

Copenhagen Business School
Hovedopgave 2009
HD(R)

Generationskifte

Værdiansættelse af unoterede aktier



Indholdsfortegnelse

Indledning.....	3
Problemformulering.....	5
Afgrænsning.....	6
Metode.....	7
Indledende overvejelser.....	8
Bløde og hårde værdier.....	8
Handlingsplan for generationsskifte.....	9
Værdiansættelse af aktier.....	12
Interesseforbundne vs. uafhængige parter.....	12
Værdiansættelse mellem interesseforbundne parter.....	13
Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982.....	13
Principper for beregning.....	14
Cirkulærer fra 2000.....	17
Cirkulære 2000-5.....	17
Cirkulære 2000-9 og 2000-10.....	17
Principper for beregning.....	19
Forhold der kan påvirke værdiansættelserne.....	21
Cirkulæret nr. 185 af 17/11 1982.....	21
Cirkulære fra 2000.....	25
Sammenholdelse af værdiansættelsesmetoder (delkonklusion).....	28
Indtjeningssevnen.....	29
Den indre værdi.....	30
Præsentation af casevirksomhed A/S.....	31
Om selskabet.....	31
Om personerne bag og familien.....	32
Værdiansættelse af Casevirksomhed A/S.....	35
Værdiansættelse efter 1982-cirkulæret.....	35
Værdiansættelse efter 2000-10-cirkulæret.....	36
Værdiansættelse efter 2000-9-cirkulæret.....	38
Sammenligning af beregnede værdiansættelser.....	38

Generationsskiftemodeller.....	39
Successiv overdragelse af aktier.....	43
Betingelser for succession.....	43
Skattemæssige konsekvenser ved succession.....	44
Passivposter.....	44
Beregning af passivposterne.....	45
Succession uden gaveelement.....	46
Succession med gaveelement.....	48
Overdragelse af aktier.....	50
Skattefri datterselskabsetablering eller spaltning.....	52
Konsekvenser for overdrageren.....	53
Konsekvenser for erhverver.....	53
Konsekvenser for selskabet.....	53
Salg af aktier til holdingselskab.....	53
Konsekvenser for overdrageren.....	54
Konsekvenser for erhververen.....	54
Konsekvenser for nystiftet selskab.....	54
Konsekvenser for driftsselskabet.....	54
Valg af model (delkonklusion).....	55
Konklusion.....	57
Litteraturliste.....	61
Bøger.....	61
Artikler / publikationer.....	62
Juridiske vejledninger.....	63
Hjemmesider.....	63
Vedlagte bilag.....	64
Bilag 1 – gældende kapitaliseringsfaktorer pr. 1. januar 2008:.....	64
Bilag 2 – Regnskabstal for årene 2006-2008:.....	65
Bilag 3 – ekstern finansiering:.....	67

Indledning

Begrebet generationsskifte har ikke nogen fast afgrænsning eller juridisk definition. Tidligere blev generationsskifte primært anvendt om den situation, at formue skiftede til næste generation ved arv eller gave. Men i dag dækker begrebet tilsvarende over overdragelse til tredjemand.

På et tidspunkt vil en ejer af en virksomhed skulle overdrage virksomheden til en ny ejer, hvis virksomheden ikke skal ende med at blive likvideret. Det er ikke alle virksomheder der egner sig til at blive overdraget til en ny ejer, da visse virksomheders forretningsgrundlag påhviler ejeren selv. Men i de tilfælde hvor virksomheden egner sig til overdragelse, vil det være en af de vigtigste problemstillinger i virksomhedens historie.

Generationsskifte kan ske som følge af virksomhedsejerens død, som er det seneste tidspunkt hvor en overdragelse kan ske. Oftest vil generationsskiftet dog ske med et ønske om, at videregive virksomheden til den næste generation, som følge af at ejeren har nået pensionsalderen. Det vil her være til stor glæde for den tidligere ejer at se, at hans livsværk bliver ført videre i gode hænder og at han samtidig hermed får mulighed for, at give de kommende generationer et godt levegrundlag.

Planlægning og udførelse af et generationsskifte bør dog være en længere proces, som reelt allerede kan startes den dag virksomheden stiftes. Første skridt mod generationsskifte kan således være, at få konstrueret en holdingselskabsstruktur. Herved vil virksomheden være klar til skattefri overdragelse, hvis der skulle komme et uventet tilbud på virksomheden.

Planlægning og overvejelser omkring et generationsskifte vil ofte strække sig over en længere årrække. Indledningsvis må virksomhedsejeren erkende, at tiden for overdragelse kommer og virksomheden kan klare sig uden dennes tilstedeværelse. Et vellykket generationsskifte forudsætter, at næste generation har de fornødne faglige og personlige

egenskaber det kræver for at føre virksomheden videre. Mange generationsskifter får en kedelig udgang ved, at den yngre generation føler sig presset over familiens forventninger og overdrageren er blind overfor de manglende kompetencer samt ønsket om andet erhverv. Udviklingen i dag bevæger sig væk fra, at den yngre generation tager samme erhverv som den ældre generation. Derfor ser man i dag i højere grad, at virksomheder overdrages til udefra kommende personer eller nøglemedarbejdere ansat i virksomheden.

Planlægning omkring generationsskiftet omhandler dog også en lang række skatteretlige problemstillinger, hvor det kan være en kompleks opgave vælge den optimale løsning for virksomheden, dens overdrager og erhverver. I den forbindelse vil der opstå en lang række elementer, hvori virksomhedens egnethed til generationsskifte kan forbedres.

Værdiansættelsen af en virksomhed vil altid spille en stor rolle i forbindelse med et generationsskifte. Mellem interesseforbundne parter vil der i værdiansættelse opstå den problemstilling, at parterne imellem ikke vil have modstridende interesse og derfor kan fastsætte værdien af virksomheden efter egen velbefindende. Dette er til fare for det almindelige frie marked og derfor har skattemyndighederne udarbejdet vejledende beregningsmodeller til værdiansættelsen. Disse beregningsmodeller har til formål at tilnærme handelsværdien på det frie marked. Formålet med denne opgavebesvarelse vil være at diskutere hvorvidt dette lykkes.

Problemformulering

De involverede parter i et generationsskifte står overfor mange muligheder og overvejelser, når der skal foretages et generationsskifte. Overvejelser heromkring har både karakter af personlig, selskabsretlig og skattemæssig kompleksitet.

Denne opgave vil derfor have til formål at belyse konsekvenser og muligheder, når der foretages generationsskifte mellem interesseforbundne parter. Ønsket er at belyse mulige konsekvenser for overdrager, erhverver og selskabet, således at det bliver muligt at tilgodese alle parter bedste muligt.

Særlig vægt vil opgaven have på værdiansættelsen af virksomheden, når der handles mellem interesseforbundne parter. I praksis findes der to vejledende cirkulærer til dette formål, når der er tale om unoterede aktier. Udgangspunktet er at værdiansættelse skal ske på handelsvilkår. Opgaven vil kigge på hvordan cirkulæerne gør dette, samt belyse de forskelle der må være mellem 1982-cirkulæret og 2000-9.

Opgaven vil besvare følgende spørgsmål:

- Hvilke overvejer indledende overveje involvere et generationsskifte?
- Hvornår anvendes 1982-cirkulæret og hvordan værdiansætter det?
- Hvornår anvendes 2000-9 cirkulæret og hvordan værdiansætter det?
- Hvilke forhold kan ændre værdiansættelsesmetoderne?
- Hvilken valgt model vil være den mest fordelagtige for involverede parter?

Til opgaven er der konstrueret en virksomhed, som vil blive brugt at gennemgå værdiansættelse og modeller for generationsskifte.

Afgrænsning

Det er i opgaven fundet hensigtsmæssigt at foretage følgende afgrænsninger.

En vigtig fase omkring generationsskifte vil være hele den indledende fase, som er bræget af overvejelser omkring bløde forhold og en omfattende analyse af virksomheden, hvor det vil være naturligt at anvende en lang række strategiske modeller. Opgavens fokus vil dog være på de økonomiske og skatteretlige forhold omkring generationsskiftet. Derfor vil strategiske modeller ikke blive gennemgået, men den indledende fase blot skitseret groft for at belyse det samlede handlingsforløb.

Generationsskifte kan ske for alle typer virksomheder – helt fra virksomheden drevet i personligt regi til børsnoterede selskaber. Denne opgave vil alene beskæftige sig med overdragelse mellem unoterede aktier.

Opgaven tager udgangspunkt i et konstrueret selskab, der skal overdrages fra fader til søn. Derfor vil opgaven kun beskæftige sig dybdegående med modeller der er relevant for virksomheden. Øvrige standardmodeller vil groft gennemgået alene for kendskabet. Samtidig vil opgaven kun beskæftige sig med overdragelse i levende live.

Nedenfor ses udvalgte modeller til generationsskifte:

- Skattepligtigt salg af aktier i personlig regi
- Succession med hel eller delvis gaveelement

Da involverede parter alle er fuldt skattepligtige til Danmark, vil opgaven kun henvise til dansk lovgivning.

Eksempler hvor personlig skatteberegning indgår vil være foretaget simpelt, da mere nøjagtige beregninger ikke vil bidrage med større værdi til opgaven.

Metode

Til værdiansættelse af unoterede anvendes to vejledende cirkulære til brug for værdiansættelse, nemlig 1982-cirkulæret og cirkulære 2000-9.

Opgaven vil analysere faktorerne der har indflydelse på værdiansættelserne, hvordan elementer i beregningerne påvirker den endelige værdiansættelse og hvad betydning dette får i praksis for det konstruerede selskab.

Den relevante teori samt lovgivning vil blive belyst igennem opgaven, da denne vil danne grundlag for overvejelser i generationsskifte for det konstruerede selskab. Det er vigtigt at understreget at virksomheden er fiktiv på trods af, at den har visse ligheder med en kendt børsnoteret dansk virksomhed.

Opgaven vil være bygget op omkring aktuel lovgivning, bekendtgørelser, cirkulærer, offentlig tilgængelig litteratur samt artikler og tidsskrifter fra danske revisions- og rådgivningsvirksomheder. Herudover er der i stort omfang gjort brug af egen viden og erfaringer indenfor skatteret og regnskab.

Opgaven er bygget op omkring følgende disposition:

- Indledende overvejelser
- Principper for værdiansættelse af unoterede aktier
- Sammenholdelse af værdiansættelsesmetoder
- Præsentation af konstrueret selskab
- Værdiansættelse af selskabet
- Gennemgang af modeller for generationsskifte
- Valg af model af konstrueret selskab
- Konklusion

Indledende overvejelser

Et generationskifte skal planlægges i god tid og et vellykket generationskifte kræver omhyggelig forberedelse. Helt afgørende for hvorvidt et forestående generationskifte bliver en succes er, at erhverver samt overdrager, er afklarede omkring formålet med overdragelsen af aktier. Herunder må det afklares om erhververen har de fornødne evner, både personligt og fagligt, og vigtigst at der ikke blot er tale om ”noget der kunne være sjovt” eller udtryk for ”familiens forventninger”. Lige så vigtigt er det at overdrageren er rede til at give plads til de ændringer, som et ledelses- / ejerskifte oftest vil føre med sig. For familieejede virksomheder kan det ofte være vanskeligt for den overdragende part, at vurdere om arvinger har de nødvendige evner til overtagelse.

Bløde og hårde værdier

Helt overordnet kan det samlede planlægningsforløbet opdeles i to områder, nemlig de bløde og hårde værdier. Bløde værdier er de immaterielle værdier virksomheden er bygget op omkring. For at få klarlagt disse vil det ofte være fordelagtigt at foretage en lang række strategiske analyser, som bør strække sig fra selve organisationen til makroverdenen.

Indenfor virksomhedens organisation skal ejerskab og ledelsesforhold samt organisationsstruktur afklares. Samtidig skal virksomheden identificere eventuelle nøglemedarbejdere, da disse vil udgøre et stort aktiv for virksomheden og der derfor må tages hensyn hertil i den efterfølgende planlægning. Et vigtigt element i analyse af virksomheden er forståelse af den opbyggede virksomhedskultur, som består af virksomhedens værdier, holdninger, hverdagshandlinger og hele ”taken for granted” paradigmet. Hertil kan gøres brug af The Cultural Web modellen.

Identifikation af konkurrenceforhold og position i forhold til konkurrenter er vigtig at kende. Ved at sammenholde øjeblikkelige konkurrence forhold med historiske forhold, vil virksomheden kunne få et godt billede af, hvad der kan forventes at ske for virksomheden på markedet. Som redskab til analyse vil værdikædeanalysen med fordel kunne anvendes, da denne vil give et billede af den samlede værdiskabelse og forhold til leverandører og kunder.

Klarlægning af branchen virksomheden befinder sig, vil eksempelvis involvere analyser i form af PLC, Boston matrixen og Five Forces. Her vil virksomheden få klarlagt sammensætningen af produkter – dvs. hvortil det enkelte produkt er nået til i livscyklussen og om der findes nye produkter klar til at tage over. Endelig kan den omkringliggende del af makroverdenen analyseres ved brug af PESTEL og Porters Diamant.

Alt sammen vil afslutningsvis kunne sammenfattes i en SWOT analyse, hvor interne og eksterne forhold sammenholdes for at kunne afdække fremtidige muligheder og trusler. Endeligt må resultatet af den strategiske analyse kombineres med økonomiske og rentabilitetsanalyser.

Hårde værdier indeholder emner som finansiering, skat af provenu, selskabets juridiske stilling og lignede forhold. Den resterende del af hovedgaven vil beskrive disse forhold nærmere og dermed ikke komme yderligere ind på bløde værdier.

Handlingsplan for generationsskifte

Hver virksomhed har en lang række unikke karakteristika, hvorfor det enkelte generationsskifte må tilpasses virksomheden og en endelig handlingsplan ikke kan opstilles fra start. Dog vil et generationsskifte sædvanligvis gennemløbe faserne vist i nedenstående tabel¹.

FØR salget:

Fase 1 – Beslutning

Fase 2 – Planlægning

Fase 3 – Klargøring

Fase 4 – Forberedelse

SELVE salget:

Fase 5 – Processen

Fase 6 – Forhandlinger

Fase 7 – Juridisk gennemgang

Fase 8 – Handlen

¹ Pdf-præsentation fra Erhvervscenter Nordjylland - <http://www.nin.dk/Default.aspx?ID=88>

Som nævnt i det tidligere afsnit er det helt afgørende, at de involverede parter er afklarede omkring *beslutningen* om generationsskifte. Herefter påbegyndes *planlægningen* som hvor det indledningsvis må afklares, hvem den fremtidige ejer af virksomheden kan eller bør være. I de tilfælde hvor der findes flere erhververe der skal tilgodeses, skal det afgøres hvordan dette gøres mest retfærdigt og om der vil skulle ske en spaltning af virksomhedens aktiviteter. Det vil altså være i denne fase der etableres en ny selskabsstruktur, der kan være omdannelse af personlig virksomhed til selskab, etablering af holdingselskab, spaltning eller lignende. Det vil også være i denne fase den overordnede strategiske analyse af virksomheden vil ligge og hvilken model for generationsskiftet der vil være mest fordelagtig.

Klargøring af virksomheden involverer som det vigtigste at sikre virksomhedens fremtidige indtjeningsgrundlag i form af knowhow og kunder. I videst muligt omfang kan det være fordelagtigt, at involvere trofaste kunder samt leverandører i det forestående skifte. For mange mindre virksomheder er forretningsgrundlaget bygget op omkring personlige relationer til kunder og leverandører, hvorfor det kan være nødvendigt at indgå skriftlige aftaler med disse for at sikre det fremtidige forretningsgrundlag. Men det vil også være i denne fase, at virksomheden skal slankes og optimeres for at gøres attraktive overfor en kommende erhverver. Udfordringen i denne fase vil være, at man ikke får slanket virksomheden så meget, at det fremtidige indtjeningsgrundlag forsvinder.

Processen omkring salg indeholder indledningsvis valg om, hvem der skal rådgive under det resterende forløb. Dette kan forestås af ejeren selv, dennes revisor eller en ekstern virksomhedsmægler. Erfaren og professionel rådgiver kan være med til at sikre, at det samlede forløb kan foregå diskret, så man ikke løber ind i problemer med virksomhedens ansatte, kunder eller leverandører. Ligesom involvering af nøgle-medarbejdere, -kunder og – leverandører kan ske fornuftigt. Kontakt til mulige erhververe skal ske diskret og det vil være fordelagtigt at gøre brug af en rådgiver med godt branchekendskab, da det ikke er tilrådeligt at gøre brug af annoncer. *Forhandlinger* er et større taktisk arbejde, hvor virksomheden skal sælges på den rigtige måde og i rette rækkefølge. Det er vigtigt at bibeholde erhververs

interesse gennem hele forløbet og først tillade tættere kontakt til ansatte mv., når overdragelsen skønnes at ske med stor sikkerhed.

