyer, Singh & Hesterly, som ser ressourcdivergens som en katalysator for formindsket relationsrente. Se nærmere i Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3141.

ender i opbrud.¹⁸⁸ Dette bliver understøttet af nyere tal som viser, at et joint ventures median levetid er cirka syv år.¹⁸⁹

Der er flere grunde til, at dette er tilfældet. Ifølge Nakamura et al., så kan forklaringen findes i, at parternes viden er blevet så homogen, at rationalet for at blive i samarbejdet forsvinder, da der ikke længere er behov for et samarbejde.¹⁹⁰ Dette kaldes en konvergent udvikling. I vidensbaserede joint ventures kan det skyldes, at vidensdelingen har været så effektiv, at parterne har tillært sig den andens know-how.

Det kan derimod også ske, at de initiale komplementære ressourcer eller de efterfølgende fælles investeringer ikke længere genererer den samme relationsrente eller skaber samme interdependens mellem parterne.¹⁹¹ Dette kan skyldes, at investeringerne er blevet forældede eller at der er kommet nye brugsformer, så investeringens grad af idiosynkrasi formindskes.

5.2 Dynamikker i relationsrenten

I samarbejdets levetid ændrer variableerne for opnåelsen af relationsrenten sig. Hvor afsnit 2.2 omhandler to første to faser af figur 5.1, skabelse og forøgelse af relationsrenten, så omhandler dette afsnit det tidspunkt, hvor kurven knækker, fordi parterne nærmer sig en konvergent tilstand.

Der kan være flere grunde til dette, men internt i relationen kan de overordnet opdeles i to årsagsforklaringer for den dalende relationsrente: formindsket ressourcekomplementaritet og relationsinerti.¹⁹²

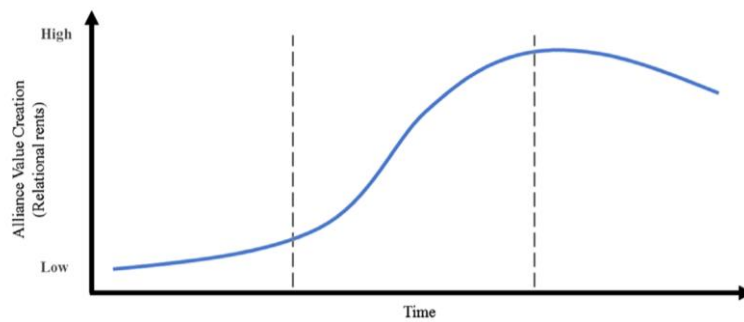
¹⁸⁸ Gomes-Casseres, Benjamin. Joint venture instability: Is it a problem? s. 97

¹⁸⁹ Kabiraj, Tarun. Sengupta, Sarbajit. A theory of joint venture instability under inter-partner learning. s. 2

¹⁹⁰ Nakamura et al.: An empirical investigation of joint venture dynamics from US-Japan joint ventures. s. 524

¹⁹¹ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3149.

¹⁹² Ibid s. 3143.



Figur 5.1¹⁹³

5.2.1 Formindsket ressourcekomplementaritet

I takt med udvekslingen af vidensressourcer, herunder know-how, så vil begge parter konsumere hinandens ressourcer, hvilket medfører, at udviklingen i samarbejdet bliver konvergent. Dette fjerner grundlaget for det strategiske fit, samtidig med at rationalet for at blive i samarbejdet forsvinder.

Når man taler om ressourcekonsumtion i et R&D-samarbejde, kan udviklingen forklares med, at værdien af viden afskrives over tid, da gammel viden ikke genererer samme relationsrente.¹⁹⁴ Dette skyldes, at i takt med at BioTech A/S deler viden med Pharma A/S, så vil værdien af BioTech A/S' viden være mindre brugbar over tid.

Dette kan forklares med følgende eksempel:

Ved samarbejdets begyndelse vil værdien af en specifik, men ikke den fulde, mængde know-how fra BioTech A/S være x_{BT} .

Y_{PH} definerer Pharma A/S' nytte, hvorfor $Y_{PH}(x_{BT})$ definerer Pharma A/S' nytte ved denne præcise mængde know-how fra BioTech A/S.

Ved fremtidige interaktioner, givet ved antal interaktioner, vil værdien være støt faldende, således at $Y_{PH}(x_{BT})^1 > Y_{PH}(x_{BT})^2 > Y_{PH}(x_{BT})^3 (\dots) > Y_{PH}(x_{BT})^n$.

Dette er et eksempel på, hvordan den konvergente udvikling sker i praksis, da konsumtionen medfører at parternes viden bliver homogen inden for det felt, hvor de samarbejder.

Effekten af ovenstående videnskonsumtion er ikke nødvendigvis den samme for begge virksomheder. Da parterne indgår i joint venturet, så antages det, at de hver især har brugbar og unik

¹⁹³ Dyer J.H., Singh H., Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3149.

¹⁹⁴ Ibid. s. 3150.

viden, som den anden part efterspørger. Det antages, at værdien af de to parter viden er lige meget værd *ex ante*.

Når dette efterfølgende kan ændre sig, så skyldes det, at funktionen for BioTech A/S' værdi af Pharma A/S' know-how, $Y_{BT}(x_{PH})$, ikke nødvendigvis har samme stejle hældning som Pharma A/S' værdi af BioTech A/S' know-how, $Y_{PH}(x_{BT})$. Såfremt hældningen på de to funktioner er forskellige, så skyldes det, at den ene virksomhed har en højere kapacitet til at absorbere samarbejdspartnerens ressourcer.¹⁹⁵ Den virksomhed, som har den højeste absorberingskapacitet, vil samtidig, alle andre faktorer fraregnet, være den part som først ønsker at forlade joint venturet.

En anden grund til at ressourcekomplementariteten falder, er hvis parternes strategiske valg ændrer sig.¹⁹⁶ Dette kunne i et R&D-samarbejde være, hvis en af virksomhederne skifter retning for deres formål med forskningen. Når strategien ændres i forhold til *ex ante*-strategien, vil vurderingen af samarbejdspartner også være til overvejelse. Dette antages at være tilfældet, da den initiale vurdering af komplementære ressourcer bliver taget ud fra en anden forudsætning, hvorfor den formodede nødvendige know-how ikke alligevel har det samme positive resultat for samarbejdet.

5.2.2 Relationsinerti

Det er en grundlæggende præmis i strategisk kontrahering, at *informal safeguards* medfører lavere transaktionsomkostninger, da der er færre kontrolomkostninger end ved *formal safeguards*.¹⁹⁷

Dette stemmer overens med den relationsbaserede tankegang, der beskriver, at *informal safeguards*, eksempelvis tillid, er essentielle for *effective governance* i et samarbejde.¹⁹⁸ Problemet herved er, at *informal safeguards* også kan føre til relationsinerti. Relationsinerti kan beskrives som en form for udmattelse i relationen, hvor parterne bliver selvtilfredse og hvor blind tillid mellem parterne udvikles.¹⁹⁹ Parterne stopper med at investere lige så meget i samarbejdet og relationsrenten formindskes grundet det mindre effektive samarbejde. Som Dyer, Singh & Hesterly udtrykker det: "Under conditions of high interdependence and declining complementarity, greater reliance on informal safeguards is more likely to negatively affect value creation."²⁰⁰

¹⁹⁵ Lane, Peter J., and Lubatkin, Michael. Relative Absorptive Capacity and Interorganizational Learning. s. 463

¹⁹⁶ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3151.

¹⁹⁷ Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. s. 3149.

¹⁹⁸ Ibid. s. 3143.

¹⁹⁹ Ibid. s. 3151.

²⁰⁰ Ibid. s. 3143. Egen fremhævelse.

5.2.3 Eksterne faktorer

Selv om afhandlingen, grundet dens fokus på parternes relation og genereringen af relationsrente som målestok for samarbejdets succes, kan man ikke underkende, at ændringerne i relationsrenten også kan skyldes udefrakommende faktorer. Relationsrenten er, som defineret i afsnit 2.2.1, forskellen på værdien af den bedste løsning og den næstbedste. Dette medfører, at det ikke kun er spørgsmål om, hvorvidt den bedste løsning kan bibeholde sin relevans, men også et spørgsmål om, hvorvidt den næstbedste løsning udligner forskellen. Da relationerne ofte strækker sig over længere tid, så kan ny teknologi, andre produktmarkeder og nye konkurrerende virksomheders fremkomst medføre, at en virksomhed i samarbejdet hellere vil bruge sine ressourcer i et andet samarbejde. Pharma A/S kan eksempelvis vurdere, at de nu har brug for en anden samarbejdspartner, da nye samarbejdsbånd er essentielle inden for R&D.²⁰¹

5.3 Virksomhedernes opfattelse af joint ventures værdi

Da parterne i joint venturet gennem samarbejdets levetid i forskellige tempi lærer af hinanden, får dette ikke kun betydning for deres forhandlingsposition, men også for deres opfattelse af joint ventures værdi. I det følgende antages det, at da Pharma A/S har absorberet en større del af BioTech A/S' know-how end omvendt, så har Pharma A/S muligheden for at forøge sin værdi ved at forlade samarbejdet og fortsætte som et sole venture. Dette antages at være tilfældet, da Pharma A/S nu selv er i stand til at forstå og eksekvere på BioTech A/S' know-how, hvorfor de ikke længere ønsker BioTech A/S som samarbejdspartner.

5.3.1 Er opbrud et problem?

I tilfælde som beskrevet ovenfor, hvor én part ønsker at forlade joint venturet, eller én part ønsker at købe modparten ud, opstår spørgsmålet: Er dette et problem?

Litteraturen på joint ventures ophør differentierer mellem tre forskellige måder at opløse et joint venture på²⁰²: 1) Likvidation, 2) salg af joint venturet til tredjemand og 3) internt opkøb, således at joint venturet fortsætter som et sole venture. I den videre fremstilling vil der blive set bort fra de to første måder. Pkt. 1 fordi likvidation som bekendt forudsætter, at begge parter udtræder af selskabet

²⁰¹ Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 116.

²⁰² Se: Gomes-Casseres, Benjamin. Joint venture instability: Is it a problem? s. 98.

og der derfor ikke er grundlag for at anvende en shoot-out klausul og pkt. 2 fordi, parterne har aftalt en forkøbsret, således at kapitalandelene i selskabet alene kan sælges til medkontrahenten.²⁰³

Det forudsættes således i afhandlingen, at der alene kan foretages intern overdragelse af kapitalandelene.

Opkøb af medkontrahentens andel i joint venture kan, som anført ovenfor, skyldes flere årsager. Årsagerne kan imidlertid overordnet opdeles i to kategorier, som Gomes-Casseres betegner som: 1) *Corrective ownership changes* og 2) *Adaptive ownership changes*.²⁰⁴ En *corrective ownership change* kan skyldes, at samarbejdet skaber lavere relationsrente end forventet, hvilket kan henføres til en fejl i udarbejdelsen af det strategiske fit eller en fejlvurdering af det potentiale, som medkontrahentens know-how indeholdt.²⁰⁵ En *adaptive ownership change* kan skyldes, at et joint venture var den rette samarbejdsform på et tidligere stadie, men at ændrede omstændigheder har medført, at der ikke længere forligger et behov for samarbejdet, eksempelvis fordi at en part har været hurtigere til at internalisere medkontrahentens know-how.²⁰⁶ I dette tilfælde må Pharma A/S' ønske om at opkøbe BioTech A/S anses som en *adaptive ownership change*. Det er ikke tilfældet, at samarbejdet har været en fejl, men det må lægges til grund, at venturet har udviklet sig i en sådan retning, at værdien af selskabet er markant større for én part, end for den anden.

Det lægges til grund, at uanset om der er tale om et corrective eller et adaptive ejerskifte, så vil opkøbet kun ske i en forhandling uden shoot out-klausuler, når begge vil opnå en merværdi af joint ventures ophør.²⁰⁷ Dette er problematikken ved deadlock, da BioTech A/S kan spærre for adgangen til, at Pharma A/S får fuldt ejerskab.

Såfremt parterne indfører en shoot-out klausul i kontrakten, så vil denne, alt efter udformning, håndtere ophørssituationen, således at Pharma A/S kan forlade samarbejdet, uagtet BioTech A/S' indvendinger.

²⁰³ Se afsnit 4.5.

²⁰⁴ Gomes-Casseres, Benjamin. Joint venture instability: Is it a problem? s. 99.

²⁰⁵ Ibid. s. 100.

²⁰⁶ Nakamura et al.: An empirical investigation of joint venture dynamics from US-Japan joint ventures. s. 523.

²⁰⁷ Se afsnit 6.10.1.

5.3.2 Behovet for et nyt succeskriterie

Inden for transaktionsomkostningsteorien er det en grundlæggende antagelse, at aktører er opportunistiske og dermed egenoptimerende.²⁰⁸ Tankegodset medfører, at det kan antages, at parterne vil forsøge at tage hele overskuddet i en ophørssituation. Det er ud fra denne tankegang, at afhandlingen ønsker at vurdere, hvordan en klausul skal konstrueres, så aktører med denne tankegang ikke kan aktivere en shoot-out klausul ud fra et opportunistisk rationale. Et sådant scenarie vurderes ikke ønskværdig, da parterne ex ante ikke ved, hvem der ender med at kunne drage fordel af at joint venturet ophører og da en sådan adfærd er i strid med tankegodset i strategisk kontrahering. Parterne vil derfor have et incitament til at konstruere en exitklausul, der stiller begge parter fordelagtigt ex post og begrænser muligheden for opportunistisk adfærd. Det er ikke nødvendigvis et udtryk for, at parterne skal dele overskuddet helt ligeligt, men der ønskes en overordnet retfærdig løsning, hvor begge parter anser ophøret som værende en 'win-win-situation'.

Som introduceret af Kahneman og Tversky,²⁰⁹ spiller psykologien en markant rolle i kontrahenters opfattelse af en given situations udfald. En dispositions succes eller fiasko hænger ikke nødvendigvis sammen med, om kontrahenten objektivt set er blevet mere eller mindre velstående, men hænger i langt højere grad sammen med, hvor parterne står i forhold til det referencepunkt de vurderer situationen ud fra.²¹⁰ Dette taler for, at en klausul kan være anvendelig, selv om den ene part stilles bedre, så længe begge parter finder løsningen retfærdig. Med til dette billede hører, at tab ofte vægtes tungere end gevinst og at reciprocitet ofte gengældes, selv om dette ud fra et strengt rationelt perspektiv ikke er efficient.²¹¹ Endvidere vil en værdiansættelse, der opfattes som retfærdig af kontrahenterne, i langt højere grad medføre tilfredshed, end en lignende *pareto*-forbedring,²¹² der ikke fordeler merværdien retfærdigt, men alene sikrer, at ingen stilles dårligere.

I den videre afhandling vil succeskriteriet for de analyserede shoot-out klausuler derfor være, om de leverer et 'retfærdigt' resultat. Succeskriteriet vil i denne sammenhæng være, om klausulen sikrer, at parterne deler en merværdi ligeligt ved et brud (et win-win-scenarie). Dette vil blive differentieret fra

²⁰⁸ Williamson, Oliver E. *The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach*. s. 553.

²⁰⁹ Kahneman, Daniel. Tversky, Amos. *Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*.

²¹⁰ Rabin, Matthew. *Psychology and economics*. s. 13.

²¹¹ Ibid. s. 21.

²¹² En *pareto* forbedring er defineret ved, at man i et forhold mellem to agenter vil kunne stille den ene part bedre uden at stille den anden værre. Rose, Kalle. *Rets- og kontraktøkonomi*. Forelæsning 4, slide 33.

win-lose-scenariet, hvor kun en af parterne får del i merværdien og lose-lose-scenariet, hvor ingen af parterne får del i merværdien.

Det kan diskuteres, om et win-win scenarie er 'retfærdigt'. Man kan forestille sig et scenarie, hvor én af parterne ikke har bidraget til samarbejdet og det derfor ikke kan anses for retfærdigt, at denne skal tage del i merværdien. En klausul, der tager højde for sådanne omstændigheder, vurderes imidlertid at være for vanskeligt et succeskriterium at arbejde med og derfor vælges det mere håndgribelige win-win-scenarie.

5.3.3 Behovet for retfærdighed i relation til know-how

Almindeligvis vil fordeling af værdierne parterne imellem i en ophørssituation ikke være vanskelig, såfremt parternes indskud i joint venturet består af produkter, som har en markedsværdi uden for joint venturet. Dette kan eksempelvis være licenser, produkter, patenter eller lignende aktiver. Parterne vil her have forholdsvis gode forudsætninger for at vurdere, hvad værdien af samarbejdet vil være i kontraktindgåelsesfasen og vil kunne fastsætte en markedspris på aktiverne eller et ejendomsforbehold, således at parterne har bedre forudsætninger for at beslutte en pris ex ante.

Dette vurderes derimod ikke at være tilfældet, hvor aktivet er know-how. Her vil parterne være i større risiko for, at værdien af samarbejdet udvikler sig uproportionelt i forhold til deres indskud og at parterne ender i en win-lose-situation. Dette skyldes, at parterne ikke er bekendt med værdien af den know-how der indskydes i joint venturet på forhånd og de ikke har mulighed for at tage ejendomsforbehold over denne know-how, idet den absorberes af medkontrahenten over tid. I denne situation, må der derfor findes en alternativ måde at afslutte samarbejdet og værdiansætte aktiverne på. Dette styrker begrundelsen for, at succeskriteriet må være retfærdighed, da det vurderes at være en mere reel målestok for parternes opfattelse i en ophørssituation.

Kapitel 6: Shoot out-klausuler

6.1 Introduktion til exitklausuler

I afhandlingens kapitel 4 blev det beskrevet, hvordan deadlock kan opstå som et resultat af fælles kontrol i et selskabsbaseret joint venture. Med udgangspunkt i den i kapitel 5 beskrevne situation, vil dette kapitel undersøge, hvorledes deadlock-konflikter kan løses. Nærmere bestemt, hvordan shoot out-klausuler kan værdiansætte kapitalandelene i et joint venture, i det tilfælde, at én af parterne ønsker at forlade selskabet og parterne ender i en deadlock-situation, fordi de ikke kan blive enige om en retfærdig værdiansættelse.

6.1.1 Generelt om konfliktløsningsklausuler

Deadlock-situationer kan tage mange forskellige former. I nogle situationer vil der være tale om mindre uenigheder og i andre situationer vil samarbejdets fortsatte virke afhænge af beslutningens udfald. Uanset uenighedens størrelse, vil en deadlock-situation per definition være karakteriseret ved, at parterne ikke kan komme til enighed.²¹³ Det er derfor nødvendigt, at der træffes en beslutning, hvis samarbejdet skal kunne fortsætte.

Deadlock-situationer kan i udgangspunktet løses på måder, der kan opdeles i to separate kategorier: Enten har parterne ex ante indgået en konfliktløsningsklausul eller også har de ikke.²¹⁴

Såfremt parterne ikke har indsat bestemmelser, der regulerer forholdet, må løsningen som udgangspunkt findes i baggrundsretten gennem udfyldning.²¹⁵ Som uddybet i kapitel 4 tilbyder kapitalselskabskonstruktionen løsninger på deadlock-situationer.

Hvis parterne har inkluderet en eller flere konfliktløsningsmekanismer i vedtægterne eller en ejeraftale, går denne i udgangspunktet forud for baggrundsretten.²¹⁶ Der findes mange forskellige konfliktløsningsmuligheder og kun fantasien, og restriktioner på partsautonomien, sætter grænser. En af de hyppigst anvendte mekanismer er en såkaldt ”Gin&Tonic”-klausul, som indebærer en tvungen mægling mellem de uenige parter, hvor de skal forsøge at finde en løsning på konflikten.²¹⁷ En anden

²¹³ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 19.

²¹⁴ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 633

²¹⁵ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 19.

²¹⁶ Gomard, Bernhard. Obligationsret 1. del s. 15.

²¹⁷ Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders’ Agreements. s. 256.

mulig løsning, er at beslutningskompetencen uddelegeres til tredjemand, som træffer en beslutning på vegne af joint venturet – en såkaldt ”swing-man director”.²¹⁸ Denne løsning kan imidlertid skabe flere problemstillinger end den løser, som uddybet længere nede i kapitlet.

6.1.2 Opsigelse og ophævelse

Kan parterne ikke komme til enighed og løse deadlock-situationen, vil det i yderste konsekvens betyde at samarbejdet må ophøre. Ensidigt ophør af et vedvarende kontraktforhold kan i dansk ret foretages ved enten opsigelse eller ophævelse.²¹⁹

Det er en almindelig grundsætning, at kontrakter som løber over et vist tidsrum, kan bringes til ophør ved opsigelse.²²⁰ Opsigelsen skal gives med et varsel, der er fastsat i lovgivningen, sædvane eller i aftalen. Betingelser for at opsiges samarbejdet vil ofte være reguleret i vedtægterne eller i en ejerftale. I mangel på aftale, vil betingelser for opsigelse være reguleret af kontrakten, sædvane eller lovgivningen. Eksisterer der ikke en opsigelsesaftale mellem joint venture-partnerne, vil det som udgangspunkt ikke kræve et varsel at opsiges samarbejdet, fordi en part vil kunne opsiges samarbejdet ved salg af sine kapitalandele, idet kapitalandele som udgangspunkt er frit omsættelige, jf. KSL §48, stk. 1. Som tidligere anført, har Pharma A/S og BioTech A/S indført omsættelighedsbegrænsninger i deres joint venture, så dette ikke er en mulighed.

Som alternativ til opsigelsen, kan kontrakten ophæves. Ophævelsen adskiller sig fra opsigelsen ved, at retsvirkningerne af ophævelsen er, at aftaleforholdet ophører uden videre og øjeblikkeligt.²²¹ Af den årsag forudsætter ophævelse som hovedregel, at medkontrahenten har misligholdt aftalen og derfor retfærdiggøres ophævelsen enten gennem aftale, ved lovhjemmel eller fordi misligholdelsen kan karakteriseres som *væsentlig*.²²² I særlige tilfælde kan ophævelsesmuligheden tages i brug, allerede inden misligholdelsen finder sted, såkaldt anticiperet mislighold. I disse tilfælde kræves det dog, at der er en *til vished grænsende sandsynlighed* for, at væsentlig misligholdelse vil indtræde.²²³

²¹⁸ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 648

²¹⁹ Gomard, Bernhard. Obligationsret 1. del. s. 30-38

²²⁰ von Eyben, Bo. Sørensen, Ivan. Lærebog i Obligationsret II. s. 136

²²¹ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 216.

²²² Gomard, Bernhard. Obligationsret 1. del. S. 125ff.

²²³ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 229.

Som hovedregel fordrer en deadlock-situation ikke nødvendigvis væsentlig mislighold fra en af parterne og de skal derfor være varsomme med at ophæve samarbejdet, idet dette medfører en standpunktsrisiko. Standpunktsrisikoen medfører, at parten bærer risikoen for, at afslutningen af samarbejdet er berettiget, og skal være opmærksom på, at en uberettiget afslutning kan medføre, at modparten er berettiget til at aktivere misligholdelsesbeføjelser.²²⁴

Ophævelse vil i udgangspunktet være konsekvensløst for et selskabsbaseret joint venture, idet den ophævende part fortsat vil eje sine kapitalandele i selskabet, indtil disse sælges. Det er således ikke givet, at det har nogle konsekvenser for et joint venture-selskab, at samarbejdet bringes til ophør.²²⁵ Det kræver, at noget andet er aftalt i vedtægterne eller ejeraftale, eller følger af forholdet, førend opsigelse eller ophævelse medfører konsekvenser for selve joint venture-selskabet. Dette kan eksempelvis være et ejendomsforbehold over aktiverne i joint venturet eller en aftale om at medkontrahenten forpligtes til at medvirke til selskabets likvidation.

6.1.3 Behovet for en exitklausul

Som beskrevet i kapitel 5, består deadlock-situationen i denne afhandling i, at Pharma A/S ønsker at opkøbe BioTech A/S' kapitalandele i joint venture-selskabet for derved at fortsætte selskabet som et sole venture. Parterne kan ikke blive enige om en værdiansættelse af kapitalandelene. Denne situation adskiller sig fra andre deadlock-situationer ved, at opsigelsen af samarbejdet ikke er konsekvensen af deadlock-situationen, men forudsætningen for den. Dermed fraviges udgangspunktet om, at samarbejdets ophør er yderste konsekvens af en deadlock-situation, også.

En exitklausul er en klausul, der er regulerer på hvilke vilkår, og til hvilken pris, en kontrahent kan forlade et samarbejde.²²⁶ I den forstand kan exitklausuler anses som en kodificering af muligheden for opsigelse. Exitklausulen kan både fungere som en call- og/eller en put-option, der giver den, som anvender klausulen, retten til hhv. at købe eller sælge kapitalandele. Listen af exitklausuler analyseret i dette kapitel er ikke udtømmende og det må gøres gældende, at der eksisterer mange flere mulige exitklausuler end det er muligt at bearbejde i denne afhandling. En simpel exitklausul kunne eksempelvis bestå af en ganske almindelig forkøbsret, som reguleret af KSL §67.

²²⁴ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 192.

²²⁵ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 634.

²²⁶ De Frutos, María-Angeles and Kittsteiner, Thomas. Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses. s. 184.

Såfremt der ikke er en konfliktløsningsmekanisme, i form af en exitklausul, til at regulere værdiansættelsen, vil parterne, såfremt de ikke kan enes, i yderste konsekvens ende i en retssag, hvor værdiansættelsen vil blive foretaget.²²⁷ Der vil desuden være risikoen for, at BioTech A/S vælger ikke at sælge deres kapitalandele, men samarbejdet fortsætter. Derved får ingen af partnerne del i den merværdi, der kan skabes ved et salg. Ligesom samarbejdet må antages at tage skade af et mislykket overtagelsesforsøg, hvorved relationsrenten mindskes.

På baggrund af ovenstående antages det indledningsvist, at parterne har et behov for at inkludere en shoot out-klausul i deres kontrakt. I denne afhandling antages yderligere, at når en shoot out-klausul aktiveres, kan parterne ikke forblive i joint venturet.

I dette kapitel vil de forskellige shoot out-klausuler indledningsvist blive præsenteret (6.2). Derefter vil mulighederne for tilsidesættelse af klausulerne blive uddybet (6.3). Efterfølgende vil de mulige shoot out-klausuler og konfliktløsningsmekanismer blive analyseret og vurderet (6.4-6.10).

6.2 Introduktion til shoot out-klausuler

I dette kapitel vil fokus være på shoot-out-klausuler. I praksis er disse de mest anvendte exitklausuler for joint ventures og andre partnerskaber.²²⁸ Der er ingen klar definition af de forskellige shoot-out-klausuler, hvorfor terminologien skifter i de forskellige forskningsprojekter. Hvor nogle studier definerer shoot-out-klausulen som en bestemt klausul, hvor den ene part giver en pris, som den anden så er forpligtet til enten at sælge eller købe aktiverne til denne pris,²²⁹ så bruges begrebet som et paraplybegreb for flere klausultyper i andre artikler.

