

Generationsskifte Pengetanksreglen

Levende live mellem mor og søn

HDR afgangsprøjsjekt maj 2016

CBS – Copenhagen Business School

Institut for Regnskab og Revision

Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

Vejleder: Martin Bay

Afleveringsdato: 10. maj 2016

176.785 anslag / 79 normalsider

Indholdsfortegnelse

1 Indledning:.....	5
1.1 Problembaggrund:.....	6
1.2 Hovedtal:	7
1.3 Problemstilling:.....	7
1.4 Problemformulering:	8
1.5 Afgrænsning:	8
1.6 Metodevalg.....	9
1.7 Opgavestruktur.....	10
1.8 Kildekritik.....	10
2. Analyse af Succession i Aktier.....	11
2.1 Indledning.....	11
2.2 Successionsmåder	11
2.3 Succession i aktier	12
2.4 Personkredsen	12
2.5 Betingelser for succession	13
2.6 Passivpost	13
2.7 Konsekvenser for overdrageren	15
2.8 Konsekvenser for erhververen	16
2.9 Delkonklusion	16
3. Analyse af Pengetanksreglen.....	18
3.1 Regel	18
3.1.1 Retsgrundlaget	18
3.1.2 Undtagelsen.....	19
3.2 Virksomhedskravet.....	19
3.2.1 Meddelelse til SKAT	20
3.2.2 Indtægttest	20
3.2.3 Aktivtest.....	21
3.3 Delkonklusion	23
4. Analyse af Værdiansættelse	26
4.1 Interesseforbundne parter	26
4.2 Retssikkerheden	27
4.2.1 Delkonklusion	28

4.3 Formueskattekursen.....	29
4.3.1 Indledning.....	29
4.3.2 Opgørelse af aktiernes værdi	29
4.3.3 Delkonklusion	31
4.4 Værdiansættelsesvalg	31
4.5 Værdiansættelsesmodel.....	33
4.5.1 DCF modellen	33
4.5.2 Branchespecifik DCF Ejendomsforening Danmark	36
4.5.3 Den afkastbaserede model.....	38
4.5.4 TSS Cirkulærer 2000-09 og 10	39
4.5.4.1 TSS Cirkulærer 2000-09	40
4.5.4.2 TSS Cirkulærer 2000-10	41
4.5.4.3 Grundlag for beregning	42
4.5.5 Opsummering	44
4.6 Delkonklusion	45
5. Finansiering	47
5.1 Anfordringslån	47
5.2 Gældsbrief.....	48
5.3 Gave.....	48
5.4 Delkonklusion	48
6. Generationsskiftemodeller	49
6.1 Gave overdragelse af aktier mellem fysiske personer	49
6.1.1 Indledning.....	49
6.1.2 Konsekvenser for overdrager	50
6.1.2.1 Nedslag for hovedaktionæraktier.....	50
6.1.3 Konsekvenser for erhverver	51
6.1.4 Fordele og Ulemper	52
6.2 Salg af aktier mellem fysiske personer	53
6.2.1 Indledning.....	53
6.2.2 Konsekvenser for overdrager	53
6.2.2.1 Ophørs Pensionsopsparing	53
6.2.3 Konsekvenser for erhverver	55
6.2.3.1 Berigtigelsesvalg	55

6.2.3.2 Særligt kapitalafkast for aktier og anparter – VSL § 22 c	57
6.2.4 Fordele og Ulemper	58
6.3 Køb og Salg af Aktier mellem Fysiske Personer	59
6.3.1 Indledning	59
6.3.2 Konsekvenser for erhverver	59
6.3.3 Konsekvenser for overdrager	60
6.3.4 Fordele og Ulemper	60
6.4 Køb og Salg aktier via Holding	61
6.4.1 Indledning	61
6.4.2 Konsekvenser for overdrager	61
6.4.3 Konsekvenser for erhverver	62
6.4.4 Fordele og Ulemper	64
6.5 A/B modellen	65
6.5.1 Indledning	65
6.5.2 Kapitalberedskab	66
6.5.3 Indtrædelseskurs	66
6.5.4 Forlods udbyttet	66
6.5.5 Kapitaludvidelse	68
6.5.6 Ændring af selskabets vedtægter	68
6.5.7 Konsekvensberegning for A/B modellen	68
6.5.8 Tilbagesalg til udstedende selskab LL § 16A og Kapitalnedsættelse efter dispensation LL § 16B .	69
6.5.8.1 Indledning	69
6.5.8.2 Tilbagesalget	70
6.5.8.3 Kapitalnedsættelsen	70
6.5.8.4 Praksis	70
6.5.9 Fordele og Ulemper	71
6.6 Sammenligning af generationsskiftemodeller	72
7. Konklusion	74
8. Perspektivering	78
9. Bilagsliste	80
Bilagsnr. 1	80
Bilagsnr. 2	81
Bilagsnr. 3	82

Bilagsnr. 4	83
Bilagsnr. 5	84
Bilagsnr. 6	85
Bilagsnr. 7	86
Bilagsnr. 8	87
Bilagsnr. 9	88
Bilagsnr. 10	89
Bilagsnr. 11	90
Bilagsnr. 12	91
10. Litteraturliste	92
11. Forkortelser:	94

1 Indledning:

Denne afhandling handler om generationsskifte i levende live for et familieejet ejendomsselskab med udgangspunkt i pengetanksreglen. Afhandlingen omhandler en reel case, hvor en mor ønsker at overdrage sine aktier til sin søn med succession¹.

Emnet i afhandling vil have særligt fokus på Aktiebeskatningslovens udfordringer omkring pengetanksreglen² og værdiansættelse af unoteret aktier. Hvordan kan en mor overdrage aktierne til sin søn, og til hvilken handelsværdi.

Muligheden for overdragelse med succession indførtes i 1988, og i 1998³ ønskede daværende SR regering, at indsætte en begrænsning i arten af aktiver der kunne succederes i ved et generationsskifte. Det blev til indførslen af begrebet "pengetanksreglen" og tillige "væsentlighedsgrænsen"⁴, siden da har den historiske udvikling for generationsskifter været turbulent.

Væsentlighedsgrænsen i pengetanksreglen har altid været en udfordring for erhvervslivet gennem tiderne. Det har tvunget virksomhederne til omstruktureringer, for at lempe på skatte- og afgiftsbyrden.

Væsentlighedsgrænsen er nu på 50%⁵ af regnskabsindtægterne opgjort gennemsnitlig for de sidste 3 år, hvilket ikke må stamme fra passive aktiviteter, eller aktiver. Grænsen har varieret fra 25% til 75%, og er, som nævnt, i dag på 50%.