Den juridiske gennemgang kaldes også due diligence og gennemføres oftest på baggrund af en underskrevet overdragelsesaftale, der betinger køb under forudsætning af at forholdene i virksomheden er i orden eller som lovet. Her får køber ubetinget adgang til alt materiale, så det bliver muligt at efterprøve forretningsgrundlaget.

Handlen af virksomheden sker endeligt efter at advokater har udfærdiget de påkrævede overdragelsesdokumenter. Når endelige dokumenter er underskrevet af begge parter overdrages virksomhedens nøgler til køber mod betaling².

Som nævnt indledningsvis vil et generationsskifte ikke nødvendigvis gennemløbe alle de nævnte faser. Dette vil særligt være aktuelt i denne opgave, da generationsskifte indenfor familien vil springe fase 5 til 7 over. Her vil faserne omkring selve overdragelsen kunne samles i en juridisk overdragelse, mens *klargøring* ligeledes vil bestå i at klæde erhververen ordentlig på til overtagelse – personligt som fagligt.

² Væksthus Midtjylland – Generationsskifte, planlægning - <http://www.startogvaekst.dk/sw3166.asp>

Værdiansættelse af aktier

Dette kapitel har til formål at beskrive gældende regler omkring værdiansættelsen af unoterede aktier, herunder selskabets aktiver og oparbejdet goodwill. Værdiansættelsen vil i ethvert generationsskifte være et centralt punkt, hvad enten dette sker indenfor familiekredsen eller ikke interesseforbundne parter. Særligt mellem interesseforbundne parter vil SKAT have stor opmærksomhed på de tekniske beregninger, da værdiansættelsen kan ses som et redskab til at flytte formue og indkomst parterne imellem³.

Interesseforbundne vs. uafhængige parter

Som udgangspunkt gælder der for alle virksomhedshandler, at værdiansættelsen af selskabets aktiver og passiver skal ske til handelsværdien. Her vil handelsværdien være udtryk for en objektiv værdi, som det må anses at to uafhængige parter vil nå frem til ved forhandling. For uafhængige parter vil der sædvanligvis gælde, at sælger har til hensigt at opnå den højst mulige salgspris og køber modsætningsvis ønsker en lav købspris. Derfor vil der sædvanligvis ikke opstå problemer på det frie marked, når uafhængige parter foretager prisfastsættelse, i forhold til de offentlige skattemyndigheder.

Interesseforbundne parter vil modsætningsvis kunne have sammenfaldende interesser, hvorfor parterne sjældent vil nå frem til samme værdiansættelse, som det ville være tilfældet med uafhængige parter⁴. Værdiansættelsen mellem interesseforbundne parter kan både være højere eller lavere end den objektive handelsværdi alt efter omstændigheder for generationsskiftet. For overdrager og erhverver kan det have store skattemæssige konsekvenser, hvis skattemyndighederne ikke er enig i værdiansættelsen og vælger at omgøre handelsværdien. Skønner skattemyndigheder at værdiansættelsen er for lav, vil en højere handelspris medføre yderligere beskatning hos overdrager og tilsvarende hos erhverver i form af afgifter / skatter.

³ KPMG, Generationsskifte – side 34

⁴ Michael Serup, Generationsskifte – side 201

Værdiansættelse mellem interesseforbundne parter

Der findes ingen endelig formel for hvordan en objektiv handelsværdi beregnes, ligesom der heller ikke findes en entydig handelsværdi. Værdien af et selskab vil være resultatet af en lang række subjektive forventninger til fremtidige afkasts nutidsværdi og opfattelse af værdi.

Skattemyndighederne er naturligvis opmærksomme på problematikken omkring den objektive værdiansættelse og har som følge heraf udarbejdet en række vejledninger, der har til formål at standardisere værdiansættelsen, når der ikke foreligger en objektiv værdi. Vejledningerne findes som en række cirkulære, som hver især præciserer værdiansættelsen for givne aktiver.

Værdiansættelsen kan ske efter nedenstående vejledende cirkulære:

- Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982 om værdiansættelse af aktiver og passiver i dødsboer
- TSS-cirkulære 2000-5 om værdiansættelse af fast ejendom
- TSS-cirkulære 2000-9 om værdiansættelse af aktier og anparter
- TSS-cirkulære 2000-10 om værdiansættelse af goodwill

Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982 anvendes tilsvarende, når der skal svares gaveafgift mellem interesseforbundne parter. Som udgangspunkt foreskriver Statsskatteloven⁵ at alle gaver tillægges den skattepligtige indkomst, men samme lov skriver videre at der findes undtagelser, hvor der i stedet beregnes en gaveafgift jf. Boafgiftsloven⁶. Undtagelserne der i stedet pålægges en afgift er børn, børnebørn, søskendes børn og børnebørn. Det bemærkes i øvrig at stedbørn og plejebørn sidestilles med egne børn.

Dermed kan der foretages opdeling mellem, hvornår der gøres brug af det de forskellige cirkulærer. Cirkulæret fra 1982 anvendes, når der skal svares gaveafgift mellem forældre og de ovenfor nævnte undtagelser og cirkulæret fra 2000, når der sker overdragelse der involvere selskaber – dvs. mellem koncernforbundne selskaber eller mellem hovedaktionær og selskab.

Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982

Som tidligere nævnt anvendes cirkulæret fra 1982 til værdiansættelse af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegning, når der er tale om unoterede aktier.

⁵ Statsskatteloven §4, stk. 1, litra c & Statsskatteloven §5, stk. 1, litra b

⁶ Boafgiftsloven §22, stk. 1 og 3

Indledningsvis præciseres det i cirkulæret, at det afløser Meddelelser fra skatteministeriet nr. 36 af april 1976. Dette som følge af ændrede principper gennemført i 1981, hvorefter ejendomsværdien opgøres efter kontantprincip, der opgøres på basis af en gennemsnitlig, kursansat prioritering. Dette gjorde det nødvendigt at ændre reglerne om værdiansættelse af faste ejendomme væsentligt. Samtidig ajourførte man tidligere vejledende i henhold til lovændringer og administrativ praksis og samlede det hele i cirkulæret fra 1982⁷.

Som udgangspunkt fastslår cirkulæret at værdiansættelse af unoterede aktier skal ske efter aktiernes handelsværdi. Handelsværdien vil dog ofte ikke kunne fremskaffes ud fra stedfundne omsætninger, eller omsætninger der har fundet sted under forhold, som bevirker, at den anvendte overdragelseskurs er uegnet som udtryk for handelsværdien. Derfor anvendes i stedet en kurs udregnet efter de af ligningsrådet fastsatte retningslinjer for beregning af formueskattekursen ved værdiansættelsen. Kursberegningen foretages i almindelighed på grundlag af selskabets seneste regnskab. Beregning af kursen sker ved anvendelse af de beregningsregler, herunder beregningsfaktorer, som var kendt på afgiftstidspunktet, hvilket ved gaveoverdragelser vil sige beregningsreglerne for beregning af formueskattekursen pr. 1. januar i det kalenderår, hvori afgiftspligten indtræder⁸.

Det bemærkes dog at formueskatten er ophævet, hvorfor der ikke længere beregnes formueskat på baggrund af unoterede aktier. Formueskattekursen beregnes i stedet på baggrund af de årligt udsendte kapitaliseringsfaktorer fra Ligningsrådet.

Principper for beregning

Skattekursen beregnes på baggrund af indtjeningsevne, udloddet udbytte og aktiernes indre værdi. Beregningsmetoden er kendetegnet ved udelukkende, at anvende skattemæssige værdier og for at være et lidt for firkanten beregningssystem⁹. I beregningen af skattekursen indgår de nedenfor oplistede elementer:

- Kapitaliseringsfaktorer
- Indtjeningsevne
- Udloddet udbytte
- Aktiernes indre værdi

De oplistede elementer vil i det efterfølgende blive gennemkørt kort hver for sig.

⁷ Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982, punkt 1

⁸ Cirkulære nr. 185 af 17/11 1982, punkt 17

⁹ Generationsskifte i erhvervslivet – betænkning nr. 1374, august 1999 – Bilag 4, værdiansættelse

Indtjeningsevne er udtryk for virksomhedens skattemæssige overskud med visse korrektioner. Således foretages der korrektion i det tilfælde, hvor virksomheden har skattemæssige underskud til fremførsel fra tidligere, så tallet der indgår i beregningen vil være før anvendelse heraf. Ligeledes vil modtagne skattefrie udbytter tillægges og årets beregnede aktuelskat fratrækkes. Til beregning af skattekursen anvendes *indtjeningsevnen* i procent af aktiekapitalen, som et gennemsnit af de seneste 3 års indkomstår.

Udbytte er regnskabsårets udloddede udbytte i procent af aktiekapitalen. For hovedaktionærer medtages dette element ikke i værdiansættelsen, da det skønnes at være for vilkårligt fastsat og vil kunne anvendes til at påvirke skattekursen i den ønskede retning.

Indre værdi er udtryk for selskabets skattemæssige egenkapital i procent af aktiekapitalen. Ved beregning sker der fradrag for udloddet og ej afregnet udbytte.

For hver af de beskrevne elementer findes der en *kapitaliseringsfaktor* der løbende reguleres i forhold til markedets øvrige forhold. I praksis har det dog kun været faktorer for indtjening og udbytte der reguleres. Faktor for indre værdi på 80 har således været uændret siden 1939 og er et udtryk for selskabets værdi ved likvidation, da man skønner at afviklingsomkostninger vil udgøre 20 procent af den indre værdi. For indtjeningsevnen findes både en faktor indtjeningsevne og modificeret indtjeningsevne.

Den endelige skattekurs kan beregnes på baggrund af følgende beregningsmodeller:

- Den almindelige beregningsregel
- Beregningsregel for hovedaktionærer
- Den modificerede beregningsregel

Særlige situationer:

- Ejendomsselskaber
- 90%'s selskaber

Den almindelige beregningsregel anvendes i de tilfælde hvor et juridisk individ ejer 50 % eller mindre af de stemmeberettigede aktier i et selskab. Skattekursen beregnes her som gennemsnittet af indtjeningsevne, det udloddede udbytte og indre værdi, som hver især ganges med kapitaliseringsfaktoren som beskrevet ovenfor¹⁰.

Beregningsregel for hovedaktionærer anvendes modsat den almindelige beregningsregel, når et juridisk individ ejer mere 50 procent af de stemmeberettigede aktier i et selskab. Reglen er tilsvarende gengældende i det tilfælde, hvor en person ejer mindre end halvdelen af et selskab i personlig regi og tilsvarende i et holdingselskab, men samlet overstiger de 50 procent for begge dele. Modsat vil den almindelige beregningsregel blive anvendt, hvis en far og søn hver især ejer under 50 pct. og tilsammen over¹¹.

Den modificerede beregningsregel anvendes først sekundært efter brug af enten den almindelige eller hovedaktionær beregningsreglen. Beregningsreglen vil først blive aktuel i det tilfælde, hvor den beregnede skattekurs efter ovenstående metoder overstiger selskabets faktiske indre værdi. I den nye beregning anvendes kapitalfaktoren for indtjeningsevne fortsat indtil 10 og for den del af indtjeningsfaktoren der ligger over 10 ganges med den modificerede indtjeningsfaktor. Herefter vælges som skattekurs den højeste værdi af enten den nye beregnede værdi eller den skattemæssige indre værdi.

Herudover findes der to særlige situationer, hvor der gøres brug af yderligere metoder for beregning af skattekursen. For *ejendomsselskaber* anvendes der de ovenfor beskrevne regler, men dog med den begrænsning at skattekursen ikke kan sættes lave en kurs 90 i forhold til den indre værdi. *90%'s selskaber* er selskaber i likvidation, holdingselskaber eller selskaber hovedsagelig bestående af finansielle aktiver. Disse værdiansættes uden videre beregning til kurs 90 i forhold til den indre værdi.

Da opgaven udelukkende har til formål at beskæftige sig omkring problemstilling omkring hovedaktionærselskaber, vil den ikke komme nærmere ind på beregningsmodeller og udelukkende gøre brug af beregningsreglen for hovedaktionærer.

¹⁰ BDO ScanRevision, skatteafdeling (ej fundet i litteratur)

¹¹ BDO ScanRevision, skatteafdeling (ej fundet i litteratur)

Cirkulærer fra 2000

Som det tidligere er fastslået anvendes de 3 cirkulærer fra 2000 til værdiansættelse af unoterede aktier, når disse handles mellem interesseforbundne parter og disse falder udenfor den afgiftspligtige kreds. Det vil f.eks. være mellem koncernforbundne selskaber eller hovedaktionær og selskab.

Cirkulære 2000-5

Udgangspunktet er som i de øvrige cirkulære for interesseforbundne parter, at værdiansættelse skal ske til en pris svarende til, hvad en uafhængig tredjemand ville have betalt.

Cirkulæret angiver at fast ejendom normalt kan værdiansættes til seneste kontante ejendomsvurdering ved overdragelse mellem interesseforbundne parter. Afvigelse kan dog ske hvis ejendomsvurderingen må antages at være fejlbehæftet på tidspunktet for vurderingen, eller der efter vurderingen er foretaget ombygning eller modernisering, som medfører en anden og højere handelsværdi. Ændring i forhold til cirkulæret fra 1982 er således sket ved, at praksis ikke længere er at kunne anvende seneste ejendomsvurdering +/- 15 procent. Ny praksis er herefter at selv afvigelser indenfor det tidligere tilladte spændt kan påkalde skattemyndighedernes opmærksomhed¹².

Cirkulære 2000-5 vil herefter ikke blive inddraget yderligere i opgaven.

Cirkulære 2000-9 og 2000-10

Cirkulærene 2000-9 og 2000-10 har til formål at supplere hinanden som hjælperegler til værdiansættelse af et selskab, når dette overdrages mellem interesseforbundne parter efter tidligere præciserede forhold. Værdien af et selskab udgøres af de materielle aktiver og passiver samt immaterielle aktiver i form af goodwill.

Indledningsvis angiver cirkulære 2000-9, "at værdien af aktier og anparter fastsættes til handelsværdien. Kendes handelsværdien af den unoterede aktie ikke, f.eks. fordi aktierne ikke har været omsat, eller fordi de stedfundne omstændigheder ikke anses som egnet som

¹² Materialesamling Skat 2 HD-R, efter 2008 – side 190, afsnit 2

grundlag for skønnet over handelsværdien, kan vurderingen foretages med udgangspunkt i følgende hjælperegulering, der er vejledende¹³.

Opgørelsen af værdiansættelse foretages på grundlag af indre værdi for seneste aflagte regnskab, hvor der foretages korrektion af en række poster oplyst nedenfor:

- Fast ejendom
- Unoterede aktier i tilknyttede / associerede selskaber
- Goodwill og andre immaterielle anlægsaktiver
- Udskudt skat
- Andre forhold

Fast ejendomme erstattes med den seneste kendte offentlige ejendomsvurdering. Såfremt der er foretaget forbedringer på ejendommen som ikke er medtaget i ejendomsvurderingen tillægges denne. Udenlandske ejendomme medtages til regnskabsmæssig værdi.

Unoterede værdipapirer værdiansættes ved brug af hjælpereguleringen, når handelsværdien ikke er kendt.

Goodwill og andre materielle anlægsaktiver værdiansættes ved brug af cirkulære 2000-10, som hermed som indledningsvis supplerer cirkulære 2000-9. Cirkulæret vil blive gennemgået nedenfor i afsnittet.

Udskudt skat beregnes afslutningsvis under hensynstagen til foretagne ændringer ovenstående korrektioner må have givet anledning til. Udskudt skatteaktiv kan medtages, men dog kun til en værdi under kurs 100.

Andre forhold vedrører eventuelle bogført værdi af egne aktier. Disse medtages ikke i beregningen for den indre værdi og ved beregning reduceres den nominelle aktiekapital med den del som egne aktier repræsenterer¹⁴.

Som nævnt indledningsvis udgøres et selskabs værdi af aktiver og passiver, korrigeret jf. ovenstående poster, tillagt goodwill – beregnet på baggrund af cirkulære 2000-10. Som det vil ses i den efterfølgende gennemgang af cirkulære 2000-10, vil den beregnede værdiansættelse af goodwill ofte have en stor betydning for den samlede værdiansættelse.

¹³ Ligningsvejledningen; Selskaber og aktionærer 2000-9

¹⁴ Ligningsvejledningen; Selskaber og aktionærer 2000-9 - hjælpereguleringen

Cirkulære 2000-10 finder anvendelse ved overdragelse mellem interesseforbundne parter. Det bemærkes at personer omfattet af cirkulære 1982 ikke er undtaget fra anvendelse af cirkulæret, da pkt. 30 i cirkulære 1982 alene angiver, at goodwill skal værdiansættes til et passende beløb. Herved er der ingen uoverensstemmelse mellem anvisningerne, hvorved det mere detaljerede 2000-10 cirkulære vil kunne anvendes for begge cirkulærer¹⁵.