Shoot out-klausuler kan tage forskellige former, hvilket vil blive analyseret indgående i dette kapitel, ikke desto mindre er de alle opbygget efter den samme struktur. Den første fase består af en ”trigger”, der udløser anden fase, som består af en procedure for værdiansættelse af kapitalandelene.²³⁰ En mellemliggende eller efterfølgende fase kan alt efter behov indføres, således at parterne eksempelvis

²²⁷ Se afsnit 6.6.3 for problematikken forbundet hermed.

²²⁸ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 1

²²⁹ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts.

²³⁰ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 3

skal igennem en ”cooling-down”-periode, efter triggeren, men før anden fase.²³¹ I denne afhandling antages det, at parterne selv kan vælge hvornår, de vælger at aktivere klausulen, hvorfor der ikke vil blive redegjort yderligere for ’trigger’-fasen.

Shoot-out-klausuler anses generelt som effektive i den forstand, at de ofte medfører en retfærdig værdiansættelse.²³² De anses som udtryk for den velkendte ”cake-cutting rule”, hvor én part skærer kagen og den anden får lov at vælge stykke først. Derfor anses shoot out-klausuler oftest også mest effektivt, hvor der kun indgår to kontrahenter i samarbejdet. Som det vil blive analyseret i dette kapitel, indebærer de imidlertid også potentiale for misbrug og de kan i værste tilfælde ende i et lose-lose-scenarie.

6.2.1 De forskellige shoot out-klausuler

Denne afhandling analyserer shoot out-klausuler ud fra terminologien fastsat i Fleischer & Schneiders artikel, som grundlæggende opdeler begrebet i fire overordnede shoot out-klausuler: Russian roulette, Texas shoot-out (closed), Deterrent approach og Texas shoot-out (open)/Sale shoot-out.²³³ Indledningsvist vil disse shoot out-klausuler blive beskrevet og det vil kort blive analyseret, hvordan disse fungerer i et scenarie, hvor parterne er enige om værdiansættelsen af joint venturet.

Det vurderes, at klausulerne bedst kan analyseres ved eksempler. I dette indledende eksempel antages det, at parterne har ens værdiansættelse af at eje joint venturet 100%. Indtil andet anføres, antages det at parterne har komplet information. I nedenstående tabel vises den værdiansættelse, som parterne sætter på hhv. at deltage i joint venturet med fælles kontrol og at eje joint venturet 100% selv (sole venture).

Andel af kapitalandele	50%	100%
Pharma A/S	Y	2Y
BioTech A/S	Y	2Y

Tabel 6.1

²³¹ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 3-4.

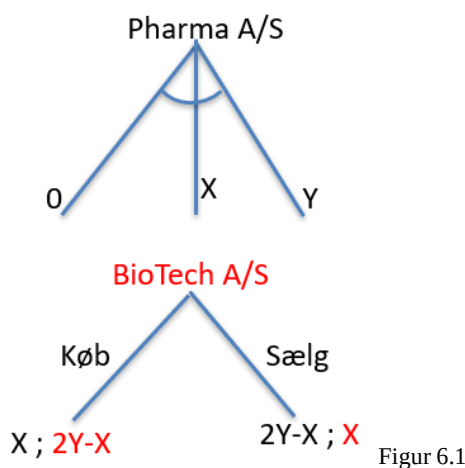
²³² Ibid. s. 5.

²³³ Ibid.

6.2.1.1 Russian roulette

Russian roulette bliver også kaldt Texas shoot-out-klausulen,²³⁴ men for at undgå forvirring i den videre fremstilling, vil begrebet Russian roulette anvendes.²³⁵ Denne type shoot-out-klausul er den simpleste udgave af procedurerne og fungerer som en kombineret call/put-option ved, at den ene part giver et tilbud, som den anden part er forpligtet til at sælge sine kapitalandele for eller at opkøbe tilbudsgiverens kapitalandele til. Der er som udgangspunkt ingen adgang til yderligere forhandling, hvorfor tilbudsgiveren har incitament til at give et retfærdigt bud, da denne ellers kan ende med at blive købt ud billigt.

I dette eksempel er parterne enige om værdiansættelsen af joint venturet. De ved, at selskabet har en værdi på $2Y$, og at hver af deres andele derfor er Y værd. Pharmas bud betegnes X , som ligger mellem det højeste og det laveste bud, de er villige til at afgive. Pharma A/S vil aldrig byde højere end $X=Y$, da dette ville give dem en negativ værdi, hvis BioTech A/S vælger ”sælg”, og X vil derfor ligge mellem 0 og Y .



Pharma A/S ved, at BioTech A/S har valget mellem køb ($2Y-X$) og sælg (X). De vil derfor byde det mindste X , hvor BioTech A/S vil sælg ($X > 2Y-X$). Ved $X=Y+\mu$ vil BioTech A/S sælg, men Pharma A/S vil være dårligere stillet, end da de ejede 50% af venturet, og ved $X=Y-\mu$ vil BioTech A/S vælge ”køb”.²³⁶ Hvor $X=Y$, vil BioTech A/S være indifferent med hensyn til at købe eller sælg. Pharma A/S vil derfor byde $X=Y$, som er den eneste værdi, hvor ingen parter er dårligere stillet end de var

²³⁴ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts. s. 649

²³⁵ Se Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 4.

²³⁶ μ eller ”My” angiver den mindste værdi, der kan tillægges.

før. I den situation, hvor bruddet medfører en merværdi (eksempelvis hvor 100% ejerskab = $3Y$ for begge parter), sikrer Russian roulette-klausulen ligeledes at denne merværdi splittes 50/50, idet BioTech A/S først vælger "sælg" når $3Y - X = X$ og budet derfor bliver $X = 1,5Y$. Russian roulette klausulen ender derved i en win-win situation, hvis begge parter værdiansætter joint venturet ens.

6.2.1.2 Texas shoot-out (closed bid)

I denne klausul afgiver begge virksomheder et skjult bud, som så efterfølgende bliver vurderet af en uvildig tredjemand.²³⁷ Denne vil så tildele virksomheden efter nogle i forvejen aftalte kriterier. I eksemplet tildeles joint venturet til den part, der byder den højeste pris. Dette tildelingskriterium kunne være anderledes. Det kan eksempelvis også aftales, at tredjemanden i stedet skal tildele joint venturet til den, som afgiver det mest retfærdige bud eller det bud, der ligger tættest på vurderingsmandens vurdering af kapitalandelenes værdi.²³⁸



Figur 6.2

Parterne vil byde den laveste værdi af X , hvor de kan være sikre på at deres bud er højest. Hverken Pharma A/S eller BioTech A/S vil dog byde højere end Y , da de i så fald vil opnå $2Y - (Y + \mu)$, hvilket er lavere end Y . Hvis parterne byder lavere end Y , vil modparten kunne overbyde dem og de vil ikke opnå kontrol med selskabet. Parterne vil derfor begge byde $X = Y$, som anses for det retfærdige bud. Den ene vil herefter opnå $2Y - Y$ og den anden Y .²³⁹

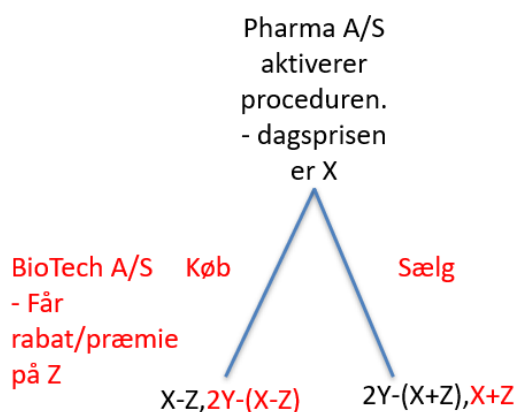
²³⁷ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 4-5.

²³⁸ Se afsnit 5.3.2.

²³⁹ I figur 6.2 står der $Y;Y$ i stedet. Dette gøres, da det vil være umuligt at vide, hvem der opnår kontrollen.

6.2.1.3 Deterrent approach

Denne procedure fungerer på samme måde som en Russian roulette-klausul med den ændring, at prisen i en Deterrent approach-klausul fastsættes efter dagsværdien af kapitalandelene på det tidspunkt, hvor Pharma A/S igangsætter proceduren.²⁴⁰ Det der så skal virke afskrækkende, som navnet refererer til, er, at der ofte vil være aftalt, at tilbudsmotageren får en rabat på en procentdel af købsprisen, hvis denne køber kapitalandelene, og en præmie på en procentdel af salgsprisen, hvis denne vælger at sælge kapitalandelene. Dette kan medvirke, at parternes incitament for at aktivere denne klausul falder i takt med, at rabatten/præmien forøges



Figur 6.3

Som figuren viser, så er der kun én runde, som afvikles ved, at Pharma A/S byder den pris, der afspejler virksomhedens dagsværdi. BioTech A/S kan så vælge at købe (med rabat) eller sælge (med præmie). Antages det, at dagsværdien kan identificeres og svarer til parternes værdiansættelse, vil dagsværdien være $2Y$, hvorfor dagsprisen vil være $X=Y$. Pharma vil derfor vælge ikke at aktivere klausulen, da de i så fald vil opnå en lavere værdi, end de har ved at være i joint venturet. Klausulen fungerer derfor efter hensigten, da den har til formål, at parterne ikke skal anvende den.

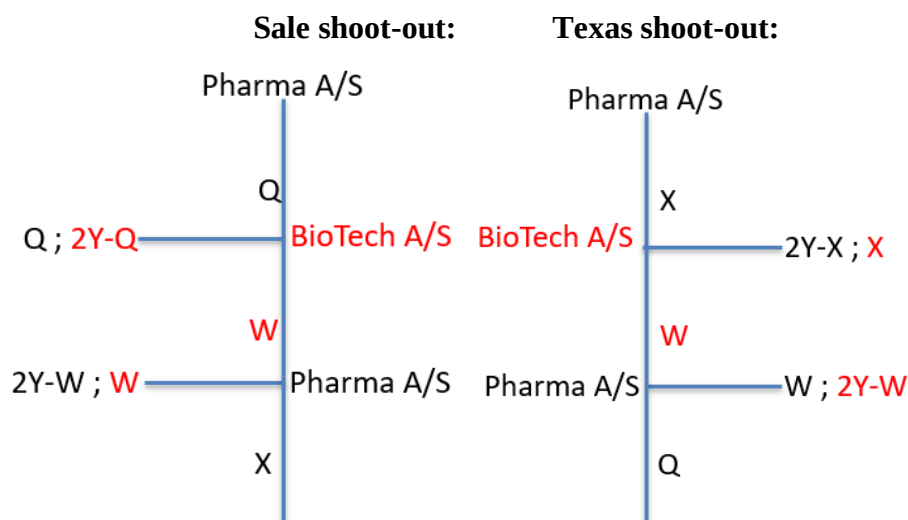
6.2.1.4 Texas shoot-out (open bid)/Sale shoot-out.

Texas shoot-out (open bid) og Sale shoot-out klausulernes procedurer er identiske ud over den detalje, at prisen er stigende i en Texas shoot-out (open) og faldende i en Sale shoot-out, hvorfor de forklares samlet.²⁴¹ Grunden til forskellen er, at hvor en Texas shoot out-klausul aktiveres, når tilbudsgiveren indledningsvist ønsker at købe medkontrahenten ud af selskabet, så virker en Sale shoot out-klausul, som navnet antyder, når tilbudsgiveren, ønsker at sælge sin andel i selskabet.

²⁴⁰ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 5.

²⁴¹ Ibid. s. 4-5

Klausulerne fungerer, som anvist i nedenstående figur, ved, at der afgives et bud på hhv. at købe eller sælge, hvorefter tilbuddet enten accepteres eller der afgives et modbud, som skal være hhv. Højere eller lavere end det foregående. Dette kommer til udtryk i nedenstående figur ved at $X < W < Q$. Derefter skal den oprindelige budgiver vælge at acceptere eller afgive højere bud etc. Processen foregår indtil én af parterne accepterer.



Figur 6.4

I dette eksempel på en Texas shoot-out og en Sale shoot-out er der flere budrunder, hvor Pharma A/S først afgiver et bud (runde 1), hvorefter BioTech A/S kan vælge at give et modbud (runde 2), ud over at kunne vælge at sælge hhv. købe til den prissætning, som Pharma A/S giver i første runde. Her kan Pharma A/S så acceptere buddet i form af køb eller salg, eller den kan vælge at aktivere en tredje runde.

Tages der udgangspunkt i Texas shoot-out eksemplet, vil Pharma A/S byde det laveste X , som BioTech A/S vil acceptere. BioTech A/S vil acceptere, hvor $X > 2Y - W$ og spillet vil ende hvor Pharma A/S byder $X = Y$ i første runde.²⁴² Dette er under forudsætning af, at parterne ikke er klar over hvor mange runder der kan være og at der ikke er en diskonteringsfaktor.²⁴³

²⁴² Se afsnit 6.8.1 for nærmere gennemgang.

²⁴³ Se afsnit 6.8.2.1.

6.3 Tilsidesættelse af shoot out-klausuler

Forinden det vil blive analyseret, om de valgte shoot out-klausuler fører til et retfærdigt resultat, vil det være relevant at undersøge i hvilken grad, disse klausuler kan tilsidesættes af domstolene. Såfremt parterne kan stole på, at domstolene vil tilsidesætte en shoot out-klausul, i den situation, hvor værdifordelingen ikke falder ud til deres fordel, vil kontrahenterne nødvendigvis ikke investere i at forfatte en retfærdig shoot-out klausul. Parterne vil da forlade sig på, at domstolene vil forhindre opportunistisk og egenoptimerende adfærd.

Tilsidesættelsen kan i dansk ret ske med begrundelse i 1) manglende vedtagelse, 2) anderledes tolkning og 3) efter reglerne om ugyldighed, navnlig AFTL §36.²⁴⁴ Det vil ofte være den påberåbende part underordnet, hvad der bevirker, at et vilkår ikke kan gøres gældende, hvorfor alle tre muligheder ofte påberåbes samtidig.²⁴⁵

6.3.1 Vedtagelse

Ligesom andre aftaler, kræver shoot out-klausuler tilbud og accept for at være bindende, jf. AFTL §1. Påberåberen af manglende vedtagelse kan derfor argumentere, at et vilkår aldrig er blevet accepteret.

I relation til påberåbelsen vil det spille en rolle, hvorledes shoot out-klausulen materialiserer sig. Hvis klausulen eksempelvis er indeholdt i en ejeraftale, må det bemærkes, at ejeraftaler ikke er bindende over for selskabet, jf. KSL §82. Såfremt en part undlader at overdrage sine kapitalandele i forbindelse med aktivering af en shoot out-klausul, vil medkontrahenten ikke kunne gøre denne misligholdelse gældende overfor ledelsen i selskabet eller dirigenten på generalforsamlingen. Det kan naturligvis få aftaleretlige konsekvenser for den, der bryder med ejeraftalen, men vil ikke betyde noget i selskabsretlig henseende.²⁴⁶ Det anbefales derfor, at shoot out-klausulen indeholdes i selskabets vedtægter, da disse har selskabsretlig gyldighed efter KSL §14, stk. 2.

Manglende vedtagelse kan særligt påberåbes i relation til vedtagelsen af særligt byrdefulde vilkår i standardkontrakter.²⁴⁷ Dette gælder hovedsageligt i forbrugeraftaler (b2c), men også i aftaler mellem

²⁴⁴ Andersen, Lennart Lynge. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemænd. s. 27.

²⁴⁵ Ibid. s. 78

²⁴⁶ Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 256.

²⁴⁷ Andersen, Lennart Lynge. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemænd. s. 72

erhvervsdrivende (b2b). Det er værd at bemærke U.2017.2272 V, hvor landsretten fandt, at en vidtgående ansvarsfraskrivelse kunne tilsidesættes, idet ansvarsfraskrivelsen bl.a. ikke havde været til drøftelse mellem parterne og ikke var blevet fremhævet ved indgåelsen. Deraf kan det udledes, at en klausul, der ikke har været fremhævet eller været til individuel drøftelse mellem parterne, og hvor klausulen går videre end hvad baggrundsretten tillader, under visse omstændigheder vil kunne tilsidesættes.

Påberåbelse af manglende vedtagelse, vil i joint venture-aftaler antages at have en meget begrænset betydning, i den udstrækning, at kontrakten er udtryk for en gensidigt forhandlet aftale mellem nogenlunde jævnbyrdige parter. Denne mulighed vil derfor ikke blive analyseret yderligere.

6.3.2 Fortolkning

Koncipisterne af joint venture-kontrakten gør klogt i at overveje formuleringen af klausulerne og hvilke fortolkningsparadigmer, en domstol vil være tilbøjelig til at anvende i en tvistsituation. Der er ingen regler om fortolkning i aftaleloven²⁴⁸ og i mangel på lex specialis, vil reglerne om kontraktens fortolkning derfor alene basere sig på retspraksis og den juridiske teori.²⁴⁹ Disse har udviklet flere fortolkningsparadigmer, som traditionelt anvendes i fortolkningslæren.²⁵⁰

Der er intet til hinder for at anvende flere af de retspraksisudviklede fortolkningsparadigmer samtidig, jf. U.2004.2894 H, hvor en kontraktbestemmelse blev fortolket ud fra tre forskellige fortolkningsparadigmer. Blandt de hyppigst fremhævede fortolkningsparadigmer er; parternes fælles vilje, ordlydsfortolkning og koncipistreglen.²⁵¹ Derudover kan disse regler suppleres med minimumsreglen, gyldighedsreglen og prioritetsreglen.

Hovedreglen om fortolkning er, at parternes fælles vilje går forud for de øvrige paradigmer.²⁵² Dermed menes, at såfremt parterne kan blive enige om, hvordan en bestemt klausul bør fortolkes, skal retten ikke gå ind og omfortolke denne bestemmelse. Fordi parternes fælles vilje tillægges stor betydning, ses det ofte, at kontrakter indledes med en formålsklausul, der skal hjælpe med at klargøre parternes formål med kontrakten i tvivlsituationer.²⁵³

²⁴⁸ Med undtagelse af AFTL §38b, stk. 1 om forbrugeraftaler.

²⁴⁹ Andersen, Lennart Lyng. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmænd. s. 341.

²⁵⁰ Ibid. s. 369.

²⁵¹ Se: Andersen, Lennart Lyng. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmænd og Ørstavik, Inger B. Prinsippet om objektiv tolkning-særlig om tolkning av forhandlede standardavtaler.

²⁵² Andersen, Lennart Lyng. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmænd. s. 354.

²⁵³ Lando, Ole. Thuesen, Elisabeth. Tvarnø, Christina D. Østergaard, Kim. Udenrigshandelens kontrakter. s. 115.

Når parterne er uenige i fortolkningen af shoot out-klausulen, vil det være relevant at foretage en ordlydsfortolkning af denne. Klausulen fortolkes da efter hvordan en almindeligt forstandig person, med samme viden som parterne, ville forstå ordlyden.²⁵⁴ Hvis en ordlydsfortolkning af kontrakten ikke medvirker til at bortfortolke klausulen, efter den mindre begunstigede parts ønske, kan denne forsøge at påberåbe sig koncipistreglen.²⁵⁵ Dette vil dog sjældent være relevant i joint ventures, hvor kontrakten må antages at have været genstand for gensidige, individuelle forhandlinger. Ikke desto mindre, viser retspraksis, at koncipistreglen godt kan anvendes, uagtet at begge parter har været med til at udarbejde kontrakten, jf. U.2004.2894 H.

Parterne kan, som påvist i denne analyse, konstruere exitklausulerne på mange forskellige måder. Parterne bør være opmærksomme på det præcise ordvalg af klausulerne, således at de sikrer korrekt fortolkning af disse komplicerede klausuler. Indsættes der eksempelvis en Deterrent approach-klausul, vil det være væsentligt at præcisere, hvad der menes med begrebet ”dagsværdi” og hvordan denne findes. Såfremt dette ikke er blevet præciseret, kan det i sidste ende være op til en domstol at afgøre begrebets betydning, hvilket kan afføde problemer.²⁵⁶

Generelt om fortolkning må det gøres gældende, at det vil være vanskeligt for en part i en kommerciel kontrakt at påberåbe sig koncipistreglen og klausulen vil derfor i en tvistsituation blive fortolket efter ordlyd, som næppe vil bevirke en tilsidesættelse af klausulen.

6.3.3 Ugyldighed

Ugyldigheden af en klausul kan følge af bestemmelserne i aftalelovens kapitel III, men kan også følge af retspraksis-udledte læresætninger, som forudsætningslæren eller loyalitetsgrundsætningen.²⁵⁷

Aftalelovens ugyldighedsbestemmelser deles traditionelt op stærke- og svage ugyldighedsgrunde. En stærk ugyldighedsgrund (eksempelvis §28, stk. 1) kan gøres gældende over for godtroende modtager, mens en svag ugyldighedsgrund (eksempelvis §32, stk. 1) ikke kan.²⁵⁸ Reglerne suppleres af Danske

²⁵⁴ Andersen, Lennart Lyng, Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemænd. s. 356.

²⁵⁵ Koncipistreglen medfører, at uklare bestemmelser skal fortolkes på den måde, der er mest gunstig for den som ikke har udarbejdet bestemmelsen. Se AFTL §38 B, der anses som en kodificering heraf.

²⁵⁶ Se afsnit 6.6 for uddybning af disse problemstillinger.

²⁵⁷ Andersen, Lennart Lyng, Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemænd. Kapitel 2.

²⁵⁸ Ibid. s. 118.

Lov 5-1-2, hvorefter aftaler, som strider imod lov og ærbarhed, ikke skal holdes. I relation til denne fremstilling, vil det være mest relevant at overveje benyttelsen af AFTL §36, efter hvilken, en klausul kan tilsidesættes helt eller delvist, hvis det ville være urimeligt eller i strid med redelig handlemåde at gøre den gældende.

AFTL §36 beror på en skønsbaseret, konkret vurdering. Alligevel kan enkelte hensyn, som går igen, udledes af retspraksis.²⁵⁹ Domstolene vil være mere tilbøjelige til at anvende AFTL §36 i b2c tilfælde, end i b2b tilfælde,²⁶⁰ samt i tilfælde, hvor der anvendes standardiserede kontrakter. Der er imidlertid ikke belæg for at afvise, at AFTL §36 kan anvendes i b2b sager.²⁶¹ Heller ikke selvom disse er individuelt forhandlet.

Der er en række supplerende hensyn, der kan lægges vægt på i anvendelsen af AFTL §36.²⁶² Som eksempel kan nævnes kravet om proportionalitet. Her kan henvises til U.2004.2894 H, som ligeledes er henvist til i ovenstående afsnit. I dommen blev en konventionalbod indgået mellem erhvervsdrivende nedsat med henvisning til AFTL §36, fordi den stod i misforhold til misligholdelsen og fordi der bestod en vis uklarhed i kontrakten, som begge parter måtte bære skylden for.

Det ligger uden for denne afhandlings fokus at gennemgå alle supplerende hensyn, der kan lægges til grund ved anvendelsen af AFTL §36. Særligt relevant er imidlertid hensynet til ”kalkuleret risiko”. Når §36 kun i særlige tilfælde finder anvendelse mellem erhvervsdrivende, skyldes det, at en kontrakt indgået mellem erhvervsdrivende, må anses som udtryk for indvilligelse i en kalkuleret risiko.²⁶³ Den handlende disponerer dermed over sine aktiver og likvider på en sådan måde, at han påtager sig risikoen for at lide et tab, for til gengæld at købe muligheden for at opnå en gevinst. Dette indebærer, at det ikke i sig selv er udtryk for et urimelig aftalevilkår, at en erhvervsmæssig disposition er faldet ud på en ufordelagtig måde for den ene kontraktpart. Dette er eksempelvis tilfældet, når parterne koncipierer en shoot out-klausul med åbne øjne og i god tro, og klausulen efterfølgende falder ud til den ene parts åbenlyse fordel. Begge parter må forventes at vide, at indgåelse af eksempelvis en Russian roulette-klausul kan medføre, at de kan ende i en situation, hvor de ender som taberen i opbruddet.

²⁵⁹ Andersen, Lennart Lyng. Aftalelovens §36 – Fra kontraktfrihed til urimelighedskontrol. s. 222

²⁶⁰ Ibid. s. 261

²⁶¹ Andersen, Lennart Lyng. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmænd. s. 204

²⁶² Andersen, Lennart Lyng. Aftalelovens §36 – Fra kontraktfrihed til urimelighedskontrol. s. 221

²⁶³ Ibid. s. 251.

Dette hensyn blev lagt til grund af Højesteret i U.2012.3007 H. Sagen omhandlede en kunstner, Lise Aagaard, der som aflønning for at hjælpe Pandora Ltd. med at igangsætte en produktion af glasperler, skulle modtage 12,5% af Pandoras omsætning på perler ”uanset om de er designet af Lise Aagaard eller andre”, jf. kontraktens pkt. 3.1. Kontrakten var indgået mellem erhvervsdrivende og omhandlede fortolkningen af bestemmelsen. Højesteret udtalte: *“Royaltyaftalen er indgået mellem erhvervsdrivende og er et resultat af parternes overvejelser om forretningsmæssige risici og økonomiske forhold. Herefter, og da der ikke foreligger senere indtrufne omstændigheder, som gør royaltybestemmelsen urimelig, finder højesteret, at der ikke i medfør af aftalelovens §36 er grundlag for at tilsidesætte aftalens pkt. 3.1, hverken helt eller delvis”*. Det bør bemærkes, at Pandora havde argumenteret, at de anså royaltysatsen for urimelig, begrundet i, at de ikke havde anvendt den af Lise Aagaard tilførte know-how. Ligeledes bør det bemærkes, at Højesteret holder døren på klem for, at ”senere indtrufne omstændigheder” kan gøre en bestemmelse urimelig. Parterne skal således være opmærksomme på, at en klausul, som på indgåelsestidspunktet var gyldig, senere kan blive erklæret ugyldig under bestemte omstændigheder.

Samme princip var også tidligere fastslået i U.2003.23 H, hvor en oversætter af Tintin-album havde indvilliget i at blive belønnet med et bestemt beløb pr. side. Tegneserien blev dog langt mere værd end først antaget. Højesteret anvendte i denne sammenhæng formuleringen, at tegneren: *”var på det rene med, at aftaleforholdet indebar en disponering over en sådan gevinstmulighed”*. Det interessante i denne sammenhæng er, at det var den ”svage” part, der blev nægtet anvendelse af AFTL §36, mens det i U.2012.3007 H var den ”stærke” part. Det lader altså ikke til, at en størrelsesforskel mellem parterne har en direkte betydning for muligheden for at anvende AFTL §36 i erhvervsforhold.