Udviklingen over tid:

- 1998 ved Lov 1998-06-26 nr. 431 = 50 %
- 2000 ved Lov 2000-12-20 nr. 1285 = 25 %
- 2002 ved Lov 2002-511-0189 = 50 %
- 2006 ved Lov 2006-12-20 nr. 1580 = 75 %
- 2011 ved Lov 2011-12-28 nr. 1380 = 50 %

I 2015 udsendte Skatteministeriet et cirkulære om ændring til cirkulære om værdiansættelse af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og gaveafgiftsberegning pkt. 17 og 18 der ophæves med virkning fra 5. februar 2015.

¹ Succession udspringer fra det latinske ord "Succesio", og betyder: "indtrædelse i stedet for noget andet".

² Pengetanksreglen er en betegnelse for, hvad skattelovgivning anser som passiv pengeanbringelse efter ABL § 34, stk. 1, nr. 3 i udlejning af fastejendomme, kontanter, værdipapir og lign. og som ikke kan succederes i jf. ABL § 34, stk. 6.

³ 1999 indførte man Pinsepakken indeholdende en skattereform og andre finanspolitiske tiltag.

⁴ Definitionen på "væsentlighedsgrænsen" kan beskrives som: "I ABL § 34, stk. 6 må der ikke forekomme indtægter eller være aktiver der udgør mere end 50 % af selskabets aktiviteter omfattet af ABL § 34, stk. 1, nr. 3. Hertil foretages der en aktiv- og indtægtstest for at kontrollere om selskabet opretholder væsentlighedsgrænsen i virksomhedskravet på 50%. Hvis aktiver og indtægter overstiger de 50%, anses disse som finansielle aktiviteter og betragtes derfor som passiv pengeanbringelse (Pengetanksreglen).

⁵ jf. ABL § 34, stk. 6.

Baggrunden for vedtagelse af cirkulæret skyldes skatterådets afgørelse vedr. sag (SKM2015.57.SR), hvor SKAT indbragte sagen for Skatterådet⁶ eftersom skatteyderen ikke havde retskrav på at anvende formueskattekursen til opgørelse af selskabernes værdiansættelse.

Her afviste Skatterådet SKATs indstilling til, at skatteyderen ikke kunne gøre brug af formueskattekursen⁷. Skatterådet fastslog, at det for aktionærer af unoteret aktier, som hovedreglen var et retskrav, at kunne gøre anvendelse af formueskattekursen til værdiansættelse i generationsskifter, med mindre andet gør sig gældende for en mere retvisende værdiansættelse.

Det gav Skatteministeren incitament til, at foretage en ændring til det nuværende cirkulære, fordi SKAT fra praksis kunne dokumentere, at der havde været sager, hvor formueskattekursen havde resulteret i forkerte værdiansættelser, der lå alt for langt fra reelle handelsværdier.

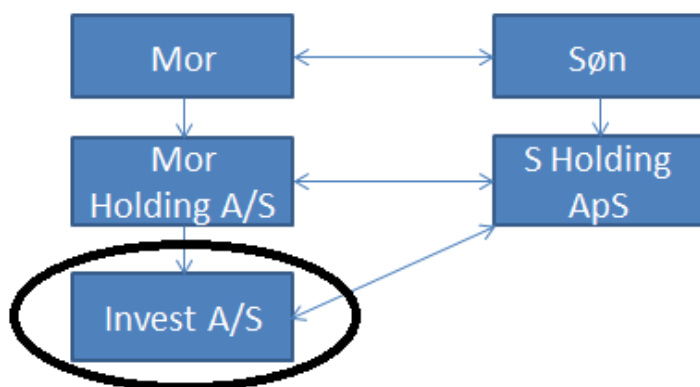
Fra SKATs styresignal fra d. 5 februar⁸ 2015 vil der i stedet skulle anvendes TSS cir. 2000-09 og 10, samt værdiansættelsesvejledningen E nr. 238⁹.

Ifølge førende advokater indenfor generationsskifter¹⁰, og udtalelser fra revisionshuse og FSR¹¹, har denne ændring skabt en rets-usikkerhed i forhold til værdiansættelsen og de afledte skatter og afgifter, fordi virksomhederne ikke længere kan anvende den sikre hjælperegul i formueskattekursens skematiske formel.

Denne afhandling skal undersøge de afledte konsekvenser heraf, for et generationsskifte på et familieejet ejendomsselskab mellem mor og søn.

1.1 Problembaggrund:

De faktiske forhold for afhandlingen er som følge:



⁶ Skatterådet er et centralt organ, der sammen med SKAT udgør den øverste ligningsmyndighed som består af 19 medlemmer, heraf 6 som er udpeget af folketinget og 13 af Skatteministeren.

⁷ Se dette for beskrivelse og anvendelse af formueskattekursen SKM2011.745

⁸ SKM2015.96.SKAT

⁹ Denne er også omtalt som Transfer Pricing vejledningen, værdiansættelse af interesseforbudne kontrolleret transaktioner.

¹⁰ lgeneration.dk

¹¹ Forening Statsautoriseret Revisor (Danske Revisorer, herunder godkendte revisorer).

Moderen er i pensionsalderen, og har ved sin ægtefælles død arvet aktierne i Mor Holding A/S til en anskaffelsessum på 500.000, Moderen har aldrig været aktiv i ejendomsselskabet Invest A/S. Det har til gengæld sønnen og grundet moderens manglende interesse og alder, er det nu tid til et generationsskifte.

Moderen ejer 100 % aktierne i Mor Holding A/S, Mor Holding A/S ejer 100 % af aktierne i datterselskabet Invest A/S. Invest A/S ejer 7 ejendomme, der håndterer blandet erhverv og privat udlejning. Den private udlejning hører under lejelovens bestemmelser for småhuse-ejendomme. Der er omkring 15 lejere fordelt på erhverv og privat.

1.2 Hovedtal:¹²

Invest A/S nøgletal fra de 3 sidste års aflagte årsregnskab	
Overskud 2012/13 = 234.118 2013/14 = 286.053 2014/15 = 368.323	Udvikling i Egenkapital: 2012/13 = 5.069.833 2013/14 = 5.315.381 2014/15 = 6.750.224
Skattepligtig Indkomst 2012/13 = 328.158 2013/14 = 310.904 2014/15 = 109.075	Udvikling i Aktivsum: 2012/13 = 12.526.169 2013/14 = 13.677.535 2014/15 = 16.680.910

1.3 Problemstilling:

Problemejer er mor og søn, som begge skal tages med i betragtning, når der skal overdrages aktier. Udfordringen i denne type sager er at forskellige løsninger og teknikker kan anvendes i håndteringen af sådan et generationsskifte, hvilket har forskellige skattemæssige og dermed personlige økonomiske konsekvenser.

Første problemstilling i denne case opstår i ABL § 34, fordi ejendomsselskabet er ramt af pengetanksreglen jf. ABL § 34, stk. 1, nr. 3 og stk. 6.

Den anden problemstilling er, afskaffelsen af formueskattekursen. Der skal værdiansættes efter det nye styresignal, det er forbundet med et vis usikkerhedsmoment til værdiansættelsesvalget.