Indledningsvis angiver cirkulære 2000-10, at goodwill handlet mellem interesseforbundne parter, værdiansættes efter skøn over handelsværdien under hensynstagen til de konkrete foreliggende omstændigheder. I de tilfælde hvor der for en branche findes kutyme for værdiansættelse af goodwill kan denne anvendes og ellers benyttes beregningsmodellen der anses for værende vejledende, som dermed bliver udtryk for en standardiseret beregning. Dog er det afgørende at der tages kritisk stilling til, om den beregnede værdi giver en realistisk værdiansættelse eller der findes yderligere forhold der skal tages stilling til¹⁶.

Under kapitalisering peger cirkulæret på forhold der kan give anledning til korrektioner i den beregnede værdi for goodwill:

- Velbegrundede forventninger til fremtiden – evt. baseret på indgåede aftaler.
- Udvikling fra afslutning af sidste regnskabsperiode til overdragelsestidspunktet.
- Situationen hvor indehaver / nøglemedarbejder ikke følger virksomheden og dette indvirker på fremtidig indtjening.
- Situationer hvor indtjeningsevne i væsentlig omfang er baseret på en eller få kunder.
- Situationer hvor enkeltstående indtjening har haft indflydelse på beregning¹⁷.

Principper for beregning

Cirkulære 2000-10 er systematisk opbygget og indeholder nedenstående elementer:

- 3.1 Grundlag for beregning
- 3.2 Regulering de enkelte år
- 3.3 Vægtet gennemsnit af resultater
- 3.4 Korrektion for udviklingstendens
- 3.5 Driftsherreløn
- 3.6 Forrentning af virksomhedens aktiver
- 3.7 Kapitalisering

Resultatet af ovenfor oplyste elementer vil herefter give den endelige værdiansættelse.

¹⁵ Jane K. Bille, Skattemæssig succession – side 332.

¹⁶ 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill, afsnit 1 & 2

¹⁷ 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill, afsnit 4

Grundlaget for beregningen er de seneste 3 årsrapporter opstillet på baggrund af årsregnskabsloven. En virksomhed der ikke udarbejder en årsrapport eller ikke gør det efter årsregnskabsloven kan vælge, at anvende det skattemæssige resultat eller udarbejde opgørelse. Findes der ikke tre regnskabsår, må beregningen tilpasses herefter.

Reguleringer de enkelte år sker ved, at tilbage alle finansielle og ekstraordinære poster. Dette sker som følge af at goodwill er udtryk for en immateriel værdi af selskabets primære aktivitet, hvor afkast fra værdipapirer, bankindestående og gæld vil give et forstyrrende billede. Således vil en erhverver der kommer med god kapital og indfrier virksomhedens gæld få et væsentlig anderledes resultat. Yderligere korrigeres der for ej udgiftsført vederlag til medarbejdende ægtefælle. Hvis der gøres brug af det skattemæssige resultat, skal der beregnes tilbage til det regnskabsmæssige resultat på baggrund af foretagne korrektioner i skattebilaget og andre ikke skatterelevante driftsmæssige poster. Herefter vil der blive foretaget de samme korrektioner som ved anvendelse af det regnskabsmæssige resultat.

Vægtet gennemsnit af resultater gøres ved at fordele i alt 6 vægte på alle tre regnskabsår. Her tildeles seneste regnskabsår 3 vægte, næstsidste 2 vægte og tredjesidste 1 vægt. Ved at dividere med samlet antal vægte fremkommer det endelige vægtige gennemsnit.

Korrektion af udviklingstendens foretages hvis der har været en konstant udvikling i driftsresultatet for de 3 medtagne regnskabsår. Dette hvad enten udviklingstendensen har været positiv eller negativ. Gøres punktet gældende findes udviklingstendensen ved, at addere det første og sidste år regnskabsår og dele med to.

Driftsherreløn inddrages kun i den samlede beregning, når der er tale om virksomheder drevet i personligt regi. Driftsherrelønnen beregnes som 50 pct. af indtjeningsgrundlaget tillagt udviklingstendensen. Dog skal den mindste udgøre t.kr. 250 og maksimalt t.kr. 1.000.

Forrentnings af virksomheden aktiver sker kun for de aktiver som bistår det primære indtjeningsgrundlag. Dette sker ud fra samme betragtning som nævnt under regulering for de enkelte år. Forrentningen sker til den aktuelle kapitalafkastsats tillagt 3 procent.

Kapitalisering sker på baggrund af en vurdering af goodwillens forventede levetid og forrentningsprocent svarende til kapitalafkastssatsen. Forrentningssatsen fastsættes som kapitalafkastsatsen jf. virksomhedsskattelovens § 9 tillagt 8 procent¹⁸. Den endelige kapitaliseringsfaktor beregnes ud fra følgende formel:

$$\sum_{t=1}^n \frac{(1 - \frac{t-1}{n}) + (\frac{n-t}{n})}{2} x(1+r)^{-t}, \text{ hvor } t = \text{tidspunkt (år)}$$

$n = \text{levetid}$
 $r = \text{renten}$

¹⁸ 2000-10: Vejledende anvisning om beregning af goodwill, afsnit 3

Det fremgår dermed at den skønnede levetid for goodwillen har stor indflydelse på den endelige værdiansættelse. Cirkulæret peger på at der ved valg af levetid inddrages forhold omkring kompleksitet af produkter, kendskab til varemærke, selskabets levetid og om indtjeningsevnen er personfikseret¹⁹.

Forhold der kan påvirke værdiansættelserne

Centralt for opgaven er at afdække forskellen mellem de vejledende værdiansættelsesprincipper i cirkulærerne fra 1982 og 2000. Hvis det er muligt at optimere værdiansættelsen i den ønskede retning, vil dette kunne få stor betydning for det endelige valg af model for generationsskiftet.

Cirkulæret nr. 185 af 17/11 1982

Som tidligere beskrevet tager cirkulæret fra 1982 udgangspunkt i den beregnede skattekurs med udgangspunkt i de seneste 3 års årsrapporter. Fra årsrapporten anvendes selskabets indtjeningsevne, udloddet udbytte og aktiernes indre værdi, beregnet på baggrund af selskabets egenkapital. Til beregningsmetoderne anvendes de såkaldte kapitaliseringsfaktorer, som løbende fastsættes af skattemyndigheder gældende fra første kalenderdag i året. Dog vil udloddet udbytte videre kunne afskrives til brug for optimering, da der i opgaven kun gøres brug af hovedaktionær beregningsmodellen, hvor udloddet udbytte ikke indgår.

Herefter kan elementer til brug for optimering af værdiansættelsen begrænses til:

- Indtjeningsevnen
- Indre værdi

Indtjeningsevnen beregnes på baggrund af den skattepligtige indkomst fratrukket den beregnede aktuel skat, aktiekapitalen og kapitaliseringsfaktoren for indtjeningsevne. Beregningen foretages ud fra følgende formel:

$$\text{Kapitaliseret indtjeningsevne} = \frac{\left(\frac{SO_1 \times 100}{AK_1}\right) + \left(\frac{SO_2 \times 100}{AK_2}\right) + \left(\frac{SO_3 \times 100}{AK_3}\right)}{3} \times KFI$$

¹⁹ 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill – afsnit 4

I formel er SO_n = Skattemæssigt resultat fratrukket aktuel skat for år n, AK_n = Aktiekapitalen for år n og $KFFI$ = Kapitaliseringsfaktor for indtjeningsevne.

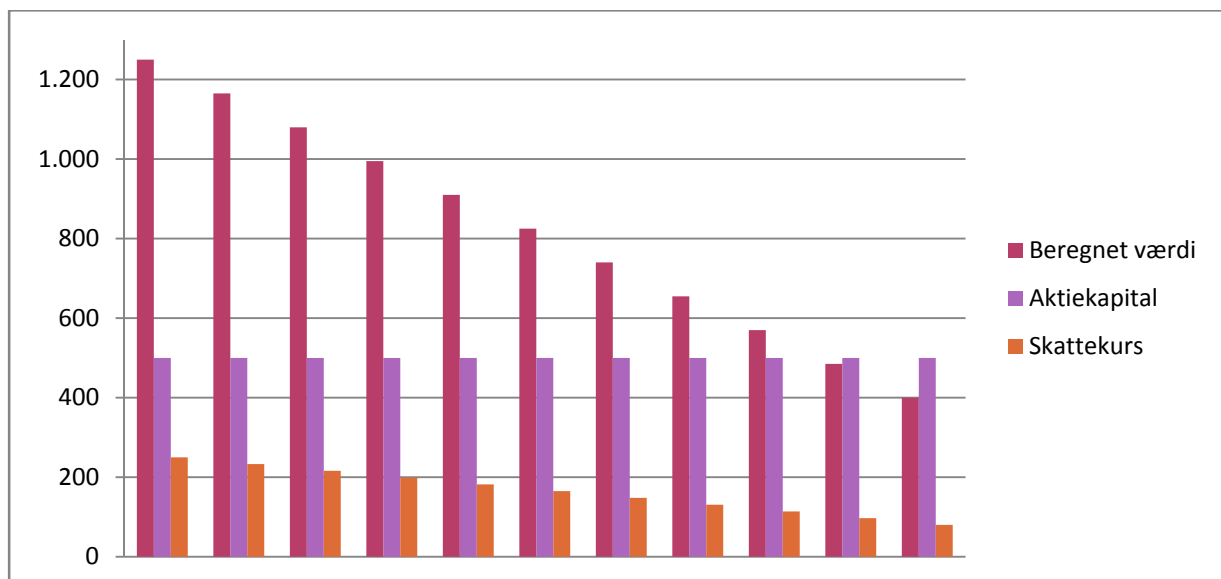
Det ses at der er tale om en simpel matematisk formel med tre ubekendte, hvor vi som nævnt kan har mulighed for at ændre de to ukendte i brøken. Fra matematikken kender vi reglerne om brøker, hvor forøgelse af tal i tælleren vil forøge brøkens værdi og forøgelse af tal i nævneren vil formindske værdien. Heraf kan det udledes at forøgelse af den kapitaliserede indtjeningsevne kan ske ved, at forøge det skattemæssige overskud og sænke aktiekapitalen. Lavere skattemæssigt overskud og højere aktiekapital vil have den modsatte effekt.

Følgende illustrerede eksempler tager udgangspunkt i et selskab med følgende værdier:

- Overskud – t.kr. 200
- Aktiekapital – t.kr. 500
- Skattemæssig egenkapital – t.kr. 1.000

Ud fra disse tal vil det være muligt at ændre ubegrænset på overskud og for egenkapitalen at foretage nedskrivning til t.kr. 125 (svarende til ApS) og opskrive aktiekapitalen til t.kr. 1.000 (uden at indskyde yderligere kapital).

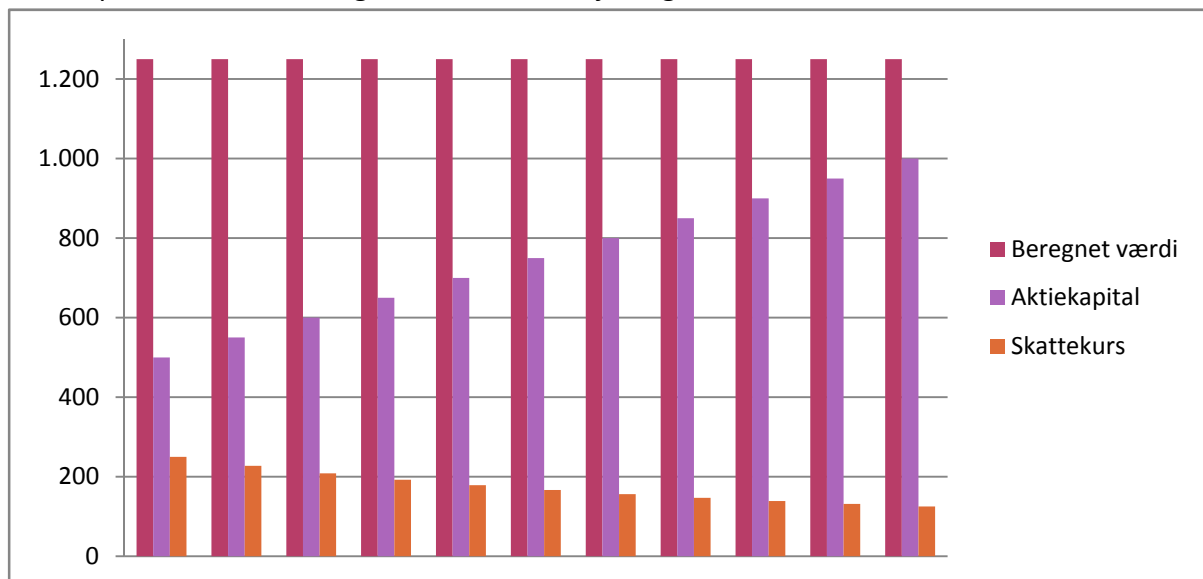
Hvis det er målet at sænke skattekursen kan dette som skrevet gøres ved, at formindske det skattemæssige overskud. Det er dog vigtigt at holde sig for øje, at en vigtig del af generationsskiftet består i, at bevare det fremtidige forretningsgrundlag. Illustrationen nedenfor viser udvikling i skattekursen og beregning værdiansættelse ved lavere overskud.



Det ses af illustrationen at skattekursen som forudsagt falder fra 250 til 80, når den skattepligtige indkomst falder fra t.kr. 200 til netop at balancere. Søjlegruppen yderst til venstre viser et overskud på t.kr. 200 og falder herefter for hver gruppe med t.kr. 20 til 0 i gruppen yderst til højre. Samtidig ses det at den beregnede værdi falder fra t.kr. 1.250 til t.kr. 400, hvorved det må fastslås at det vil have effekt at optimere på baggrund af det skattemæssige overskud.

For ikke at skade selskabets fremtidige indtjeningsevne vil det være tilrådeligt, at formindske det skattemæssige resultat ved fradragsberettigede driftsomkostninger og dermed ikke ved at skrue ned for aktiviteten. Mulige fradragsberettigede driftsomkostninger kan være investering i softwaresystemer (der samtidig vil styrke selskabets forretningsgrundlag) eller arbejdsgiveradministreret pensionsordning for indehaveren.

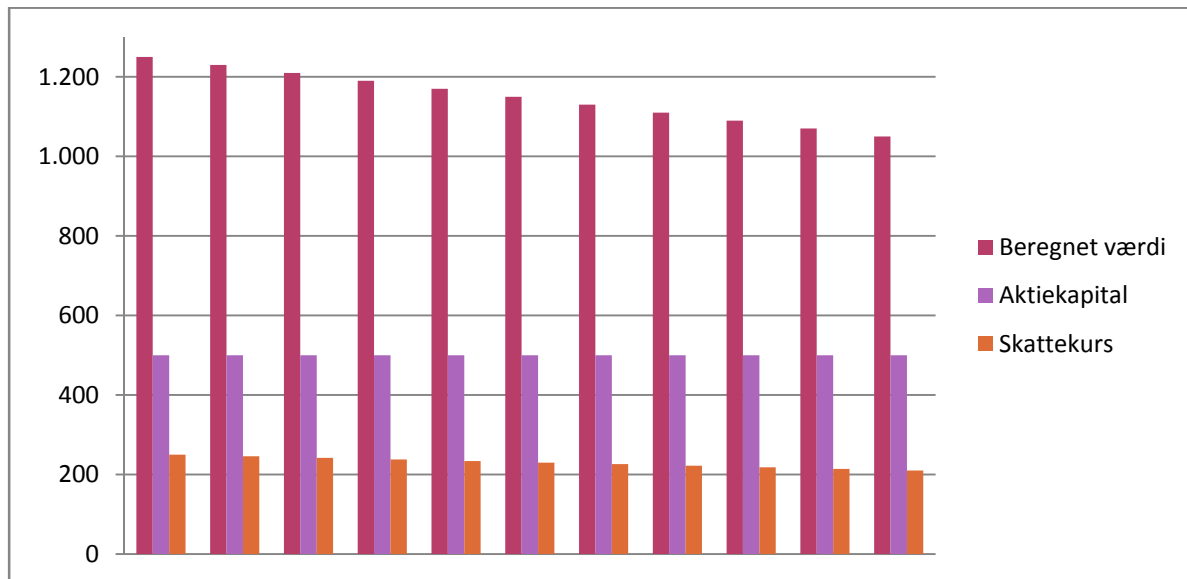
Der findes flere metoder til at hæve eller sænke aktiekapitalen. Kapitalforhøjelse kan f.eks. ske ved konvertering af tidligere års overførte overskud eller gæld til ejer til aktiekapital. Omvendt vil der være mulighed for at nedskrive aktiekapitalen, hvilket eksempelvis kan ske i forbindelse med omdannelse fra A/S til ApS. Opgaven vil ikke komme nærmere ind på regler for op og nedskrivning af aktiekapitalen. Nedenfor er illustreret virkningen ved opskrivning af aktiekapitalen ved forskellige niveauer af indtjening.