På baggrund af ovenstående må det lægges til grund, at der består to hensyn:

- 1) Hensynet til at ændre eller tilsidesætte åbenlys urimelighed, som opstår, når en shoot out-klausul bringes i anvendelse med det resultat, at der opstår et misforhold mellem parterne, og
- 2) hensynet til at jævnbyrdige erhvervsdrivende udøver en kalkuleret risiko i deres udarbejdelse af joint venture-kontrakten og derfor ikke efterfølgende kan bebrejde deres uheld på urimelighed.

I afvejningen mellem de to hensyn vurderes det, at det kræver andet og mere end opportunistisk adfærd, der medfører en forskydning i parternes stilling, hvis AFTL §36 skal bringes i anvendelse.

6.3.4 Loyalitetsgrundsætningen

Dette ”andet og mere” kan være et brud på parternes loyalitetsforpligtelse. Selvom en parts opsigelsesmulighed er i fuld overensstemmelse med aftalegrundlaget og lovgivningen i øvrigt, kan loyalitetsgrundsætningen medføre, at en part ikke nødvendigvis kan udnytte dispositionen, uden at dette udgør en misligholdelse.²⁶⁴

Loyalitetspligten er en obligationsretlig grundsætning.²⁶⁵ Den indebærer pligten til en vis grad af samarbejde med, og tage hensyn til, medkontrahenten og markerer dermed den yderste grænse for opportunistisk adfærd.²⁶⁶ Enhver kontrahent vil naturligvis anses berettiget til at varetage egne interesser først og derfor beror udstrækningen af loyalitetsgrundsætningen da også på et konkret skøn i den pågældende situation.²⁶⁷ Den finder hyppigst anvendelse i længerevarende kontraktforhold og er en dynamisk grundsætning, som kan ændre karakter, alt efter kontraktgrundlaget og på hvilket tidspunkt i kontraktens livscyklus den gøres gældende.²⁶⁸ En udledt pligt af loyalitetsgrundsætningen, der har relevans i relation til afhandlingen, er den udviklede praksis om retsmisbrug.²⁶⁹ Gomard beskriver retsmisbrug, som at loyalitetsgrundsætningen kommer til udtryk ”når det siges, at et krav, der udspringer af en i øvrigt lovligt bestående rettighed, ikke kan gennemføres, dersom dette ville være et misbrug af rettigheden eller chikane. Også kontraktmæssige rettigheder skal udøves på en rimelig måde”.²⁷⁰

Det er værd at fremhæve U.2008.1911 H, hvor parterne havde indgået en termineringsaftale om ophøret af deres samarbejde. Under termineringsperioden begyndte den ene part at forhandle den anden parts produkt under et andet navn. Højesteret udtalte: *“De pligter, der påhviler parterne i en eneforhandleraftale, gælder også i perioden fra aftalens opsigelse til dens ophør, medmindre andet er aftalt. Eneforhandleren skal således også i opsigelsesperioden loyalt og aktivt virke for afsætningen af leverandørens produkt under anvendelse af det aftalte produktnavn.”* Af dette kan udledes, at parterne næppe kan slippe afsted med at handle illoyalt overfor hinanden, uagtet at samarbejdet er under afvikling. Dette må således også gøres gældende, hvor parterne tilsidesætter

²⁶⁴ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 69.

²⁶⁵ Andersen, Lennart Lynge. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmænd. s. 413.

²⁶⁶ Ibid. s. 413.

²⁶⁷ Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. s. 70.

²⁶⁸ Madsen, Christian Frank. Østergaard, Kim. Loyalitetsgrundsætningen i dansk ret. s. 1.

²⁶⁹ Retsmisbrug anvendes ligeledes i relation til AFTL §36. Se Andersen, Lennart Lynge. Aftalelovens §36 – Fra kontraktfrihed til urimelighedskontrol. s. 240

²⁷⁰ Madsen, Christian Frank. Østergaard, Kim. Loyalitetsgrundsætningen i dansk ret. s. 8

loyalitetspligten i den periode, hvor de forhandler om kapitalandelenes værdi, som følge af aktiveringen af en shoot-out-klausul. Alternativt kan den forurettede part argumentere, at det er retsmisbrug at aktivere shoot out-klausulen på det givne tidspunkt.

Det kan argumenteres, at kapitalejere kun i meget begrænset udstrækning har en forpligtigelse til at varetage deres kapitalandele på en måde, der tager hensyn til selskabets interesser og dermed til deres med-kapitalejere.²⁷¹ Dette kommer tydeligst til udtryk i selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Her ville det være uhensigtsmæssigt, hvis aktionærerne skulle tage hensyn til selskabets interesser. Anderledes forholder det sig, hvor kapitalselskaber har et begrænset antal deltagere og det må lægges til grund, at loyalitetspligten udvides, når antallet af selskabsdeltagere mindskes. Der kan drages paralleller fra interessentskabsretten, hvor der til en vis grænse eksisterer en loyalitetspligt mellem selskabsdeltagere.²⁷² Loyalitetsgrundsætningen må således antages at kunne gøres gældende, uagtet at parterne ikke formelt set har indgået en joint venture-aftale, der eksisterer uden for selskabet.

Loyalitetsgrundsætningen mellem kapitalejere, specifikt i et joint venture, kom til udtryk i U.1999.1080 V. To andelshavere, der hver ejede 50% af anparterne i et ApS, og også fungerede som direktører, stod overfor en kapitalforhøjelse, som følge af et lovkrav. Den ene anpartshaver nægtede, ubegrundet, at stemme for kapitalforhøjelse, hvorefter selskabet måttet tvangsopløses. Byretten udtalte, at *“sagsøgte som anpartshaver og direktør har pligt til loyalt at medvirke til, at selskabet kan bestå”*. Dommen illustrerer, at én parts uhensigtsmæssige afbrydelse af samarbejdet, uden hensyn til selskabets beståen, i visse tilfælde kan anses som brud på loyalitetspligten. Det kan derfor overvejes, om aktiveringen af en shoot out-klausul kan ses som værende et brud på loyalitetsforpligtelsen, såfremt det antages, at parterne har pligt til loyalt at medvirke til at joint venturet kan bestå. Dog vurderes det, at de valgte shoot out-klausuler ikke har til formål at bringe selskabet til ophør, men derimod at sikre overdragelse af kapitalandele fra én kapitalejer til én anden. Det må derudover lægges til grund, at indførelsen af shoot out-klausuler er et aktivt tilvalg, hvilket står i modsætning til situationen i U.1999.1080 V, hvorfor aktiveringen af en shoot out-klausul i sig selv ikke kan anses som værende et brud på loyalitetsforpligtelsen.

²⁷¹ Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. s. 602

²⁷² Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. s. 504

Igen må det anføres, at der foreligger to hensyn: 1) Hensynet til at hver kontrahent er sig selv nærmest og 2) hensynet til loyalt samarbejde. Hvor intet er ekspliciteret i kontrakten, må det imidlertid lægges til grund, at parterne ikke kan påberåbe sig loyalitetsgrundsætningen.

6.3.5 Retspraksis på shoot out-klausuler

Forfatterne bekendt, er der ikke i dansk retspraksis blevet taget konkret stilling til lovligheden af shoot out-klausuler. I en række andre europæiske lande har domstolene imidlertid fundet anledning til at tage stilling til spørgsmålet. En østrigsk dom fra 2009 tog stilling til lovligheden af en Russian roulette-klausul.²⁷³ Retten kommenterede, at klausulen havde tilstrækkelige ”*checks and balances*” for at parterne var beskyttet mod opportunistisk adfærd. Det samme blev gjort gældende i en tysk dom fra 2013,²⁷⁴ og en italiensk dom fra 2017.²⁷⁵

I amerikansk retspraksis har domstolene haft anledning til at tage stilling til exitklausulers gyldighed, i situationer hvor de anvendes opportunistisk.²⁷⁶ I en dom fra Texas²⁷⁷ havde tilbudsgiver gennem anvendelse af en Russian roulette-klausul udnyttet medkontrahentens økonomiske vanskeligheder til at underbyde denne. Klausulen blev tilsidesat med henvisning til loyalitetsgrundsætningen. I en tilsvarende dom fra Minnesota²⁷⁸ anså retten imidlertid klausulen som et udtryk for erhvervsrisiko og opretholdt denne. Dette stemmer overens med denne analyses argumentation, hvor shoot out-klausuler i udgangspunktet er gyldige og ikke kan tilsidesættes, men hvor særlig illoyal adfærd kan bevirke, at klausulen tilsidesættes med henvisning til AFTL §36 sammenholdt med loyalitetsgrundsætningen.

6.3.6 Samlet vurdering

Efter en samlet vurdering, må det på baggrund af ovenstående fastslås, at shoot out-klausuler kun i meget begrænset tilfælde kan tilsidesættes med henvisning til opportunistisk adfærd. Selvom der er en grænse for sådan adfærd og selv om urimelige klausuler kan erklæres ugyldige, vil dette sjældent

²⁷³ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 9.

²⁷⁴ OLG Nürnberg, 20.12.2013 – 12 U 49/13

²⁷⁵ Tribunale di Roma 13. juni 2017, Giurisprudenza Delle Imprese, 42409 (2014)

²⁷⁶ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 12-13

²⁷⁷ *Johnson v. Buck*, 540 S.W.2d 393, 411 (Tex. App. 1976).

²⁷⁸ *Larken Minnesota, Inc. v. Wray*, 881 F.Supp. 1413, 1421 (D.Minn.1995).

ske i individuelt forhandlede kontrakter mellem erhvervsdrivende. Illoyal adfærd og retsmisbrug vil i visse tilfælde bevirke, at en klausul tilsidesættes, men det vurderes at være vanskeligt for en domstol at verificere, om en part har handlet illoyalt. Der er således kun et begrænset incitament i lovgivningen, til ikke at handle egenoptimerende i forbindelse med anvendelsen og konciperingen af shoot out-klausuler.

6.4 Forudsætninger for analysen

I dette afsnit bliver der kort redegjort for de forudsætninger, der ligger til grund for analyserne. I de fire analyser vil de to aktører, som kan vælge strategier, være Pharma A/S og BioTech A/S. Af forståelsesmæssige hensyn vil BioTech A/S' valgmuligheder og payoffs være skrevet med rød i figurene, hvor Pharma A/S' er med sort.

6.4.1 Aktørernes payoffs

Det antages, at Pharma A/S har en højere værdiansættelse af joint venturet, hvorfor deres nytte ved køb af BioTech A/S' aktier er 12 (-købspris). Dette skyldes, som tidligere redegjort for, at Pharma A/S antages at har absorberet en så stor del af BioTech A/S' know-how, at Pharma A/S ikke længere behøver en partner, hvorfor de hellere vil fortsætte som et sole venture.

BioTech A/S har en lavere værdiansættelse af at have et sole venture, da de stadig anser Pharma A/S' ressourcer som værende komplementære, hvorfor deres nytte er 2 (-købspris) ved at købe aktierne.

	50% kapitalandele (Joint venture)	0% kapitalandele (Sælg)	100% Kapitalandele (Sole venture)
Pharma A/S	5	Købspris	12 (-Købspris)
BioTech A/S	5	Købspris	2 (-Købspris)

Tabel 6.2

Det er vigtigt indledningsvis at pointere, at der kun anvendes talværdier af forståelsesmæssige årsager. Tallene er alene udtryk for en teoretisk vurdering af parternes værdier ved forskellige udfald og har ingen yderligere selvstændig betydning. Ved dette menes, at selv om en klausul kan findes anvendelig i et scenarie med de eksakte værdier, så er det ikke nødvendigvis et bevis for, at klausulen altid er anvendelig.

6.4.2 Aktørernes adfærd

Den klassiske spilteori bygger på præmissen om, at økonomiske aktører er egenoptimerende og er begrænset rationelle. Denne egenoptimeringstankegang blev præsenteret af Adam Smith i '*The Wealth of Nations*', hvor han forklarer tankegodset ud fra det tænke eksempel, at en bager ikke bager brød som et godtgørende formål, men fordi det er i hans egen interesse.²⁷⁹ Ud fra dette tankegods om aktørernes adfærd vil analysen forsøge at forudse hvordan aktørerne opfører sig i de forskellige scenarier.

6.4.3 Aktørernes viden

Når parterne skal vælge strategier, så vil de gøre dette på baggrund af deres informationsniveau. I den videre fremstilling vil informationsniveauet skifte mellem komplet og ukomplet information. Der er komplet information i et spil, når spillets struktur og parternes mulige payoffs, men ikke nødvendigvis deres valg af strategier, er tilgængelige for alle og der er ukomplet information, når dette ikke er tilfældet.²⁸⁰ Når der er tale om ukomplet information, vil afhandlingen redegøre for, hvilken type viden, som ikke er tilgængelig for parterne. Når begge parter ikke har den samme mængde viden, er der tale om informationsasymmetri, hvilket vil blive beskrevet løbende.

I nedenstående analyse er klausulerne Russian roulette, Deterrent approach og Texas shoot-out (open bid) underlagt perfekt information.²⁸¹ Dette indebærer, at parterne kender spillets foregående historik. Texas shoot-out (closed bid) er simultant og er derfor per definition underlagt uperfekt information.

6.4.4 Spil med asymmetriske værdisæt

Hvor afsnit 6.2.1 viste, at klausulerne kan være anvendelige ved komplet information med symmetriske værdisæt, så formodes det, at når disse karakteristika skifter, så kan billedet ændre sig. Den videre analyse har derfor til formål at afklare, om det påvirker klausulernes hensigtsmæssighed, at parterne har asymmetriske værdisæt. Denne fremgangsmåde vurderes interessant, da den spilteoretiske fremgangsmåde kan anskueliggøre de forskellige fordele og udfordringer, som de fire shoot out-klausuler kan medføre.

²⁷⁹ Smith, Adam. *An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. s. 16.

²⁸⁰ Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: *Game Theory and the Law*. s. 305.

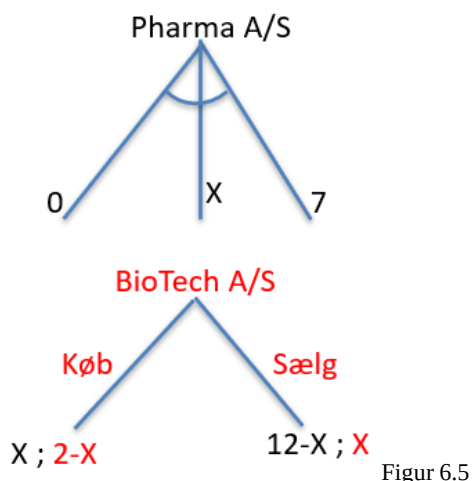
²⁸¹ *Ibid.* s. 312.

6.5 Russian roulette

Som angivet i afsnit 6.2.1.1 fungerer Russian roulette-klausulen ved, at en part afgiver et tilbud, som den anden part er forpligtet til enten 1) at sælge sine kapitalandele for eller 2) købe modpartens kapitalandele til. Klausulen bør regulere, hvor lang acceptfrist medkontrahenten gives, og hvad der sker i tilfælde af at svar ikke afgives i tide.²⁸² Konsekvensen af manglende svar kan eksempelvis være, at tilbudsgiver får mulighed for at vælge på medkontrahentens vegne eller at tilbudsgiver skal modtage rabat på svaret. Der er som hovedregel kun den ene runde i spillet.

Klausulen kan i udgangspunktet alene anvendes, hvor der kun er to partnere, idet spørgsmålet ellers opstår: hvem af de resterende kapitalejere skal have tilbuddet? I teorien er det naturligvis muligt at konstruere en situation, hvor alle andre kapitalejere får samme tilbud og svar afgives på en først-til-mølle basis, eller hvor tilbudsgiver selv kan bestemme, hvilken kapitalejer der skal have tilbuddet. Det er dog tvivlsomt, om sådanne konstruktioner anvendes i praksis.²⁸³ Det er samtidig uklart om en kontrakt, der alene giver én partner mulighed for at aktivere klausulen, er gyldig i dansk ret eller om den kan tilsidesættes med henvisning til AFTL §36.

Problemstillingen for dette kapitel er, hvorvidt Russian roulette-klausulen sikrer et retfærdigt resultat i situationer, hvor parterne har asymmetrisk værdiansættelse.²⁸⁴ Spillet kan herefter opstilles således:



Figur 6.5

Pharma A/S' merværdi ved at overtage joint venture er forøget, hvorfor den pris de potentielt er villige til at tilbyde ligeledes er udvidet til 7.

²⁸² Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 4.

²⁸³ Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 325.

²⁸⁴ Se afsnit 6.4.

Da parterne nu har forskellige værdiansættelser af 100% ejerskab, medfører det også forskellige outputs ved hhv. køb og salg. BioTech A/S vil være indifferent mellem at købe eller sælge, hvor $2-X=X$, dvs. Hvor $X=1$. Pharma A/S vil derfor byde $X=1+\mu$ og BioTech A/S vil vælge ”sælg”.

Ud fra en traditionel økonomisk forståelse af kontrahenters ageren, vil Pharma A/S altid afgive det laveste bud som resulterer i ”sælg”, altså hvor $2-X < X$. Dette udgangspunkt fraviges imidlertid af empirisk forskning på området. Eksperimentelle versioner af det tilnærmelsesvis lignende *Ultimatum spil*²⁸⁵ viser, at tilbud der opfattes som uretfærdige ofte bliver afvist.²⁸⁶ Ved at afvise tilbuddet afviger spilleren fra den strategi, der ville bevirke den højeste værdi, idet alternativet i et ultimatum spil er at modtage 0. Alle værdier over 0 bør derfor accepteres, men det er ikke den adfærd som praksis viser.

Denne diskrepans mellem teori og praksis kan forklares med Prospekt teori, udviklet af Kahneman og Tversky,²⁸⁷ som introducerer idéen, at individer ikke træffer beslutninger ud fra alle tilgængelige informationer og alle tilgængelige valg, men derimod baserer deres beslutninger på et referencepunkt.²⁸⁸ Dette referencepunkt fungerer som startpunktet for beslutningen og det vurderes om en beslutning har været god eller dårlig, baseret på dette punkt. Prospekt teorien introducerer ligeledes relevante begreber som *tabsaversion*, der indbefatter, at individer reagerer kraftigere på tab end på tilsvarende gevinster, og *status quo-bias*, der indebærer, at individer er risikoaverse og derfor foretrækker status quo, selv når en mulig disposition burde være rationel ud fra et risikoneutralt perspektiv.²⁸⁹

Tages der i ovenstående spil hensyn til, at parterne hver havde værdien 5 i samarbejdet til at begynde med, og dette bliver deres referencepunkt, som de mister efter exitklausulen aktiveres, må det gøres gældende, at Pharma A/S vinder stort i dette brud ($11-\mu-5=6-\mu$) og opnår markant højere værdi end under 50% ejerskab, mens BioTech A/S taber stort ($1+\mu-5=-4+\mu$) og mister meget værdi i bruddet. Selvom X stiller BioTech A/S bedre ved at sælge end at købe, kan tilbuddet derfor i sig selv risikere at blive opfattet som et tab. Ud fra denne tankegang vil skrækscenariet være, at BioTech A/S som en

²⁸⁵ Spiller 1 gives en værdi, som skal deles med spiller 2. Spiller 1 annoncerer, hvor meget spiller 1 er villig til at dele med spiller 2. Hvis spiller 2 accepterer den tilbudte andel, får begge spillere den andel. Hvis spiller 2 afviser, får ingen noget.

²⁸⁶ Güth, Werner. Schmittberger, Rolf. Schwarze, Bernd. An experimental analysis of ultimatum bargaining. s. 374.

²⁸⁷ Kahneman, Daniel. Tversky Amos. Prospect theory: an analysis of decision under risk.

²⁸⁸ Tversky, Amos. Kahneman, Daniel. Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model.

²⁸⁹ Tversky, Amos. Kahneman, Daniel. Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model.

hævn-gerrig handling vælger ”køb” for at straffe Pharma A/S for at have påført dem et tab, og begge parter derfor stilles dårligere end under 50% ejerskab.

Accepteres det, at der er en ikke-ubetydelig mulighed for, at BioTech A/S vil agere hævn-gerrigt, hvis Pharma A/S’ tilbud opfattes som urimeligt, kan der argumenteres for, at dette vil bevirke, at Pharma A/S’ tilbud forøges, da de vil være betænkelige ved at afgive et tilbud, der opfattes som urimeligt. Der kan imidlertid fremføres flere argumenter, der taler imod dette synspunkt:

- For det første, er der tale om juridiske personer, der handler i erhvervsmæssigt øjemed. Det må lægges til grund, at parterne derfor handler mere rationelt end privatpersoner og er mindre tilbøjelige til at blive følelsesmæssigt engageret. Dette udgangspunkt kan i visse tilfælde fraviges, eksempelvis hvor der er tale om familieejede virksomheder og hvor ejerne af disse derfor er særligt investerede.
- For det andet, er der forskelle på Russian roulette og ultimatumspillet. I ultimatumspillet bliver parterne ”givet” en sum, som de skal fordele mellem sig, uden noget foregående forløb. Dette er ikke tilfældet mellem joint venture-partnerne. Det kan hænde, at Pharma A/S har bidraget mere til samarbejdet og arbejdet hårdere og parterne derfor opfatter det som retfærdigt, at Pharma A/S modtager den større del af kagen (det modsatte kan naturligvis også være tilfældet).
- For det tredje, peger visse studier af ultimatum-spillet på, at størrelsen af beløbet der skal fordeles, har en betydning for parternes villighed til at acceptere tilbud.²⁹⁰ Argumentet er, at mange er tilbøjelige til at afvise, hvis de bliver tilbudt 1/10 af 100 kr. og denne andel opfattes som urimelig, men at det samme ikke gør sig gældende, hvis man bliver tilbudt 1/10 af 1.000.000 kr. Betydningen tilbuddet har på en spillers økonomi overordnet set, påvirker dermed tilbøjeligheden til at acceptere.

Hvor Pharma A/S afgiver et urimeligt bud, kan det overvejes, om BioTech A/S har mulighed for at opstille en ”troværdig trussel”,²⁹¹ hvor de annoncerer, at de vil vælge ”køb” ved alle tilbud, der opfattes som urimelige. Ud fra et spilteoretisk rationale, har BioTech A/S ikke mulighed for at opstille en troværdig trussel, da de altid vil handle egenoptimerende efter afgivelsen af budet,²⁹² men svaret

²⁹⁰ Andersen, Steffen. Ertac, Seda. Gneezy, Uri. Hoffman, Moshe. List, John A. Stakes matter in ultimatum games.

²⁹¹ Dutta, Prajit K. Strategies and Games: Theory and Practice. s. 195.

²⁹² Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: Game Theory and the Law. s. 65

vil i sidste ende bero på en vurdering af, hvorvidt Pharma A/S opfatter BioTech A/S som en rationel spiller.

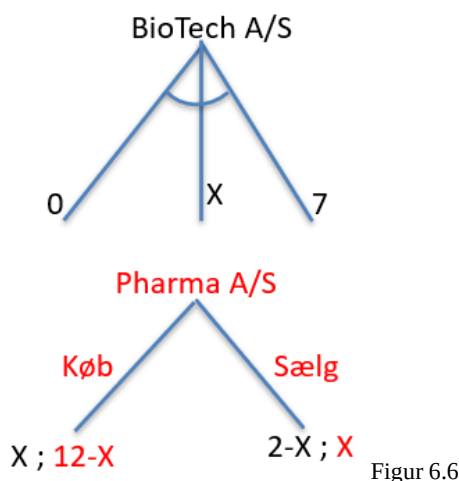
En anden mulighed, der bør overvejes, er, om det vil være en fordelagtig strategi for BioTech A/S, at vælge ”køb”, for efterfølgende at sælge kapitalandelene tilbage til Pharma A/S. På den måde kan BioTech A/S for en lav pris erhverve et aktiv, som Pharma A/S værdiansætter højt og sælge det tilbage til Pharma A/S uden at være begrænset af Russian roulette-klausulens spilleregler. Det må i denne forbindelse lægges til grund, at transaktionsomkostningerne ved en sådan strategi vil blive forøget, idet aktivet skal skifte ejere flere gange. Selv uden forhøjede transaktionsomkostninger, vil det ikke være klart, at strategien vil lede til en win-win-situation, idet den efterfølgende forhandling vil afhænge af en række faktorer, så som aktivets alternative værdi og parternes efterfølgende *bargaining power*, som ligger uden for denne afhandlings formål at analysere. Begrundet i øgede transaktionsomkostninger og deraf afledte værditab, anses strategien for uhensigtsmæssig som løsning på parternes problem.

6.5.1 BioTech A/S aktiverer klausulen

I den situation, hvor parterne har forskellige værdiansættelser af joint venturet, vil Russian roulette-klausulen, som antydnet i ovenstående eksempel, favorisere den part, der aktiverer klausulen. Når BioTech A/S ved, at Pharma A/S værdiansætter ejerskabet højere end dem selv og har incitament til at opkøbe dem på opportunistisk vis, bør det overvejes, om BioTech A/S med fordel kan aktivere klausulen først og fratage Pharma A/S deres *first-mover-advantage*.²⁹³

²⁹³ First-mover advantage har sin oprindelse i industriøkonomien og beskriver hvordan det at være ”først” med nye produkter eller ny teknologi, kan give en konkurrencefordele. Se: [Baird](#), Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: Game Theory and the Law. s. 60.

Værdiansættelserne er de samme i nedenstående spil. Alene rækkefølgen er byttet om.



BioTech A/S vil byde det højeste beløb, hvor Pharma A/S stadig vil vælge køb. Pharma A/S vil være indifferente, hvor $12-X=X$ og BioTech A/S vil derfor byde $X=6-\mu$, hvorefter Pharma A/S vil vælge "køb". $X=6-\mu$ medfører et resultat, hvor begge parter står markant bedre efter bruddet end før og må derfor betegnes som en win-win-situation i overensstemmelse med forståelsen heraf i denne afhandling.

Denne situation løser tilsyneladende problemet. BioTech A/S aktiverer exitklausulen først og parterne opnår en retfærdig værdifordeling. Udfordringen med dette scenarie er dog, at det destabiliserer samarbejdet. I en situation med fuld information må Pharma A/S antages at vide, at BioTech A/S vil afslutte samarbejdet i det øjeblik parterne opnår en differentieret værdiansættelse, og vil derfor søge at afslutte samarbejdet, inden BioTech A/S gør det. Dette vil resultere i en konkurrence om at afslutte samarbejdet først.

Dette medfører indledningsvist, at det er usikkert, hvem der får mulighed for at opsige samarbejdet først og derfor er usikkert om parterne i sidste ende opnår et retfærdigt resultat. Endnu væsentligere vil der være en risiko for, at samarbejdet ophører, før det opnår sit fulde potentiale og at parterne tilbageholder information fra hinanden, for at undgå at videregive know-how. At introducere Russian roulette-klausulen i et samarbejde, hvor der er fuld information og der er en risiko for at relationsrenten vil udvikle sig forskelligt for parterne over tid, må derfor anses for at være

fundamentalt i strid med tankegodset om *effective governance* i strategisk kontrahering og skadelig for opbygningen af relationsrente i joint venture, hvor klausulen indsættes.²⁹⁴

6.5.2 Betydningen af information

I ovenstående spil antages det, at parterne har fuld information og dermed er bekendt med medkontrahentens værdiansættelse. Dette udgangspunkt fraviges i det følgende, hvor det antages, at parterne er bekendt med egne værdiansættelser, men ikke medkontrahentens.