Tredje problemstilling er sønnens manglende likviditet i privatsfæren til, at kunne betale aktierne kontant.

Nuværende problemstilling giver anledning til at undersøge, hvordan overdragelsen bedst kan konstrueres for overdrager og erhverver efter gældende skatteretlig lovgivning.

¹² (Tallene er hentet fra årsrapporterne fra Erhvervsstyrelsens database cvr.dk.).

1.4 Problemformulering:

Hvordan kan moderen lave generationsskiftet af ejendomsselskabet til sønnen, mest skatte- og afgiftseffektivt og med mindst mulig likviditetsmæssig byrde, samt sikre at formuen forbliver i familiekredsen?

Til at afdække problemstillingen opstilles følgende undersøgelsesspørgsmål:

U1: Kan sønnen succedere i moderens aktier?

U2: Hvorfor er ejendomsselskabet omfattet af pengetanksreglen?

U3: Hvordan værdiansættes ejendomsselskabet?

U4: Hvilke finansieringsmuligheder har sønnen?

U5: Hvilke skatte-/afgiftsmæssige konsekvenser har generationsskiftet?

U6: Hvordan kan aktierne overdrages mellem mor og søn, når selskabet er omfattet af pengetanksreglen?

1.5 Afgrænsning:

Afhandlingen vil begrænse sig til generationsskifte i levende live, ved overdragelse af aktier mellem mor og søn. I casens selskabskonstruktion for det overdragende selskab er der allerede etableret holding og drift struktur.

Følgende behandles ikke:

- Generationsskifte til nære medarbejder, søskende eller søskendes børn.
- Overvejelser vedrørende de bløde værdier i forhold til sælgers privatøkonomi og pension.
- Strukturelle ledelsesforhold i det overtagne selskab,
- Generationsskifte for personligt ejet virksomhed, hvor modtager kan succederer i aktiver jf. KSL § 33C.
- Virksomhedsomdannelse med efterfølgende aktieombytning til stiftelse af holding struktur.
- Fusionsskatteloven Kap. 1-6.
- Spaltning (FUSL § 15 a og b) af eksisterende driftsselskab. Udspaltningen af driftsaktiver for ejendomsselskab giver ikke mening, da selskabet skal overtages til en samlet enhed, og ikke er i besiddelse af stor værdi-/kontantbeholdning, da aktivmassen er bundet i ejendomme. Det samme gør sig gældende for regelsættet for tilførsel af aktiv jf. FUSL § 15 c og d.

Afhandlingen vil generelt ikke berøre samfundsmæssige aspekter på makroniveau, omkring tab/gevinst af skatteprovenu ved virksomhedernes årlige generationsskifte.

Afhandlingen afgrænser sig til overdragelsestidspunktet af aktier fra overdrager til erhverver i et generationsskifte af et familieejet ejendomsselskab mellem mor og søn, herunder pengetanksreglen, værdiansættelse og generationsskiftemodellen.

Afhandlingen tager udgangspunkt i den aktuelle problemstilling og vil i øvrigt ikke omfatte ændringer af loven efter datoen 01-01-2016. Problemstillingen afgrænses kun til at omhandle skatteretslige dispositioner.

1.6 Metodevalg

Denne afhandling har til formål, at belyse en reel case omhandlende et generationsskifte i et familieejet ejendomsselskab. Der anvendes en praktisk tilgang til afhandlingen. Hvert kapitel kombineres med analyse af teori, metoder og kommentar hertil.

I indsamlingsmetoden gøres der brug af sekundære data, en kombination af kvantitative og kvalitative data. Der benyttes en deduktiv metodetilgang fra eksisterende teorier/retskilder til dannelsen af egen empiri.

Der tages udgangspunkt i teori og analyse fra eksterne retskilder:

1. GRL § 43, Skatte og Afgiftsvejledning (lovtekster), Administrative forskrifter (Bekendtgørelser, Styresignaler, Juridisk vejledning), Erhvervsstyrelsen.
2. Retspraksis, Administrativ praksis (Landskatteretten eller Skatteankenævnet).
3. Anden faglitteratur, artikler og publikationer fra interesseorganisationer, revisorer, advokater.
Denne empiri belyser og inspirerer til løsninger der befinder sig i generationsskiftemiljøet, og viser hvordan konsekvenserne af et gældende lovforslag håndteres i den praktiske verden, for aktionær/virksomhedsejer og rådgivere.

Hvert kapitel i afhandlingen løses ved hjælp af den juridiske metode, der består af at beskrive teorien, identificere problematikken, systematisere og analysere problematikken ved hjælp af gældende retskilder, og udarbejde en konklusion, der redegør for problematikken, eller en løsning af samme.

Opgaven vil løbende blive understøttet af delkonklusioner, og opsamles med en endelig konklusion og perspektivering.

1.7 Opgavestruktur

Kapitel 1: Indledende afsnit

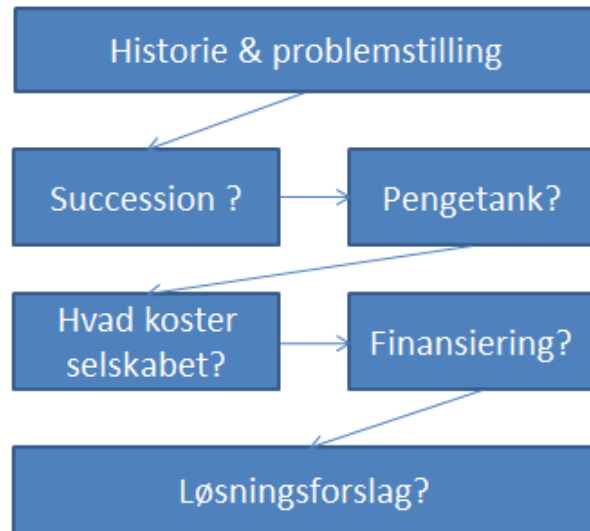
Kapitel 2: Teoretisk gennemgang af et generationsskifte med succession og case eksempel

Kapitel 3: Teoretisk gennemgang af pengetanksreglen og case eksempel

Kapitel 4: Værdiansættelsesteori og case eksempel

Kapitel 5: Finansieringsmetoder og case eksempel

Kapitel 6: Generationsskiftemodeller og case eksempel



1.8 Kildekritik

I afhandlingen er der anvendt kilder fra gældende lovgivning og teori. Der tages derudover udgangspunkt i cirkulærer, paragraffer og SKATs afgørelser indenfor gældende praksis.

Ved henvisning til SKATs afgørelser der anvendes til kildehenvisning, er disse fundet via anden litteratur som faglitteratur, onlineartikler og SKATs egne afgørelser.

Der tages forbehold for, at mange af disse sager er af ældre dato, og at der kan være sager af nyere dato, hvor afgørelser kan være anderledes.