Af illustrationen ses at skattekursen for som forudsagt vil blive halveret fra 250 til 125, når der foretages en kapitalforhøjelse fra 500 til 1.000. Søjlegruppen yderst til venstre viser værdier ved aktiekapital ved t.kr. 500, hvorefter aktiekapitalen hæves t.kr. 50 for hver søjle og for søjlen yderst til højre udgør t.kr. 1.000. Dog vil den endelige værdiansættelse beregnet som skattekursen x aktiekapitalen være uændret, da skattekursen falder med samme forhold som aktiekapitalen stiger. Dermed kan det fastslås at kapitalforhøjelse ikke vil have

nogen effekt i forhold til optimering og at det samme gør sig gældende for kapitalnedsættelse, da der er tale om samme lineære forhold med modsat fortegn.

På trods af at udloddet udbytte ikke indgår i beregning af skattekursen, vil udlodning af udbytte alligevel kunne anvendes for at slanke virksomheden, da dette er med til at sænke selskabets indre værdi. Nedenfor illustreres effekten ved udlodning af frie reserver.



Af illustrationen ses at skattekursen ændres fra kurs 250 til 210 ved at udlodde frie reserver. Søjlegruppen yderst til venstre er udtryk for udlodning af t.kr. 0, hvorefter udloddet udbytte stiger med t.kr. 50 for hver gruppe mod højre og ved yderste søjle har udloddet de samlede frie reserver på t.kr. 500. Det skal dog bemærkes at det udloddede udbytte skal være afregnet på balancetidspunktet, hvorefter udlodning vil skulle ske seneste året før overdragelsestidspunktet²⁰.

Endnu en metode til at nedbringe den skattemæssige egenkapital kan være ved, at sælge ud af anlægsaktiver, eksempelvis i form af fast ejendom, produktionsudstyr og øvrigt driftsmateriel. Når dette er gjort leases aktiver tilbage, hvorved de vil indgå regnskabsmæssigt i årsrapporten – dvs. uændret – men vil til gengæld ikke figurere skattemæssigt. Således vil aktiver fortsat kunne anvendes i virksomheden og den fremtidige indtjeningssevne forbliver uændret. For at nedbringe den skattemæssige egenkapital endeligt er det selvfølgelig nødvendigt, at likvider indbragt ved salg udloddet som udbytte.

²⁰ Cirkulære 1982 17/11 1982, pkt. 17

Cirkulære fra 2000

I modsætning til cirkulæret fra 1982 tager cirkulærene fra 2000 udgangspunkt i de regnskabsmæssige værdier. Grundlaget er dog tilsvarende for 1982-cirkulæret årsrapporter for de 3 seneste regnskabsår, hvor der foretages korrektion af fast ejendom til seneste offentlige ejendomsvurdering, værdi af associerede virksomheder til handelsværdi eller efter 2000-10, tillægges beregnet goodwill efter 2000-10, tillægges udskudt skat og korrigeres for øvrige forhold.

At værdiansættelsen sker på baggrund af regnskabsmæssige værdier betyder, at der findes en lang række muligheder for at påvirke værdiansættelsen. Igen vil der blive taget udgangspunkt i ønsket om, at opnå en så lav værdiansættelse som muligt. For at opnå dette vil det være muligt at optimere på baggrund af nedenstående elementer:

- Anlægsaktiver
- Omsætningsaktiver
- Egenkapitalen
- Regnskabsmæssige resultater

For beregning af goodwill vil der yderligere være mulighed for at optimere på følgende:

- Vejet gennemsnit, tidspunkt for investering / driftsomkostning
- Udviklingstendensen
- Forrentning af virksomhedens aktiver

Anlægsaktiver kan også i et vidt omfang anvendes som optimeringsredskab for 2000-cirkulærene. Dog skal man her være opmærksom på, at finansiel leasing ikke vil have den ønskede effekt, da årsregnskabslovens foreskriver at disse indregnes som anlægsaktiv og gældsforpligtelse²¹. Det vil modsat medføre en forøget regnskabsmæssig egenkapital, hvis opnået likviditet ikke efterfølgende udloddes. For at et salg af aktiver bliver interessant skal det derfor ske som operationel leasing, da denne leasingform holdes uden for balancen og herefter skal opnåede likviditet udloddes som udbytte²².

Omsætningsaktiver kan anvendes til optimering ved, at nedbringe varelagre til det absolut nødvendige og arbejde målrettet på at inddrive tilgodehavender, hvilket vil kunne ske ved at nedbringe betalingsfrister for selskabet kunder. Her gælder det dog om at være opmærksom

²¹ Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 176-177

²² Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 207

på, at forringede betalingsfrister for selskabets kunder vil være skadeligt for afsætning af produkter eller tjenesteydelser.

Egenkapitalen er det helt centrale element i værdiansættelsen af virksomhedens aktiver og passiver. Som det også var gældende for 1982-cirkulæret vil det her være tilrådeligt, at foretage udlodning af selskabets samlede overskydende likviditet. I forlængelse heraf kommer muligheden for at optimere på baggrund af de *regnskabsmæssige resultater* på tilsvarende måde, som det også blevet beskrevet under 1982-cirkulæret. Det vil sige ved investering af fradragsberettigede driftsomkostninger der kan styrke det fremtidige forretningsgrundlag eller ved indskud på arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger for indehaveren.

Herefter kommer mulighederne for at optimere på forhold til har betydning for beregningen af goodwill efter cirkulære 2000-10. I forlængelse af de netop gennemgåede overvejelser omkring slankning af egenkapitalen kommer muligheden for, at optimere på baggrund af det vægtede gennemsnit for indkomstårene. Muligheden for at optimere på baggrund af de vægtede gennemsnit ligger i, at overveje hvordan der skal foretages større investeringer til straksafskrivning i forhold til hvornår der skal foretages udlodning af udbytte. Muligheden opstår i det øjeblik hvor selskabet står overfor, at skulle foretage større investering af denne art (som samtidig ikke haster) og yderligere har overskudslikviditet til udlodning. Her bør det indgå i selskabets overvejelser, at seneste års resultat vægter højere end tidligere års resultater. Værdiansættelsen vil således blive lavere, hvis investering i software foretages sidste regnskabsår end hvis dette var gjort tidligere.

Udviklingstendensen tillægges kun i beregningen af goodwill i de tilfælde, hvor der findes en konstant positiv eller negativ udvikling. I dette tilfælde beregnes udviklingstendensen ved, at tage det regnskabsmæssige resultat fra seneste og først årsrapport. Dermed giver det selskabet muligheden for enten at danne ujævne resultater, hvorved udviklingstendensen holdes udenfor beregningen eller skabe en negativ udviklingstendens, som vil betyde en negativ værdi tillagt. Dette falder fint i tråd med ovenstående om, at skubbe større investeringer så de falder optil overdragelsen og altså yderligere kan skabe en negativ udviklingstendens.

Forrentning af aktiver sker til kapitalafkastsatsen tillagt 3 procent og kan også få stor indflydelse på værdiansættelsen af goodwill. Da den beregnede forrentning fratrækkes

beregningsgrundlaget, vil gennemgang heraf være modsat af forholdene gennemgået under regnskabsmæssig værdi for anlægsaktiver. Det er vigtigt for selskabet at være opmærksom på, at salg af anlægsaktiver ofte kan være forbundet med væsentlige regnskabsmæssige avancer. Disse vil i høj grad påvirke det regnskabsmæssige resultat og udviklingstendensen. Det vil derfor ikke være tilrådeligt at sælge aktiver, hvor handelsværdien ligger over den regnskabsmæssige værdi og den heraf følgende regnskabsmæssige avance vil have væsentlig betydning for driftsresultatet.

Sidste punkt for beregning af værdiansættelsen for goodwill bør der ikke kunne optimeres på baggrund af. Dette ud fra den betragtning, at denne skal ske ud fra et realistisk skøn over levetid. Dette vil selvfølgelig altid være en subjektiv vurdering, som dog i sidste ende skal kunne forsvares overfor skattemyndigheder.

Sammenholdelse af værdiansættelsesmetoder (delkonklusion)

Fælles for begge værdiansættelsesmetoder er, at de tager udgangspunkt i de 3 seneste regnskabsår. Men hvor 1982-cirkulæret tager udgangspunkt i den skattemæssige værdier, gælder der for cirkulære 2000-9 at dette tager udgangspunkt i regnskabsmæssige værdier. Fælles for begge cirkulærer er dog at de begge tager udgangspunkt i cirkulære 2000-5 ved værdiansættelsen af fast ejendom.

Til værdiansættelse efter 1982-cirkulæret gøres der brug af elementerne indtjeningsevne, udloddet udbytte og den skattemæssige egenkapital. Hvor af elementerne bliver efter ganget med en kapitaliseringsfaktor, hvorefter den endelig skattekurs for aktiekapitalen bliver beregnet som et gennemsnit af elementerne. Der er således tale om historiske elementer, der kapitaliseres med en forventning om uændrede forhold og et statisk billede af virksomheden. Således tager der ikke hensyn til selskabets udviklingsretning eller goodwill.

Værdiansættelse efter cirkulære 2000-9 ser i højere grad selskabet som en dynamisk enhed, hvor seneste opnåede resultater vægtes højere end tidligere resultater. En betydelig del af den samlede værdiansættelse baseres på oparbejdet goodwill, som beregnes på baggrund af cirkulære 2000-10. Der er heri at seneste opnåede resultater vil blive vægtet højest, mens der samtidig vil blive taget højde for i hvilken retning virksomheden bevæger sig. Inden kapitalisering fratrækkes en værdi svarende til, hvad generel investering måtte forventes at kunne indtjene. Den resterende værdi bliver derfor udtryk for, hvad selskabet har formået at tjene udover det forventelige. Ved kapitalisering på baggrund af levetid og generelle forhold på markedet fås endelig værdien af goodwill. Goodwillen tillægges selskabets regnskabsmæssige indre værdi og videre reguleres fast ejendom til seneste offentlige ejendomsvurdering.

Generelt vil værdiansættelse efter de to cirkulære betyde, at værdiansættelsen bliver væsentlig højere efter cirkulære 2000-9 end for cirkulære 1982. Dette stemmer fint overens med den generelle forestilling om, at skattemæssige principper i højere baseres på baggrund af forsigtighedsprincippet og regnskabsmæssig praksis har til formål at give det retvisende billede.

Opbygningen af de to modeller kan ligeledes sammenlignes ved, at de tager udgangspunkt i selskabets indtjeningsevne og balanceposter i form af egenkapitalens indre værdi. Det skal

her bemærkes at 1982-cirkulæret yderligere inddrager udloddet udbytte ved værdiansættelsen. Men da dette ikke medgår i beregningsreglen for hovedaktionærer vil denne ikke blive inddraget i sammenligningen.

Indtjeningsevnen

Indtjeningsevnen kommer i 1982-cirkulæret til udtryk ved et gennemsnit af de seneste 3 års skattemæssige resultater, som ganges med en kapitaliseringsfaktor der årligt reguleres af skattemyndighederne. Skattemæssige regler er generelt meget standardiserede, som fastsættes ud fra et ønske om forsigtighed og om ikke at forskelsbehandle. Fastsættelse af kapitaliserings-faktoren skønnes fastsat på baggrund af markedets generelle udvikling, hvor der ikke tages hensyn til særtegn der kendetegner den enkelte branche. Det kan derfor diskuteres hvorvidt beregning på baggrund af disse elementer er retvisende.

Ved værdiansættelse på baggrund af 2000-9 cirkulæret kommer indtjeningsevnen til udtryk i form af cirkulære 2000-10. Cirkulæret er alene baseret på regnskabsmæssige tal, som har til hensigt at give det retvisende billede og åbner derfor op for, at der for hvert enkelt aktiv skal tages stilling levetid mv. Som nævnt vil udviklingstendensen også blive tillagt stor værdi. Da klargøring i form optimering af virksomheden ofte strækker sig over en længere årrække, vil det være muligt at spekulere i afskrivningsperioder eller nyindkøb der passer ind i netop det resultat den kommende overdrager ønsker.

Det retvisende billede kan i høj grad diskuteres i forbindelse med afgørelse omkring goodwillens levetid, da der her i praksis anvendes en standardlevetid på 5 eller 7 år. Udgangspunktet er 5 år, men skattemæssige afskrivningsregler har gjort, at man i højere grad anvendes 7 år i praksis. Denne form for standardisering taler klar imod hensigten om at sikre det retvisende billede, da man ved brug af skattemæssige principper skærer alle selskaber over samme kam.

Ved at tillægge seneste regnskabsår størst vægt åbnes, vil der blive åbnet op for at der kan spekuleres i periodiseringer og tidspunkt for større investeringer. Hvis ønsket eksempelvis er at skabe en negativ udviklingstendens vil dette let kunne ske ved, at indskyde større beløb på pensionsopsparing der gradvist stiger efter behov.

Forholdet mellem kapitaliseringsfaktorerne taler også for, at 1982 har fokus på det statiske billede af selskabet og 2000-10 ønsker at indrage fremtidige indtjeningsforhold. Således udgør kapitaliseringsfaktoren i 1982-cirkulæret blot 8,5 procent og 13 procent ifølge cirkulære 2000-10. Det giver en forskel på over 50 pct. mellem værdierne. En modstridende

udvikling mellem kapitaliseringsfaktorerne er, at værdien for 1982-cirkulæret er uændret i forhold til forrige år, mens kapitalafkastfaktoren efter virksomhedsskatteloven er faldet med 1 procentpoint.

Den indre værdi

Den indre værdi kommer i 1982-cirkulæret til udtryk gennem den skattemæssige egenkapital, hvor fast ejendom korrigeres til seneste kendte ejendomsvurdering. Herefter ganges værdien med kapitaliseringsfaktoren 80, som har været den samme siden 1927. Denne værdi er fastsat på baggrund af de forventede omkostninger i forbindelse med likvidation. Dette forhold er i klar modstrid med formålet med et generationsskifte, som sker ud fra en forventning om fremtidig indtjening. Igen vil skattemæssige værdier, som nævnt under indtjeningsværdien, bærer bræg af, at disse er fastsat som følge af standardisering for alle brancher.

Den indre værdi er i cirkulæret fra 2000 fastsat ud fra vejledningen i cirkulære 2000-9, som foreskriver anvendelse af regnskabsmæssige værdier. Her tillægges den beregnede goodwill på baggrund i indtjening, mens fast ejendom reguleres til seneste kendte offentlige ejendomsvurdering. Inden den endelige værdiansættelse tages der højde for den skattebyrde som salg til handelsværdier vil medføre og denne fratrækkes inden det endelige resultat nås.

Fælles for begge cirkulære er, at de gør brug af seneste offentlige ejendomsvurdering. Så en eventuel ændring heri vil ikke give den store forskel. Forskellen det giver vil alene ske ved ændring i den udskudte skat, som der kun tages hensyn til i cirkulæret fra 2000.

Som tidligere beskrevet vil forskellen mellem forsigtigheds og det retvisende billede betyde, at værdiansættelsen efter 2000-9 sædvanligvis vil give højeste værdiansættelse. Mange har frembragt kritik om, at værdiansættelsen også er for høj. Det kan ikke umiddelbar konstateres i denne opgave, om det ene eller andet cirkulære værdiansætter for højt, lavt eller handelsværdi. Dog kan det fastslås at 2000-9 værdiansætter ud fra et mere nuanceret billede, hvor fremtidig indtjening forsøges fastsat efter udviklingstendenser.

Præsentation af casevirksomhed A/S

Til brug for den videre eksemplificering og analyse af metoder til værdiansættelse, har det været praktisk fordelagtigt at konstruere en fiktiv virksomhed, hvor den indtil nu gennemgåede og efterfølgende teori kan anvendes praktisk. Den konstruerede virksomhed er en produktionsvirksomhed og kaldes *Supra Societatem Nemo A/S* (herefter forkortet *SSN A/S*).