I denne situation vil Pharma A/S, ved et givent bud, X , tillægge sandsynligheden for at BioTech A/S' vælger "sælg" en sandsynlighed, P . Sandsynligheden for at BioTech A/S vælger "køb" vil derfor være givet ved $1-P$. Pharma A/S' nyttefunktion vil således være $P*(12-X)+(1-P)*X$ og de vil søge at vælge det sæt af X og P , der maksimerer funktionen. Antager Pharma A/S eksempelvis, at der er 25% sandsynlighed for, at $X=2$ vil resultere i "sælg", vil Pharma A/S' nytte være givet ved $0,25*(12-2)+0,75*2 = 4$. Er Pharma A/S samtidig af den overbevisning, at et bud på $X=5$ vil resultere i "sælg" med 50% sandsynlighed, vil Pharma A/S' opnå en forventet nytte på 7,5 og det vil være at fortrække.

Pharma A/S' bud vil således afhænge af relationen mellem X og P og dermed af Pharma A/S' opfattelse af BioTech A/S' værdiansættelse. Samtidig vil buddet afhænge af størrelsesforskellen på parternes værdiansættelse af joint venture og det bemærkes derfor igen, at tallene alene repræsenterer et eksempel.

Manglende information komplicerer spillet, men ændrer fundamentalt set ikke på forudsætningerne. Pharma A/S vil stadigvæk købe BioTech A/S ud til den lavest mulige pris. Forskellen er alene, at hvor de før kendte BioTech A/S' værdiansættelse med sikkerhed, beror deres beslutning nu på deres forestilling om BioTech A/S' værdiansættelse og spillet kan derfor stadigvæk lede til en konkurrence om at aktivere klausulen først.

Manglende information kan i visse tilfælde lede til et mere retfærdigt resultat. Det må imidlertid gøres gældende, at det modsatte lige så let kan lade sig gøre. Der vil blive yderligere redegjort for

²⁹⁴ Petersen og Østergaard argumenterer, at en kontrakt under strategisk kontrahering ikke alene skal være et juridisk dokument, men ligeledes skal forebygge konflikt mellem parterne, hvilket klausulen ikke gør i denne situation. Se Petersen, Bent og Østergaard, Kim: *Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting*, s. 270.

betragtningerne om begrænset information i analysen af Texas shoot-out (open) og der henvises til dette afsnit for yderligere diskussion.

6.5.3 Muligheder for at effektivisere klausulen

I dette afsnit er det indtil nu blevet analyseret, hvilke problemstillinger der kan være forbundet med en Russian roulette-klausul i det tilfælde, hvor parterne har differentierede værdiansættelser af joint venturet. I det følgende vil det blive analyseret, om der er mulighed for at afhjælpe problematikken, således at parterne har incitament til at afgive et retfærdigt bud.

En måde at forbedre klausulen på, vil være at introducere et mindstebud som en *exit-barriere*. Det kan aftales, at tilbudsgiver som minimum skal afgive et bud af en vis størrelse. Spørgsmålet opstår her: Hvordan skal denne mindsteværdi fastsættes?

En måde ville være at fastsætte en bestemt værdi som tærskel. Det kunne eksempelvis aftales, at X skulle være lig med eller større end 5. Dette medfører, at i alle situationer, hvor tilbudsgiver normalt ville byde under 5, vil de nu byde 5 og det sikrer dermed tilbudsmodtager en værdi på 5 som følge af bruddet. Dette må derfor umiddelbart anses for en forbedring af resultatet. Fastsættelsen af mindstebuddet medfører dog et problem. Henset til at relationsrenten ændrer sig over tid, og parterne ikke kan vide værdien af den know-how, de indskyder i samarbejdet, vil det ex ante være umuligt for dem at kende værdien af selskabet på ophørstidspunktet. Parterne risikerer at stå i en situation, hvor de fastsætter en for høj mindsteværdi og den reelle værdi af joint venturet over tid udvikler sig til at være lavere end forventet. Her kan det ikke betale sig at udtræde, idet den udtrædende part i så fald skal betale mindsteværdien. Hvis X mindst skal være lig med 5, skal værdien af joint venturet for en af parterne være 10, før det kan betale sig at forlade venturet. Omvendt kan mindsteværdien blive fastsat for lavt og værdien af joint venturet udvikle sig over forventning, så mindstebeløbet bliver ubetydeligt i praksis. Sidstnævnte problemstilling er et særligt problem i situationer, hvor der er asymmetrisk værdiansættelse.

Dertil kommer problematikken om, hvorvidt en sådan klausul vil være lovlig i praksis, eller om den må anses som en usaglig begrænsning på parternes muligheder for at forlade joint venture-selskabet og derfor vil kunne tilsidesættes eller nedsættes efter AFTL §36. Her kan U.2004.2894 H muligvis være en inspiration. I dommen havde parterne indgået en konventionalbod på kr. 500.000 for ”hver

overtrædelse” af en konkurrenceklausul. Denne konventionalbod blev skønsmæssigt nedsat af landsretten til kr. 350.000.²⁹⁵ Med samme argumentation kunne det ligeledes anføres, at en eventuel mindsteværdi kunne skønsmæssigt nedsættes, såfremt én part ønsker at forlade samarbejdet, men ikke kan betale mindsteværdien. I afgørelsen lægger landsretten imidlertid ligeledes vægt på ”*at §11 indeholder en vis uklarhed*”, som ikke nødvendigvis kan antages at foreligge i shoot out-klausulen. Der kan ligeledes hentes inspiration fra KSL §67, stk. 1, hvorefter en forkøbsret, der fører til en ”*åbenbart urimelig pris*” kan tilsidesættes helt eller delvist ved dom. Her er problemstillingen imidlertid, at KSL §67, stk. 1, sidste pkt. hovedsageligt finder anvendelse, hvor der kan opnås en åbenbart højere pris hos tredjemand og hvor prisen er uventet og uforudsigelig for alle parter.²⁹⁶ Dette er ikke tilfældet i relation til denne klausul, hvor aktivet alene har værdi for parterne og hvor de, som anført ovenfor, har indvilliget i en kalkuleret risiko i en kontrakt indgået mellem erhvervsdrivende. Såfremt der er uklarheder i kontrakten, er det dog mere sandsynligt at mindsteværdien kan tilsidesættes med henvisning til U.2004.2894 H.

En anden måde at fastsætte en mindsteværdi vil være, at det betinges, at parterne forpligtes til at byde en bestemt andel af deres egen værdiansættelse af joint venturet. Eksempelvis kan det aftales, at X skal udgøre mindst 1/3 af tilbudsgivers egen værdiansættelse. Dette løser tilsyneladende problematikken ved, at parterne ikke kender til joint venturets fremtidige værdi på tidspunktet for kontraktens indgåelse. Det afføder imidlertid nye problemstillinger: Hvem skal bedømme parternes værdiansættelse af selskabet? Og vil parterne have incitament til at oplyse sandfærdigt om deres værdiansættelse?

Det kan aftales, at værdiansættelsen skal fortages af tredjemand. Problematikken ved at lade en tredjemand vurdere joint venturets værdi vil blive analyseret i detaljer i afsnit 6.6 og vil derfor ikke blive behandlet yderligere i dette afsnit. Parterne kan ligeledes aftale, at de selv foretager egen værdiansættelse og fremkommer med et bud på baggrund heraf. Dette må imidlertid antages at skabe et moral hazard-problem,²⁹⁷ hvor parterne efter klausulens indgåelse ikke har incitament til at optræde sandfærdigt eller loyalt i deres oplysning af værdiansættelsen.²⁹⁸

²⁹⁵ U.2004.2894 H – s. 2902

²⁹⁶ LBKG 2019-07-23 nr. 763 Selskabsloven – Karnovs note 435.

²⁹⁷ Moral hazard anvendes oftest i principal-agent-teorien og forsikringssager. Se: Dutta, Prajit K. *Strategies and Games: Theory and Practice*. s. 293.

²⁹⁸ Se afsnit 6.8.3

6.5.4 Vurdering af Russian roulette

I afsnit 6.2.1.1 fremgår det, at Russian roulette-klausulen kan sikre et retfærdig brud i situationer, hvor parterne har en identisk værdiansættelse af joint venturet. Dette udgangspunkt fraviges imidlertid, hvor parterne har differentierede værdiansættelser. I disse scenarier vil tilbudsgiver (spiller 1) opnå en markant fordel, hvilket ikke alene resulterer i et resultat, der vil blive opfattet som uretfærdigt, men også destabiliserer samarbejdet. Det lader ikke til at ændre problemstillingen, at parterne er ubekendte med medkontrahentens værdiansættelse.

Disse problemer kan delvist afhjælpes ved, at parterne på forhånd indgår aftale om et mindstebud, men som vist i ovenstående diskussion, kan dette afføde yderligere problemstillinger. Det er endnu ikke blevet diskuteret, hvorvidt problemstillingerne kan afhjælpes ved at introducere en tredjemand til at verificere værdiansættelsen. Andre mulige justeringer, som også kan finde anvendelse på Russian roulette-klausulen, vil blive analyseret i senere afsnit. Blandt disse tæller hardshipklausuler (afsnit 6.10.2.2), oplysningsforpligtelser (afsnit 6.8.3) og deeper-pockets problematikken (afsnit 6.8.1.2).

6.6 Texas Shoot-out (closed bid)

6.6.1 Komplet information

Ved fordeling af selskabet i en *closed bid* Texas shoot out-procedure, så vil begge parter afgive et simultant bud på selskabet, hvor en tredjemand så vil tildele selskabet til den virksomhed, som afgiver det højeste bud. Der er kun én budrunde, hvorfor tildelingen af selskabet er endegyldigt. Klausulen fungerer dermed på samme vis som et auktionsspil, der kendes fra spilteorien.²⁹⁹ Da buddene afgives simultant, vil der ikke være en fordel for nogen af virksomhederne i forhold til at være spiller et eller to, hvilket eksempelvis gør sig gældende i en Russian roulette-klausul. Det ønskværdige scenarie er en pris, hvor Pharma A/S får selskabet, da de værdiansætter selskabet højest, men til en pris, som begge parter er tilfredse med. I det indledende eksempel tages der udgangspunkt i et scenarie med komplet information.

²⁹⁹ Dutta, Prajit K. *Strategies and Games: Theory and Practice*. Kapitel 23.



Figur 6.7

Figur 6.7 viser klausulen udtrykt som en *first price-auction*.³⁰⁰ Dette indebærer, at højeste bud vinder og vinderen skal betale i overensstemmelse med afgivet bud. Såfremt BioTech A/S ønsker at købe selskabet, vil de ikke byde over 1, da de i så fald vil ende med værdi, der er lavere end 1, såfremt de får tildelt selskabet. BioTech A/S vil derfor byde 1. Omvendt vil Pharma A/S ikke byde højere end 6, ud fra rationalet gennemgået i afsnit 6.5. Da der antages komplet information, formodes Pharma A/S at vide, at BioTech A/S aldrig vil byde over 1. Pharma A/S vil af den årsag byde $1+\mu$, da dette er den laveste værdi, de kan byde og stadigvæk få selskabet.

Det antages, at parterne har mulighed for at kommunikere inden afgivelsen af buddet og dermed signalere deres bud til modparten. Det kan derfor diskuteres, hvorvidt BioTech A/S har mulighed for at afgive en *credible threat*³⁰¹ ved at signalere til Pharma A/S, at de vil byde $6-\mu$ og dermed presse Pharma A/S' bud op til deres maksimum bud. Ifølge spilteoretisk teori vil den laveste værdiansætter i en *first price-auction* dog altid have incitament til at byde sin sandfærdige værdiansættelse.³⁰² Det vurderes i overensstemmelse hermed, at BioTech A/S i en simultan budrunde altid vil have incitament til at byde 1 i sidste ende. Pharma A/S formodes at vide dette, hvorfor der ikke er tale om en *credible threat*.

Parterne kan ligeledes vælge at strukturere deres klausul som en *second price-auction*.³⁰³ I denne konstellation vil selskabet blive tildelt til højeste byder, men denne skal alene betale det næsthøjeste bud. I udgangspunktet ændrer dette ikke på ovenstående resultat, da BioTech A/S fortsat ikke

³⁰⁰ Dutta, Prajit K. *Strategies and Games: Theory and Practice*. s. 371.

³⁰¹ Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: *Game Theory and the Law*. s. 305.

³⁰² Dutta, Prajit K. *Strategies and Games: Theory and Practice*. s. 377.

³⁰³ Ibid. s. 369.

formodes at byde over 1. Muligheden for at BioTech A/S kan afgive en *credible threat* forøges dog i et vist omfang, da BioTech A/S under denne ændring i højere grad kan forøge den mulige gevinst, uden at risikoen stiger lineært. Dette forudsætter dog, at BioTech A/S kan signalere til Pharma A/S, at de har tænkt sig at agere således, da BioTech A/S formodes risikoaverse og ikke vil risikere, at de ender med fuldt ejerskab.³⁰⁴ En *second price* auktion med komplet information vurderes derfor ikke at ændre spillet, da det ikke vurderes, at Pharma A/S anser BioTech A/S' afvigende strategi som en *credible threat*.

6.6.2 Betydningen af ukomplet information

I ovenstående scenarie blev det antaget, at parterne havde komplet information. Denne antagelse vil blive fraveget i nærværende afsnit, hvor parterne ikke vil antages at kende hinandens værdiansættelser.

Under ukomplet information fjernes muligheden for at forudsige modpartens strategi. Pharma A/S vil således ikke kunne byde $1+\mu$, da de ikke er bekendt med BioTech A/S' værdiansættelse. Pharma A/S vil derfor ikke turde byde under 6 af fare for at blive overbudt. Som tidligere nævnt, vil Pharma A/S ikke byde over 6, da dette ikke vil være egenoptimerende. Pharma A/S vil derfor byde 6. BioTech A/S vil ud fra samme rationale byde 1.



Figur 6.8

Figur 6.8 viser spillet med ukomplet information under en *first price-auktion*. Her vil parterne byde deres værdiansættelse, hvorfor resultatet bliver (6;6). Havde der været tale om en *second price-auktion*, havde Pharma A/S alene skullet betale 1, da dette er det næsthøjeste bud. Resultatet havde

³⁰⁴ Se afsnit 6.8.2.2 om risikoaversitet.

da været (11;1). Det anbefales derfor, at parterne konstruerer en *first price-auction* i joint venture-kontrakten.

Under forudsætning af ukomplet information i kombination med en first price-Texas shoot out (closed bid) vil parterne dermed opnå et retfærdigt brud. Ud fra dette rationale kan det konkluderes, at jo mindre vidensdeling parterne engagerer sig i, jo mere retfærdigt bliver værdifordelingen i forbindelse med deres brud. Det bør derfor diskuteres, om et sådant scenarie er ønskværdigt ud fra et strategisk kontraherings-synspunkt.

En af grundstøjlerne i strategisk kontrahering er ekstensiv vidensdeling mellem parterne.³⁰⁵ Såfremt parterne indsætter en Texas shoot-out (closed bid) i deres samarbejdsgrundlag, vil en øget kommunikation mellem parterne medføre en mere asymmetrisk værdiansættelse som følge af bruddet, som i værste tilfælde kan medføre en win-lose-situation. I tilfælde, hvor værdien af samarbejdet ændrer sig asymmetrisk over tid, vil parterne derfor have incitament til at kommunikere mindre, for derved at opnå et bedre resultat i en ophørssituation.

Selvom indførslen af klausulen derfor vil medføre et retfærdigt resultat, kan klausulen dermed også bidrage til mindsket relationsrente og destabilisering af samarbejdet.

6.6.3 Skift af vurderingskriteriet.

Det vil i dette afsnit blive undersøgt, hvordan fordelingen af overskuddet ændres, hvis man ændrer på kriterierne for tildelingen af selskabet. I stedet for at give selskabet til højestbydende, så kan man vælge at give selskabet til den virksomhed, som afgiver det mest retfærdige bud. Ved denne ændring, så pålægger parterne tredjemanden et større betydning.

Det indledningsvise problem ved denne løsning er, at det kan være svært at formulere betingelserne for retfærdighed i en udvælgelsesproces. Her vil parterne skulle præcisere formålet med denne bestemmelse og hvordan en tredjemand skal vurdere begrebet retfærdighed. Uklarheder i klausulen kan have betydelige konsekvenser for tredjemandens fortolkning af kontrakten. Almindeligvis følger det af fortolkningslæren, at parternes fælles vilje skal bruges som fortolkningsgrundlag til

³⁰⁵ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 272.

uklarheder,³⁰⁶ men det kan formodes, at dette vil blive vanskeliggjort ex post, da parterne antages at handle egenoptimerende og derfor ønsker kontrakten fortolket, så den giver dem størst mulig overskud. Det vil derfor antages, at uklarhederne kan være genstand for koncipistreglen eller ordlydsfortolkning. Det er derfor essentielt, at parterne forfatter kontrakten og retfærdighedskriteriet, så præcis som muligt.

Hertil kommer problematikken vedrørende selve udpegningen af én eller flere tredjemænd, der skal foretage afgørelsen. Her må antages, at begge parter har interesse i at udpege en tredjemand, der handler i deres interesse. Det anbefales derfor, at kriterierne for valg af tredjemand skal indfattes i kontraktgrundlaget. Her kunne man eksempelvis lade sig inspirere af voldgiftsreglerne, hvor parterne kan vælge en tredjemand hver, der så sammen udpeger den tredje.³⁰⁷

I nyere tid har bl.a. tildelingen af midler til oprettelsen af en DAB-kanal i Danmark vist,³⁰⁸ at skønsvurderinger i sager med uklare udvælgelseskriterier og spørgsmål om kompetente skønsmand, ofte gør mere skade end gavn. Det er derfor essentielt at sørge for, at tredjemanden er kompetent til at tildele selskabet korrekt i henhold til kontraktens bestemmelser. Det vil indledningsvis være essentielt, at tredjemand har kendskab til branchen og er ekspert inden for værdiansættelse af lignende selskaber.

Såfremt selskabets aktiver havde haft en markedsværdi, så vurderes det ikke at være et problem, da tredjemand i så fald kan anvende denne markedsværdi som hjemmel. Dette joint venture råder dog primært over know-how, hvilket vil være utroligt svært for en tredjemand at værdiansætte, da den idiosynkratiske ressource kun har værdi for joint ventures egne parter. Da know-how ingen værdi har for andre end parterne, må tredjemandens skøn gøres ud fra andre parametre.

6.6.4 Vurdering af selskabet ud fra lignende transaktioner

En mulig løsning på problematikken vedrørende transaktioner uden målbar markedsværdi, kan findes i *transfer pricing*-reglerne fra det skatteretlige felt, hvor myndighederne ønsker at vide, hvordan koncerninterne internationale transaktioner mellem koncernens selskaber skal prisfastsættes. Dette

³⁰⁶ Andersen, Lennart Lyng. Madsen, Palle Bo. Aftaler og Mellemmand. s. 354.

³⁰⁷ Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov. Lasse Højlund Christensen. Clement Salung Petersen. Den Civile Retspleje. s. 571

³⁰⁸ Thomsen, Kaare Holm. Bang, Michael Højgaard. Sørensen, Laura Marie. Detektor – her er fire kritikpunkter af DAB-afgørelsen.

gøres grundet flere hensyn, herunder korrekt beskatning i de involverede lande.³⁰⁹ Dette kan gøres ved, at koncernerne får lavet benchmarking analyser, hvilket er en økonomisk analyse af sammenlignelige transaktioner, som skal danne grundlag for forklaringen af prisfastsættelsen af virksomhedernes interne transaktioner.³¹⁰ På denne vis er argumentet, at da prisfastsættelsen for lignende transaktioner er xx, så er virksomhedernes pris på xx en korrekt værdiansættelse.

Såfremt virksomhederne indskriver i klausulen, at der ved aktivering af denne skal laves en analyse af lignende transaktioner³¹¹ eller værdien af lignende fortsat eksisterende joint ventures, så ville en tredjemand have et værktøj til at vurdere de to bud i denne klausul. Denne løsning er forbundet med flere problemer. Det første problem er, at det må antages at være tæt på umuligt at finde lignende eksisterende eller opløste joint ventures. Selvom selskabsbaserede joint ventures er en foretrukken samarbejdsform inden for R&D-samarbejder,³¹² hvor know-how er det primære aktiv, så vil disse selskaber stadig være meget forskellige. Selv hvis man finder afsluttede joint ventures, der vurderes sammenlignelige, så vil deres værdiansættelser igen være op til debat. Man må gå ud fra, at de samme problematikker vedrørende værdiansættelse af know-how går igen, hvorfor en vurdering af retfærdighed i dette scenarie kræver, at de lignende transaktioner selv har været genstand for en korrekt værdiansættelsesprocedure. Såfremt dette ikke er tilfældet, eksempelvis hvis disse opbrud afspejler samme opportunistiske adfærd fra den part, der aktiverer klausulen, så kan man ende i en situation, hvor den økonomiske analyse af sammenlignelige opbrud viser, at selskabet eksempelvis kun er 3 værd. I denne situation vil analysen være værdiløs, da den ikke vil få parterne nærmere en win-win-situation. Problematikken er den samme, såfremt vurderingen bliver højere end den reelle værdi.

Når man lader en tredjemand vurdere selskabet, så er det ikke kun usikkerhed om uklarheder i kontrakten og tredjemandens kompetenceniveau, som kan være et problem. Man har indtil videre prøvet at fordele overskuddet mellem parterne, men med inddragelse af en ekstern part, så vil man skabe omkostninger, der gør selve kagen, der skal deles, mindre. Dette skyldes, at det koster penge

³⁰⁹ SKAT. (2018). Den Juridiske Vejledning C.D.11.5.5. Danmark: SKAT.

³¹⁰ Grundet afhandlingens fokus vil transfer pricing-reglerne ikke blive yderligere undersøgt. Se herom i afgrænsningen i afsnit 1.4.2.

³¹¹ Her menes andre afsluttede sammenlignelige joint ventures.

³¹² Se Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. Se også Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures,

for at få løst et problem eksternt. Der kan her nævnes salær for vurdering af bud samt afsøgningsomkostninger og udarbejdelse af vurderingsrapporten.

Tredjemandsomkostninger er generelt også et problem, der afskrækker parterne for at søge sagen afgjort ved en domstol, da retssager både medfører penge- og tidsomkostninger, som kan undgås ved andre løsninger. Hele begrundelsen for at indføre en shoot-out-klausul er at forøge kagen eller i det mindste at dele den retfærdigt. Dette vurderes inddragelse af tredjemand ikke at bidrage til.

Det vurderes derfor, at en ændring af udvælgelseskriteriet til retfærdighed vil medføre flere problematikker vedrørende tredjemandens kompetence og koncipering af klare vurderingskriterier.

6.6.5 Vurdering af Texas shoot out (closed bid)

Det vurderes ikke, at denne klausultype vil være det bedste valg for parterne til at opnå en win-win situation, der er i overensstemmelse med tankegodset i strategisk kontrahering. Såfremt man ønsker et retfærdigt resultat, så opnås det bedst, når parterne har så lidt information om hinanden som muligt. Dette vil være et problem for vidensdelingen i samarbejdet, hvorfor klausulen kan skabe mindsket grundlag for opnåelse af relationsrente. Det vurderes dog, at klausulen kan findes anvendelig i samarbejder hvor der anvendes konventionel kontrahering.

Inddragelse af en skønsmand sammenholdt med en ændring af udvælgelsesprocedurens parametre vil ikke medføre en win-win-situation. Selv den perfekte alvidende tredjemand vil stadig medføre omkostninger, som gør den samlede kage mindre, hvorfor det i så fald maksimalt vil være en suboptimal win-win-situation.

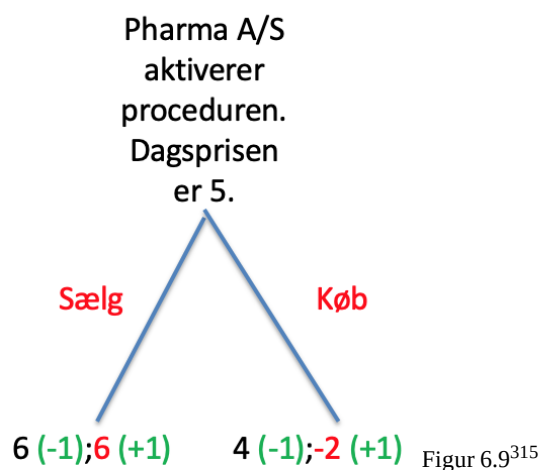
6.7 Deterrent approach

6.7.1 Løsning af spillet

Når en Deterrent approach-klausul aktiveres, så fungerer den ved, at der indledningsvis findes en dagsværdi på selskabet. Det er denne dagsværdi, der danner grundlaget for det efterfølgende valg. Da det i dette tilfælde er Pharma A/S, der aktiverer klausulen, så er det BioTech A/S som vælger hvorvidt de vil købe Pharma A/S' aktier eller om de vil sælge deres egne. Der introduceres i denne klausul en faktor, som ikke tidligere har været anvendt, nemlig den indbyggede

prisjusteringsmekanisme,³¹³ der i nedenstående spil er repræsenteret ved farven grøn. Prisjusteringen fungerer ved, at den aktive part, i dette tilfælde Pharma A/S, bliver straffet for at aktivere klausulen ved, at BioTech A/S' får en gevinst. Under antagelse af, at dagsværdien er lig parternes nuværende vurdering af samarbejdet, så er dagsværdien 5 i dette eksempel.³¹⁴ Størrelsen på prisjusteringen er ikke fast og kan frit aftales af parterne ex ante. I dette tilfælde antages det, at prisjusteringsmekanismen medfører, at spiller 2 ved strategi 'Sælg' får en præmie på 20% så prisen reelt er 6, eller at de ved strategi 'Køb' får en rabat på 20%, hvorfor prisen vil være 4. Dette fjerner på samme vis overskud fra Pharma A/S, hvorfor denne klausul har en indbygget økonomisk *second-mover-advantage*.

Deterrent Approach



Under komplet information er der intet behov for inddragelse af en tredjemand. Da selskabets værdier ikke har en markedsværdi, så vurderes det, at en værdiansættelse uden en tredjemand kræver, at parterne enes om en dagsværdi.