2. Analyse af Succession i Aktier

2.1 Indledning

I den gamle ABL blev familiesuccession indført i 1988¹³ på det tidspunkt ABL § 11. 2005 ændres ABL¹⁴ og reglerne om familiesuccession som hidtil stod i ABL § 11-11a, blev i stedet indsat i ABL § 34-35.

Udviklingen til virksomhedskravet og en præcisering af hvilke ejendomme der kunne anses som udlejningsejendomme i kategorien for passiv virksomhed jf. pengetanksreglen, behandles i afsnit 3. om Pengetanksreglen.

17. juni 2008 sker der igen store ændringer til successionsreglerne for overdragelser af aktier da lov nr. 532 af 17. juni 2008 indføres, som et led i at gøre generationsskifte nemmere og fjerne nogle af de daværende forhindringer, der kunne være likviditetstunge for virksomheder.

Der var på daværende tidspunkt, fra før indførelsen af ovenstående lov stor forskel på generationsskifte i levende live og ved død, og man ønskede fra Folketingets og erhvervslivets side at ligestille et generationsskifte i levende live og ved død.

Det medførte følgende ændringer¹⁵:

- Ophævelse af hovedaktionærkravet fra 15 % til 1 % af stemmевærdien af selskabskapitalen
- Der blev indført lempelser for beskæftigelseskravet ved overdragelse til nære medarbejdere. Det var ikke længere nødvendigt at medarbejderen var ansat på overdragelsestidspunkt, så længe der indenfor de sidste 5 år¹⁶ (hidtil 4 år) havde været beskæftigelse, nu opgjort efter timeantal.
- Yderligere åbnede muligheden for "tilbage" succession til oprindelig ejer jf. ABL § 35 A.
- En udvidelse af personkredsen, således en samlever der opfylder BAL¹⁷ § 22, stk. 1, litra d¹⁸ vil kunne succederer.

I gældende case for moderen og sønnen er der fra indledningen kendskab til, at aktien i selskabet Mor Holding A/S er omfattet af pengetanksreglen, pga. Invest A/S aktiviteter. Derfor vil afsnittets analyse af succession i aktier og pengetanksreglen klarlægge hvorfor og hvordan aktien bliver omfattet.

2.2 Successionsmåder

Overdragelse af aktier kan ske på tre måder. Der kan betales fuldt vederlag og herved undgå gaveafgiften, altså et fuldbyrdet salg. Overdragelsen kan ske som 100% gave eller en kombination af begge. Ved ren gave overførsel sker der ingen pengetransaktion fra erhverver til overdrager.

¹³ Ved Lov nr. 763 af 14. december 1988

¹⁴ Ved Lov nr. 1413 af 21. december 2005

¹⁵ http://www.tax.dk/jv/cb/C_B_2_13_1.htm

¹⁶ Svarende til fuldtidsbeskæftigelse i sammenlagt mindst 3 år i virksomheden

¹⁷ Boafgiftsloven

¹⁸ I § 34, stk. 1, nr. 1, 1. pkt.

Det afgørende element for overdrageren er, at afståelsen kan ske med succession for at undgå personlig afståelsesbeskatning¹⁹.

For erhververen er fokus, hvor stor en personlig formue eller ekstern finansiering der kan stilles til rådighed for berigtigelse af aktierne. Det er nødvendigt at tage begge parter forhold med i overvejelserne.

I den videre redegørelse for om der kan foretages succession mellem mor og søn, skal der afgøres hvor vidt muligheden foreligger. Gør den ikke, vil det for moderen betyde afståelse af aktierne og udløse fuldbeskatning af avancen, uanset salg eller gaveelement. Yderligere vil det medføre at sønnen ikke kan gøre anvendelse af den "rabatordningen" for beregningen af gaveafgiften, herunder passivposten (Herom senere i afsnit 2.6). For at overdragelsen kan ske med succession skal gældende regler herom være opfyldt i ABL § 34. Hvad er succession og hvad er betingelser herom følger i kommende afsnit.

2.3 Succession i aktier

Succession betyder i skattemæssige sammenhæng, at erhververen indtræder i overdragers skattemæssige stilling ved overdragelse af et aktiv eller en aktie.

Denne case berører kun overdragelse med succession ved ABL § 34 og personer der er fuldt skattepligtige til Danmark jf. KSL § 1.

Succession i aktier giver mulighed for, at lade overdragelsen gå tilbage til tidligere ejere, hvis alt ikke udformer sig som det skal. Hjemlen til dette findes i ABL § 35 A og det kræver tre betingelser før sådan en disposition kan udføres:

- Overdragelsen må senest ske 5 år efter det oprindelige overdragelsestidspunkt.
- Overdragelsen skal gå tilbage til den oprindelige overdrager, hvorfra aktierne blev erhvervet fra.
- Den første overdragelse skal være sket med succession.

Loven er indsat i 2009 og kan gøre anvendelse på alle situationer, hvor der ønskes en tilbageførelse af et generationsskifte, såfremt ovenstående betingelser overholdes.

2.4 Personkredsen

Generationsskifte personkredsen jf. ABL § 34 er den lodrette linje i slægtsskabet. Hertil kan der foretages overdragelse af aktier til følgende personer:

- Børn
- Stedbørn og Adoptivbørn
- Børnebørn
- Søskende
- Søskendes børn
- Søskendes børnebørn

¹⁹ Afståelse jf. ABL § 30, personer ABL § 7, jf. KSL § 1 og beskatning jf. ABL § 12/PSL § 4a og 8a

- En samlever, efter visse betingelser²⁰.

I gældende case kun mellem mor og søn.

2.5 Betingelser for succession

I det gældende retsgrundlag for succession af aktier til nære familiemedlemmer i levende live er hjemlen i ABL § 34 og BAL § 22, stk. 1, litra D.

Betingelserne for, at der kan overdrages aktier med succession kræver, at overdrageren som minimum ejer 1 % af selskabskapitalen ABL § 34 stk. 1, nr. 2. jf. Den historiske ændring som nævnt ovenfor, har gjort det mere smidigt, så overdrageren gradvist kan overdrage aktier i mindre andele og undlade at overdrage hele selskabet på en gang. Dette giver især en fordel når en hovedaktionær har flere børn der skal tages hensyn til.

Med henvisning til dommen Tfs 2000 368 LSR, der blev hjemlet under daværende ABL lovning fra før 2008, her ville 2 ægtefæller som gavegivere overdrage aktier til deres børn. Det krævede, at overdragelsen pr. forældre ansås som to selvstændige overdragelser og skulle opretholde hovedaktionærkravet på de 15% særskilt, hvilket ikke var hensigtsmæssigt for et generationsskifte.

Virksomhedens aktiviteter må ikke i overvejende grad bestå af udlejning af fastejendom, besiddelse af likvide midler og værdipapirer og lign. jf. pengetanksreglen ABL § 34, stk. nr. 6.