Om selskabet

SSN blev stiftet 3. december 1964 som en sammenslutning mellem et par driftige foreninger, som vær især drev deres hobby på amatørplan og uden penge involveret. Som formand for den nye sammenslutning blev valgt Kjeld Rasmussen, som samtidig sad som borgmester i kommunen. Indtil da havde man satset bredt på fremstilling af idrætsfolk indenfor en bred vifte af virksomheder. Det var dog indenfor fodbolden at foreningen havde størst succes, hvor det lykkedes opnå gentagne oprykninger. I 1973 blev Doktoren ny formand i foreningen og han havde store ambitioner på klubbens vegne, hvilket kom til udtryk ved at tilknytte den udenlandsprofessionelle Finn Laudrup som spillende træner. Målet var divisionsfodbold indenfor en overskuelig årrække og i den forbindelse blev *SSN A/S* stiftet i maj 1978, som herefter kun skulle beskæftige sig med fodbolden. Målet blev nået i 1977 og 1981 med oprykning til 2. og 1. division (på det tidspunkt den bedste liga). Man skulle herefter helt hen til 1985 før, at første mesterskab kom i hus og siden da er det blevet til i alt 10 mesterskaber (snart 11).

Selskabets hovedaktivitet består i at fremstille fodboldspillere til højeste plan. Til dette formål er selskabet organiseret i to deciderede produktionsafdelinger, talentudvikling og reproduktion, og showroom til fremvisning af produkter til opkøbere eller nysgerrige personer kendt som fans.

Talentudvikling var grundlaget for forretningen til at starte med. Fremstilling af talenter er kendetegnet ved at indeholder alle faser af produktionsapparatet, hvilket vil sige indkøb og forarbejdning af råvarer, sammensætning af rette komponenter og modning.

Reproduktion er en forholdsvis ny aktivitet og består i, at købe færdigudviklede talenter som har vidst sig ikke at have den fornødne funktionalitet. Dette sker hovedsagelig fra større foretagende i udlandet, som ikke føler det samme ansvar for udvikling og udelukkende har fokus på resultater. Reproduction foregår hovedsagelig ved, at identificere fejl ved det købte produkt og sammensætte komponenter lidt anderledes. Oftest er det blot nødvendigt at installere en mindre selvtillids/succes-chip i hovedet, hvorefter det reproducerede produkt kan videresælges med stor profit.

Showroomet har til formål at fremvise selskabets produkter til hovedsageligt udenlandske købere. Men af mærkværdige årsager er det samtidig lykkedes, at skabe en massiv form for dyrkelse af fremvisningen blandt almindelig dødelige. Derfor har man bygget Vilfort Park, hvor man tjener store penge på entré og får herigennem dækning til løbende omkostninger.

Forretningsområdet er kendetegnet ved, at det ikke er muligt at fremstille standardiserede varer. Dog forsøger selskabet sig med en vis form for standardisering i form af pasningsstærke, arbejdsomme og skabende spillere. Dette har også vist sig nødvendigt, da fansene har vist sig kritiske og ikke stiller sig tilfredse med caffè latte.

Produktionen består i store underjordiske fremstillingsområder og som support hertil findes en lang række støttefunktioner. Støttefunktioner udgøres af administration, markedsføring, eventplanlægning, sundhedssektor, produktudvikling, merchandiseshop, restaurant m.fl.

Om personerne bag og familien

Doktoren er efterhånden blevet 63 år og fungerer i dag udelukkende som bestyrelsesformand i selskabet, da han for lidt over et år siden trak sig som administrerende direktør. Den nye administrerende direktør er Herminatoren, som straks er påbegyndt videreudvikling af selskabets aktiviteter.

Det var en stor beslutning for Doktoren at erkende, at det var på tide at trække sig tilbage fra direktionen. Mange omkring klubben har også ment det skete for sent og det har været medvirkende til, at selskabet har været i en større sportslig krise de seneste par år. Til Doktorens store overraskelse har det vist sig, at hans tilbagetrækken er forløbet ganske problemfrit og selskabet nu bevæger sig tilbage i den position hvor det tidligere har ligget.

Doktoren har altid haft et – hemmeligt – ønske om, at hans søn Doc Junior på 38 år en dag skal overtage hans position i selskabet. Dette kan være årsagen til at Doktoren ventede for længe med at trække sig tilbage, da han ønskede at vente til Doc Junior var klar og kunne afløse ham direkte. For at klæde Doc Junior på til denne opgave udnævnte han Doc Junior som sportsdirektør tilbage i 2006. Denne position bestrider han stadigvæk i dag. Dette har overbevist Doktoren om at Doc Junior har, hvad der skal til for at drive forretningen videre og han har derfor besluttet sig for, at overdrage hele hans ejerandel på 100 procent til sønnike.

Doc Junior har altid været en del af virksomheden, hvor han gennem sin opvækst har fuldt hans faders arbejde i klubben og som en selvfølge spillet på alle klubbens hold fra puslinge til senior. I den forbindelse har en selv været gennem en tidlig version af selskabets produktionsanlæg. Dog skete der det for Doc Junior, at komponenterne han er sat sammen af ikke var af høj nok kvalitet og samtidig gik helt galt med installationen af chippen for fodboldforståelse. Trods dette opnåede han en række kampe på klubbens bedste hold, men løb ind i en lang række omfattende skader og måtte derfor stoppe karrieren alt for tidligt.

Dog involvere selskabets talentarbejde heldigvis også en stor ansvarsbevidsthed omkring, at de udviklede produkter skal have en fremtid efter endt karriere. Derfor fik Doc Junior samtidig med sin udvikling en gymnasial uddannelse.

Hvad angår økonomi er både Doktoren og Doc Junior forholdsvis godt stillede. Doktoren har gennem de sidste 20 år oparbejdet en fornuftig årsindkomst som administrerende i selskabet. Dog bærer hans liv – og klubbens grundlag – stort præg af, at fællesskabsfølelsen / klubben er den vigtigste, hvorfor han ikke har oparbejdet en så stor formue som det ellers havde været muligt. Doktoren har en villa selskabets nærområde og et sommerhus i Sydfrankrig, hvor der ikke findes nogen restgæld og den samlede friværdi udgør t.kr. 12.500. Herudover har Doktoren indskudt store beløb på pensionsopsparing, hvorfor han ved de 65 år vil modtage en engangsbetaling på t.kr. 5.000 og årligt t.kr. 1.500 ved løbende pensionsordning.

Doc Junior er ligeledes bosiddende i selskabets nærområde, hvor han for 5 år tilbage købte en større villa han sidenhen har istandsat for et større beløb. Udviklingen på boligmarkedet har dog gjort, at han ikke kan sælge til samme pris som han har brugt på villaen. Han sidder derfor uden friværdi i villaen og ville komme ud med et tab på t.kr. 2.000 ved et salg nu. Doc Juniors hustru er dog godt stillet, da hun for nogle år tilbage arvede i sommerhus i Nordsjælland. Heri findes en friværdi på t.kr. 3.000. Den årlige gage for at besidde positionen som sportsdirektør udgør t.kr. 720.000 og tillagt hustruens indkomst har de en årlig indkomst på godt t.kr. 1.000.

Situationen for generationsskiftet er således, at Doktoren ikke nødvendig skal have større formue ud og Doc Junior har fornuftigt med ressourcer til brug for overdragelsen. Vi har dermed grundlaget på plads for gennemgang af værdiansættelse og generationsskiftet.

Værdiansættelse af Casevirksomhed A/S

Efter gennemgang af principper for værdiansættelse og virksomheden vil dette kapitel opgøre den endelige værdiansættelse for SSN A/S. Regnskabsgrundlaget er vedlagt opgaven som bilag nr. 2.

Værdiansættelse efter 1982-cirkulæret

Kapitaliseringsfaktorer - jf. bilag 1:			
Indtjeningsevne			8,50
Modificeret regel			4,25
Udbytte			75,00
Indre værdi			80,00
<hr/>			
	2006	2007	2008
Gennemsnitlig indtjening:	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
Skattemæssigt resultat	2.037	1.154	1.006
- aktuel skat heraf	-509	-289	-252
Nettooverskud efter skat	1.528	865	754
<hr/>			
Aktiekapital	500	500	500
<hr/>			
Indtjeningsevne pr. år	305,6	173	150,8
<hr/>			
Gennemsnitlig indtjeningsevne x kapitaliseringsfaktor			1.783
<hr/>			
Beregning af indre værdi:			2008
			i t.kr.
Skattemæssig egenkapital			8.265
Aktiekapital			500
Indre værdi			1653
Indre værdi x kapitaliseringsfaktor			1.322
<hr/>			
Skattekurs - beregnet som (1783 / 1322) / 2			1.552
<hr/>			
Værdiansættelse på baggrund af skattekursen			7.760.000

Af beregningen ses at selskabets værdi kan fastsættes til t.kr. 7.760 ud fra 1982-cirkulæret.

Værdiansættelse efter 2000-10-cirkulæret

	2006	2007	2008	I alt
	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
3.2 Regnskabstal				
Regnskabsmæssigt resultat før s	2.395	1.404	1.138	
Reguleringer:				
Finansielle poster	1.405	1.295	1.212	
Extraordinære poster	-705	0	0	
Korrigeret resultat	3.095	2.699	2.350	
3.3. Vægtet gennemsnit	1	2	3	2.591
3.4 Korrektion for udviklingstendens - beregnet som (2350 - 3095) / 2				-373
3.5 Driftsherreløn, medtages kun for personligt drevne virksomheder				
3.6 Forrentning af virksomheden aktiver				
Virksomhedens aktiver			19.239	
Kapitalafkastsats tillagt 3 procent			8%	
Forrentning				-1.539
3.7 Kapitalisering af goodwill				
Vægtet goodwill			2.591	
Udviklingstendens			-373	
Forrentning af aktiver			-1.539	
Til forrentning			680	
Levetid for goodwill			7	
Kapitalafkastsats tillagt 8 procent			13%	
Kapitaliseringsfaktor			2,52	
Kapitaliseret goodwill				1.712

Ved kapitalisering af goodwill har den valgte levetid for goodwillen en afgørende betydning, hvorfor dette er et område skattemyndighed har stor fokus på. Kapitaliseringsfaktoren udtrykker forholdet mellem det forventede årlige afkast i form af en forrentningsprocent og goodwillens forventede levetid som udtryk for, i hvor mange år man kan forvente et afkast

på den erhvervede goodwill. Landsskatteretten har ved dom fastslået, at levetiden for goodwill sædvanligvis fastsættes til 7 år, når der ikke findes afgørende forhold der taler for kortere eller længere levetid²³.

Grundlaget for valg af 7 år som sædvanlig levetid tager udgangspunkt i årsregnskabslovens behandling af goodwill. Regnskabsmæssigt foreskriver denne at afskrivninger foretages skematisk over 5 år, men at der dog er betydelig mulighed for kortere eller længere afskrivningsperioder. Levetid for goodwill kan være svær eller ligefrem umulig at fastsætte, ligesom det tilsvarende er at bestemme hvor indtægter på baggrund af erhvervet goodwill falder. Modsætningsvis til årsregnskabsloven skal goodwill afskrives over 7 år skattemæssigt. Forskellen mellem afskrivningstyperne skal ses i, at Årsregnskabsloven har til formål at fremvise det retvisende billede og Afskrivningsloven har et ønske om neutral skattebehandling for alle parter. Den skattemæssige behandling har således været med til at fastsætte den sædvanlige levetid ud fra et princip om forsigtighed²⁴.

For SSN A/S er der valgt at blive gjort brug af den sædvanlige levetid på 7 år. Dette ud fra betragtningen om at selskabet i opgaven ses som en sædvanlig fremstillingsvirksomhed. I den virkelige verden vil der være en lang række komplekse forhold omkring en fodboldklub i landets bedste liga, som både kan tale i retning af kortere og længere levetid. Således er en fodboldklubs brand bygger op omkring loyalitet, som vil have en levetid på væsentlig længere end 7 år. I den anden retning tæller at hele indtjeningssejnen for de fleste klubbers vedkommende er baseret på, at de spiller med i den bedste liga og modtager tv-penge, sponsorater og lignende herefter. Nedrykning til en lavere division kan således hurtigt fjerne indtjeningsgrundlaget, hvor sponsorater er forskellen på sorte og røde tal på bundlinjen.

I de tilfælde hvor et selskab ønsker at gøre brug af en kortere eller længere levetid på goodwill, vil det være fornuftigt for virksomheden at anmode om et bindende lignings svar.

²³ Ligningsvejledning; Erhvervsdrivende 2009-1 - www.skat.dk/skat.aspx?old=103131&vld=202193&i=741

²⁴ Generationsskiftet i erhvervslivet – betænkning nr. 1374, august 1999 – kapitel 11 Goodwill

Værdiansættelse efter 2000-9-cirkulæret

Egenkapitalens indre værdi	4.095
Reguleringer:	
Regnskabsmæssig værdi af fast ejendom	-5.500
Offentlig ejendomsvurdering, seneste vurdering	10.000
Beregnet goodwill	1.712
Udskudt skat (25 procent af reguleringer)	-1.553
Aktiernes værdi	8.754

Ud fra beregningen ses at værdiansættelsen for selskabet vil kunne fastsættes til t.kr. 8.754 ved brug af cirkulærene fra 2000.

Sammenligning af beregnede værdiansættelser

Ud fra beregningerne ses at værdiansættelse ud fra 1982-cirkulæret, vil give en værdi på t.kr. 7.760 og værdien ud fra 2000-9 vil fastsættes til t.kr. 8.754. Dermed ligger værdiansættelsen efter det nye cirkulære næsten 13 procent højere i forhold til 1982-cirkulæret. Denne værdi kunne have været væsentlig højere, hvis den negative udviklingstendens i 2000-10 cirkulæret ikke var medtaget som følge uregelmæssige driftsresultater. I dette tilfælde ville værdiansættelsen være blevet t.kr. 900 højere, hvilket ville have været 25 procent højere end 1982-cirkulæret. En forskel der blot vil blive endnu større ved positiv udviklingstendens.

Dette understøtter den tidligere delkonklusion om, at værdiansættelse efter 1982 sker ud fra et forsigtighedsprincip og billede af virksomheden som statistisk. Værdiansættelse efter cirkulærene fra 2000 vil i højere grad tage udgangspunkt i fremtidig indtjening.

Generationsskiftemodeller

Når en virksomhed skal overdrages, findes der en lang række hensyn der skal tages til såvel overdrager som erhverver. Helt overordnet vil overdrageren skulle tage stilling til, om virksomheden skal struktureres i personligt regi eller selskabsform. Valg af driftsform afhænger i høj grad om risiko, men også skattemæssige forhold kan spille ind. Opgaven vil ikke beskæftige sig yderligere med overvejelser heromkring.

I praksis findes der uendelig med metoder til gennemførelse af et generationsskifte. Alle modeller bygger på ovenpå en række generelle modeller, som ses oplistet nedenfor:

Overdragelse af personlig virksomhed:

- Successiv overdragelse af personlig virksomhed

Overdragelse af virksomhed drevet i selskabsform

- Successiv overdragelse af aktier
- Overdragelse af aktier
- Salg af aktier til udstedende selskab
- Køb af aktier via holdingselskab
- Aktieombytning
- Tilførsel af aktiver
- Spaltning
- Opdeling i aktieklasser

Et vigtigt element der indgår i flere af modellerne er begrebet succession, hvilket i praksis betyder en udskydelse af skattebetalingen. Sædvanligvis foreskriver Aktieavancebeskatningsloven at avancen opnået ved salg eller overdragelse af aktier beskattes. Ved brug af succession er det imidlertid muligt at udskyde skattebetalingen ved, at erhververen træder i overdragerens skattemæssige stilling. Derved vil skattebyrden først komme til beskatning, når erhververen gennemfører et videresalg. Succession kan ske med og uden gaveelementer, hvorved erhververen kan blive pålagt en skatteburde. Regler og andre forhold der har betydning for succession vil blive gennemgået senere.

I gennemgangen nedenfor vil modellerne kort blive gennemgået. Samtidig vil der blive taget stilling til, hvilke modeller der kan anvendes mellem interesseforbundne indenfor gaveafgiftskredsen, da opgaven har til formål at sammenligne cirkulære 1982 og 2000.

Successiv overdragelse af personlig virksomhed foregår ved, at overdrage den personlige virksomhed mellem overdrager og erhververen, der opfylder betingelser for succession. Herefter indtræder erhververen i den tidligere ejers skattemæssige stilling. Fordelen ved modellen er eksempelvis, at overdragelsen kan ske i mindre andele. Dette kan ske ved at erhververen alene foretager løbende likviditetsudtræk til betaling af gaveafgifter. Derved vil det være muligt at overdrage en del af virksomhed ved succession og en resterende del på almindelige vilkår, hvorved overdrageren får penge i hånden til alderdommen. Metoden vil dog ikke være relevant for opgaven, da der her tages udgangspunkt i SSN A/S drevet i selskabsform²⁵.