Pharma A/S' valg ligger reelt forud for ovenstående spil, da deres rolle er udspillet, efter de har aktiveret klausulen. De skal i stedet vurdere, om det er bedst at blive i joint venturet eller forlade det. Da Pharma A/S har en værdi på at blive i joint venturet på 5, så skal de stilles bedre end dette for at aktivere klausulen. Det antages her, at de bliver i joint venturet, såfremt de stilles lige så godt. Da Pharma A/S har en nytte ved et sole venture på 12 sammenholdt med at deres nuværende

³¹³ Prisjusteringsmekanismen betegnes også 'exitbarriere' i dette afsnit.

³¹⁴ Se afsnit 6.4.1

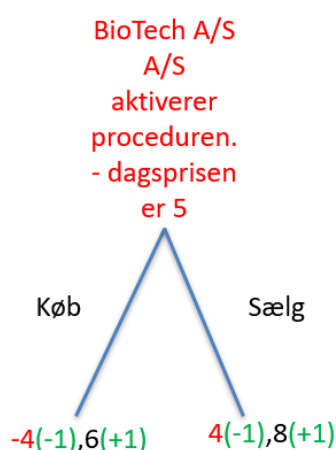
³¹⁵ Det nævnes her, at prisjusteringen allerede er indregnet i parternes værdier ved de to strategier, hvorfor de grønne tal blot er til forståelsesmæssige formål.

værdiansættelse er 5, så vil de kun aktivere klausulen, såfremt de regner med, at BioTech A/S vælger 'Sælg'.

At der er en straf for at aktivere klausulen på 20%, ændrer ikke på dette valg, da Pharma A/S stadig vil få 6 ($12 - (5 + 20\%)$). De vil derimod ikke vælge strategi 'Aktivér', hvis de tror, at BioTech A/S vælger 'Køb', da de i så fald vil få 4. Da strategien 'Sælg' også har en højere nytteværdi for BioTech A/S, så vil Pharma A/S vælge at aktivere klausulen.

Som man kan udlede af ovenstående, så vil scenariet med komplet information lede til en win-win-situation i dette tilfælde, da værdien her vil være fastlagt. Det skal dog fastslås, at dette ikke betyder, at klausulen altid vil lede til en win-win-situation. Såfremt værdiansættelsen for Pharma A/S havde været højere, eksempelvis 20, så havde Pharma A/S taget hele merværdien fra 12 til 20, da denne ikke ændrer på den nuværende værdiansættelse på 10.

Det vil derimod ikke være en win-win-situation med en Deterrent approach-klausul, hvis BioTech A/S (nu spiller 1) vælger at aktivere klausulen, da de kun kan blive stillet dårligere, som man kan udledes af nedenstående. At det aldrig kan betale sig for BioTech A/S at aktivere klausulen skyldes, at prisjusteringen arbejder imod denne strategi, da BioTech A/S ikke har en højere værdiansættelse ved et sole venture end den nuværende situation.



Figur 6.10

6.7.2 Dagsværdi som salgsmekanisme

Det er ikke givet i en Deterrent approach-klausul, at dagsværdien skal anvendes som salgspris ved joint ventures ophør. I flere tilfælde kan det give bedre mening, at parterne ex ante overvejer at

indføre andre prismekanismer, som kan løse udfordringerne ved at skulle finde en pris på joint venturet. Dette vil eksempelvis være tilfældet, når et joint venture indgås til at løse en konkret opgave, altså et joint venture som i udgangspunktet er tidsbegrænset til opgavens omfang. Hvis man antog, at selskabet ikke var et R&D-samarbejde, men i stedet skulle bygge en vindmøllepark, så ville dagsværdien ikke være en brugbar løsning. Her ville man i stedet ex ante kunne indsætte en pris alt efter projektets udvikling og forløb. Dette forklares ved, at der i denne type samarbejde allerede ex ante kendes slutresultat, som må vurderes at have en markedsværdi, som kan fastsættes. Da der dog først er en reel markedsværdi, når konstruktionen er færdigbygget, så ville en dagsværdi midt i konstruktionsfasen ikke give et retvisende billede af, hvor meget samarbejdet i virkeligheden er værd.

Dette er dog ikke tilfældet i nærværende afhandlings case, hvor det må formodes, at det kan blive problematisk for joint venturets parter ex ante at vide, hvordan selskabets resultater ender ud. Derfor har parterne mulighed for enten at fastsætte mekanismer ex ante, der kan løse den senere forhandling eller at lade dette ske ved en dagsværdi, som fastsættes på tidspunktet for aktiveringen af klausulen. Det antages her, at indførslen af en Deterrent approach-klausul er et signal om, at parterne ikke er vidende om de efterfølgende omstændigheder. Det vurderes samtidig, at konciperingsomkostningerne ved at forfatte justeringsmekanismer til alle efterfølgende scenarier vil blive for høje.³¹⁶ Man må vurdere, at det bedste valg i forhold til omkostninger vil være, at parterne lader værdiansættelsen ske ex post enten ved tredjemandsvurdering eller gennem forhandling.

6.7.2.1 Internalisering af vurderingsprocessen

Som der er blevet argumenteret for i de tidligere klausulanalyser, så spiller informationen en stor rolle i parternes valg af strategi. I denne procedure er det især Pharma A/S, der ønsker at gøre brug af klausulen, som har brug for at vide, hvordan dagsprisen vurderes. Denne information er nødvendig til at vurdere deres muligheder for at forlade samarbejdet uden tab. Da klausulen, når den er aktiveret, ikke kan tilbagekaldes, så kan manglende eller forkert information have store konsekvenser for first-moveren. At klausulen virker afskrækkende, er ikke en fejl, da den har til formål at afholde parterne fra at aktivere den.

³¹⁶ Se om kontraktkonciperingsomkostninger: Shavell, Steven. On the writing and the interpretation of contracts.

Almindeligvis er det ikke et problem at finde dagsværdien på et selskab, der er aktivt. Dette vil gøres ved en due diligence, som man også kender fra virksomhedsoverdragelser.³¹⁷

Problemet ved due diligence-undersøgelser i know-how joint ventures er dog, at der ikke altid er et aktiv med markedsværdi, hvorfor det, som tidligere analyseret, er vanskeligt at værdiansætte selskabet af en ekstern part.³¹⁸ Dette bliver endvidere besværliggjort af, at nogle af de vigtigste aktiver i selskabet er immaterielle og ikke-beskyttelige.³¹⁹ Det vurderes ud fra samme argumentation som i Texas shoot-out (closed bid) klausulen,³²⁰ at for at denne klausul skal være effektiv, så skal vurderingsprocessen internaliseres, da tredjemandsomkostningerne ikke bliver fulgt af en tilsvarende nytte.

Når klausulen bliver aktiveret, så skal parterne derfor sammen finde en værdiansættelse af selskabet. Såfremt man vælger at internalisere vurderingsprocessen, så gøres det ud fra et profitoptimeringshensyn. Såfremt due diligence-processen fravælges, og parterne ikke har mulighed for at fastsætte en tilsvarende klausul i kontraktgrundlaget, så vil den tilbageværende mulighed være, at parterne fastsætter dagsværdien gennem gensidige forhandlinger.

6.7.2.2 Parternes forhandlingsstrategi ved ukomplet information

Når parterne skal forhandle om værdiansættelse, så antages det, at de begge vil være egenoptimerende. Det antages samtidig, at der er ukomplet, symmetrisk information, hvilket betyder, at begge parter er vidende om egen, men ikke modpartens, værdiansættelse. Dette betyder konkret, at parterne ikke ved, at den anden part også værdiansætter selskabet 5. Det antages samtidig, at begge parter er risikoneutrale. Prisjusteringen i følgende gennemgang vil antages at udgøre 20%.

For BioTech A/S, der har en værdiansættelse af 100% ejerskab på 2, er deres strategi at presse dagsværdien så højt op som muligt. Dette skyldes, at BioTech A/S ikke er interesseret i fuldt ejerskab for alle dagsværdier på over 1. Dette skyldes, at $X+20\% > 2-(X-20\%)$ ved alle værdiansættelser over 1.³²¹ Ved en prisansættelse på 1, vil BioTech A/S være indifferent mellem strategierne 'køb' og 'sælg', da $1+20\% = 2-(1-20\%)$. I en forhandlingssituation formodes det

³¹⁷ Hansen, Johannes Egholm & Christian Lundgren. Køb og salg af virksomheder. s. 264

³¹⁸ Se afsnit 6.6

³¹⁹ Ikke-beskyttelig viden står i kontrast til beskyttelig viden som eksempelvis patenter. Se nærmere om problematikken ved ikke-beskyttelige aktiver i afsnit 3.2.1.

³²⁰ Se afsnit 6.6

³²¹ X angiver dagsværdien

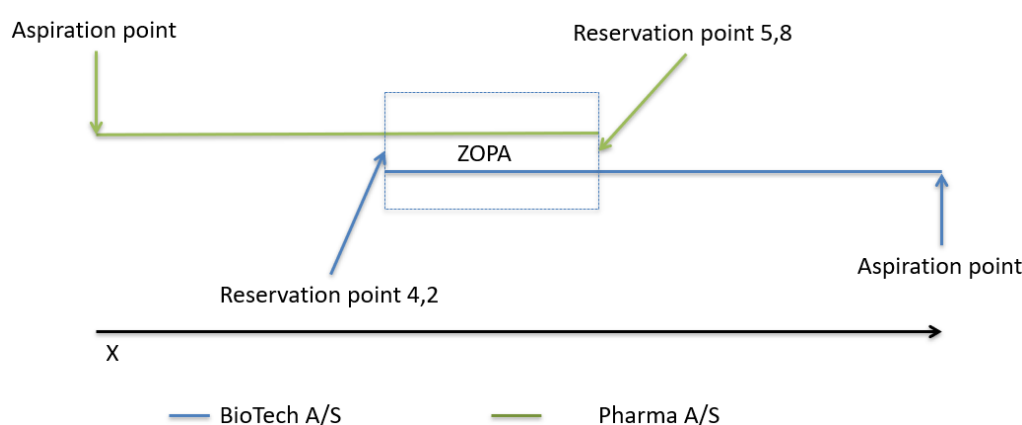
imidlertid ikke, at BioTech A/S vil acceptere at ende med en dagsværdi, der vil stille dem dårligere end under et joint venture. BioTech A/S vil derfor ikke acceptere en dagsværdi på under 4,2 ($4,2+20\%\approx 5$), idet de henholder sig til et referencepunkt på 5.

For Pharma A/S, så vil deres forhandlingsstrategi være, at såfremt de aktiverer klausulen, så vil de maksimalt acceptere en værdiansættelse på 5,8 ($5,8+20\%\approx 7$), da denne værdi sammenholdt med klausulens præmie på 20% gør, at de får samme værdi som ved det fortsatte samarbejde. Hvis værdiansættelsen ender højere end dette punkt, så mister Pharma A/S værdi ved købet af BioTech A/S' kapitalandele.

Såfremt Pharma A/S forventer en værdiansættelse på 6, vil de dog ikke aktivere klausulen, da der må antages at være omkostninger forbundet med dette. Det vil således være en forudsætning for aktivering af klausulen, at Pharma A/S forventer en dagsværdi på under 6.

6.7.2.3 Forhandlingen

Såfremt ovenstående antagelser fastholdes, så medfører scenariet, at forhandlingens *zone of possible agreement (ZOPA)*³²² ligger mellem 4,2 og 5,8, som repræsenterer de grænseværdier, hvor forhandlingerne ender i deadlock. Muligheden for en deadlock-situation står i kontrast de andre klausultyper, da Deterrent approach-klausulen indeholder et forhandlingselement. Forhandlingselementet vil have den effekt, at modparten ikke kan fremsætte et 'take-it-or-leave-it' tilbud, hvilket medfører et yderligere behov for justering af klausulen, der tager højde for denne mulighed. Såfremt prisen havde været fastlagt, eksempelvis i form af en tredjemandsvurdering, så ville der ikke være en forhandlingssituation.



Figur 6.11³²³

³²² Dahlin, Kristina. Negotiation: theory and practice. Lektion 2.

³²³ 'Reservation point' definerer den grænseværdi, hvorved en part ikke længere vil acceptere prisen. 'Aspiration point' definerer partens ønskescenarie.

Problemet ved forhandling med manglende information vil være, at det kan være umuligt at løse deadlock-situationen grundet manglende eller fejlagtige antagelser om hinandens vurdering af joint venturets værdi. Man må desuden formode, at aktiveringen af klausulen skaber mistro og miskommunikation mellem parterne, hvorfor værdien i at blive i joint venturet falder, såfremt forhandlingerne trækker ud. Denne problematik er særegen for denne type joint venture, da introduktionen af en due diligence eller tredjemandsvurdering ikke er i stand til at løse værdiansættelsesproblematikken. Dette vil påvirke forhandlingen som, grundet langvarige forhandlinger ender i en situation, hvor parternes fælles kage kan ende med at blive formindsket. Dette vurderes ikke at være et ønskværdigt scenarie, da det ikke fordrer en win-win-situation. Det vurderes derfor, at klausulen skal indeholde en løsning på deadlock-scenariet for at findes brugbar.

6.7.2.4 Tilføjelse af en forhandlingsfrist

Som potentiel løsning på deadlock-situationen, kan klausulen indeholde en tidsfrist for forhandlingen. Konsekvensen af en overskredet tidsfrist bestemmer, hvem af parterne der vil have mest forhandlingsstyrke.

Såfremt parterne efter udløbet af en tidsfrist eksempelvis pålægges at likvidere selskabet, så vil Pharma A/S have en interesse i, at forhandlingen afsluttes før denne grænse. Dette medfører, at BioTech A/S vil have den største forhandlingsstyrke, da de i mindre grad bliver påvirket af en eventuel opløsning. Dette vil antageligvis medføre, at Pharma A/S vil acceptere en højere pris end ellers.

6.7.2.5 Tilføjelse af mediation

En anden potentiel løsning på deadlock-situationen kan være, at parterne vælger at inddrage en tredjemand før forhandlingen, så de kan forsøge at løse tvisten, før de ender i en deadlock-situation. Dette kan gøres ved at indføre en mediationsklausul i kontrakten, så parterne forpligter sig til at deltage i mediation, før de begynder forhandlingen. En mediation er en frivillig proces, hvor en udpeget tredjemand forsøger at hjælpe parterne til at finde en løsning selv, uden at parterne mister ejerskab over tvisten, som eksempelvis er tilfældet ved retssagsbehandling.³²⁴ Såfremt parterne ikke

³²⁴ Jørgensen, Lars Økjær. Lavesen, Martin. Mediation – ret og rammer. s. 18

selv er i stand til at finde en mediator, kan de eksempelvis i kontrakten vælge at lade Mediationsinstituttet finde en for dem.³²⁵

Det praktiske ved mediator i forhold til andre tredjemænd er, at parterne selv vælger, hvad de vil have medieret. Selv når uoverensstemmelsen indeholder kontrakt- eller lovfortolkning kan mediation bruges, og parterne kan selv foretage fortolkningen eller udfyldningen af kontraktens mangler.³²⁶ Da det kan være problematisk at lade en tredjemand overtage bestemmelsesretten i denne type joint venture,³²⁷ så kan mediation være en brugbar model, da det er parterne selv som skal finde løsningen.³²⁸ Selv hvis parterne ikke er i stand til at finde en løsning, så er mediation et hurtigt og billigt alternativ, så der er ikke de store tredjemandsomkostninger forbundet herved.³²⁹ Inddragelse af en mediationsklausul er dermed ikke en garanti for en løsning på deadlock-konflikter, men bør inddrages som en del af parternes konfliktløsningsstruktur.

6.7.3 Størrelsen af exitbarrieren

Når man har fastlagt, at det er dagsværdien, der med fordel kan vælges som udgangspunkt for salgsprocessen, så må man samtidig diskutere, hvor grænsen for prisjusteringen i mekanismen skal ligge. Når man vurderer dette, så vil der være to modstridende interesser, der kan besværliggøre valget. Denne klausul har, ved hjælp af sin afskrækkende effekt mod aktivering, en indbygget signalværdi om, at begge parter er dedikerede i samarbejdet.

Når man antager, at barrieren mod ophør af samarbejdet er den primære katalysator for dette, så vil det logisk set også følge, at jo højere barrieren er, jo større er den relationsrentegenererende signalværdi. Ud fra en strategisk kontraheringssynsvinkel, så vil en klausul med en høj exitbarriere være forenelig med *effective governance*.³³⁰ Indførelsen af en Deterrent approach-klausul kan i højere grad end andre shoot out-klausuler styrke relationen mellem parterne, da den signaliserer, at parterne ex ante ikke har en strategi om at deltage i joint venture blot for at konsumere den anden parts know-how, men at parterne ønsker et stærkt samarbejde. Dette vil antageligvis medføre, at parterne vil være mere tilbøjelige til at dele deres vidensressourcer loyalt, hvilket endvidere fordrer forøget

³²⁵ <https://mediationsinstituttet.dk/>

³²⁶ Jørgensen, Lars Økjær. Lavesen, Martin. Mediation – ret og rammer. s. 41

³²⁷ Se tredjemandsproblematikken i afsnit 6.6

³²⁸ Jørgensen, Lars Økjær. Lavesen, Martin. Mediation – ret og rammer. s. 47

³²⁹ Østergård, Tine. Advokaten 3 Sæt et hurtigt punktum.

³³⁰ Se afsnit 2.2.1.4.

relationsrente.³³¹ Klausulen vil derfor, såfremt den findes anvendelig, være i overensstemmelse med den strategiske kontraherings tankegods.

Det kan dog samtidig diskuteres, om prisjusteringsmekanismen har en indbygget *free-rider problematik*, der fastholder den dygtige virksomhed³³² i et samarbejde med en suboptimal samarbejdspartner.³³³ Denne problemstilling kan opstå ved, at den ene part ikke er i stand til at løfte sin del af samarbejdet, men at den anden part ikke kan opsig samarbejdet på baggrund af den høje exitbarriere. Det kan overvejes, om en parts manglende deltagelse i værdiskabelsen kan føre til, at AFTL § 36 kan nedsætte en for høj værdiansættelse eller prisjusteringsmekanisme i en Deterrent approach-klausul. I U.2012.3007 H gjorde Pandora koncernen gældende, at AFTL §36 burde finde anvendelse, da Lise Aagaard Copenhagen A/S ikke burde modtage royalties af perler, som hun ikke havde bidraget til at designe. Retten afviste denne påstand med henvisning til, at parterne havde indvilliget i en kalkuleret risiko. Med samme begrundelse, bør en nedsættelse af prisjusteringsmekanisme med henvisning til AFTL §36 ikke kunne finde anvendelse, medmindre der er taget direkte forbehold for denne situation, hvilket retten ligeledes gjorde gældende for Pandoras subsidiære påstand.³³⁴

At joint venturets dagsværdi ikke nødvendighed er et udslag af begge parter indsat, medfører hermed for den 'dygtige part', hvilket vurderes at være Pharma A/S, at denne kan blive tvunget til at forblive i selskabet, såfremt det er for dyrt at forlade det.

Hvis man antager, at parternes værdiansættelse for sole venturet på henholdsvis 2 (BioTech A/S) og 12 (Pharma A/S) er et udtryk for deres bidrag til joint venturets værdi på 10, så er det ikke svært at forstille sig, at den ene part løfter det tunge læs.

Når begge parter ikke har den samme påvirkning på selskabets resultater, så kan den ene part ende i en free-rider rolle i samarbejdet. Dette kan i sig selv også være en rationel strategi for den free-rideren', så længe den 'dygtige part' stadig har incitament til at yde optimalt. Det formodes, at Pharma A/S, selv velvidende om free-riding fra BioTech A/S' side, stadig vil løfte samarbejdet, så længe værdien herved er højere end at forlade selskabet. Hvis klausulens prisjustering eksempelvis var 50% i stedet for de 20%, så ville det ikke kunne betale sig at forlade samarbejdet ved den reelle

³³¹ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting. s. 272

³³² En dygtig aktør defineres som en aktør, som både har evnerne og viljen til, at løfte deres del af samarbejdet.

³³³ Free-riding er når en part nyder gevinsterne ved en anden parts arbejde. Se nærmere i Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: Game Theory and the Law. s. 308.

³³⁴ U.2012.3007 H. S. 3027.

værdiansættelse af selskabet på 5, da $5 > 4,5$ ($12 - (5 + 50\%)$). For at Pharma A/S vil forlade selskabet, så skal de være sikre på, at selskabets værdiansættelse ender på højest 4,6. Denne problematik bliver i stigende grad udtalt, jo større prismekanismen er.

Man kan samtidig diskutere, om man ved forhandling af størrelsen på prisjusteringsmekanismen i en Deterrent approach-klausul kan minimere risikoen for at ende i en free-rider-situation.

Alle dygtige aktører vil frygte at ende med en free-rider, hvorfor de ikke vil have høje exitbarrierer, da disse kan gøre det umuligt at forlade samarbejdet uden tab. Såfremt man antager, at Unraveling informations-tankegodset³³⁵ er korrekt, så kan man argumentere for, at dette vil føre til, at virksomhederne kompetenceniveau vil blive vist ud fra deres valg af prisjusteringsniveau. En dygtig virksomhed vil signalere, at de er dygtige samarbejdspartnere ved at foreslå lave exitbarrierer, hvorefter de næst dygtigste aktører vil foreslå lidt højere barrierer og så videre, indtil man rammer free-riderne, der vil foreslå meget høje exitbarrierer, da de ved, at de ikke er dygtige, men vil have fordel af høje barrierer, så de kan free-ride på samarbejdspartneren.

Det må dog her nævnes, at Unraveling information ikke nødvendigvis alene kan forklare hvorfor aktører ønsker høje exitbarrierer, da dette eksempelvis også kan være et udslag af, at aktørerne frygter opportunistisk adfærd og derfor ønsker beskyttelse herfor. Såfremt man ønsker at bruge en Deterrent approach-klausul til at screene samarbejdspartnere, så vurderes det, at man samtidig må indskrive en klausul til at afværge frygten for opportunistisk adfærd.

6.7.4 Ændring af prisjusteringsmekanismen

Som et alternativ til den monetære prisjusteringsmekanisme, kan parterne vælge, at den part, der afgiver sine kapitalandele, skal tildeles rettigheder i form af licensrettigheder til visse af joint ventures aktiver. Såfremt man gjorde dette, så kunne begge parter skabe merværdi uden at skulle betale yderligere for det. At BioTech A/S ikke har interesse i 100% ejerskab betyder ikke, at de ikke har en interesse i visse af selskabets aktiver. Hvis man laver en model, hvor dele af betalingen er i form af rettigheder til visse af selskabets aktiver, så vil Pharma A/S ikke skulle betale en præmie på

³³⁵ Unraveling Information omhandler situationer, hvor en part ikke er i stand til at kende modpartens evner. Her vil free-ridere ikke have incitament til at informere om deres evner. Dette vil de bedste virksomheder dog gerne, da de ikke vil sættes i bås med de dårlige virksomheder, hvorfor de signalerer, at de er dygtige. Når dette så er sket, vil de næstbedste virksomheder signalere deres evner og så fremdeles, indtil alt viden er kommet frem. Se mere i Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: Game Theory and the Law. s. 317.

eksempelvis 20%, hvorfor købsprisen vil være lavere. Samtidig vil BioTech A/S få rettigheder til aktiver, som de enten i et sole venture eller et nyt joint venture kan bruge til at skabe ny værdi.

Et eksempel på dette kunne være, at samarbejdet har udviklet en ny måde at køle bakterier hurtigere ned på. Dette er ikke det reelle produkt, som joint venturet udvikler, men et biprodukt af deres udviklingsfase. BioTech A/S kan stadig have værdi af denne fremgangsmåde til brug i andre sammenhænge, hvorfor de kan få brugsrettigheder til dette. Pharma A/S mister ikke værdi ved, at BioTech A/S også får adgang til denne teknologi.

Såfremt en virksomhed er i stand til at identificere og arbejde med residualrettigheder,³³⁶ så kan dette være værdiskabende for denne partner, uden at det koster den anden partner yderligere.³³⁷

Denne ændring er dog kun effektiv, når parterne kan enes om værdien af residualrettighederne. Hvis parterne ikke kan enes om værdien af selskabet, så formodes det dog samtidig, at denne løsning kan blive vanskelig at håndtere i praksis.

6.7.5 Vurdering af Deterrent approach

Deterrent Approach er den klausul, der skaber de bedste forudsætninger for, at samarbejdet skaber relationsrente, da den indbyggede exitbarriere i form af prisjusteringsmekanismen fungerer som et signal om, at man ønsker at forblive i samarbejdet. Dette er den helt store fordel ved klausulen, hvorfor man kan vælge at indføre klausulen alene af denne grund. Såfremt samarbejdets aktiver havde været nemmere at værdiansætte, så vil klausulen antageligvis også fungere som en klausul, der kan forhindre en vis grad af opportunistisk adfærd. Problemet herved er dog, at såfremt prisjusteringsmekanismen er høj, så risikerer dygtige virksomheder at ende i en free-rider situation, hvor de ikke har mulighed for at forlade samarbejdet uden tab. Hvis exitbarrieren derimod er lav for at undgå free-rider problematikken, så vil man til dels miste det relationsrentegenererende argument. Såfremt man inkluderer en *safe-guard* mod opportunistisk adfærd i kontrakten, så vurderes det, at denne klausul vil være et værdiskabende element til en kontrakt, da den både kan hjælpe med til at sortere dårlige virksomheder fra i udvælgelsesfasen og efterfølgende fordrer generering af relationsrente.

³³⁶ Her menes de resultater, der bliver skabt i R&D-processen, men som ikke nødvendighedsvar tilsigtede eller som ikke har en selvstændig værdi på nuværende tidspunkt. Der er derfor ikke tale om de færdige produkter, som har værdi har Pharma A/S.

³³⁷ Her kan virksomheden Millinium nævnes, der aktivt arbejder med at beholde retten til residualværdier, som deres samarbejdspartnere ikke bruger. Om denne case, se Chesbrough, H. W., Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology. s. 165.

6.8 Texas shoot-out (open) og Sale shoot-out

I dette afsnit vil mulighederne for at inkludere shoot out-klausulerne Texas shoot-out (open bid)³³⁸ og Sale shoot-out blive analyseret. Klausulerne har visse ligheder med Russian roulette-klausulen, hvorfor der vil blive draget paralleller til afsnit 6.5. Indledningsvist vil klausulernes hensigtsmæssighed under forudsætning af fuld information blive vurderet. Dernæst vil en situation hvor parterne har begrænset information blive analyseret og endelig vil mulige forbedringer blive drøftet.

Texas shoot out-klausulen ligner tilnærmelsesvis en call-option, hvorved parterne opnår en ret, men ikke en pligt, til at købe medkontrahentens kapitalandele til en bestemt pris.³³⁹ Under en call-option vil prisen ofte være fastsat ex ante, men som tidligere diskuteret, kan parterne vanskeligt på forhånd værdiansætte aktivet. Her adskiller Texas shoot out-klausulen fra en traditionel call-option ved at være opbygget efter et auktionsprincip, hvorfor prisfastsættelsen sker ex post.