Dog er der undtagelse til ovenstående, hvis bortforpagtning af fast ejendom benyttes til Skov- og Landbrugssektoren.

Aktien må ikke være omfattet af ABL § 19 som er aktier i investeringsbeviser og finansielle selskaber jf. ABL 34, stk. 1, nr. 4. Dette anses for passiv investering og ikke en reel virksomhedsandel.

Afslutningsvis kan det nævnes at der også kan succederes i næringsaktier og andelsbevis.

2.6 Passivpost

Erhververen kan modtage alle aktierne som gave eller arv, men i denne case kun som gave fordi moderen stadig lever. I tilfælde af at aktierne overdrages som gave, udløser det en gaveafgift hos erhververen. Den gaveafgift er betinget af BAL § 22, stk. 1, litra D, og værdiansættelsen af virksomheden herunder aktiernes handelsværdi. Ved interesseforbundne, i denne case mor og søn, vil de være forpligtet til jf. BAL § 27, stk. 1 og SL²¹ § 4, stk. 1, litra c, at fastsætte til markedspris for selskabet, sammenlignet med hvad et salg til tredjepart i handel ogandel ville kunne indbringe. Der vil ofte være et stort incitament ved et familie generationsskifte inden BAL § 22, stk. 1, litra D, om at finde en handelsværdi så lav som mulig og hermed nedbringe gaveafgiften.

²⁰ Samlever forstås ved en person der i de sidste to år før overdragelsen, har haft fælles bopæl med overdrageren.

²¹ Statsskatteloven

Dobbeltnedslag

Overdragelse i successionsøjemed vil udløse en gaveafgift, og tidligere har der været sager, hvor skatteydere har anmodet om dobbeltnedslag i beregning af gaveafgiften. Det dobbelte nedslag skal forstås som, at der påhviler selskabet en latent skat, og den skal fratrækkes i handelsværdien inden beregning af passivposten, således at der først gives fradrag for den udskudte skat og dernæst passivposten.

Sagen *"Succession ved virksomhedsoverdragelse SKM2007.231.SR"*²² understøtter ovenstående. Her tog hjemlen udgangspunkt i KSL § 33²³ og forfatternes²⁴ udsagn var som følger; *"at værdien i en virksomhedsoverdragelse med succession mellem interesse forbundne parter, og hvor der overdrages aktiver/passiver eller aktier skal ske til samme værdi som de ville være overdraget til tredjepart, altså handelsværdi"*. Denne afgørelse blandt flere har klart afgjort, at der ikke kan gives dobbeltnedslag i handelsværdien, og at markedsværdien er gældende for beregningen af passivposten og afgiften.

Personer

For de personer der er inkluderet i BAL § 22, stk. 1, litra D, opdeles de i 2 grupper. Den ene er afgiftspligtig og omhandler følgende personkreds:

• En samlever	• Børn, sted- og adoptivbørn	• Børnebørn
---------------	------------------------------	-------------

Her gælder følgende satser, gaveafgift satsen i 2016 er 15 %²⁵ og bundfradraget 61.500, hvoraf der ikke skal betales afgift. Passivpost ved gave med succession BAL § 13 a beregnes af den skattepligtige fortjeneste for afståelse af aktier. På nuværende tidspunkt er satsen 22 %.

• Søskende	• Søskendes børn	• Søskendes børnebørn
------------	------------------	-----------------------

Personkredsen nævnt her vil ikke kunne gøre brug af BAL § 22, stk. 1, litra D, men vil i stedet få en skattepligtig indkomst jf. SL § 4, stk. 1, litra c, hvoraf passivposten ved gave med succession jf. BAL § 13 a beregnes som 30 % af den skattepligtige fortjeneste. Gavebeløbet med fradrag i passivposten giver nettobeløbet der skal beskattes som personlig indkomst jf. PSL § 3, dog uden AM-bidrag.

Gør man brug af kombinationsmuligheden i successionsøjemed, har en afgørelse²⁶ vist, at såfremt der vederlægges delvist med gave og kontanter eller gældsbev, skal der ikke gives forholdsmæssigt nedslag i beregning af passivposten. Dette skyldes, at formålet med passivposten i forbindelse med overdragelse ved gave er, at udligne eller kompensere for den latente skat der påhviler aktierne, og den bliver ikke mindre af hvordan der vederlægges.

²² Der dog omhandler en virksomhedsoverdragelse med succession for en personligt ejet virksomhed.

²³ Det samme er dog gældende for ABL § 34.

²⁴ René Mørch Sørensen "Successionsmuligheder i dansk skatteret" (1991) og Lærebog om indkomstskat, Aage Michelsen m.fl.

²⁵ Finanslovsaftalen 2016 er der vedtaget at der gradvist i perioden 2016-2020 nedsætter bo- og gaveafgiften fra 15% til 5%. Dette bliver ikke yderligere behandlet da det kun omhandler "aktive" virksomheder.

²⁶ (TfS 2001 174 LSR).

Handle med passivposten

Til beregning af passivposten er det afgørende om det er en aktie eller et aktiv der overdrages, fordi der er to forskellige satser. I 2011 blev det i styresignalet SKM2011.406.SKAT statueret, at der fremadrettet²⁷ ved overdragelse med succession, der skal der ske kursfastsættelse af den udskudte skat. Det skyldes, at den udskudte skat kun var en eventuel forpligtelse, og derfor ikke kunne sættes kurs pari.

Den udskudte skat er en latent skat. Opgørelse af den udskudte skat for aktiver beregnes som handelsværdi minus skattepligtig fortjeneste, ganget med den gældende selskabsskatteprocent. For aktier opgøres den som udbytteskatten der er behæftet på aktiernes skattepligtige fortjeneste. Når aktiver eller aktier behæftet med en udskudt skat, skal der ske kursfastsættelse mellem overdrager og erhverver. Der foreligger ingen konkrete retningslinjer i gældende praksis for en kursfastsættelse. Normalt forhandler en erhverver og overdrager om skattemæssige værdier på aktiver, således at overdragelsessummerne havner på de afskrivningsberettigede aktiver. Uafhængige parter har umiddelbart ikke nogle incitamenter for, at indtræde lignende forhandling, mest af alt fordi uafhængige parter ikke er omfattet af reglerne i succession²⁸. Et godt udgangspunkt kunne være, at sammenligne kursfastsættelse af gældsbreve, hvoraf risiko er en afgørende faktor. Hvad er risikoen for den latente udskudte skat udløses, og på baggrund af dette ræsonnement, herefter fastsætte en kurs for den udskudte skat.