Successiv overdragelse af aktier foregår på tilsvarende måde som nævnt ovenfor, hvor der nu blot er tale om overdragelse mellem to interesseforbundne parter. Da både overdrager og erhverver er personer gælder der, at både cirkulære 1982 og 2000-9 kan anvendes til værdiansættelsen. Modellen vil således være fordelagtig at anvende til brug for analyse af forskellen mellem at bruge cirkulæret fra 1982 eller cirkulære 2000-9. Modellen vil blive nærmere gennemgået efterfølgende.

Overdragelse af aktier indebærer to muligheder, hvor den ene er den ovenfor beskrevne situationer med overdragelse med succession. Den anden mulighed består i et skattepligtigt salg af aktiver, hvor aktieavance vil beskattes efter Aktieavancebeskatningslovens regler. Som ved successiv overdragelse af aktier vil det tilsvarende kun være overdrager og erhverver der berøres af overdragelsen, mens virksomheden som udgangspunkt vil stå i samme situation. Modellen vil derfor blive nærmere beskrevet efterfølgende²⁶.

Salg af aktier til udstedende selskab er en fordelagtig model, når et selskab skal overdrages til en virksomhed med begrænsede likvider. Dette kan være tilfældet i de tilfælde, hvor der i forhold til den regnskabsmæssige værdi findes en væsentlig merværdi. Dette kan eksempelvis være i form af goodwill eller fast ejendom. I praksis foregår det ved at erhverver allerede er eller bliver en del af ejerkredsen. Ved den endelig overdragelse tilbagesælger overdrager sine aktier til selskabet, hvorved selve finansieringen af overdragelsessummen vil ske i selve selskabet. Det giver den fordel at der kan opnås bedre fradragsvilkår og gæld til finansiering ikke afdrages fra personlig beskattet indkomst. Overdragelsen sker dog fra selskab til person, hvorfor der alene gøres brug af cirkulære 2000 og modellen vil derfor ikke blive yderligere gennemgået i forbindelse med sammenholdelse.

²⁵ Deloitte, generationsskifte af virksomhed – side 39

²⁶ Deloitte, generationsskifte af virksomhed – side 41

Køb af aktier gennem holdingselskab sker ved at erhverver stifter et selskab, hvorefter dette køber aktier af overdrageren. Dette har den fordel at erhverver blot skal indskyde anparts- eller aktiekapitalen i holdingselskabet, hvorved rentebelastningen i privat regi bliver minimal. Den resterende andel af finansieringen kommer til at ske i det stiftede selskab, hvorved der vil opnås fradragsret for renteomkostninger heraf. Dette vil dog sædvanligvis medføre større skattemæssige underskud i selskabet, som kun vil kunne modregnes i det erhvervede selskabs positive indkomst, hvis regler omkring sambeskatning opfyldes. Herved opnås samme fordele omkring finansiering som nævnt i foregående eksempel. Hvad angår hæftelse for lånte midler til finansiering, vil der dog ikke være nogen forskel i forhold hvis denne lå privat, da pengeinstitutter oftest vil kræve personlig sikkerhedsstillelse. Da overdragelsen sker til et selskab, vil der igen kun blive gjort brug af cirkulæret fra 2000²⁷.

Aktieombytning kan ske uden beskatning ved, at ejeren overdrager sine aktier til et andet selskab. Dette kan enten ske som fusion, ved overdragelse til eksisterende selskab, eller ved overdragelse til indtil flere nystiftede holdingselskaber. I praksis kan det ske ved en såkaldt uegentlig fusion, hvor A indskyder sine aktier ind i B mod at ejeren bliver medejer. Efter en passende overgangsperiode kan A herefter trække sig tilbage gennem et salg til udstedende selskab.

En anden form for *aktieombytning* er ved den såkaldte holdingselskabsdannelse, som særligt er fordelagtig når der findes større overskudslikviditet i driftsselskabet. Her vil driftsselskabets anparter aktier indskydes i indtil flere nystiftede holdingselskaber, hvor driftsselskabets ejere til gengæld får ejerskab i holdingselskaberne. Herefter vil der kunne ske skattefri udlodning af udbytte, der kan anvendes til investering i nye forretningsområder, værdipapirer eller lignende²⁸.

En aktieombytning har indtil 2006 altid krævet skattemyndighedernes tilladelse, men kan fra 2007 gennemføres uden tilladelse under visse forhold. Overdragelse ved aktieombytning sker her indenfor i koncernen, hvor der også her gøres brug af 2000-cirkulæret.

Tilførsel af aktiver gør det muligt skattefrit at udskille en driftsaktivitet fra et eksisterende selskab, når blot betaling sker ved udstedelse af aktier til selskaber der modtager driftsaktiviteten. Eneste krav for udskillelse bliver, at den nye aktivitet kan klare sig selvstændigt på markedsvilkår. Dette gør det muligt at opdele selskabets aktivitet, enten for at begunstige flere slægtningen eller frasælge en del af selskabet til en ekstern part.

²⁷ Deloitte, generationsskifte i erhvervslivet – side 44

²⁸ Deloitte, generationsskifte i erhvervslivet – side 46

Modellen har mange anvendelsesmuligheder i kombination med øvrige modeller, hvorfor denne kan være relevant for den senere behandling.

Spaltning kan anvendes på samme måde som foregående model. Forskellen fra tilførsel af aktiver og spaltning ligger i den efterfølgende selskabsorganisation. Ved tilførsel af aktiver vil det nye selskab blive en dattervirksomhed under det "gamle" og ved spaltning vil selskaberne blive opdelt fra hinanden, men have samme ejer. Dermed bliver spaltning et godt alternativ til forrige model og vil derfor tilsvarende kunne bruges videre i opgaven²⁹.

Opdeling i aktieklasser er seneste model for generationsskifte, som ved afgørelse blev godkendt af Ligningsrådet i 2003. Denne giver en kombination om overdragers ønske om høj pris og erhververs ønske om lav pris. Idéen bag modellen er at lade overdrageren tegne nye B-aktier i selskabet til en lav kurs, samtidig med at overdrageren får forlods adgang til udbytte. Det samlede forlods udbytte fastsættes som forskellen mellem selskabets nuværende værdi og erhververs tegningskurs. Når overdrageren har modtaget det fulde forlods udbytte, vil aktieklasserne bortfalde og ejerforholdet bliver aktie for aktie. Herefter har begge parter haft andel i den fremtidige indtjening og erhververen kan herefter modtage udbytte. Igen er der tale om handel mellem erhverver og selskab, hvorfor 1982-cirkulæret ikke anvendes³⁰.

Ud fra gennemgangen har modeller for generationsskifte kan det fastslås, at relevante modeller for den videre behandling vil være:

- Successiv overdragelse af aktier
- Overdragelse af aktier

Yderligere kan det være relevant for opgaven at se på, om der vil kunne foretages en opdeling af selskabets aktivitet ved brug af modellerne:

- Spaltning
- Skattefri datterselskabsetablering

Modellerne vil blive gennemgået med udgangspunkt i Doktoren, Doc Junior og SSN A/S i de følgende afsnit. Et vigtigt element i gennemgangen vil være konsekvenserne den valgte model vil have for overdrager, erhverver og selskabet.

²⁹ Deloitte, generationsskifte af virksomhed – side 49

³⁰ SKAT, generationsskiftemodel – oprettelse af ny aktieklasse - <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=336945>

Successiv overdragelse af aktier

Som tidligere beskrevet dækker begrebet succession over, at erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige situation. Af succession følger derfor at overdrageren ikke beskattes af en evt. aktieavance i forbindelse med overdragelsen. Dette vil dog ikke være i form af skatteunddragelse, men blot i form af en udskydelse. I teorien kan beskatning dog udskydes i uendelig tid ved, at den erhvervende part foretager videre succession til dennes næste generation. Endelig beskatning vil først ske i forbindelse med salg eller afvikling.

Succession kan både i levende live og ved død. Opgaven er dog afgrænset fra forhold omkring overdragelse ved død, hvorfor dette ikke vil blive gennemgået yderligere.

Betingelser for succession

Under betingelse succession sker i levende live kan der succederes under følgende betalinger³¹:

- Overdragelsen skal ske til børn, børnebørn, søskende, søskendes børn eller søskendes børnebørn, adoptivbørn eller stedbørn. Herved ses at adoptivbørn og stedbørn sidestilles med egne børn.
- Der overdrages hovedaktionæraktier defineret i Aktieavancebeskatningslovens § 4. Paragraffen fastslår hovedaktionæraktier er aktier ejet af den skattepligtige (dvs. overdrageren), hvorved han besidder minimum 25 procent af aktiekapitalen eller har rådet over mere end 50 procent af stemmeværdien indenfor de seneste 5 år. I afgørelsen medregnes tilsvarende, der samtidig eller indirekte tilhører eller har tilhørt den skattepligtiges ægtefælle, forældre, bedsteforældre samt de nævnt under erhverver³².
- Den enkelte overdragelse af aktier skal mindst udgøre 15 procent af stemmeværdien. Som tidligere skrevet under gennemgang af modeller for generationsskifte giver dette mulighed for, at overdragelse af virksomheden kan ske løbende, hvorved der ikke vil være samme krav til kapitalberedskab fra erhververen.
- Selskabet er ikke defineret som en pengetank, hvilket vil sige at mindre end 75 procent af indtjening de seneste 3 regnskabsår hidrører indtægter fra udlejningsejendom, kontanter, værdipapirer eller lignende eller de samme aktiver ikke har udgjort mere end 75 procent af salgsværdien for selskabets aktiver. For SSN

³¹ Aktieavancebeskatningsloven § 34, stk. 1

³² Aktieavancebeskatningsloven § 4, stk. 1 og stk. 2

A/S gælder at handelsværdien for den fast ejendom udgør t.kr. 10.000 og de samlede aktiver t.kr. 22.999, hvorved reglen for succession er overholdt³³.

- Endelig må der ikke være tale om aktier eller investeringsbeviser, der er udstedt af et investeringsselskab³⁴.

Skattemæssige konsekvenser ved succession

De skattemæssige konsekvenser af succession bliver, at fortjeneste ved overdragelsen ikke beskattes hos overdrageren. Erhververen indtræder i stedet i overdragerens skattemæssige stilling ved overdragelsen.

Ved opgørelsen af erhververens senere fortjeneste eller tab ved afståelse af aktierne behandles aktierne som anskaffet til den anskaffelse sum og på det tidspunkt som de blev anskaffet til at overdrageren³⁵.

Passivposter

For at muliggøre flere generationsskifter ved succession, blev det i 1995 muligt at kompensere erhververen fra den fremtidige skattebyrde, som succession vil medføre i forbindelse med helt delvist gaveelement. Når en erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, hvor dette vil medføre udskydelse af en aktieavance til beskatning, vil der skulle beregnes en passivpost, når der indgår et helt eller delvist gaveelement. Passivposterne beregnes på grundlag af den lavest mulige skattepligtige fortjeneste, som ville være fremkommet, hvis gavegiveren havde solgt aktivet på tidspunktet for overdragelsen³⁶.

Beregningsgrundlaget for passivposterne er den lavest mulige skattepligtige fortjeneste. Ud fra dette skal opdeling af den endelige beregning som:

- 30 procent af den fortjeneste, der ikke ville være aktieindkomst
- 22 procent af den fortjeneste, der ville være aktieindkomst

Anvendte beregningsprocenter fastsættes som en tilnærmelse til øvrige beskatningsforhold. I forhold til beskatning ved salg af aktivet, svarer passivprocenter tilnærmelsesvis til halvdelen af denne beskatning. Dette skyldes usikkerhed omkring fremtiden til, hvorvidt aktivet senere hen bliver solgt.

³³ Aktieavancebeskatningsloven § 34, stk. 6

³⁴ Aktieavancebeskatningsloven § 19

³⁵ Complet Kompendium i Skatteret – afsnit 5.5.1.4.2, side 74

³⁶ Kildeskatteloven § 33 D.

Passivposterne fratrækkes gavesummen sammen med den afgiftsfrie post, hvor gaveafgiftsgrundlaget kan beregnes som:

Gavesummen	XXX
- Afgiftsfri gave	XXX
- Passivposterne	XXX
Grundlag for gaveafgift	XXX
Beregnet gaveafgift, 15 procent	XXX

Selve grundlaget for gaveafgiften beregnes som gavesummen, hvorfra der fratrækkes den afgiftsfrie gave og passivposter

Beregning af passivposterne

Indledningsvis beregnes passivposten til brug for beregning af gaveafgift. Det bemærkes at passivposterne også medtages i beregning på trods af, at der ikke foreligger noget egentligt gaveelement. Reglerne siger at passivposterne kun medtages i beregningsgrundlaget, når der foreligger et helt eller delvist gaveelement. Der findes dog ingen endelig afgørelse for, hvor stor denne gave skal være. Af symbolsk værdi anvendes bundgrænsen for, hvad der er tilladt at give afgiftsfri gave for årligt.

Beregning af passivposterne	1982	2000-9
Aktivernes værdi	7.760.000	8.754.000
- anskaffelsessum	-500.000	-500.000
- ejertidsnedslag - 25 pct. (1973 - 1998)	-1.815.000	-2.063.500
Gavesummen	5.445.000	6.190.500
- Afgiftsfri gave	-58.700	-58.700
- Passivposterne (22 procent)	-1.197.900	-1.361.910
Grundlag for gaveafgift	4.188.400	4.769.890

For hovedaktionærer findes regel om ejertidsnedslag, når aktionæren var hovedaktionær d. 18. maj 1993. Nedslaget beregnes som 1 procent for hvert hele ejerår til og med 1998 og maksimalt 25 procent³⁷. Da selskabet blev stiftet 1973 betyder det netop, at det samlede ejertidsnedslag når op på 25 procent. Det bemærkes at det forudsættes at ejendommen regnskabsmæssigt står til den skattemæssige værdi og der vil derfor ikke blive taget stilling til de mere komplekse skatteregler omkring ejendomsavancebeskatning.

³⁷ Aktieavancebeskatningsloven § 47

Succession uden gaveelement

I det efterfølgende vil der med udgangspunkt i SSN A/S blive gennemgået eksemplet, hvor Doktoren overdrager selskabet til Doc Junior uden gaveelement.

Konsekvens for overdrager

Når aktierne overdrages ved succession, vil det for Doktoren betyde, at han bliver stillet som hvis han aldrig havde ejet aktierne i selskabet. Han vil således ikke blive beskattet af afståelsen, da han har videregivet alle hans skattemæssige forpligtelser til Doc Junior. Derfor vil det heller ikke få betydning for ham, hvis selskabet skulle blive solgt ved senere lejlighed.

Hvad angår betaling for selskabet vil han modtage det fulde beløb på kr. 7.760.000 beregnet efter 1982-cirkulæret, hvor der vil modregnes den afgiftsfrie gave på kr. 58.700. Yderligere har Doktoren mulighed for at afregne gaveafgiften for Doc Junior, uden at det betyder yderligere afgift eller beskatning for Doc Junior. Netto vil han altså stå tilbage med kr. 7.073.040.

Var værdiansættelsen sket efter cirkulære 2000-9, ville Doktoren derimod have fået yderligere kr. 906.776 eller et beløb svarende til kr. 7.979.816.

Konsekvens for erhverver

Ved succession af aktierne uden gaveelement vil det for Doc Junior betyde, at han skal afregne et beløb svarende til kr. 7.760.000 fratrukket den afgiftsfrie gave på kr. 58.700, hvilket netto giver kr. 7.701.300. Under gennemgangen af Doc Juniors økonomiske situation blev det fastslået, at han havde kr. 4.000.000 til umiddelbar betaling og der vil derfor restere kr. 3.701.300 til ekstern finansiering. Finansiering på baggrund af værdiansættelsen fra cirkulære 2000-9 vil vise en højere værdi på kr. 4.695.300.

På Realkredit Danmarks hjemmeside er det ved hjælp af onlineberegning gjort op, at ekstern finansiering vil kræve en årlig ydelse på t.kr. 428 og t.kr. 543 ved optagelse af obligationslån til 4 procent over 10 år. Yderligere konsekvenser er vist i tabellen nedenfor:

	1982	2000-9
Hovedstol	3.701.300	4.695.300
Årlig ydelse	428.784	543.780

Tilbagebetaling ved løn:

Årlige løn	1.128.379	1.431.000
- beregnet skat (62 pct.)	-699.595	-887.220
	428.784	543.780

Tilbagebetaling ved udbytte:

Udloddet udbytte	762.576	971.660
- udbytteskat	-333.792	-427.880
	428.784	543.780

Indtjeningskrav i selskab:

Krav til indtjening før skat	762.576	971.660
- selskabsbeskatning, 25 pct.	254.192	323.887
	1.016.768	1.295.547

Tilbagebetaling af det optagne lån skal ske ved lønindkomst eller udbytte fra selskabet, som dermed skal være med til at finansiere købet af det selv. Som det ses af ovenstående tabel vil det kræve, at Doc Junior trækker minimum kr. 762.576 og op til kr. 1.128.279 ud for at klare afdragene de kommende 10 år. Herudover vil der skulle trække løn ud til almindeligt forbrugt, hvor det bemærkes at denne del ligeledes bliver til topbeskatning på 62 pct. Ved anvendelse af cirkulære 2000-9 vil behovet for udtrækning blot blive større.