I en Texas shoot-out vil spiller 1 tilbyde at købe spiller 2's kapitalandele til en pris, fastsat af spiller 1. Spiller 2 kan herefter vælge at acceptere dette tilbud eller give et modbud til en højere pris. Spillet fortsætter i princippet indtil én af parterne accepterer.³⁴⁰ Det kan aftales, at modbuddet skal overstige det forrige bud med en specifik procentdel eller værdi. Det kan ligeledes aftales, at medkontrahenten skal træffe en beslutning inden for et bestemt tidsrum eller at der sættes et loft over antallet af budrunder.

Modstykket til Texas shoot out-klausulen, er Sale shoot-out klausulen, der fungerer som en put-option, hvor parterne har en ret, men ikke en pligt, til at sælge deres kapitalandele til medkontrahenten til en bestemt pris.³⁴¹ Sale shoot out-klausulen fungerer som en omvendt Texas shoot out-klausul, hvor spiller 1 tilbyder at sælge sine kapitalandele til spiller 2 og spiller 2 så kan acceptere eller sælge sine kapitalandele til spiller 1 for en lavere pris.

Ligesom med Russian roulette- og Deterrent approach-klausulerne, fungerer disse klausuler bedst, når der kun er to partnere i joint venture, da klausulernes anvendelighed må antages at være begrænset i samarbejder, hvor der er mange partnere eller der er minoritetskapitalejere.³⁴²

³³⁸ Herefter Texas shoot-out I dette afsnit.

³³⁹ For gennemgang af call- og put-optioner i joint venture-kontrakter, se: Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 337ff.

³⁴⁰ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory. s. 4.

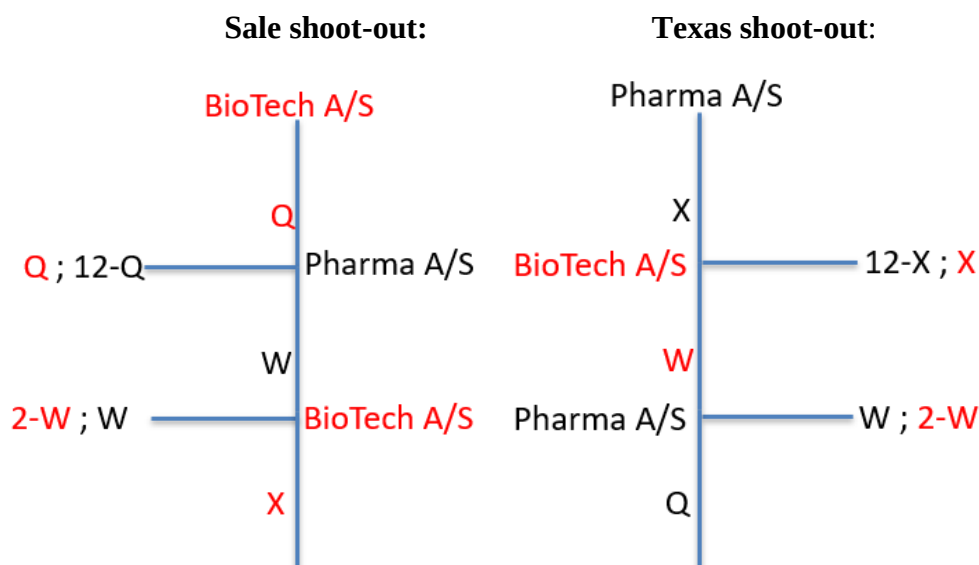
³⁴¹ Ibid. S. 5.

³⁴² Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. s. 324

6.8.1 Komplet information

I dette afsnit vil det blive antaget, at parterne har komplet information og at begge parter har mulighed for at aktivere klausulerne.

Det antages endvidere, at $X < W < Q$ og så fremdeles, således at et efterfølgende bud altid er hhv. større eller mindre end det foregående. I dette indledende eksempel på klausulerne er der ingen diskonteringsfaktor og ingen begrænsning på antallet af runder. Spillene afsluttes dermed først, når en part accepterer.



Figur 6.12

Spillene løses gennem samme metodik, så der vil blive taget udgangspunkt i Texas shoot out-klausulen som eksempel. Pharma A/S er indifferent mellem at købe og blive købt, når $12-X=W$, dvs. når BioTech A/S' bud er 6 eller deres bud til BioTech A/S er 6. BioTech A/S er indifferent, når $2-W=Q$, dvs. når buddet er 1. BioTech A/S bliver derfor hurtigt uinteresseret i at opkøbe Pharma A/S' kapitalandele og Pharma A/S vil ikke ønske at sælge til dem for 1. BioTech A/S' strategi vil derfor være at blive opkøbt til den højest mulige pris. Da Pharma A/S først vil acceptere, når buddet er lig halvdelen af deres værdiansættelse, i dette eksempel 6, betyder det, at BioTech A/S kan presse prisen op, uden at skulle bekymre sig om at skulle købe Pharma A/S' kapitalandele. Efter Pharma A/S' initiale bud, som vil ligge mellem 0 og 6, vil BioTech A/S derfor kunne byde $6-\mu$. Pharma A/S vil ikke acceptere, da de stadigvæk kan byde 6 og opnå en højere værdi. Spillet afsluttes derfor, hvor Pharma A/S byder 6 og BioTech A/S accepterer, så deres respektive værdier bliver $(12-6;6)$. Efter definitionen i afsnit 5.3.2 er dette et retfærdigt resultat. Med fuld rationalitet og komplet information vil Pharma A/S forudse denne strategi og byde 6 til at begynde med. Det vil ikke spille en rolle, at

BioTech A/S initierer klausulen, da de i så fald indleder med at byde 6-μ, hvorefter Pharma A/S byder 6 og dette accepteres.³⁴³

Sale shoot-out klausulen fungerer som et spejlbillede på Texas shoot-out. Her vil samme mekanisme imidlertid tillade Pharma A/S at presse salgsprisen ned, så BioTech A/S ender med at sælge deres kapitalandele til 1 og resultatet bliver derfor (1;12-1). Ligesom ved en Texas shoot-out spiller rækkefølgen ingen rolle for resultatet.

6.8.1.1 Kombineret af klausulerne?

I en situation hvor parterne har forskellig værdiansættelse af joint venturet, vil det være muligt at (mis)bruge en Texas shoot-out til, ikke at købe medkontrahentens kapitalandele, men at blive opkøbt til en fordelagtig pris. Omvendt kan en Sale shoot-out anvendes til at presse parten med den laveste værdiansættelse ned i pris og derved anvende klausulen som en købeklausul i stedet for en salgsklausul. Som konsekvens heraf, vil parterne, hvor de har implementeret både en Texas shoot-out og en Sale shoot-out i kontrakten, stå i en situation, hvor den, som ønsker at opkøbe kapitalandele, vil aktivere en Sale shoot-out, mens den, som ønsker at sælge kapitalandele, vil aktivere en Texas shoot-out. Dette er en anvendelse af klausulerne, som står i kontrast til klausulernes formål og dette scenarie er alene realistisk, hvor den ene part ønsker at sælge selskabet, mens den anden ønsker at købe det. Parterne ender derfor i et scenarie, som det beskrevet under Russian roulette-klausulen, hvor de ender i et kapløb om at afslutte joint venturet først. Som allerede diskuteret, leder dette til et uuhensigtsmæssigt resultat, som destabiliserer samarbejdet. Det samme gør sig ikke gældende, hvor parterne har ens værdiansættelser af joint venturet.

Som alternativ kan parterne vælge alene at inkludere en Texas shoot-out. Denne vil, når den aktiveres, altid ende med en købspris, der svarer til halvdelen af den højeste værdiansættelse parterne imellem. I dette eksempel (12-6;6). Dette vil anses for et ønskværdigt resultat, da parterne på kontraktindgåelsestidspunktet ikke kan vide, hvem der vil ende med at værdiansætte joint venturet højest. Det vil derfor være ønskværdigt at inkludere en Texas shoot out-klausul, uden at der også inkluderes en Sale shoot out-klausul.

³⁴³ Spillet deler væsentlige ligheder med *Rubinstein Bargaining*. Forskellen er imidlertid, at én af parterne ikke ønsker at erhverve aktivet, men at sælge det til den højest mulige pris. Se: [Baird](#), Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: *Game Theory and the Law*. s. 221

Det kan diskuteres om kontrakten i så fald tilskynder til en free-rider problematik,³⁴⁴ idet den part, der værdiansætter selskabet lavt, altid kan være sikker på at opnå halvdelen af modpartens værdiansættelse og derfor måske ikke har incitament til at yde optimalt. Omvendt kan det også argumenteres, at begge parter på denne måde sikres at få del i en given merværdi i tilfælde af et brud og derfor har incitament til at få det meste ud af samarbejdet, uagtet at værdiansættelsen udvikler sig forskelligt. Risikoen for den part, der ender med at værdiansætte venturet højest, vil dermed også blive størst, fordi parten skal opgive halvdelen af sin merværdi til medkontrahenten. Risikoen for den part, der ender med at værdiansætte venturet lavest, vil omvendt blive mindst. Under strategisk kontrahering, skal den part, der opnår mest værdi af samarbejdet også bære den største risiko. Parternes risikoprofil afspejler fordelingen af risiko under denne løsning og løsningen er dermed i tråd med tankegodset i strategisk kontrahering.³⁴⁵

For at modarbejde en eventuel free riding-problematik, bør kontrakten imidlertid indeholde en specificering af parternes rettigheder og pligter, således at det bliver tydeligt, hvornår en part ikke yder optimalt. Under parternes pligter, bør det præciseres, hvilke relationsspecifikke investeringer, som parterne skal foretage i fællesskab. Dette skal gøres for at sikre, at parterne ikke forsøger at omkostningsminimere ved at holde igen med relationsspecifikke investeringer under kontraktens løbetid i tilfælde af samarbejdets ophør og samarbejdet dermed får karakter af konventionel kontrahering. I en sådan situation vil opportunistisk adfærd let kunne opstå.³⁴⁶

6.8.1.2 Deeper pockets-problematik

Det skal bemærkes, at Texas shoot-out-klausulen og lignende klausuler³⁴⁷ alene kan lede til et retfærdigt resultat, hvor parterne er nogenlunde økonomisk jævnbyrdige. Dette demonstreres ved den såkaldte *Deeper Pockets*-problematik.³⁴⁸

Deeper pockets-problematikken beskriver en situation, hvor der er en økonomisk stærk og en økonomisk svag part og de er bekendt med styrkeforholdet hinanden imellem.³⁴⁹ Den stærke part vil

³⁴⁴ Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: *Game Theory and the Law*. s. 308.

³⁴⁵ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: *Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting*. s. 270

³⁴⁶ Ibid. s. 269

³⁴⁷ Herunder de øvrige shoot out-klausuler beskrevet i denne afhandling.

³⁴⁸ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. *Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts*. s. 27.

³⁴⁹ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, *Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory*. s. 6.

kunne udnytte klausulen til at presse prisen ned, velvidende at den svage part ikke kan byde højere end en given værdi. Antages det, at Pharma A/S ved, at BioTech A/S ikke har likviditet til at byde højere end 2, vil Pharma A/S tilbyde 2 og BioTech A/S vil være nødsaget til at acceptere.

Et ekstremt eksempel på shoot out-klausulers ligegyldighed som følge af et økonomisk misforhold mellem kontrahenterne, er joint venturet, Baltic Beverages Holding, som var indgået mellem Carlsberg og Scottish & New Castle. Carlsberg valgte at ignorere muligheden for at aktivere den aftalte shoot out-klausul og indgik i stedet et konsortium med Heineken, hvorefter de købte Scottish & New Castle og overtog dermed kontrol med joint venturet gennem opkøb af medkontrahentens virksomhed.^{350&351} Selvom der ikke her er tale om et tekstbogseksempel på en *deeper pockets*-problematik, så udspringer eksemplet fra samme problemstilling: Jo mere asymmetrisk styrkeforholdet mellem partnerne er, jo mindre betydning har shoot out-klausuler.

6.8.2 Ukomplet information

I dette afsnit fraviges ovenstående antagelse om komplet information. Parterne vil her ikke antages at være bekendt med medkontrahentens værdiansættelse af joint venturet. Som kort beskrevet i analysen af Russian roulette-klausulen, vil parternes bud, X , afhænge af en række variable faktorer. I denne analyse vil disse faktorer blive uddybet og de kan opstilles på følgende måde:

P	Sandsynlighed for at medkontrahenten accepterer tilbuddet.
Z	Parternes respektive værdiansættelse af selskabet.
X	Værdi der kan opnås ved at acceptere forrige tilbud.
W	Nyt bud.
Q	Medkontrahents modbud, givet at de ikke accepterer.

Tabel 6.3

Parternes forventede nytte ved at give et nyt bud på et givent stadie i forhandlingen er givet ved $P(Z-W) + (1-P)Q$ og afgivelse af et sådant bud er efficient når $P(Z-W) + (1-P)Q > X$. Dette skyldes, at den forventede nytte ved, at medkontrahenten enten accepterer budet ($P(Z-W)$) eller afgiver et nyt bud ($(1-P)Q$) skal være højere end nytten ved at acceptere forrige bud (X), førend nyt bud med fordel kan fremsættes. Sandsynligheden for, at medkontrahenten accepterer tilbuddet, kan isoleres således:

³⁵⁰ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts. s. 4.

³⁵¹ Jones, David. Carlsberg, Heineken agree \$ 15.3 billion S&N deal

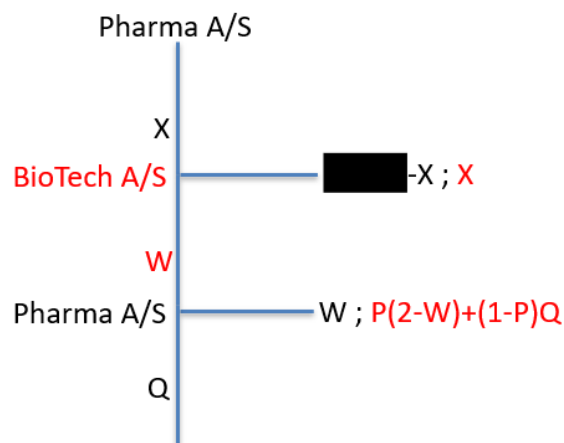
$P = \frac{X-Q}{Z-W-Q}$. Dette vil være relevant, når en part skal bedømme, om det er efficient fra et risikoneutralt synspunkt at afgive et givent bud.

Z vil i dette eksempel udgøre 12 for Pharma A/S og 2 for BioTech A/S. Fordi hvert bud skal overstige det forrige, gælder fortsat at $X < W < Q$. For det initiale bud ved afgivelsen af klausulen gælder, at X er lig værdien af ikke at udløse shoot out-klausulen, som i casens eksempel udgør 5.

Eksempel: Hvis Pharma A/S aktiverer shoot out-klausulen og byder X, så vil BioTech A/S komme med et nyt modbud, når $P(2-W) + (1-P)Q > X$. Antag at Pharma A/S har aktiveret Texas shoot-out og budt 1. Dette er en rimelig antagelse, idet Pharma A/S ønsker at købe til den lavest mulige pris og der ikke er en diskonteringsfaktor. For at eksemplet bliver nemmere at regne med, kan det antages, at parterne har aftalt, at et nyt bud altid skal overstige et foregående bud med 1. Hvis BioTech A/S byder 2, skal Pharma A/S altså mindst byde 3 efterfølgende, såfremt de ikke vil acceptere.

Af dette følger, at BioTech A/S kan byde 2, når $P(2-2) + (1-P)3 > 1$, dvs. når $P < 0,66$. Såfremt BioTech A/S anser det for mindre end 66% sandsynligt, at Pharma A/S vil acceptere budet på 2, så giver det mening at afvise tilbuddet på 1 og byde 2. Q er i dette eksempel sat til 3 ud fra et forsigtighedsprincip, da dette er den laveste værdi, Q kan udgøre, givet at $W=2$. Bemærk, at jo højere et bud BioTech A/S påtænker at afgive, jo større et potentielt tab vil de lide, hvis Pharma A/S accepterer. Derfor skal P også være så meget desto mindre, førend de vil afgive budet. Overvejer de eksempelvis at byde 5 (hvorefter Pharma A/S alternativt er nødsaget til at byde 6), giver dette først mening, når $P < \frac{5}{9}$. Dette er rationelt, fordi et potentielt større tab skal modsvares af en lavere chance for, at tabet realiseres.

Bemærk endvidere, at jo større X er, jo mindre skal P være, før et nyt bud forventes at være efficient. Dette skyldes, at jo højere en gevinst en part kan forlade joint venturet med, jo lavere skal sandsynligheden, for at modparten vælger "accepter" ved et nyt bud, være. Har Pharma A/S eksempelvis budt 6, som er 3 gange større end BioTech A/S' værdiansættelse på 2, skal BioTech A/S først risikere denne sikre gevinst på 6 og byde 7 (for at få en mulig gevinst på mindst 8), når $P < \frac{6-8}{2-7-8} \approx 15\%$.



Figur 6.13³⁵²

Henset til at BioTech A/S' X , hvis de initierer exitklausulen, vil være 5, fordi det er deres værdi af at deltage i joint venturet, vil det være usandsynligt, at det vil være dem, der vil initiere klausulen, da P i så fald skal være så meget lille fra start af. Klausulen vil derfor med al sandsynlighed blive aktiveret af Pharma A/S, da de har en meget højere værdiansættelse af et sole venture ($Z=12$).

Baseret på ovenstående analyse må det gøres gældende, at ukomplet information kan lede til et mere uretfærdigt resultat og mere information derfor må lede til et resultat, der i højere grad nærmer sig situationen under komplet information. Jo nærmere BioTech A/S er bekendt med den reelle værdi af P , jo større er sandsynligheden for, at de kan sikre sig mod opportunistisk adfærd. Er BioTech A/S eksempelvis bekendt med, at Pharma A/S værdiansættelse ligger mellem 9 og 12, leder dette til mere retfærdigt resultat, end hvis de antager værdiansættelsen til at ligge mellem 2 og 15.

Ukomplet information medfører yderligere, at BioTech A/S kan overvurdere Pharma A/S' værdiansættelse, hvilket kan medføre, at BioTech A/S afgiver et bud, som Pharma A/S vil acceptere. Værdiansætter Pharma A/S joint venturet til 10, men BioTech A/S tror de værdiansætter det til 12, kan BioTech A/S byde 6, som Pharma vil acceptere og parterne ender med resultatet: (6;2-6). Dermed er der en risiko for, at parten med den laveste værdiansættelse af joint venturet overtager dette.

6.8.2.1 Værdien af tid

Indtil nu er det blevet antaget, at værdien af tid ikke spiller en rolle i forhandlingen. I gentagne spil antages det ofte, at værdier ændrer sig over tid, således at en gevinst opnået i en tidligere periode er

³⁵² Texas shoot-out med ukomplet information. Set fra BioTech A/S' perspektiv.

mere eller mindre værd, end samme gevinst, opnået i en senere periode.³⁵³ Denne ændring af værdi over tid betegnes *diskonteringsfaktoren*, δ , og kan repræsentere en rente eller inflation etc.³⁵⁴ I dette underafsnit skal denne antagelse kort diskuteres.

Antag at Pharma A/S kun værdiansætter 100% ejerskab over joint venturet til 12, fordi de regner med egenhændigt at kunne udvikle en vaccine mod COVID-19. For at kunne opnå værdien 12, er de nødsaget til at have *first-mover advantage* på markedet.³⁵⁵ Såfremt dette ikke sker, så er 100% ejerskab alene 9 værd for dem. De er overbevist om, at de ikke vil kunne udvikle en vaccine i tide, hvis BioTech A/S er en del af joint venturet, idet de på nuværende tidspunkt i samarbejdet opfatter BioTech A/S som en negativ påvirkning på deres ressourceoptimering. Antag yderligere, at det er præciseret i Texas shoot out-klausulen, at der går 1 måned mellem budrunderne. For hver måned Pharma A/S ikke får udviklet en vaccine mod coronavirus, formindskes deres forventede værdi ved at kontrollere joint venturet 100% med δ . Pharma A/S' nytte ved at afgive et nyt bud vil da være givet ved $P(12-W-\delta)+(1-P)*Q$.³⁵⁶

Under *Rubinstein bargaining* vil det normalvis være en stor fordel for en part i en forhandling, at modparten har travlt.³⁵⁷ Har parterne eksempelvis begge en værdiansættelse af selskabet på 10, men falder Pharma A/S' værdiansættelse med 1 pr. budrunde, vil BioTech A/S kunne trække tiden ud ved at byde lavt, indtil Pharma A/S er villige til at sælge til en lav pris.

Med asymmetrisk værdiansættelse forholder det sig imidlertid anderledes, fordi BioTech A/S reelt ikke ønsker at købe Pharma A/S' kapitalandele. Under komplet information vil spillet, som beskrevet i afsnit 6.8.1, ikke blive ændret væsentligt. Antag at $\delta=1$, således at Pharma A/S mister 1 fra deres værdiansættelse pr. runde. I tilfælde hvor BioTech A/S initierer en Texas shoot-out vil de byde 5,5- μ , hvorefter Pharma A/S efter én runde vil byde 5,5 $((12-1)/2)$, hvilket BioTech A/S vil acceptere. I tilfælde hvor Pharma A/S initierer klausulen, vil de forudse, at der aldrig kan opnås højere end 6 og derfor byde 6 indledningsvist, som BioTech A/S vil acceptere. BioTech A/S vil altid lade Pharma A/S fremkomme med det indledende bud, da dette resultat er mere værd for begge parter.

³⁵³ Se: Dutta, Prajit K. *Strategies and Games: Theory and Practice*.

³⁵⁴ Baird, Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: *Game Theory and the Law*. s. 305.

³⁵⁵ *Ibid.* s. 60.

³⁵⁶ Under antagelse af at fast størrelse og ikke en procentdel af Z .

³⁵⁷ Levin, Jonathan. *Bargaining and repeated games*. s. 3.

Sådan forholder det sig ikke under ukomplet information, hvor BioTech A/S er bekendt med, at Pharma A/S' værdiansættelse falder over tid, men ikke med den konkrete værdi af diskonteringsfaktoren. Dette medfører at sandsynligheden, P , for at Pharma accepterer et givent bud bliver mindre, jo større δ er og jo flere budrunder parterne gennemgår. I budrunde 1 vil $P = \frac{X-Q}{Z-W-\delta-Q}$, i budrunde 2 vil $P = \frac{X-Q}{Z-W-2\delta-Q}$ etc. δ kan dermed bidrage til, at BioTech A/S accepterer lavt bud og bruddet derfor ender i win/lose.

Er BioTech A/S ubekendt med, at der er en negativ diskonteringsfaktor for Pharma A/S, kan bruddet endda ende i en lose-lose-situation. Dette er eksempelvis tilfældet, hvor BioTech A/S vurderer, at den bedste strategi er, langsomt at øge sit bud og der derfor forløber mange budrunder, før der findes en pris, hvilket medfører at prisen alt andet lige vil være lavere. Det bemærkes, at Pharma A/S i denne situation har incitament til at informere BioTech A/S om diskonteringsfaktoren. Det bemærkes dog yderligere, at de også har incitament til at overdrive dens størrelse.

For at forhindre disse to uønskelige scenarier, kan det overvejes, om det ville være optimalt for parterne, hvis de aftalte kortere budrunder. Det vil sikre, at parterne i mindre grad vil blive påvirket af en negativ diskonteringsfaktor. Løsningen afføder imidlertid endnu en problemstilling, navnlig i forhold til deeper pockets-problematikken, som er beskrevet ovenfor. Det kan eksempelvis være i situationer, hvor BioTech A/S ikke har likviditet til at føre en forhandling, hvis der er korte budrunder, fordi de er nødsaget til at anskaffe fremmedkapital for at afgive bud. Det kan også være i situationer, hvor parterne kan løse deres uenigheder eller opnå et mere retfærdigt resultat gennem mediation eller en cooling-down-periode, og hvor en fremskyndelse af brudprocessen derfor ikke faciliterer det ønskede resultat.

6.8.2.2 Risikoaversitet

En anden faktor, der kan påvirke parternes sandsynlighed for at afgive et nyt bud, er parternes risikotolerance, som også kort skal diskuteres. Som vist ovenfor, vil parterne afgive et nyt tilbud når $P(Z-W) + (1-P)(Q) > X$. Dette hviler dog på en antagelse om risikoneutralitet.

Som anført i afsnit 6.5 er individer ofte risikoaverse og tabsaversion medførere, at de har en naturlig status quo bias.³⁵⁸ Det er imidlertid ikke tydeligt, at det samme gør sig gældende for selskaber. Det kan antages, at selskaber traditionelt set anses som risikoneutrale aktører, der er villige til at træffe kalkulerede risici til fordel for selskabets ejere. I nyere tid er der imidlertid blevet draget tvivl om denne antagelse.³⁵⁹ I en undersøgelse fra 2012 blev virksomhedsledere stillet over for muligheden for at foretage en investering på 100 mio. dollars, som enten voksede sig fire gange så stor eller hele investeringen gik tabt.³⁶⁰ Den risikoneutrale investor ville foretage investeringen så længe sandsynligheden for tab var under 75%. Undersøgelsen viste imidlertid, at investorerne gennemsnitligt kun var villige til at acceptere 18% risiko for tab. Det samme gjorde sig gældende, selvom investeringen blev mindre.

Det må gøres gældende, at en række forudsætninger kan påvirke parternes risikoaversitet, herunder likviditet, ledelsesstruktur, kreditorer og ejerforhold, og at jo mere risikoaverse parterne er, jo vanskeligere vil det være at fremkomme til et retfærdigt resultat.

6.8.3 Loyalitetsforpligtelser og oplysningsforpligtelser

Som det fremgår af analysen, vil indsættelsen af en Texas shoot out-klausul under komplet information, uden samtidig at inkludere en Sale shoot out-klausul, kunne føre til et retfærdigt resultat. Dette udgangspunkt fraviges under ukomplet information.

Under strategisk kontrahering er det væsentligt for at *”opretholde og udbygge den konkurrencemæssige fordel via kontraktrelationen”* at partnerskabet bl.a. har omfangsrig vidensdeling og det kan aftales, at parterne mødes med en fast frekvens med henblik på at drøfte problemer og muligheder.³⁶¹ Det kan tilføjes her, at vidensdelingen skal foretages loyalt og oprigtigt, før den kan medvirke til at øge relationsrenten. Kontrakten kan derfor med fordel udbygges med *loyalitetsforpligtelser og oplysningsforpligtelser*.³⁶²

Med afsæt i disse begreber er det nærliggende at undersøge, hvorvidt det er muligt at indføre en bestemmelse i kontrakten, der specificerer, at parterne loyalt skal oplyse deres værdiansættelse af

³⁵⁸ Tversky, Amos. Kahneman, Daniel. Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. s. 1042.