Havde der for moderen og sønnen kunnet overdrages med succession, hvor erhververen modtager alle aktier som gave, vil gaveafgiften eksempelvis være mellem 442.026 ved anvendelse af passivpost og 397.305 for anvendelse af en eventuel forpligtelse, og ingen beskatning hos overdrager. Her i eksemplet²⁹ er der indsat kurs 80 på den latente skat. Kursen skal helt ned i ca. 53% før gaveafgiften er lige mellem de to beregninger. Det åbner mulighed for, at erhververen kan handle med gaveafgiften, så den maksimalt kan blive 442.026.

Forskel i gaveafgift (Se bilagsnr. 12)	
Ved anvendelse af passivpost KSL § 33 D	442.026
Ved anvendelse af "handel med skatten" KSL § 33 C (En eventuel forpligtelse)	397.305
	<u>44.721</u>

I eksemplet fra bilagsnr. 12 har erhververen krav på et nedslag på 875.087 med udgangspunkt i kildeskattelovens § 33 C. Kravet om et nedslag på 576.949 kr. efter kildeskattelovens § 33 D er hermed også opfyldt, idet dette beløb kan rummes i det nedslag, der er beregnet med udgangspunkt i kildeskattelovens § 33 C.

2.7 Konsekvenser for overdrageren

Udgangspunktet er, når fysiske personer overdrager aktier, anses de som afstået og hermed udløses der beskatning jf. ABL § 30 og 31 af en evt. avance. Avancen beskattes som aktieindkomst i jf. personskatteloven § 8 a. Når overdragelsen af aktien skal være med succession jf. ABL § 34 sker der ingen

²⁷ SKM2008.876.LSR overdragelse af aktiver med succession, fastsættelse af kursværdi på den udskudte skat under pari.

²⁸ Undtagen for medarbejdere

²⁹ Se bilag 13

beskatning af avancen, fordi erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige retsstilling, i forhold til anskaffelsestidspunkt, hensigt og anskaffelsessum. Betingelserne her er, at der skal være en avance at succederer i, da der ikke kan succederes i tab jf. ABL § 34, stk. 4, der henviser til KSL § 33 c, stk. 3.

Sammenfaldende for overdrageren er, at hvis overdrageren ikke afstår alle aktier, uanset skattepligtig eller skattefri afståelse, vil den resterende aktiebeholdning, have fordelt anskaffelsessummen forholdsmæssigt imellem de afståede og blivende aktier via gennemsnitsmetoden beskrevet i ABL § 26.

2.8 Konsekvenser for erhververen

Jf. ovenfor vil succession for erhververen betyde, at erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige retsstilling, i forhold til anskaffelsestidspunkt, -hensigt og -sum. Erhververen bliver ikke skattemæssigt berørt³⁰, dog er de overdraget aktier behæftet med en latent SKAT, der kan indeholde en udskudt skat på driftsmidler, goodwill, der over tid kan elimineres. Er selskabet stiftet ved lov om skattefrivirksomhedsomdannelse, og har overdrageren været beskattet efter virksomhedsskattelovens bestemmelser, er der ofte et opsparet overskud ex. virksomhedsskat, det nedbringer anskaffelsessummen for selskabskapitalen jf. VSL 16, stk. 1. Det betyder jf. VOL § 4, stk. 2³¹, at erhververen må tage stilling til den allerede "kendte" latente skattebyrde der ligger forud. Opsummering af dette betyder, at der ved en fremtidige afståelse af aktierne, vil blive udløst skat på det opsparede overskud og evt. ikke udlignet udskudt skat på aktiver.

Successionen for erhververen er tidsubegrænset og det er en udskydelse af skatten og ikke en besparelse for erhververen. For erhververen er der indsat en vænsregel der sikrer, at såfremt erhververen har tab i anden aktieindkomst, vil erhververen ikke kunne gøre brug af dette tab i forbindelse med videresalg til tredjepart. I ABL § 13 aktie optaget til handel på et ikke reguleret markedet, vil der på normalvis blive givet hjemmel til et tabsfradrag i anden aktieindkomst, dog ikke med aktier anskaffet ved succession.

2.9 Delkonklusion

Opsummering af de forhold der gælder for casen. Moderen ønsker at overdrage sin aktiebeholdning i Mor Holding A/S til sønnen. Succession i aktier og overdragelse af samme til nær familie.

Ovenstående gennemgang har taget fat på elementerne i ABL § 34 stk. 1-5. Hvad kræver betingelserne for opfyldelse af succession, og når aktien overdrages med gave f.eks., hvordan håndteres passivposten i forhold til nedslag af gaveafgiften for erhververen? Hvilken konsekvens har overdragelsen skattemæssigt for overdrager og erhverver i et skifte gennemført med succession? Jf. elementerne i ABL § 34 stk. 1-5 er konklusionen, at følgende betingelser er opfyldt for anvendelse af succession:

- Der er tale om overdragelse af aktier i levende live, hvilket opfylder kriterierne i ABL § 34, stk. 1, nr. 1.

³⁰ Dog ved gaveelement, skal der beregnes gaveafgift inkl. rabat fra passivposten

³¹ "Aktier eller anpartar som ejeren erhverver ved omdannelsen, anses for erhvervet for et beløb, der svarer til den skattemæssige værdi af virksomhedens aktiver og passiver på omdannelsesdatoen".

- Moderen ønsker, at overdrage hele aktiebeholdningen til sønnen, hvilket opfylder kriterierne i ABL § 34, stk. 1, nr. 2.
- Kravet i ABL § 34, stk. 1, nr. 3, med henvisning til ABL § 34, stk. 6, her kan det på nuværende tidspunkt ikke afgøres om Mor Holding A/S opfylder betingelserne, for at undgå pengetanksreglen, da ABL § 34 stk. 6 ikke er gennemgået³² endnu, (gennemgang i Kap 3.)
- Aktierne er ikke omfattet af ABL § 34, stk. 1, nr. 4.

Af de indledende oplysninger er det et faktum, at aktien ikke kan overdrages med succession. For at understøtte teorien og de gældende forhold i casen, skal pengetanksreglen afdækkes, om hvorvidt moderens aktier af omfattet af samme. I næste afsnit analyseres ABL § 34, stk. 6 og dens retsvirkning.

³² Herunder virksomhedskravet

3. Analyse af Pengetanksreglen

3.1 Regel

Pengetanksreglen er en værnsregel der er indsat, med det formål at forhindre generationsskifte i virksomheder der udelukkende er passive virksomheder.

Passive virksomheder er virksomheder der ikke er driftsaktiv, men driver finansiell virksomhed³³. Fortolkningen af passiv virksomhed må forstås ved, at virksomhedens formue placeres i passive investeringer. Herunder, kontanter på indestående indlånskonto, Værdipapir og køb af investeringsejendomme der hviler i sig selv.

Passiv pengeanbringelse kan betegnes som en investering med lav risiko, lavt afkast og minimal indsat, dvs. nærmest ingen aktivitet, da pengene er anbragt i passiv pengeanbringelse. Dertil kan man undre sig over klassifikationen af passiv pengeanbringelse i udlejningsejendomme, der administreres af professionelle udlejere, administrationshuse, investeringsselskaber/-foreninger og advokater mm.