Derudover indtræder Doc Junior i Doktorens skattemæssige stilling, hvorved han som udgangspunkt erhverver en udskudt skat på mellem t.kr. 5.445 og 6.190 alt efter valgte cirkulære. Det bemærkes dog stadigvæk, at cirkulære 1982 SKAL brug og 2000 blot er for illustrativt behov.

Konsekvenser for selskabet

Som udgangspunkt er selskabets situation uændret, da handlen udelukkende er foregået omkring Doktoren og Doc Junior. Dog er overdragelsen sket med en forventning om, at den endelige finansiering kan ske ved udtræk af likviditet fra selskabet. Dette vil betyde væsentlig ringere likviditet for selskabet, som i sidste vil betyde at større investeringer i fremtiden må udskyde eller finansieres ved yderligere gæld i selskabet.

Succession med gaveelement

Alternativet til succession uden gaveelement vil være, at Doktoren overdrager selskabet ved succession som en gave. Eksemplet tager udgangspunkt i det forhold, hvor Doc Junior betaler t.kr. 2.500 for selskabet og får resten overdraget som gave.

Ved denne overdragelsesform vil der således skulle betales gaveafgift ud fra følgende:

Beregning af passivposterne	1982	2000-9
Aktivernes værdi	7.760.000	8.754.000
- kontant betaling	-2.500.000	-2.500.000
Gavesummen	5.260.000	6.254.000
- Passivposterne (22 procent)	-1.197.900	-1.361.910
Grundlag for gaveafgift	4.062.100	4.892.090
Beregnet gaveafgift, 15 procent	609.315	733.814

Ved overdragelse på baggrund af disse forudsætninger ses det, at det vil udløse en gaveafgift på t.kr. 609 eller t.kr. 733. Boafgiftsloven giver dog overdrageren mulighed for, at betale gaveafgiften uden at dette vil bevirke yderligere afgifter eller beskatning³⁸. I det tilfælde hvor der ikke havde været et element med t.kr. 2.500 til kontant betaling og Doktoren ikke havde været i stand til at betale gaveafgiften ville det have betydet, at muligheden var gået tabt. Herefter skulle Doc Junior skulle betale afgiftsbeløbet selv, hvilket ville svare til lønindtægt på kr. 1.603.460 før skat.

Ud fra dette kan det derfor fastslås, at det altid vil være fordelagtigt for begge parter, at der betales et beløb minimum svarende til gaveafgiften, hvis overdrager ikke har likviditeten.

³⁸ Boafgiftsloven § 24, stk. 5

Konsekvenser for overdrager

I forhold til succession uden gaveelement vil det i tilfældet med gaveelement være Doktoren der betaler for overdragelsen. Størrelsen af den kontante afregning vil derfor skulle afgøres på baggrund af, hvor stort et likviditetsbehov Doktoren har for at kunne leve et anstændigt liv som pensionist.

Som det også være tilfældet ved succession uden gaveelement bliver Doktoren stillet i en situation, som hvis han aldrig havde ejet virksomheden og vil derved ikke have en latent skat liggende forude. Under gennemgangen af Doktorens økonomiske situation blev det beskrevet, at og hustruen har en solid opsparing. Herudover er der løbende indbetalt store beløb til pensionsordninger, hvor en stor del vil komme til udbetaling straks han når pensionsalderen. Derved vil Doktoren ikke have det store behov for kapital her og nu, men skal selvfølgelig stilles i en situation, hvor han ikke skal spare eller leve under vanlig standard. Det bedste løsning for Doktoren kan derfor skønnes at være, at han modtager et kontant beløb der som minimum kan dække betaling af gaveafgiften og indtil Doc Juniors rådighedsbeløb på kr. 4.000.000. Det givne eksempel med en kontant betaling på kr. 2.500.000 må derfor synes at være fornuftig.

Konsekvenser for erhververen

Vinderen ved at indføre et gaveelement vil blandt andet være Doc Junior, som herved vil slippe for at skulle stifte et eksternt lån til betaling. Ved betaling af kr. 2.500.000 vil han stadigvæk have et fornuftigt råderum i den private økonomi.

Konsekvenser for selskabet

Sammen med Doc Junior vil selskabet være den store vinder ved denne løsning. Da Doc Junior ikke er nødsaget til at udtrække store likvider, vil der forblive bedre likviditet i virksomheden. Som det ses af regnskabstallene har der været en negativ udviklingstendens i selskabet, hvorfor det kan være nødvendigt med større fremtidige investeringer for at genskabe forretningsgrundlaget.

Overdragelse af aktier

Overdragelse af aktier vedrører situationen når unoterede aktier overdrages mellem fysiske personer, hvor der udløses beskatning af en eventuel avance for overdrageren.

Beskatningen opgøres efter reglerne i Aktieavancebeskatningsloven, som angiver de enkelte forhold der gælder for personer, selskaber, ejertid og notering.

Avance ved salg af unoterede vil for fysiske personer beskattes efter følgende satser³⁹:

- Laveste trin kr. 0 – 48.300 28 pct.
- Mellemste trin kr. 48.300 – 106.100 43 pct.
- Højeste trin kr. 106.100 - 45 pct.

Reglerne er indenfor de seneste år blevet ændret lidt, så de nu indeholder trin mod to tidligere. Ligeledes blev reglen om skattefri avance ved ejertid over 3 år fjernet for år tilbage. For ægtepar gælder at ej anvendte bundgrænser overføres til ægtefællen. Ved beregninger i opgaven anvendes denne regel dog ikke for simplificering.

Særligt aktuel for overdragelsen af SSN A/S er, at der findes et ejertidsnedslag for hovedaktionæraktier erhvervet før d. 19. maj 1993. Ved opgørelse af den endelig aktieavance vil hovedaktionæren modtage et ejertidsnedslag på 1 procent pr. år denne har ejet virksomheden indtil 1998 og maksimalt 25 procent⁴⁰. Da Doktoren stiftede selskabet i 1973 vil han derfor være berettiget til et nedslag på 25 pct.

Yderligere findes overgangsreglen om, at aktieudbytte optjent før 31. december 2006 maksimalt beskattes med 43 procent, når saldoen samtidig er over kr. 100.000. En overgangsregel som ligeledes vil få betydning for SSN A/S.

³⁹ Revisormanualen 1 '09, Aktieindkomst – side 13

⁴⁰ Aktieskatningsloven § 47

I tabellen er foretaget beregninger for aktieavancebeskatning ved overdragelse af aktierne baggrund af sædvanlige skatteregler omkring aktieindkomst.

Beregning af passivposterne	1982	2000-9
Aktivernes værdi	7.760.000	8.754.000
- anskaffelsessum	-500.000	-500.000
- ejertidsnedslag - 25 pct. (1973 - 1998)	-1.815.000	-2.063.500
Beskatningsgrundlag	5.445.000	6.190.500
Overgangssaldo		
Aktiernes indre værdi, 31-12-2006	1.838.500	1.838.500
Anskaffelsessum	-500000	-500000
Grænse for beskatning til 43 procent	1.338.500	1.338.500
Aktieavancebeskatning:		
Laveste trin (kr. 0 - 48.300)	1352400	1352400
Mellemste trin (kr. 48300 - 1.338.500)	554786	554786
Højeste trin (kr. 5.445.000 - 1.338.500)	1847925	2183400
Samlet beskatning	3.755.111	4.090.586

Konsekvenser for overdrager

Da overdragelse mellem interesseforbundne personer skal ske efter 1982-cirkulæret, vil det betyde at Doktoren vil modtage et kontant beløb på kr. 7.760.000. Den heraf følgende avance vil medføre en beskatning på kr. 3.755.111, for at overlade en nettofortjeneste på kr. 4.004.889. Doktoren vil herefter være afskåret fra direkte indflydelse i selskabet og vil ikke længere have nogen skattemæssige forpligtelser vedr. selskabets fremtidige handlinger.

Ved anvendelse af cirkulæret fra 2000 ville Doktoren have en nettofortjeneste på kr. 4.663.414, hvilket svarer til 16 procent mere end ved brug for 1982-cirkulæret.

Konsekvenser for erhverver

Doc Junior skal betale kr. 7.760.000 for erhvervelse af aktierne. Dette vil svare til behov for ekstern finansiering der ligger noget over det gennemgået under succession uden et

gaveelement. Konsekvensen vil derfor være den samme, hvor der vil være behov for udtræk af lån eller udbytte på over t.kr. 1.000 årligt. Igen i dette tilfælde vil udtrækkene få stor betydning for selskabets likvide situation og på hvorvidt det fremtidige forretningsgrundlag kan opretholdes.

Konsekvens for selskabet

Den helt store taber ved at anvende denne model til generationsskiftet vil være selskabet, som vil blive trænet for likviditet med risiko for at miste det fremtidige indtjeningsgrundlag, da der ikke vil være likviditet til nødvendige investeringer. På baggrund af regnskabstallene vil det være yderst tvivlsom, om selskabet kan klare de store likviditetsudtræk.

I det tilfælde hvor cirkulære 2000-9 skulle bruges til værdiansættelse ville situationen blot blive forværret for selskabet.

Skattefri datterselskabsetablering eller spaltning

Med reglerne om tilførsel af aktiver bliver det muligt for selskabet, at udskille en driftsaktivitet fra det eksisterende selskab. Dette kan ske ved etablering af nyt datterselskab, når betaling sker mod aktier i det nye selskab. Den alternative metode til udskillelse af en driftsaktivitet vil være en såkaldt spaltning, hvorved det gamle driftsselskab og den udskilte driftsaktivitet adskilles fuldstændig. Dog vil ejeren stadigvæk være den samme, som nu blot ejer to selskaber ved siden af hinanden.

For SSN A/S gælder at værdiansættelsen umiddelbart er så høj, at det vil næsten umuligt for Doc Junior at erhverve aktierne uden et større gaveelement. Dette ville kunne løses ved, at Doktoren foretager en spaltning ved, at overdrage den faste ejendom til et nystiftet selskab. Fast ejendom overholder nemlig betingelserne for en selvstændig driftsaktivitet, der vil kunne klare sig på markedsvilkår på det frie marked.

For værdiansættelsen vil det betyde at Doktoren får et nyt selskab, hvor værdiansættelsen vil være t.kr. 10.000, svarende til den faste ejendoms seneste offentlige vurdering. Samtidig vil SSN A/S herefter blive værdiansat til en negativ værdi på t.kr. 1.246.

Konsekvenser for overdrageren

For Doktoren vil den nye situation betyde, at han står med to selskaber og samme værdi. Dog vil han kunne overdrage driftsselskabet til Doc Junior uden gaveelement eller vederlag, da selskabet herefter har en negativ værdiansættelse.

Samtidig med at der foretages generationsskifte til Doc Junior, vil han samtidig kunne foretage et generationsskifte en ekstern part. I sidste ende vil det altså betyde modtagelse af en gevinst til beskatning på t.kr. 10.000.

Konsekvenser for erhverver

Erhververen er i dette tilfælde stadigvæk Doc Junior, som ved skattemæssig succession nu kan indtræde som ejer i SSN A/S uden vederlag.

Konsekvenser for selskabet

For selskabet gælder at dette vil stå i en situation der ligner den tidligere, men dog uden den faste ejendom. Det betyder at man vil skulle leje sig ind i nye omgivelser eller leje tidligere faciliteter på markedsvilkår.

Hvorvidt dette vil være en fordelagtig situation overordnet vil afhænge af, om det vil være muligt at tilbageleje de tidligere faciliteter eller finde nogle nye. En mulig konstruktion for nye selskabsorganisation kan også være, Doktoren beholder det nystiftede selskab og udlejer til driftsselskabet, som dermed er sikret at blive i eksisterende omgivelser.

Salg af aktier til holdingselskab

Overdragelse af aktier til et holdingselskab er en af de mest benyttede modeller ved generationsskifte. Dog bevæger den sig udenfor den del af overdragelser, hvor værdiansættelsen sker efter cirkulære 1982. Dette hænger sammen med at der her vil ske overdragelse af aktier mellem Doktoren og et selskab.

Modellen har dog den fordel at Doc Junior stifter et nyt selskab, hvorved han kun skal indskyde minimum t.kr. 125 svarende til anpartskapitalen. Herefter overdrager Doktoren sine aktier til det nye selskab ejet af Doc Junior. For at kunne finansiere dette køb optager

Doc Junior et nyt lån gennem virksomheden. Modellen har dermed den fordel, at afdrag på lånet kan ske i selskabsform og ikke først ved beskattet indkomst.

Konsekvenser for overdrageren

For Doktoren vil afståelse af aktierne til det nystiftede selskab have samme konsekvens som det skattepligtige salg, hvor Doktoren skal beskattes af avancen på baggrund af aktiebeskatningsloven. Dog ses det at cirkulære skal anvendes i stedet, hvorefter han vil stå tilbage med ca. t.kr. 4.663 i hånden.

Konsekvenser for erhververen

For Doc Junior vil konsekvenserne være, at han skal stifte et holdingselskab med t.kr. 125 som indskud. Pengene har han allerede, så det vil ikke kræve nogen ekstern finansiering. Til gengæld vil han skulle stifte et nyt lån gennem selskabet på t.kr. 8.754. Som sikkerhed for lånet vil pengeinstituttet kræve sikkerhed fra Doc Junior personligt, så dette vil ikke give nogen forskel på den vis i forhold til hvis lånet var optaget privat. Alternativt vil han kunne indskyde de t.kr. 4.000 som ansvarlig lånekapital og få nedbragt det eksterne lån samt månedlige ydelser til afdrag og renter.

Konsekvenser for nystiftet selskab

For det nystiftede selskab gælder at det vil stå med en gæld på ca. t.kr. 4.000, hvilket vil udløse årlige ydelser til afdrag og renter på ca. t.kr. 450. Dette beløb skal dækkes ved skattefrit udbytte fra driftsselskabet.

Konsekvenser for driftsselskabet

For driftsselskabet er situationen uændret. Eneste forskel fra den tidligere situation er, at der er kommet et holdingselskab ovenpå. Til dette vil ekstern lånefinansiering kræve, at der skydes de t.kr. 450 op årligt til dækning af løbende ydelser. T.kr. 450 efter skat vil betyde t.kr. 600 før skat. Beløbet skal ses i forhold til, at der ved skattepligtigt salg til Doc Junior skulle trækkes t.kr. 1.200 i løn for at dække en mindre finansiering.

Valg af model (delkonklusion)

Ved gennemgang af modeller for generationsskifte har det hurtigt kunne konstateres, at det ikke har været muligt at foretage overdragelse ved brug af skattepligtigt salg eller ved succession uden gaveelement. Det skyldes at værdiansættelsen af virksomheden har vist sig alt for høj i forhold til, at løbende ydelser på ekstern finansiering ikke kunne dækkes ved den løbende indtjening.

Succession ved overdragelse gave eller delvis gave viste sig derimod egnet, da Doktoren derved kunne få et kontant beløb til dækning af leveomkostninger de sidste år inden pensionen. Situationen gjorde dermed at både overdrager, erhverver og selskabet blev godt stillet.

De alternative modeller gennemgået var spaltning eller salg af aktier til holdingselskab. Spaltning havde umiddelbart den fordel, at den dyre del i form af ejendommen kunne holdes udenfor. Herved kunne overdragelse ske uden vederlag som følge af negativ værdiansættelse. Dog vil Doc Junior ikke få ejendommen med, som vil være et attraktivt aktiv.

Salg af aktier gennem holdingselskab ville også medføre store krav til finansiering, men nedbringes ved at indskyde ansvarlig lånekapital.

Dermed vil den optimale model af generationsskifte under forskellige forudsætninger bliver.

Succession ved fuld gaveelement kan bedste svarer sig, når Doktoren har hvad han skal bruge og ikke behøver yderligere.

Spaltning vil være mest fordelagtig, når det ikke skønnes attraktivt at overdrage den fast ejendom med.

Salg af aktier til holding kan bedst betale sig, når Doktoren skal have penge ud til den resterende levetid.

Konklusion

Opgavebesvarelsen har nu foretaget en analyse af værdiansættelsesmetoderne og på baggrund heraf belyst værdiansættelsesprincipperne i praksis samt vist hvordan det endelige generationsskifte kan udføres for selskabet SSN A/S.