³⁵⁹ Se: Lovallo, Dan. Koller, Tim. Uhlman, Robert. Kahneman, Daniel. Your Company is Too Risk-Averse.

³⁶⁰ Koller, Tim. Lovallo, Dan. Williams, Zane. Overcoming a bias against risk.

³⁶¹ Østergaard, Kim. Relevansen af interdisciplinær forskning og empiri i samfundsvidenskaben. s. 17.

³⁶² Somme tider anvendes i stedet begreberne *fiduciary duties* og *disclosure duties*, som stammer fra common law. Indholdet af begreberne lader imidlertid ikke til at afvige. Se: Day, Martin. Fiduciary duties. & Kötz, Hein. Precontractual Duties of Disclosure - A Comparative and Economic Perspective.

joint venture, forinden klausulen kan aktiveres. Dette skal gøres med henblik på at nærme sig en situation med komplet information. Det bør i dette tilfælde diskuteres, hvad parterne i så fald skal lægge frem og hvordan en sådan bestemmelse vil fungere i praksis.

De interessante oplysninger i denne sammenhæng er oplysninger om den værdiansættelse, som den anden joint venture-partner sætter på selskabets potentiale. Det er derfor ikke tilstrækkeligt at foretage en traditionel due diligence undersøgelse af målselskabet.³⁶³ Dette skyldes, at joint venturet ikke antages at have et aktiv med markedsværdi endnu. Det kan således diskuteres, om det overhovedet giver mening at tale om en markedsværdi for joint venturet, eller om det alene er den pris værd, som parterne vil betale.

På baggrund af denne diskussion vil det argumenteres, at det alene er parterne selv, der kan fremlægge informationer om deres værdiansættelse og udarbejde disse informationer. Dette kan eksempelvis gøres, ved at kontrakten indeholder en klausul, der kan have følgende ordlyd:

”Kontrahenterne forpligter sig til i fællesskab at udarbejde årlige rapporter,³⁶⁴ der bl.a. skal indeholde... en beskrivelse af samarbejdets potentiale for det kommende år og fastsætte en konkret skønnet værdiansættelse, der afspejler dette potentiale. Aktiveringen af den aftalte shoot out-klausul skal tage afsæt i værdiansættelsen.”

Spørgsmålet er herefter, om parterne vil have incitament til at informere loyalt og sandfærdigt i en situation, hvor de skal enes om en værdiansættelse eller på anden måde pålægges at fremlægge informationer om deres vurdering af joint ventures potentiale. En part, der værdiansætter 100% ejerskab højt, vil have incitament til at komme frem til en lav værdiansættelse, fordi de ønsker at købe deres samarbejdspartner ud. Det modsatte gør sig gældende i det omvendte tilfælde.

Selv hvis parterne fremkommer med en rimelig værdiansættelse af selskabet, vil kontrakten ikke tage højde for scenarier, hvor én part opdager et ekstraordinært stort potentiale ved samarbejdet og eksempelvis værdiansætter et sole venture til 20, selvom parterne kom frem til en værdiansættelse på 6.³⁶⁵ Ligesom det bemærkes, at klausulen ikke tager højde for den øgede værdi, der kommer af at have fuld kontrol med joint venturet. Det må gøres gældende, at et selskab, hvor der er fælles kontrol,

³⁶³ Som det kendes fra auktioner i forbindelse med virksomhedsoverdragelser. Se: Hansen, Johannus Egholm. Lundgren, Christian. Køb og salg af virksomheder. s. 132 ff.

³⁶⁴ Frekvensen kan reguleres efter behov.

³⁶⁵ Dette er samme problemstilling som under Deterrent approach-klausulen.

har den ulempe, at parterne skal være enige om alle beslutninger.³⁶⁶ Derfor kan parterne værdiansætte selskabet på én måde, når der er fælles kontrol, men på en anden måde, når de har fuld kontrol.

I tilfælde af at en part handler illoyalt i værdiansættelsesprocessen, opstår spørgsmålet: Hvad er de retlige konsekvenser heraf? Det må antages at have en disciplinerende effekt, hvis parterne kan blive mødt med krav om misligholdelse og erstatning, såfremt de ikke oplyser loyalt.

Undladelse af at oplyse om en mulig gevinst, der kan opstå som et resultat af R&D-samarbejdet, når dette er specificeret i kontrakten, må anses som et brud på loyalitetsforpligtelsen, nærmere bestemt underretningspligten.³⁶⁷ I denne sammenhæng er det værd at fremhæve U.2007.3027 H, hvor SØ- & Handelsretten anførte: *”Kontraktparter har imidlertid pligt til at optræde loyalt i forhold til hinanden. Navnlig har de pligt til at underrette hinanden om forhold, som er af betydning for den anden kontraktpart”*. Dette princip må i særdeleshed kunne gøres gældende, når det er ekspliciteret i kontrakten.

En ting er dog, hvad der er ulovligt, noget andet er, hvad der kan verificeres af domstolene. Dette er U.2007.3027 H ligeledes et eksempel på.³⁶⁸ I en efterfølgende retssag, vil det således være vanskeligt at verificere, om Pharma A/S kendte til gevinstmuligheden på købstidspunktet eller om det er en mulighed, der udviklede sig efterfølgende. Det vil således være vanskeligt at bedømme, hvornår loyalitetspligten er tilsidesat.³⁶⁹

Besluttet det, at der skal tages afsæt i halvdelen af værdiansættelsen i seneste rapport ved aktivering af en Texas shoot out-klausul, vil det betyde, at første bud skal være i overensstemmelse hermed. Bedømmes værdien i rapporten til at være 8, skal første bud dermed mindst være på 4. En sådan bestemmelse vurderes at trække det endelige resultat i en mere retfærdig retning, idet parterne i det mindste er sikret halvdelen af, hvad de senest kunne blive enige om potentialet var. Problematikken med, at den part der værdiansætter højt, vil have incitament til at fremstille potentialet som lavt, består dog.

³⁶⁶ Se afsnit 4.6 for uddybende analyse.

³⁶⁷ Madsen, Christian Frank. Østergaard, Kim. *Loyalitetsgrundsætningen I dansk ret.* s. 8

³⁶⁸ Citatet fortsætter: *”Der er modstridende forklaringer om, hvorvidt Danfoss har overholdt sin underretningspligt. Der er imidlertid ikke fremlagt breve eller andre objektive holdepunkter for, at Brunata blev gjort bekendt med de mange vanskeligheder, som Danfoss’ udviklingsarbejde løb ind i.”*

³⁶⁹ For en uddybende gennemgang af tredjemands problemer med at vurdere værdien henvises til afsnit 6.6

6.8.4 Vurdering af Texas shoot out-klausulen (open bid)

I dette afsnit er Texas shoot-out (open bid) og Sale shoot-out klausulerne blevet analyseret. Det vurderes, at såfremt klausulerne implementeres i kombination skabes samme problem, som under Russian roulette-klausulen, hvorved samarbejdet destabiliseres. Yderligere vurderes det, at hvor Texas shoot-out klausulen implementeres alene, skabes det ønskede resultat, så længe parterne har komplet information.

Under ukomplet information er Texas shoot-out klausulen ikke lige så effektiv og vil bero på parternes forestilling om hinandens reelle værdiansættelser. Givet et forudgående bud, vil en part afgive et højere bud, når $P(Z-W) + (1-P)(Q) > X$. Kravet til P forstørres under risikoaversitet og hvor modparten har en negativ diskonteringsfaktor.

Problemstillingen relateret til manglende information kan delvist afhjælpes ved en tvungen vidensdeling, men parterne vil fortsat have incitament til at handle illoyalt. Dette anses for mislighold af kontrakten, men vil vanskeligt kunne verificeres.

6.9 Oversigt over klausulernes virke

	Russian roulette	Texas shoot out (closed bid)	Deterrent approach	Texas/Sale shoot out (open bid)
Fordele	-Hurtig afvikling.	-Hurtig afvikling. -Kan anvendes ved flere partnere end 2.	-Signalværdi, der giver grundlag for opbyggelse af relationsrente. -Kan bruges til at frasortere dårlige samarbejds-partnere.	-Anvendelighed stiger i takt med vidensdeling.
Ulemper	-Opportunistisk adfærd fra first - mover.	-Tredjemands-omkostninger. -Problemer med værdiansættelse. -Manglende incitament til vidensdeling.	-Mulig free rider-problematik -Problemer med værdiansættelse.	-Kan være problematisk, hvor værdien af tid spiller en rolle.
Generel applikation	-Anvendelig hvis parternes værdi af selskabet er ens.	-Anvendelig hvis parternes værdi af selskabet er ens. -Anvendelig under konventionel kontrahering.	-Anvendelig hvis værdien af selskabet er målbar.	-Anvendelig ved ens værdiansættelse.
Applikation ved afhandlingens case	-Ikke anvendelig, grundet asymmetrisk værdiansættelse og mulig opportunistisk adfærd.	-Anvendelig under ukomplet information.	-Anvendelig, så længe den ikke aktiveres.	-Anvendelig ved komplet information. -Begrænset anvendelse ved ukomplet information.

6.10 Alternativer til shoot out-klausuler

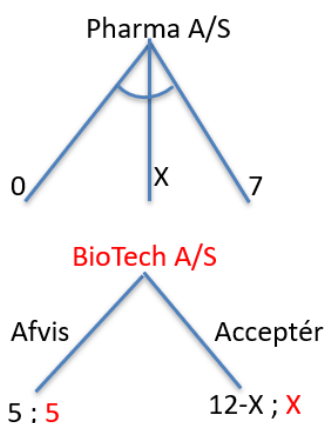
Denne afhandling har fokuseret på shoot out-klausuler og deres anvendelighed i joint venture-kontrakter, særligt i forhold til R&D-samarbejder med know-how som værdi. Dette fokus er valgt grundet shoot out-klausulernes udbredelse,³⁷⁰ og mulige gevinster for de involverede parter. Der findes imidlertid andre muligheder at løse deadlock-problematikken i en opsigelsessituation på. Det er ikke muligt at diskutere samtlige muligheder inden for rammerne af denne afhandling og der er derfor udvalgt to løsninger uden shoot out-klausuler, der vil blive analyseret i nærværende afsnit.

6.10.1 Ingen exitklausul

På baggrund af exitklausulers udbredelse, er det i denne afhandling blevet lagt til grund, at de er anvendelige i en ophørssituation. I visse dele af litteraturen er der imidlertid lavet et argument for udelukkelsen af en exitklausul.³⁷¹ Det argumenteres her, at forhandlingen af en exitklausul ex ante kan føre til mistillid mellem parterne og at de med fordel kan undlade klausulen, da dette vil signalere en øget forpligtelse til samarbejdet. I dette afsnit vil denne mulighed blive analyseret.

Antag, at parterne ikke aftaler en exitklausul. Ethvert internt salg af kapitalandele skal derfor ske på frivillig basis. Et tilbud om køb eller salg af kapitalandele vil i udgangspunktet ikke betyde samarbejdets ophør og tilbudsmottager er i sin gode ret til at afvise tilbuddet og fortsætte samarbejdet eller afgive et modbud.

Et købstilbud vil tage form som en version af ultimatum-spillet.³⁷² Det samme vil gælde et salgstilbud.



Figur 6.14

³⁷⁰ Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory s. 1.

³⁷¹ Comino, Stefano. Nicolò, Antonio. Tedeschi, Piero. Termination Clauses in Partnerships.

³⁷² Se: Güth, Werner. Schmittberger, Rolf. Schwarze, Bernd. An experimental analysis of ultimatum bargaining.

Pharma A/S vil byde mellem 0 og 7, idet de opnår en værdi på under deres nuværende værdiansættelse (5), ved at byde over 7. BioTech A/S vil ud fra en pareto-synsvinkel acceptere, hvor $X > 5$. Pharma A/S vil derfor byde $X = 5 + \mu$ og BioTech A/S vil i udgangspunktet acceptere. Dette vil gøre sig gældende uanset om der er perfekt information eller ej, da parterne er bekendt med deres egen værdiansættelse af at være en del af joint venturet og derfor aldrig vil sælge for lavere end det.

I en åben forhandling har BioTech A/S mulighed for at afgive et modbud. Denne mulighed giver BioTech A/S forhandlingsstyrke, idet de ikke har noget at tabe ved at afgive modbud og derfor kan presse prisen op. Ligesom under Deterrent approach foreligger der dermed en ZOPA, som i dette eksempel ligger mellem 5 og 7.³⁷³

Selvom der er begrænset information og parterne derfor ikke kender hinandens værdiansættelser, vil der ikke blive ændret ved ZOPA. BioTech A/S vil dog have incitament til at fremstille alle tilbud som værende under deres reservationsværdi³⁷⁴ og Pharma A/S vil have incitament det modsatte. Ingen af parterne vil handle uden for ZOPA, men det vil blive vanskeligere at vide, om prisen lander tæt ved BioTech A/S' eller ved Pharma A/S' reservationsværdi. Den eksakte pris kan derfor variere meget og vil ende et arbitrært sted inden for ZOPA afhængig af parternes forhandlingsstyrke.³⁷⁵

Ligesom under Texas shoot-out (open), vil styrkeforholdet mellem parterne forrykkes, hvis der foreligger differentieret risikotolerance eller diskontering. Antages det, at Pharma A/S' værdiforøgelse ved 100% ejerskab kun kan opnås inden for et bestemt tidsrum, må det lægges til grund, at de vil være tilbøjelige til at købe til en højere pris end ellers.³⁷⁶

Baseret på ovenstående gøres det gældende, at såfremt parterne fravælger en exitklausul, så vil ethvert accepteret tilbud altid udgøre et pareto-optimalt resultat. Dette står i modsætning til flere af shoot out-klausulerne, hvor der ofte er mulighed for, at en part ender med en markant lavere værdi efter bruddet, end de havde ved at deltage i joint venturet. Det er dog ikke givet, at parterne nødvendigvis vil opnå et retfærdigt eller ligeligt resultat uden en exitklausul, da dette vil bero på parternes forhandlingsstyrke og afstanden mellem parternes reservationsværdier.

³⁷³ Se afsnit 6.7.2.2. for gennemgang af ZOPA. ZOPA'en er anderledes her, da der ikke er en prisjusteringsmekanisme.

³⁷⁴ Den laveste værdi, de er villige til at sælge til.

³⁷⁵ Den psykologiske diskussion fra afsnit 6.5 finder i høj grad også anvendelse her.

³⁷⁶ For uddybende analyse af værdien af tid, se afsnit 6.8.2.1.

6.10.1.1 Problematikken forbundet med manglende deadlock-løsning

I ovenstående afsnit er det blevet antaget, at parterne kan vende tilbage til samarbejdet, selvom forhandlingerne er uforløste. Dette scenarie vurderes imidlertid at være forholdsvist usandsynligt, idet afgivelse af et købs- eller salgstilbud vil signalere, at tilbudsgiver ikke er investeret i samarbejdet længere. Modtageren af tilbuddet vil være afholdende med at foretage nye relationsspecifikke investeringer, at dele risiko og at engagere sig i vidensdeling. Samarbejdet vil derfor efterfølgende nærme sig konventionel kontrahering,³⁷⁷ hvilket vil mindske genereringen af relationsrente og sænke værdiansættelsen af joint venturet for parterne. I yderste konsekvens kan dette betyde, at selskabet må likvideres.

Ovenstående argumentation viser, hvorfor det kan være problematisk for parterne, hvis de ikke har en mulig løsning på en deadlock-situation i tilfælde af, at de ikke kan blive enige om en købs- eller salgspris. I dette underafsnit vil det blive vurderet, om denne problematik kan løses, således at parterne beholder fordelene ved den frie forhandling og samtidig løser deadlock-problematikken.

En måde at løse problematikken på, vil være at indsætte en klausul, der aktiveres, når deadlock-situationen har stået på i et bestemt tidsrum. Det er ikke muligt ensidigt at aktivere klausulen før dette tidspunkt og aktiveringen afslutter endegyldigt forhandlingerne.

En part vil da alene aftale en pris under forhandlingerne, så længe det anses for fordelagtigt frem for at klausulen aktiveres. Under komplet information vil parterne hurtigt kunne regne ud, om det giver bedst mening at fortsætte forhandlingerne eller aktivere klausulen. Indsættes en af shoot out-klausulerne, vil visse klausuler give parten, der aktiverer klausulen, en fordel³⁷⁸ og andre klausuler giver en fordel til den der ikke aktiverer klausulen.³⁷⁹ Det er derfor væsentligt, at det aftales, at det er tilfældigt, hvem der kommer til at afgive det indledende bud. Dette kan eksempelvis gøres gennem et møntkast.³⁸⁰

For at tilskynde det ønskede resultat, vil det være nødvendigt med et alternativ, der medfører et lose-lose resultat. På den måde tilskyndes parterne til at behandle hinanden retfærdigt under forhandlingerne og sikrer samtidig en løsning på deadlock-situationen.

³⁷⁷ Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting s. 272.

³⁷⁸ Her tænkes eksempelvis på Russian roulette-klausulen.

³⁷⁹ Her tænkes på Deterrent approach

³⁸⁰ Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts.

En mulighed for en sådan klausul, kan være en Russian roulette-klausul. Som analyseret i afsnit 6.5.1, kan anvendelsen af denne klausul være problematisk, da den giver en fordel til den, der aktiverer klausulen, men møntkastet afhjælper denne problematik. Såfremt der er ukomplet information, vil en misvurdering af medkontrahentens værdiansættelse imidlertid fortsat kunne lede til et uønskeligt resultat. Samtidig kan et møntkast ende i en situation, hvor den forkerte part får selskabet. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis BioTech A/S overvurderer Pharma A/S' værdi af 100% ejerskab og afgiver et bud, som medfører, at Pharma A/S i stedet sælger sine kapitalandele.

Alternativt kan parterne beslutte at selskabet likvideres, såfremt deadlock-situationen har stået på i et vidst tidsrum. Likvidation vil antageligt være en destruktiv løsning, da parterne i R&D-joint venturet ikke har et produkt endnu og derfor vil en likvidering alene give dem udgifter. Parterne vil derfor have et incitament til at afslutte forhandlingerne inden likvidationen og således have incitament til at finde en pris, de kan enes om. Der kan dog argumenteres for, at denne løsning favoriserer parten, der har mindst at tabe ved likvidation. Fordi BioTech A/S vurderer joint venturet til 2, vil de have mindre at tabe ved at lade selskabet likvidere, end Pharma A/S, som vurderer selskabet til 12.

Det vil i dette scenarie ligeledes have betydning, hvor nemt det er for Pharma A/S at genskabe joint venturet efter likvidation. Såfremt Pharma A/S kan komme ud af likvidationen og etablere et selskab magen til joint venturet for relativt få omkostninger, vil det kunne argumenteres, at Pharma A/S ikke vil medvirke til forhandlingerne, fordi de med fordel kan likvidere selskabet og starte et nyt. Som analyseret i afsnit 6.3.1, vil sådan adfærd udgøre brud på loyalitetspligten. Det må dog argumenteres, at domstolene vil have vanskeligt ved at verificere, hvornår Pharma A/S har modvirket forhandlingerne med henblik på at likvidere selskabet og starte et nyt.

6.10.1.2 Vurdering af muligheden for ikke at inkludere en exitklausul

På baggrund af ovenstående analyse, må det gøres gældende, at når parterne ikke inkluderer en exitklausul, vil det have den fordel, at de altid vil opnå et resultat, hvor ingen stilles dårligere ved bruddet, end de gjorde ved at være en del af joint venturet.

Der eksisterer imidlertid det åbenlyse problem, at parterne ikke har mulighed for at løse en deadlock om prisfastsættelsen og derfor kan være fanget i et inefficiant samarbejde. Det er derfor væsentligt, at forhandlingerne afsluttes efter et bestemt tidsrum, hvor en løsningsmekanisme overtager. For at fungere optimalt, skal denne løsningsmekanisme være suboptimal for begge parter.

6.10.2 Betaling gennem rateydelser

Såfremt man ikke vælger at indføre en exitklausul i joint venture-kontrakten, så er der stadig mulighed for at ændre på forudsætningerne for forhandlingen. I stedet for at lave en aftale, hvori joint venturet bliver solgt for et aftalt pengebeløb, så kan man i stedet vælge at lave en overbygning på salgsaftalen, så en del af salgsprisen i stedet bliver i form af joint ventures efterfølgende resultater som ratebetaling til det sælgende selskab. Dette afsnit har til formål at undersøge hvilke problemstillinger det kan medføre, såfremt joint venturet bliver solgt for en købspris, der inkluderer en procentdel af det fremtidige mulige overskud.

Ved denne løsning er købesummen givet ved $X \text{ kr. nu} + U\% \text{ af selskabets overskud i } N \text{ antal år}$ ³⁸¹. Måden hvorpå selve forhandlingen foregår, ændrer sig ikke fra ovenstående afsnit, da det ikke vurderes, at betalingsformen har betydning for parternes strategier. Det formodes, at så længe dette tilbud vurderes at have samme nutidsværdi som det rene pengetilbud, så vil sælger være indifferent mellem løsningerne.

Det nævnes her, at kapitaloverdragelsen fungerer som en købekontrakt, hvor køber erhverver realydelsen, selskabet, og hvor sælger modtager penge for dette i form af en engangsydelse på overdragelsestidspunktet og en efterfølgende rateydelse.

6.10.2.1 Køber opløser selskabet

Ovenstående giver som udgangspunkt ikke anledning til yderligere overvejelser, så længe begge parter opfylder deres forpligtelser. Sælger opfylder sin realforpligtelse på det tidspunkt, hvor de overdrager kapitalandelene til køberen, hvor køber samtidig overgiver købesummen X . Den eneste tilbageværende forpligtelse er ratebetalingerne af det tidligere joint ventures overskud til sælger.

Problematikken ved denne model kan være, hvis køber efterfølgende opdager, at selskabets værdi reelt ikke var så høj, som de antog på købstidspunktet. Dette kan eksempelvis skyldes, at de ikke nåede at være *first-to-market* i form af en ny vaccine til COVID-19, hvorfor selskabet ikke genererer det formodede overskud. Da sælger er en egenoptimerende virksomhed, så vælger de at opløse selskabet og trække de resterende aktiver ind i en af koncernens andre selskaber, da de vurderer, at

³⁸¹ Man kunne også have valgt omsætning som parameter for royaltybetalingen, men da dette ikke ændrer på vilkårene eller analysens resultat, bruges overskuddet i den videre vurdering.

dette er den bedste løsning for dem. Dette medfører så problemstillingen, at de muligvis misligholder kontrakten med sælger vedrørende den resterende del af betalingen.

Det nævnes indledningsvis, at salget af kapitalandele sker som en kapitaloverdragelse, hvorfor joint venturet fortsætter i form af et sole venture, hvor køberen er enejer af selskabet.

Det nævnes her, at overdragelsen er omfattet af lex specialis, da kapitaloverdragelser er omfattet af købeloven, jf. KBL § 19,³⁸² hvorfor købelovens misligholdelsesbeføjelser kan gøres gældende. Det nævnes endvidere, at der lægges til grund, at der er indgået en gyldig og bindende aftale mellem parterne i form af købskontrakten.

Da der er tale om et køb af fordringsrettigheder (kapitalandele),³⁸³ er der tale om et specieskøb, hvilket ikke i sig selv er defineret i loven, men kan udledes af KBL § 3 negativt. Det nævnes endvidere, at der er tale om et handelskøb mellem to erhvervsdrivende.

Når køber ikke betaler de løbende rater, så vil spørgsmålet være, om de misligholder deres forpligtelser i form af rateydelsen. Det nævnes her, at da rateydelsen er en central del af salgssummen, anses ydelsen som en hovedforpligtelse.³⁸⁴ Såfremt der kun havde været tale om forsinkelse af en enkelt betalingsrate, så vurderes det ikke, at der vil være tale om en væsentlig misligholdelse af kontrakten. Da køber dog har opløst selskabet, så må det vurderes, at der er tale om en anticiperet misligholdelse³⁸⁵ fra det tidspunkt, hvor køber indmelder likvideringen til Erhvervsstyrelsen.

Spørgsmålet vil her være, om der overhovedet foreligger en misligholdelse, hvis aftalen ikke har taget højde for det tilfælde, hvor der ikke er et overskud at betale rater af.

Misligholdesspørgsmålet vil blive afgjort gennem en fortolkning af kontraktgrundlaget, hvor det vil være en vurdering af indholdet i rateydelsen.³⁸⁶

Hvorvidt der foreligger en misligholdelse, når pengecreditor ikke får efterfølgende betaling grundet pengedebitors valg om ikke at bruge realydelsen som aftalt, kan udledes af U.2000.656H, hvor pengedebitor ikke fik honorar for efterfølgende indtjening, da pengedebitor valgte ikke at opføre

³⁸² Det nævnes, at der ved kapitaloverdragelsen er flere juridiske overvejelser, herunder eksempelvis selskabsretlige og kapitalmarkedsretlige, men grunden af handlingens fokus, bliver disse ikke yderligere undersøgt.

³⁸³ Lovbekendtgørelse 2014-02-17 nr. 140 (Købeloven), Karnovs note 7.

³⁸⁴ Gomard, Bernhard. Obligationsret 2. del. s. 20.

³⁸⁵ Ibid. s. 31.

³⁸⁶ Ibid. s. 160.

balletstykket. I denne dom var det ikke af væsentlig betydning, at pengecreditor ikke havde indført en klausul om tantieme i tilfælde af, at stykket ikke blev opført, hvorfor pengedebitor havde misligholdt kontrakten.

Det vurderes derimod i afhandlingens case, at da begge parter handler inden for erhverv og har accepteret en kalkuleret risiko, at en manglende bestemmelse om dette scenarie vil betyde, at sælger af den grund ikke kan gøre misligholdelsesbeføjelser gældende efter samme begrundelse som ovenstående dom. Dette synspunkt følger også af U.2012.3007 H.

Det vurderes derfor, at en manglende tantiemeklausul kan føre til, at misligholdelsesbeføjelserne ikke kan gøres gældende. Sælger bør derfor insistere på en tantiemeklausul, men det er usikkert om køber vil acceptere dette, da de i så fald skal betale uanset om de tjener penge eller ej.

Det vurderes dog, på samme vis som i U.2000.656H, at en domstol kan komme frem til, at den initiale købspris var for lav, da sælger ikke ville have solgt kapitalandelene til den værdi. Det vurderes derfor, at køber kan blive dømt til, at de skal betale en yderligere sum.