Den viden der kræves for at drive udlejning af fast ejendom er f.eks. lejeret, finansierings indsigt, regnskabs forståelse, daglig administration af ejendom vedr. lejere og vedligeholdelse, viden der peger i retning af aktiv virksomhed.

I pengetanksreglen er der indsat et såkaldt virksomhedskrav; Aktiv kriteriet og Indtægt kriteriet. Det er her en virksomhed kan måle om de i skatteretlig forstand er en passiv eller aktiv virksomhed. Resultatet af dette er af afgørende betydning for om de kan succedere i aktieoverdragelsen.

3.1.1 Retsgrundlaget

Retsgrundlaget for virksomhedskravet finder vi i ABL § 34 stk. 1, her opstilles der 5 krav. Det fjerde krav i ABL § 34 stk. 1, nr. 3 første del *"Der er tale om aktier i et selskab m.v., hvis virksomhed ikke i overvejende grad består af udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter, værdipapirer el. lign. jf. ABL § 34, stk. 6."*

Ordlyden i ABL § 34 stk. 6 tolkes således:

"mindst 50 % af selskabets regnskabsførte indtægter, opgjort som gennemsnittet af de seneste 3 regnskabsår, stammer fra udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter, værdipapirer eller lignende, eller"

"handelsværdien af selskabets udlejningsejendomme, kontanter, værdipapirer eller lignende, enten på overdragelsestidspunktet eller opgjort som gennemsnittet af de seneste 3 regnskabsår, udgør mindst 50 % af selskabets samlede aktiver."

"Besiddelse af andelsbeviser ABL § 18 har ikke karakter af passiv pengeanbringelse"

³³ Herved menes ikke virksomheder underlagt finanstillsynet

"Næringsaktier kan overdrages med succession, selvom der overdrages 1 % af kapitalen i selskabet, og selvom selskabet i overvejende grad har karakter af passiv pengeanbringelse jf. ABL § 34, stk. 5. 1. pkt."

"Afkastet og værdien af aktier i datterselskaber, hvor selskabet ejer 25 % eller mere af selskabskapitalen, medregnes det ikke ved opgørelsen af selskabets indtægtskilder, heller ej ved bedømmelsen af selskabets aktivsammensætning. Der medtages en forholdsmæssig andel af datterselskabets indtægter og aktiver, svarende til ejerforholdet."

3.1.2 Undtagelsen

Undtagelsen ved udlejningsejendomme findes i ABL § 34 stk. 1, nr. 3, sætning 2:

"Bortforpagtning af fast ejendom, som benyttes i land- og skovbrugs sektoren jf. VUDRL³⁴ § 33, anses ikke som udlejning"

Denne indsættelse åbner mulighed for, at selskaber der ligger tæt op ad væsentlighedskravet, kan udskifte dele af ejendomsporteføljen med ejendomme der opfylder ovenstående, og hermed komme under grænsen, og åbne op for et evt. generationsskifte med succession.

3.2 Virksomhedskravet

Virksomhedskravet er indsat som værnsregel og til formål at sikre, at der ikke kan foretages succession i aktier, der ligger over væsentlighedsgrænsen.

I forhold til bedømmelse af selskabets indtægter, tages der udgangspunkt i de tre seneste regnskabsår. Har selskabet eksisteret i mindre end tre år, sker bedømmelsen ud fra de år selskabet har eksisteret.

I **indtægtstesten** indregnes der indtægter fra selskabernes regnskabsmæssige nettoomsætning, tillagt selskabets øvrige indtægter hentet i noterne fra den eksterne årsrapport. Alle beløb er eksklusiv moms, skatter og andre afgifter.

Der tages altid udgangspunkt i årsrapportens resultater og ikke fra den skattepligtige indkomst. Ræsonnementet er her, at selskabets performance afspejles i årsrapporten jf. Årsregnskabslovens bestemmelser for indregning af værdier. Den skattepligtige indkomstopgørelse er et sidestykke og en afledt konsekvens af selskabets performance.

Ved bedømmelse af aktivkriteriet er der to ting der gør sig gældende; klassifikationen og værdiansættelsen af aktivet.

Aktivtesten har det hovedformål, at opdele aktivmassen i passiv pengeanbringelse og aktiv virksomhedsdrift. I samme forbindelse skal der evt. foretages en værdiansættelses korrektion. SKAT

³⁴ Vurderingsloven

påskønner at der anvendes handelsværdier. Fremkommer der ikke tilgængelige handelsværdier til indhentning, må man anvende SKATs hjælperegler i form af deres cirkulærer³⁵.

For at undersøge om moderens selskabskonstruktion opfylder kravene for, at blive klassificerede som et "ikke finansielt selskab", vil der i næste afsnit blive udarbejdet en Indtægt- og aktivtest.

3.2.1 Meddelelse til SKAT

Er man som skatteyder i tvivl om klassifikationen og værdiansættelsen af finansielle og ikke finansielle aktiver, bedes man sammen med sin rådgiver søge om bindende svar. I casen her, er dette ikke nødvendigt, da selskabet ligger langt over væsentlighedsgrænsen. Ændring af strategi for omstrukturering vil være nødvendig, for at komme i betragtning til succession.

Der skal gives meddelelse til SKAT jf. ABL § 34, stk. 4, hvor der blandt andet henvises til KSL § 33, stk. 7;

"Beslutning om, at erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, skal senest meddeles i forbindelse med indgivelse af overdragerens selvangivelse".

Tidligere har praksis været, at gav man ikke meddelelse til SKAT, anså man successionen som skattepligtig, hvilket udløste skat hos overdrageren. Denne praksis er vurderet for hård, set i lyset af en mulig forglemmelse, så et styresignal i 2011³⁶ ændrede praksis til, at en manglende indberetning på selvangivelse ikke automatisk udløste skat. Der skal dog stadig gives meddelelse.

3.2.2 Indtægtstest

I gældende case er der nedenfor i tabel 1 lavet en opgørelse over de finansielle og de ikke finansielle indtægter for Mor Holding A/S og Invest A/S.

Generelt er der indsat en konsolideringsregel i indtægtstesten når det drejer sig om et mor- og datterselskab. Her ses der bort fra afkast fra datterselskabet, som typisk vil være indregnet indtægter af kapitalandele i tilknyttede virksomheder i årsrapporten. Jf. ABL § 34, stk. 6. 4. pkt. skal der i stedet medregnes moderselskabets ejerandel, i det her tilfælde 100% af datterselskabets nettoomsætning tillagt evt. indtægter. Det sker i de tilfælde hvor moderselskabet ejer 25 % eller mere af selskabskapitalen i datterselskabet jf. ABL § 34, stk. 6. 3. pkt.