Indledningsvis er det blevet gjort klart, at et selskabet der står foran et generationsskifte oftest vil gennemløbe en række faser. Den indledende fase omkring endelig beslutning om generationsskifte er en vigtig fase, hvor virksomhedsejeren skal være sikker på at han er klar til at give virksomheden videre og at erhververen ligeledes har de personlige og faglige kompetencer. De bløde værdier og analyse af selskabet bliver ofte glemt og overskygget af de økonomiske, organisatoriske og selskabsretlige forhold. Det optimale generationsskifte bør gennemgå alle faserne grundigt og ikke springe over hvor dette er lettest. Vigtigst vil det være at have afklaring omkring virksomhedens fremtid, hvad angår kunder, leverandører mv.

De økonomiske aspekter i et generationsskifte spiller en stor rolle og særligt værdiansættelsen viser sig at være en afgørende faktor. Værdiansættelsen kan optimeres på baggrund af en tidlig og grundig planlægning – strategisk og økonomisk.

Til værdiansættelse mellem interesseforbundne parter, skal der altid gøres brug af cirkulæret fra 1982, når der findes et helt og delvist gaveelement sted i forbindelse med overdragelsen. Formålet med 1982-cirkulæret var, at samle praksis for værdiansættelse i en samlet vejledning. I 2000 kom cirkulære 2000-9 som følge af en lang række skatteretslige ændringer og behovet for at inddrage goodwill en den nye værdiansættelse. Goodwill tages der højde for i cirkulære 2000-10, som supplerer 2000-9 med den del.

Værdiansættelsen på baggrund af cirkulæret fra 1982 sker på baggrund af skattemæssige værdier og senest kendte offentlige ejendomsvurdering. Ud fra indtjeningsevne, udloddet udbytte og indre værdi beregnes en skattekurs. Skattekursen stammer som begreb fra tiden, hvor formueskatten var en del af den personlige beskatning. For hovedaktionærer anvendes alene beregningsreglen for hovedaktionærer, som det blev beskrevet kan påvirkes gennem påvirkninger fra indtjeningsevnen og indre værdi. Påvirkning af skattekursen gennem disse faktorer skal ske ved nøjere strategiske overvejelser.

Værdiansættelse på baggrund af cirkulære 2000-9 sker på baggrund af regnskabsmæssige værdier, hvor fast ejendom korrigeres til seneste offentlige ejendomsvurdering og der tillægges goodwill beregnet på baggrund af cirkulære 2000-10. Inden den endelige værdiansættelse fremkommer, vil der skulle modregnes en udskudt skat, som beregnes som forskellen mellem på handelsværdier for aktiver / passiver tillagt goodwill og den faktiske skattemæssige anskaffelsessum for aktierne.

Som beskrevet anvendes cirkulære 2000-10 som supplement til cirkulære 2000-9, hvor 2000-9 kan ses som at det repræsenterer balanceposterne og 2000-10 repræsenterer resultatopgørelsen eller indtjeningsevnen. Cirkulære 2000-10 har til formål at beregne goodwillen mere nuanceret ved at inddrage vægtning af regnskabsår, tage højde for virksomheden udviklingstendens og sammenholde med forrentningen på det frie marked betragtet generelt. For at finde den endelige værdiansættelse for goodwillen sker der en kapitalisering baseret på kapitalafkastsatsen og skønnet levetid for goodwillen. Den skønnede levetid viser sig dog at ligge forholdsvis fast som følge af gældende regler for skattemæssige afskrivninger.

Da værdiansættelse på baggrund af cirkulære 2000-9 og 2000-10 sker på baggrund af regnskabsmæssige værdi, vil det i et vidt omfang være muligt at planlægge sig til en mere optimal samlet værdiansættelse. Det vil ikke være tilladt at manipulere regnskabsdata for at opnå ønskede værdiansættelse. Optimering af værdiansættelsen skal derfor igen ske gennem strategisk planlægning, om end denne ikke behøver være nær som nøje planlagt som under skattemæssige værdier i 1982. En oplagt metode til at foretage optimering af værdiansættelsen kan være ved, at placere større driftsomkostninger i seneste årsrapport, hvis målet er en lavere værdiansættelse. Det vil ligeledes være fordelagtigt at styre driftsresultater på en måde, så udviklingstendensen enten forsvinder eller bliver negativ. Dette kan eksempelvis ske gennem indskud på arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger.

I praksis viser det sig ofte at der er væsentlig forskel på værdiansættelsen efter de to metoder. I de fleste tilfælde vil det være værdiansættelse efter cirkulære 2000-9 der giver den absolut højere værdiansættelse. Årsagen til dette skal sandsynligvis findes i grundlaget for de to beregningsmodeller. I cirkulære 1982 sker værdiansættelsen på baggrund af skattemæssige principper, som per tradition er fast ud fra forsigtighedsprincippet og med ønsker om ikke at forskelsbehandle. Samtidig betragter 1982-cirkulæret selskabet som en statisk enhed, som der ikke tages højde for oparbejdet goodwill eller udviklingstendens.

Værdiansættelse efter 2000-9 sker på baggrund af regnskabsmæssigt materielle. Regnskabsmæssige værdier indregnet på baggrund af Årsregnskabsloven har til formål, at fremvise det retvisende billede af selskabets status.

Mange har påpeget at værdiansættelse efter cirkulære 2000-9 er for høj. Det er ikke blevet afgjort i opgavebesvarelsen, hvilken af værdiansættelsesmetoder der kommer tættest på handelsværdien uafhængige parter på det fri marked var kommet frem til.

Dog angiver besvarelsen at cirkulære 2000-10 inddrager en mere nuanceret betragtning af værdiansættelsen. Samtidig synes cirkulære 1982 at bygge på nogle forkerte betragtninger. Som eksempel kan nævnes kapitalisering af indre værdi til kurs 80 og ikke er ændret siden 1927, som er fastsat ud fra forventning om at likvidation af selskabet vil medføre likvidationsomkostninger svarende til 20 procent. Opgaven giver udtryk at skøn om likvidationsomkostninger er i direkte modsætning til hele idéen med generationsskiftet. Idéen og motivationen for et generationsskifte bør jo blandt andet være, at virksomheden skal drives videre og måske endda have styrket forretningsgrundlaget.

Til brug for den videre gennemgang af værdiansættelsens betydning ved generationsskifte blev selskabet SSN A/S præsenteret. Gennemgang af modeller til brug for generationsskifte viste, at skattepligtig overdragelse og succession uden gaveelement blev en dyr løsning for Doc Junior og ville true med at forværre selskabets likviditet betydeligt. Forringelse af likviditeten ville blandt andet betyde, at det fremtidige forretningsgrundlag ville være i fare for at forsvinde, da der ikke ville være likviditet til nødvendige investeringer.

Bedste model til generationsskifte viste sig at være succession med delvist gaveelement. I det tilfælde hvor Doc Junior vælger at betale t.kr. 2.500 og modtage det resterende beløb som gave, vil det medføre en gaveafgift på ca. t.kr. 700, som Doktoren jf. Boafgiftsloven kan betale uden at dette vil medføre yderligere afgifter eller beskatning. I samme ombæring blev det fastslået der ved overdragelse som minimum bør indgå et kontant beløb der dækker gaveafgifter, hvis overdrageren ikke har midler hertil. Dette ud fra betragtningen om, at Doc Junior vil skulle modtage t.kr. 1.600 før skat for at skulle betale gaveafgiften.

Videre blev der som tillæg til overdragelse ved succession og skattepligtig overdragelse nævnt muligheder for en holdingkonstruktion samt spaltning eller opdeling af aktivitet til nystiftet datterselskab. Her blev det fastslået at succession med gaveelement var bedste når

Doktoren ikke skulle medtage kontant beløb til pensionsalderen, mens spaltning var mest optimal når ejendommen ikke skønnes attraktiv at overdrage og salg til holdingselskab mest optimal, når Doktoren skulle begunstiges mest muligt ved fuld kontant betaling.

Et andet formål med denne opgave var at undersøge, hvilken konsekvenser det vil have at afskaffe cirkulæret fra 1982. Det gennemgående i opgavebesvarelsen har været, at værdiansættelse efter cirkulære 2000-9 i alle tilfælde har givet den højeste værdi. Dermed kan det slås fast at cirkulæret fra 1982 tjener de involverede parter bedst, da afskaffelses umiddelbart vil betyde et større likviditetsbehov.

Litteraturliste

Bøger

Ib Andersen

Den skinbarlige virkelighed, om vidensproduktion indenfor samfundsvidenskaberne

2. udgave - Forlaget samfundslitteratur

Michael Serup

Generationskifte – omstrukturering

2. udgave 2004 – Forlaget Thomson A/S

Jesper Rasmussen & Jesper Møller-Andersen

Generationskifte

1. udgave, 1. oplag – Forlaget Thomson A/S

Søren Halling-Overgaard & Birgitte Sølvkær Olesen

Generationskifte – det skatteretlige grundlag ved generationskifte og omstrukturering

2. udgave, 1. Oplag – Jurist- og Økonomforbundets Forlag

Jane K. Bille

Skattemæssig Succession – ved generationskifte i levende live og ved død

1. udgave, 1. oplag – Forlaget Thomson A/S

Henrik Dam, Kjeld Hemmingsen, Jacob Graff Nielsen & Finn Taksøe-Jensen

Skatteret Almen Del 2008

9. udgave, 1. Oplag – Magnus Informatik A/S

Peter Wedel Ranch Krarup

Kompendium Skatteret 2008

5. udgave 2008 – Complet A/S

T. Helmo Madsen & Henning Mølgård
Revisor Manual 1 – '09
Thomson Reuters Professional A/S

Redigeret af Anne Hedvig Bertore
Skattelovsamling August 2008
19. udgave, 1. Oplag – Schultz Information

Jens O. Elling
Årsrapporten
1. Udgave, 3. Oplag 2004 – G.E.C. Gads Forlag

Jens O. Elling & Ole Sørensen
Regnskabsanalyse og værdiansættelse – en praktisk tilgang
2. udgave, 1. Oplag 2005 – Gads Forlag

Gerry Johnson, Kevan Scholes & Richard Whittington
Exploring Corporate Strategy
Seventh edition published 2005 – Pearson Education Limited

Artikler / publikationer

Generationsskiftet i erhvervslivet – betænkning nr. 1374, august 1999
Skatteministeriet, 1999.

Freddi Nielsen, Per Randrup Mikkelsen & Anders W. Eriknauer
Generationskifte – af virksomhed
5. udgave, 1. oplag 2007

Generationskifte
KPMG C. Jespersen. 2003

Generationsskifte – for virksomheder i vækst og personerne bag dem
2. udgave 2004. BDO ScanRevision

HD(R) Materialesamling til SKAT 2
Institut for Regnskab og Revision. 2008

Steen Mørup, skattekonsulent

Skattekursen for aktier er kun vejledende

Erhvervsbladet, vækstmaskinen - <http://www.erhvervsbladet.dk/vaekstmaskinen/skattekursen-aktier-er-kun-vejledende>

Juridiske vejledninger

TSS-cirkulære nr. 185 af 17/11 1982 – Om værdiansættelsen af aktiver og passiver

TSS-cirkulære 2000-5 – Værdiansættelse af fast ejendom

TSS-cirkulære 2000-9 – Værdiansættelse af aktier og anparter

TSS-cirkulære 2000-10 – Værdiansættelse af goodwill

Hjemmesider

Deloitte – revisionsfirma – www.deloitte.dk

KPMG – revisionsfirma – www.kpmg.dk

PWC – revisionsfirma – www.pwc.dk

Beierholm – revisionsfirma – www.beierholm.dk

BDO ScanRevision – www.bdo.dk

SKAT – www.skat.dk

Skatteministeriet – www.skm.dk

Erhvervscenter Nordjylland – www.nin.dk

Væksthus Midtjylland - www.startogvaekst.dk

Vedlagte bilag

Bilag 1 – gældende kapitaliseringsfaktorer pr. 1. januar 2008:

SKAT har beregnet følgende kapitaliseringsfaktorer for noterede aktier og anparter. De nye kapitaliseringsfaktorer har virkning fra d. 1. januar 2008.

Indtjeningssevne 8,5

Modificerede regel 4,25

Udbytte 75,0

Indre værdi 80

De beregnede kapitaliseringsfaktorer for noterede aktier og anparter gælder i følgende situationer:

Ved beregning af værdien af noterede aktier og anparter i dødsboer.

Ved overdragelse mellem interesseforbundne parter, hvor overdragelserne er omfattet af cirkulære nr. 185 af 17. november 1982, jf. TSS-cirkulære 2009.

Ved gaveafgiftsberegning.

De ændrede faktorer skal anvendes i overensstemmelse med de retningslinier, der fremgår af Told- og Skattestyrelsens udtalelse offentliggjort i TfS 1997, 599, om mulighederne for anvendelse af skattekursreglerne ved værdiansættelse af noterede aktier og anparter i visse overdragelsessituationer (arv og gave) efter gennemførelsen af lov nr. 1219 af 27/12 1996 (ændringer som følge af afskaffelse af formueskatten mv.).

Vedrørende den praktiske anvendelse af kapitaliseringsfaktorerne henvises der til selve cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 samt gældende praksis for anvendelse af dette cirkulære⁴¹.

⁴¹ SKM2007.926.SKAT - <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=1719966>

Bilag 2 – Regnskabstal for årene 2006-2008:

	2008	2007	2006
	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
Resultatopgørelse			
Nettoomsætning	32.788	31.387	31.245
Vareforbrug	-15.144	-14.174	-14.334
Lønninger og gager	-12.443	-12.130	-11.913
Andre eksterne omkostninger	-5.534	-4.805	-3.501
Afskrivninger	-567	-681	-717
Renter, netto	-1.212	-1.295	-1.405
Skat	-359	-426	-674
Transferaktivitet	3.250	3.102	2.315
Ekstraordinære poster	0	0	705
Årets resultat	779	978	1.721
	2008	2007	2006
	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
Aktiver			
Kontraktrettigheder	2.831	2.597	2.817
Grunde og bygninger	5.500	5.500	5.500
Produktionsudstyr	2.715	3.076	3.385
Driftsmateriel og inventar	120	326	198
Varebeholdning	3.967	4.184	3.627
Tilgodehavender fra salg	3.334	3.278	3.956
Udskudt skatteaktiv	0	0	0
Andre tilgodehavende	345	365	215
Likvid beholdning	427	314	447
Aktiver i alt	19.239	19.640	20.145
	2008	2007	2006
	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
Passiver			
Aktiekapital	500	500	500
Overført resultat	3.595	2.816	1.838
Udloddet udbytte	0	0	0
Udskudt skat	410	302	165
Prioritetsgæld	7.754	8.913	9.869
Leverandørgæld	2.774	2.983	3.367
Selskabsskat	252	289	509
Periodiseringer	3.837	3.620	3.498
Anden gæld	117	217	399
Passiver i alt	19.239	19.640	20.145

	2008	2007	2006
	i t.kr.	i t.kr.	i t.kr.
Skattemæssigt resultat:			
Regn. resultat efter skat	779	978	1.721
+ udgiftsført skat	359	426	674
Regn. resultat før skat	1.138	1.404	2.395
Regnskabsmæssige afkrivninger	567	681	717
Skattemæssige afskrivninger	-699	-931	-1.075
Regulering i alt	-132	-250	-358
Skattemæssigt resultat	1.006	1.154	2.037
Skattemæssig egenkapital:			
Regnskabsmæssig egenkapital	4.095	3.316	2.338
Regn. produktion / driftsmidler	-2.835	-3.402	-3.583
Skattemæssig saldo	2.095	2.794	3.225
Regn. fast ejendom	-5.500	-5.500	-5.500
Seneste offentlige vurdering	10.000	10.000	8.000
Udskudt skat	410	302	165
Skattemæssig egenkapital i alt	8.265	7.510	4.645

Bilag 3 – ekstern finansiering:

Nyt lån	
Nyt lån: 4% Obligationslån, 10 år, 3.830.000,00 DKK	
	Nyt lån
1. års mdl. ydelse før skat	40.354,26
- heraf afdrag	26.558,53
1. års mdl. ydelse efter skat	35.732,69
Beløb til udbetaling	3.702.138,19
Samlede omkostninger	64.666,81
- heraf omk. til RD	5.766,81
- heraf omkostninger til andre	58.900,00
Obligationshovedstol	3.830.000,00

Årlig ydelse beregnes til kr. 35.732 x 12 mdr. = kr. 428.784

Nyt lån	
Nyt lån: 4% Obligationslån, 10 år, 4.857.000,00 DKK	
	Nyt lån
1. års mdl. ydelse før skat	51.176,65
- heraf afdrag	33.681,26
1. års mdl. ydelse efter skat	45.315,69
Beløb til udbetaling	4.695.782,64
Samlede omkostninger	81.076,86
- heraf omk. til RD	6.776,86
- heraf omkostninger til andre	74.300,00
Obligationshovedstol	4.857.000,00

Årlig ydelse beregnes til kr. 45.315 x 12 mdr. = kr. 543.780