6.10.2.2 Inkludering af hardship-klausul

Som der er blevet argumenteret for ovenfor, så er det ikke en ønskværdig situation, at parterne går rettens vej, såfremt køber ikke kan levere på sine forpligtelser. Dette skyldes, at der er store økonomiske og tidsmæssige omkostninger ved at føre en retssag, hvorfor det ofte vil være mere efficient at finde en løsning internt i stedet. Såfremt parterne ikke er i stand til at vurdere mulighederne for korrekt opfyldelse af kontrakten på indgåelsestidspunktet, så kan de i stedet vælge at inkludere en *hardship-klausul* i købsaftalen. En *hardship-klausul* er sammenlignelig med en *force majeure-klausul* i den henseende, at de tager højde for fremtidige uforudsete begivenheder.³⁸⁷

Det nævnes her, at en *hardship-klausul*, på samme vis som *shoot out-klausulerne*, kræver aftale herom, da den ikke følger af baggrundsretten og kan ligeledes vurderes at udfordre det aftaleretlige grundprincip *pacta sunt servanda*.³⁸⁸ Et forslag til formuleringen af en *hardship-klausul* kan være fra UNIDROIT artikel 6.2.2's definition af samme.³⁸⁹

Fordelen ved denne løsning er, at begge parter kan drage nytte af klausulen. Såfremt selskabet må nedlægges, så køber ikke kan betale raterne, så kan sælger aktivere klausulen, så længe betingelserne

³⁸⁷ Østergaard, Kim & Bent Petersen: The application of hardship and gain provisions in strategic contracting.

³⁸⁸ Grundet afhandlingens omfang bliver der ikke inkluderet en yderligere analyse af *hardship-klausulens* forhold til dette.

³⁸⁹ UNIDROIT Principles on International Commercial Contracts.

herfor er opfyldte. Konsekvenserne heraf, afhænger dog af de af parterne aftalte beføjelser. Ofte vil konsekvensen af en udløst hardship-klausul indebære genforhandling.³⁹⁰ Det antages imidlertid, at parterne ligeledes kan aftale en konventionalbod, som skal betales, hvis ratebetalingerne udebliver. Som anført ovenfor, vurderes det ikke at udgøre mislighold, såfremt køber efterfølgende ikke har mulighed for at betale raterne. Dette medfører, at køber antageligvis vil kræve en præmie for, at klausulen inkluderes i kontrakten.³⁹¹

Det nævnes samtidig, at en hardship-klausul kan være med til at løse den tidligere nævnte free-rider problematik, da den dygtige part kan vælge at inkludere en bestemmelse om, at vilkårene i joint venture-kontrakten skal genforhandles, såfremt den anden part ikke lever op til de aftalte forpligtelser heri.

6.11 Kritik af egen analyse

I denne afhandling er det blevet antaget, at joint venture-partnerne agerer egenoptimerende og at parterne ikke handler altruistisk eller påvirkes af reciprocitet. Disse antagelser er blevet gjort med henblik på at udfordre de analyserede shoot out-klausuler mest muligt og give dem de hårdest mulige vilkår for succes. Det kan imidlertid diskuteres, hvorvidt antagelserne afspejler virkelighedens verden.

Som tidligere beskrevet, så er samarbejder essentielle for udviklingsprojekter inden for biotech-branchen. Dette kan være med til at forklare hvorfor, som forskning også viser, at virksomheder går op i deres image som en god samarbejdspartner.³⁹² Ud fra denne betragtning, vil det ikke være realistisk at antage, at et selskab ønsker at agere egenoptimerende i en sådan grad, at det skader dens forhold til nuværende eller mulige fremtidige samarbejdspartnere. Dette skyldes, at aktører spejler sig i hinandens opførsel.³⁹³ Såfremt én aktør er opportunistisk i ét samarbejde, så vil modparten gengælde adfærden, eller helt nægte at arbejde sammen med denne. Ud fra et strengt spilteoretisk rationale kan analysen således kritiseres for ikke at tage højde for effekten af gentagne spil. Anses

³⁹⁰ Østergaard, Kim & Bent Petersen: The application of hardship and gain provisions in strategic contracting. s. 5.

³⁹¹ Det nævnes samtidig, at en hardship-klausul kan være med til at løse den tidligere nævnte free-rider problematik, da den dygtige part kan vælge, at inkludere en bestemmelse om, at vilkårene i joint venture-kontrakten skal genforhandles, såfremt den anden part ikke lever op til de aftalte forpligtelser heri.

³⁹² Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. s. 142

³⁹³ Rabin, Matthew. Psychology and Economics. s. 22.

parternes samarbejde som første samarbejde (spil) af mange samarbejder i branchen, vil en udøvelse af opportunistisk adfærd ikke være en rationel strategi.

Ovenstående synspunkt finder endvidere rygdækning i litteraturen på *behavioural economics*, som de senere årtier har udfordret den traditionelle anskuelse af aktører som værende egenoptimerende.³⁹⁴

Denne anskuelse materialiserer sig i forskningsforsøg. Rabin fremhæver følgende eksempel:

*"Suppose two people together find 10\$ worth of money or other goods on the ground. How would the average person, acting as a third party, decide to split the surplus between the two? The simple-altruism perspective would suggest solutions such as giving the surplus to the person who... values the goods more. But research shows that many people in many contexts do not find the 'maximal-benefits' criterion attractive. One simple alternative norm is prevalent: Resources should be split 50-50."*³⁹⁵

De fleste studier under *behavioural economics* har haft fokus på private aktører. I den udstrækning, at ovenstående hensyn kan overføres til virksomheder, kan der argumenteres for, at virksomhederne ikke kun ser på egen profit i deres ageren, men også ønsker at anerkende samarbejdspartnere, som selv handler retfærdigt. I forhold til anvendelsen af en shoot out-klausul, medfører dette, at parterne i nogle tilfælde vil belønne godt samarbejde med en retfærdig værdiansættelse i en ophørssituation.

At det ikke altid kan betale sig at handle opportunistisk og egenoptimerende, kan man også se i virkelige sager. Som aktuelt eksempel kan fremhæves BESTSELLER A/S' ageren under COVID-19, da koncernen prøvede at mindske sit underskud ved at tilbageholde lejebetalingerne til deres udlejere. Denne adfærd blev heftigt kritiseret som usolidarisk og egenoptimerende af både samarbejdspartnerne og omverden, hvorfor BESTSELLER A/S så sig nødsaget til at give efter og betale lejen.³⁹⁶

Anders Holch Poulsen, ejer og CEO i BESTSELLER A/S, forklarede fundamentet for en god virksomhed i sin undskyldning: *"Det er hårdt arbejde og lysten til at skabe en god arbejdsplads og sund virksomhed, som samarbejdspartnere, kunder, medarbejdere og leverandør kan regne med. Dét er fundamentet for tingene"*.³⁹⁷

³⁹⁴ Rabin, Matthew. *Psychology and Economics*. s. 11

³⁹⁵ Ibid. s. 18

³⁹⁶ Fog, Emilie Urenfeldt. BESTSELLER-ejer undskylder sin håndtering af corona-krisen og betaler nu husleje for alle sine butikker.

³⁹⁷ Dalgaard, Mette. Jung, Eva. Anders Holch Poulsen taler ud om sin personlige kamp for at redde livsværket: »Det er det værste, jeg nogensinde har prøvet i Bestseller«. Egen fremhævnning.

Denne anekdote kan anses for et udslag af en virksomhedstrend, der har vundet indpas over de seneste årtier. Udviklingen inden for CSR, særligt inden for klimaområdet, har medført at selskaber, selvom deres primære formål fortsat er at skabe værdi for deres ejere, nu ligeledes forventes at skulle udvise samfundssind og til en vis grad agere moralsk.³⁹⁸

Ovenstående diskussion udfordrer analysens valgte forudsætninger. Det vurderes derfor, at i visse situationer, hvor de analyserede shoot out-klausuler ikke fandtes anvendelige, alligevel kan være brugbare. Analysen skal derfor ansues som et *worst case scenario*, hvor shoot out-klausulernes anvendelighed udfordres mest muligt.

³⁹⁸ Andersen, Finn Rolighed. Jensen, Bjarne Warming. Olsen, Mette Risgaard. Olsen, Susanne Østergaard. Schmalz, Peter. International Markedsføring. s. 33.

Kapitel 7: Konklusion

Denne afhandling har forsøgt at besvare problemformuleringen: *”Hvorledes kan shoot out-klausuler anvendes til at sikre en retfærdig værdiansættelse af et vidensbaseret joint ventures aktiver i en ophørssituation?”*

Indledningsvist blev det fastslået, at et selskabsbaseret joint venture, hvor parterne engagerer sig i strategisk kontrahering, er den mest fordelagtige struktur for samarbejdet. Det vurderes, at denne struktur bedst fremmer generering af relationsrente og sikring mod opportunistisk adfærd, til mindst mulig økonomisk risiko.

Grundet denne samarbejdsforms juridiske opbygning, kan der imidlertid opstå en række problemstillinger relateret til deadlock-situationer, da parterne skal være enige for at træffe visse beslutninger. Én af disse deadlock-situationer kan opstå, hvor én part ønsker at forlade joint venturet, mens den anden ønsker at fortsætte og parterne ikke kan enes om en værdiansættelse af joint venturet.

Denne problemstilling er særligt relevant i R&D-joint ventures, hvor det centrale aktiv er know-how. I den opsatte case, har Pharma A/S absorberet BioTech A/S’ know-how og ønsker af den årsag at opkøbe BioTech A/S’ andel i selskabet. Den centrale analyse i afhandlingen undersøger derfor, hvilken shoot-out klausul, der i overensstemmelse med den valgte samarbejds- og kontraheringsform, og med afsæt i den relevante baggrundsret, kan sikre det mest retfærdige resultat for parterne. Dette defineres som en win-win situation, hvor begge parter får andel i en given merværdi i en ophørssituation.

Afhandlings hovedanalyse fandt, at de fire analyserede shoot out-klausuler i begrænset udstrækning kan tilsidesættes ved en domstol. Her fandtes retspraksis at vise, at såfremt parterne er erhvervsdrivende, så anses kontraktindgåelsen i vid udstrækning som et udslag af accept af en kalkuleret risiko. Der skal derfor andet og mere til, end et uretfærdigt resultat, førend parterne kan få tilsidesat en shoot out-klausul med henvisning til ugyldighed, manglende vedtagelse eller bortfortolkning. Dette ’andet og mere’ kunne eksempelvis være tilfælde, hvor medkontrahenten har tilsidesat loyalitetsgrundsætningen. I afhandlingens eksempel vurderes det imidlertid vanskeligt at løfte en bevisbyrde for en sådan adfærd.

Det vurderes, at Russian roulette-klausulen er den mindst anvendelige klausul i afhandlingens case. Klausulen medfører et kapløb mellem parterne om at kunne afslutte samarbejdet først og strider derfor imod tankegodset i strategisk kontrahering. Det undrer derfor forfatterne, at denne klausul lader til at være den mest undersøgte i den juridiske og økonomiske litteratur på området.

Givet ukomplet information mellem parterne, findes Texas shoot-out (closed bid) klausulen at fremkomme med det bedste resultat. Denne klausul giver imidlertid parterne incitament til at begrænse deres vidensdeling, hvorfor denne klausuls anvendelighed under strategisk kontrahering således også er begrænset.

Deterrent approach og Texas shoot-out (open bid) klausulerne giver begge incitament til vidensdeling og særligt Deterrent approach lader til at passe godt ind under strategisk kontrahering, da den signalerer øget engagement i samarbejdet. Deterrent approach-klausulen afføder imidlertid andre problemstillinger, idet parterne kan risikere at ende i en deadlock-situation, såfremt de ikke kan finde en god måde at fastlægge en dagsværdi på. Hertil kan klausulens exitbarrierer medføre, at en part kan blive fanget i en free rider-situation. Det vurderes således, at Texas shoot-out (open bid) klausulen er den bedst anvendelig shoot out-klausul i den konkrete case. Det bemærkes, at klausulen ikke bør kombineres med Sale shoot-out klausulen, idet den i så fald nærmer sig Russian roulette-klausulens udfordringer.

Litteraturliste

Artikler

Andersen, Steffen. Ertac, Seda. Gneezy, Uri. Hoffman, Moshe. List, John A. Stakes matter in ultimatum games. Working paper 1-2011. Copenhagen Business School. Department of Economics.

Barney, Jay. Firm Resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, March 1991, Vol.17(1), pp.99-120.

Brooks, Richard R. W., Claudia M. Landeo, and Kathryn E. Spier. Trigger Happy or Gun Shy? Dissolving Common-value Partnerships with Texas Shootouts. *The RAND Journal of Economics* 41, no. 4 (2010): 649-73. Accessed March 31, 2020. www.jstor.org/stable/25746048.

Coase, Ronald H. The Nature of the firm. 1937. *Economica* (new series), Vol. 4, Issue 16, p. 386-405.

Comino, Stefano. Nicolò, Antonio. Tedeschi, Piero. Termination Clauses in Partnerships. 20. marts 2006. Paper presented at the 3rd IIO Conference (Atlanta, U.S.), at the Jornadas de Economia Industrial (Bilbao, Spain), and at the CEPET Workshop (Udine, Italy).

Dalgaard, Mette. Jung, Eva. Anders Holch Povlsen taler ud om sin personlige kamp for at redde livsværket: »Det er det værste, jeg nogensinde har prøvet i Bestseller«. 5. april. 2020 Berlingske. <https://www.berlingske.dk/virksomheder/anders-holch-povlsen-taler-ud-om-sin-personlige-kamp-for-at-redde>

Day, Martin. Fiduciary duties. *Trusts & Trustees*, 2009, Vol. 15(6), pp.447-457.

Dyer J.H., Singh H, Hesterly W.S. The relational view revisited: A dynamic perspective on value creation and value capture. *Strat Mgmt J.* 2018;39:3140–3162. <https://doi.org/10.1002/smj.2785>

Dyer, J. H., & Singh, H.: The relational view: Cooperative Strategy and Sources of Interorganizational Competitive Advantage, *Academy of Management Review* 1998, Vol. 23, No. 4, 660-679.

Fleischer, Holger and Schneider, Stephan, Shoot-Out Clauses in Partnerships and Close Corporations – An Approach from Comparative Law and Economic Theory (July 1, 2011). *European Company and Financial Law Review (ECFR)*, Vol. 9, No. 1, pp. 35-50, March 2012; Max Planck Private Law Research Paper No. 11/13.

Fog, Emilie Urenfeldt. BESTSELLER-ejer undskylder sin håndtering af corona-krisen og betaler nu husleje for alle sine butikker. *Politiken* 5. april. 2020.
<https://politiken.dk/indland/art7740889/Bestseller-ejer-undskylder-sin-h%C3%A5ndtering-af-coronakrisen-og-betaler-nu-husleje-for-alle-sine-butikker>

De Frutos, María-Angeles and Kittsteiner, Thomas. Efficient Partnership Dissolution under Buy-Sell Clauses. *The RAND Journal of Economics*. Vol. 39, No. 1. 184-198.

Gomes-Casseres, Benjamin. Joint venture instability: Is it a problem?. *Columbia Journal in World Business*. Summer 1987. 97-102.

Güth, Werner. Schmittberger, Rolf. Schwarze, Bernd. An experimental analysis of ultimatum bargaining. *Journal of Economic Behaviour and Organization* 3 (1982) 367-388. North-Holland.

Hennart, Jean-Francois. A transactions costs theory of equity joint ventures. *Strategic Management Journal*, Vol. 9, 361-374, 1988.

Jones, David. Carlsberg, Heineken agree \$ 15.3 billion S&N deal. 25. jan. 2018. Reuters.
<https://www.reuters.com/article/us-scottishnewcastle/carlsberg-heineken-agree-15-3-billion-sn-deal-idUSL2338824920080125>

Kabiraj, Tarun. Sengupta, Sarbajit. A theory of joint venture instability under inter-partner learning. *Research in International Business and Finance* 46 (2018) 363–372.

Kahneman, Daniel. Tversky, Amos. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, Vol. 47, No. 2 (Mar., 1979), pp. 263-292

Koller, Tim. Lovallo, Dan. Williams, Zane. Overcoming a bias against risk. August 2012. McKinsey&Company. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/overcoming-a-bias-against-risk>

Kötz, Hein. Precontractual Duties of Disclosure - A Comparative and Economic Perspective. *European Journal of Law and Economics*, 2000, Vol.9(1), pp.5-19.

Lane, Peter J., and Lubatkin, Michael. Relative Absorptive Capacity and Interorganizational Learning. *Strategic Management Journal* 19, no. 5 (1998): 461-77. Sidst tilgået 29-03-2020. www.jstor.org/stable/3094223.

Levinsen, Kirsten. Joint Ventures. RB.1991.08.0029

Lovallo, Dan. Koller, Tim. Uhlaner, Robert. Kahneman, Daniel. Your Company is Too Risk-Averse. *Havard Business Review*, Marts-april 2020.

Madsen, Christian Frank. Østergaard, Kim. Loyalitetsgrundsætningen i dansk ret. ET.2019.116

Nakamura, Masao, Shaver, J. Myles, Yeung, Bernard: An empirical investigation of joint venture dynamics from US-Japan joint ventures. *International Journal of Industrial Organization* vol. 14, 1996. 521-541.

Petersen, Bent og Østergaard, Kim: Reconciling Contracts and Relational Governance through Strategic Contracting, *Journal af Business & Industrial Marketing*, Vol. 33, 265-276.

Porter, Michael. *Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors*. New York ; Free Press ; 1980

Powell, Walter W., Koput, Kenneth W. and Smith-Doerr, Laurel. Interorganizational Collaboration and the Locus of Innovation: Networks of Learning in Biotechnology. *Administrative Science Quarterly* 41, no. 1 (1996): 116-45. Sidst tilgået 29-03-2020.

www.jstor.org/stable/2393988.

Rabin, Matthew. Psychology and Economics. *Journal of Economic Literature*, Vol. 36, No. 1 (Mar., 1998), 11-46

Rinaudo, Eileen Kelly. Uhlaner, Robert. Joint ventures on the rise. 1. november, 2014. <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/joint-ventures-on-the-rise>

SKAT. (2018). Den Juridiske Vejledning C.D.11.5.5. Danmark: SKAT. https://skat.dk/skat.aspx?oid=2232630&chk=216701&fbclid=IwAR2lB4t7c97HyKW-vgHReyrFRZkODPmJI_DFOl9sxSmjh9wgdn37OjYW3sk

Shavell, Steven. On the writing and the interpretation of contracts. Harvard Law School. *The Journal of Law, Economics and Organization*. Vol. 22. Nr. 2. October 2006.

Thomsen, Kaare Holm. Bang, Michael Højgaard. Sørensen, Laura Marie. Detektor – her er fire kritikpunkter af DAB-afgørelsen. DR 31. oktober. 2019. <https://www.dr.dk/nyheder/detektor/detektor-her-er-fire-kritikpunkter-af-dab-afgoerelsen>

Tversky, Amos. Kahneman, Daniel. Loss Aversion in Riskless Choice: A Reference-Dependent Model. The Oxford University Press. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 4 (Nov., 1991), pp. 1039-1061

Volvo Cars pressemeddelelse af 12. juni 2019. <https://www.media.volvocars.com/global/en-gb/media/pressreleases/254697/volvo-cars-and-uber-present-production-vehicle-ready-for-self-driving>

Williamson, Oliver E. The Economics of Organization: The Transaction Cost Approach. *American Journal of Sociology* 87, no. 3 (1981): 548-77. Sidst tilgået 29-03-2020.
www.jstor.org/stable/2778934.

Williamson, Oliver E. "Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations." *The Journal of Law & Economics* 22, no. 2 (1979): 233-61. Sidst tilgået 29-03-2020.
www.jstor.org/stable/725118.

Ørstavik, Inger B. Prinsippet om objektiv tolkning- særlig om tolkning av forhandlede standardavtaler. *Tidsskrift for rettsvitenskap*. Nr. 4/2018 årgang 131.

Østergaard, Kim & Bent Petersen: The application of hardship and gain provisions in strategic contracting. *Journal of Strategic Contracting and Negotiation*. pp 1-16. 2020.

Østergaard, Kim. Metode på cand.merc.jur. studiet.

Østergaard, Kim. Relevansen af interdisciplinær forskning og empiri i samfundsvidenskaben. *Retfærd Årgang 37 2014 nr. 3/146*. Jurist- og Økonomforbundets forlag.

Østergård, Tine. Advokaten 3 Sæt et hurtigt punktum. 02-04-2019. Advokatsamfundet.
<https://www.advokatsamfundet.dk/Service/Publikationer/Tidligere%20artikler/2019/Advokaten%203/Saet%20et%20hurtigt%20punktum.aspx>

Bøger

Andersen, Finn Rolighed. Jensen, Bjarne Warming. Olsen, Mette Risgaard. Olsen, Susanne Østergaard. Schmalz, Peter. *International Markedsføring*. s. 33. 5. udgave. 2016. Trojka.

Andersen, Lennart Lynge. *Aftalelovens §36 – Fra kontraktfrihed til urimelighedskontrol*. 1. udgave. 2018. ExTuto Publishing.

Andersen, Lennart Lynge. Madsen, Palle Bo. *Aftaler og Mellemmænd*. 6. udgave. 2012. Karnov Group.

Andersen, Mads Bryde. Lookofsky, Joseph. Lærebog i obligationsret I. 4. udgave. 2015. Karnov Group.

[Baird](#), Douglas. G., Robert H. Gertner & Randal C. Picker: Game Theory and the Law. 1994. Harvard University Press.

Bang-Pedersen, Ulrik Rammeskov. Lasse Højlund Christensen. Clement Salung Petersen. Den Civile Retspleje. 4. udgave. 2017. Universitetsforlaget PEJUS.

Berger-Walliser, Gerlinde: The Past and Future of Proactive Law: An Overview of the Development of the Proactive Law Movement. Gerlinde Berger-Walliser & Kim Østergaard (Eds.): Proactive Law in a Business Environment 1. udgave. 2012. DJØF Publishing. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Chesbrough, H. W., Open Innovation: The new imperative for creating and profiting from technology. 2003. Harvard Business School Press.

Dutta, Prajit K. Strategies and Games: Theory and Practice. 1999. The MIT Press.

Evald, Jens. Shaumburg-Müller, Sten. Retsfilosofi, retsvidenskab og retskildelære. Udgave 1, 2004. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

von Eyben, Bo. Sørensen, Ivan. Lærebog i Obligationsret II. 4. udgave. 2014. Karnov Group.

Gomard, Bernhard. Obligationsret 1. del, 5. udgave. 2016. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Gomard, Bernhard. Obligationsret 2. del, 4. udgave ved Torsten Iversen. 2011. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Hansen, Johannus Egholm. Lundgren, Christian. Køb og salg af virksomheder, 6. udgave, 2019. DJØF forlag.

Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret I – Indledning til selskabsretten. 5. udgave. 2017. Karnov Group.

Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Dansk selskabsret 2 – Kapitalselskaber. 4. udgave. Karnov Group.

Hansen, Søren Friis. Krenchel, Jens Valdemar. Introduktion til Dansk selskabsret II. 3. udgave. Karnov Group.

von Hippel, Eric. The Sources of Innovation. 1988. Oxford University Press.

Ivø, Stinne Taiger. Selskabsstatuttet. 2011. Karnov Group.

Jørgensen, Lars Økjær. Lavesen, Martin. Mediation – ret og rammer. 2. udgave. 2016. Karnov Group.

Knudsen, Christian. *Økonomisk Metodologi, Bind 2*. 2. udgave. 1997. Jurist- og Økonomforbundets forlag

Lando, Ole. Thuesen, Elisabeth. Tvarnø, Christina D. Østergaard, Kim. Udenrigshandelens kontrakter. 5. udgave. 2006. Jurist- og Økonomforbundets forlag.

Lyngsie, Jacob. Østergaard, Kim. Methodological differences between legal dogmatics and the new institutional economics. Lyngsie, Jacob. Østergaard, Kim. Mortensen, Bent Ole Gram. Rets- og kontraktøkonomi. Side 175-197. 1. udgave. 2016. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Motta, Massimo. Competition Policy: Theory and Practice. 2004. Cambridge University Press..

Nielsen, Peter Arnt. International Handelsret. 3. udgave. 2015. Karnov Group.

Singleton, Susan. Joint Ventures and Shareholders' Agreements. Fifth Edition. 2017. Bloomsbury Professional Ltd.

Smith, Adam. An Inquiry Into the Nature and Causes of the Wealth of Nations. 2007. (Oprindeligt udgivet 1776).

Sørensen, Karsten Engsig. Joint Ventures – Struktur og regulering. 1. udgave. 2006. Jurist- og Økonomforbundets Forlag.

Tvarnø, Christina D. Denta, Sarah Maria. Få styr på metoden – Juridisk metode og samfundsvidenskabelig projektmetode. 1. udgave. 2015. ExTuto Publishing.

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

Domsliste

U.1999.1080 V

U.2000.656 H

U.2002.844 H

U.2003.23 H

U.2004.2894 H

U.2007.3027 H

U.2008.1911 H

U.2010.332 Ø

U.2012.3007 H

U.2017.2272 V

sag C-6/64 af 15. juli 1964.

Sag C-212/97 af 9. marts 1999.

Sag C-208/00 af 5. november 2002.

Sag C-167/01 af 30. september 2003.

Sag C-210/06 af 16. december 2008.

Sag C-378/10 af 12. juli 2012.

OLG Nürnberg 20. december 2013-12U49/13

Tribunale di Roma 13. juni 2017, Giurisprudenza Delle Imprese, 42409 (2014)

Johnson v. Buck, 540 S.W.2d 393, 411 (Tex. App. 1976).

Larken Minnesota, Inc. v. Wray, 881 F.Supp. 1413, 1421 (D.Minn.1995).

Retskilder

Lovbekendtgørelse nr. 193 af 2. marts 2016 – Bekendtgørelse af lov om aftaler og andre retshandler på formuerettens område (Aftaleloven).

Lovbekendtgørelse nr. 140 af 17. februar 2014 – Bekendtgørelse af lov om køb (Købeloven).

Lovbekendtgørelse nr. 763 af 23. juli 2019 – Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber. (Selskabsloven).

Lovbekendtgørelse nr. 1164 af 06. september 2016 – Bekendtgørelse af selskabsskatteloven (Selskabsskatteloven)

Lovbekendtgørelse nr. 659 af 1. juli 2019 – Bekendtgørelse af lov om visse erhvervsdrivende virksomheder

LBK nr. 90 af 29/01/2019 – Bekendtgørelse af Patentloven (patentloven)

LBK nr. 927 af 04/09/2019 – Bekendtgørelse af lov om leje (lejeloven)

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs Udtalelse om »Proaktiv ret: endnu et skridt mod bedre lovgivning på EU-niveau« (2009/C 175/05)

UNIDROIT Principles on International Commercial Contracts *Published by the*

International Institute for the Unification of Private Law (UNIDROIT), Rome
<https://www.unidroit.org/english/principles/contracts/principles2016/principles2016-e.pdf>

Traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde

Rom-konventionen af 1980 om, hvilken lov der skal anvendes på kontraktlige forpligtelser, første protokol vedrørende Domstolens fortolkning af konventionen af 1980, og anden protokol om tildeling af visse beføjelser til Domstolen vedrørende fortolkning af konventionen af 1980 (98/C 27/02)