Koncernintern Udlejning

Når der koncernintern sker udlejning af fast ejendom skal der ske eliminering af disse indtægter. Det sker i de tilfælde, hvor moder- eller datterselskabet er i besiddelse af en fastejendom der udlejes og anvendes koncernintern Disse lejeindtægter pilles ud af indtægtstesten. Det er ikke tilfældet i denne case.

³⁵ TSS Cirkulærer 2000-09 og 10, Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238

³⁶ SKM2011.250SKAT

Tabel 1. Indtægtsart - Kr.	Indkomstår			
	2012/13	2013/14	2014/15	Gennemsnit 3 år
Ikke finansielle indt. Mor Holding A/S	0	0	0	0
Ikke finansielle indt. Invest A/S	0	0	0	0
Ikke finansielle indt i alt	0	0	0	0
Finansielle indt. Mor Holding A/S	188.177	59.004	42.000	96.394
Finansielle indt. Invest A/S	762.964	935.225	848.336	848.842
Finansielle indtægter i alt	951.141	994.229	890.336	945.235
Total indtægter i beløb	951.141	994.229	890.336	945.235
Total finansielle indt. i %	100%	100%	100%	100%

Konklusionen er her, at der i koncernforholdet ikke forekommer nogen form for "ikke finansielle indtægter", hvilket udelukker et generationsskifte med succession i aktier fra moderen til sønnen.

3.2.3 Aktivtest

Den kommende gennemgang af aktiver indeholder eksempler fra praksis, hvor der kan opstå usikkerhed i klassifikationen og værdiansættelsen af de enkelte aktivkategorier. I relation til Invest A/S behandles primært aktiver der normalt findes i balancen for ejendomsselskaber. Mor Holding A/S har ingen reel aktivmasse, andet end kapitalandele og nogle enkelte fordringer. Den er uinteressant og har ingen afgørende rolle for udfaldet af aktivtesten.

Gennemgang indeholder følgende aktiver, og den afsluttes med **Tabel 2** der redegør skematisk for aktivtesten:

• Udlejningsejendom • Forudbetalt leje, deposita, likvide beholdning • Øvrige tilgodehavende	• Koncerninterne fordringer • Igangværende arbejde • Leasede driftsmidler
--	---

Udlejningsejendom

I en udlejningsvirksomhed af fast ejendom der anvendes internt i koncernen vil jf. gl. cirkulære 2000-05³⁷ skulle vurderes til den offentlige vurdering. Kun såfremt denne er retvisende for hvad ejendommen ville kunne indbringe i handel og vandel på det frie marked, og at der ej foreligger nogen uvildig sagkyndig vurdering fra tredjepart, der friviger den offentlige vurdering. Anvendes ejendommen internt ville den skulle indgå i den aktive aktivmasse. Havde samme ejendom i stedet været et omsætningsaktiv, hvor ejendommen i stedet var anskaffet med henblik på videresalg, ville ejendommen ikke kunne blive klassificeret som et "aktivt" aktiv, se evt. SKM2004.176.LR. I sagen blev alle ejendomme klassificeret som

³⁷ Nu ophævet og erstattet af C.B.3.5.4.3 Fast ejendom om værdiansættelse af fast ejendom

passive aktiver, selvom ejendommene i relation til ejendomsavancebeskatning var klassificeret som næringsejendomme. Der forekommer pt. ingen ejendomme til egen brug eller til videresalg i Invest A/S.

Likvide beholdninger

Når lejerne Invest A/S forudbetaler leje og deposita modtager selskabet likvide midler, denne likvid beholdning af kontanter vil ikke skulle sidestilles med almindelig likvid beholdning, men i stedet som en gældsforpligtigelse, se advokatsagen om klienten konto SKM2005.166.LR³⁸.

Øvrige tilgodehavende

Her må der foretages en vurdering af den driftsmæssige tilknytning til ikke finansielle og finansielle indtægter. Eksempelvis i sagen³⁹ om moms tilgodehavende, hvor SKAT udtalte, at dette tilgodehavende tilhørte driftsområdet, da det var opstået som led af virksomhedens normale drift, køb af varer i Danmark og videresalg til udlandet. Periodiseringsomkostninger der på statusdagen bliver aktiveret, vil normalt også have tilknytning til selskabets almindelige drift, såfremt selskabet har en kombination af aktiviteter der er aktive og passive i forhold til væsentlighedskravet. Der forefindes ingen øvrige tilgodehavende i Invest A/S

Koncerninterne fordringer

I afgørelsen SKM2007.106SR fremgik det, at koncerninterne fordringer blev elimineret i opgørelsen af aktivkriteriet, denne disposition blev godkendt af Skatterådet. Af sagen fremgik det dog ikke klart hvilke type af koncerninterne fordringer der blev elimineret. I en anden sag SKM2012.728.SR, havde en koncern benyttet sig af koncerninterne lån til, at finansiere koncernen. Koncernen ønskede på den baggrund afklaret, hvorledes værdien af sådanne fordringer påvirkede opgørelsen af koncernens "passive" aktiver. Spørger i denne sag ønskede svar på om disse kunne elimineres med henvisning til sagen SKM2007.106.SR. Svaret var nej og de koncerninterne fordringer skulle medtages som passive aktiver i aktivtesten. Denne er interessant, fordi der er fremkommet en del mellemregningstransaktioner, mellem Mor Holding A/S og Invest A/S.

Igangværende arbejder⁴⁰

Her anbefaler FSR⁴¹ at det optages til forventet salgsværdi, dvs. kostpris tillagt en andel af indirekte omkostninger og avance jf. færdiggørelsesgraden på statusdagen. Yderligere anbefales det at det opgøres til bruttoværdi, således at modtaget a conto indbetalinger, indregnes som en passiv post. Dette giver en langt højere "salgsværdi i aktivsiden", da der ikke er fradrag for tidligere indbetalinger. Dette vil for væsentlighedskravet være en fordel, da igangværende arbejder vil kunne henføres til aktiv virksomhedsdrift, og det stemmer også overens med gældende praksis. Se evt. SKM2014.672.SR.

Udlejning af driftsmidler

Når en virksomheds indtægtsgrundlag er udlejning af driftsmidler herunder leasing af driftsmidler⁴², har der været rejst tvivl om klassifikationen af gældende aktiv. Kan et driftsmiddel som eksempelvis biler, maskiner sidestilles med udlejning af en fast ejendom? Dette er der en klar afgørelse på.⁴³ En virksomhed drev

³⁸ Lærebog om indkomstskat s. 670

³⁹ SKM2007.106.SR

⁴⁰ <http://www.skattekonculenterne.dk/Documents/Generationsskifte%20med%20succession%20trods%20alt.pdf>

⁴¹ Forening af statsautoriserede revisorer FSR

⁴² <http://www.dahllaw.dk/aktuelt/nyheder/skatte-og-afgifter/pengetanksreglen-og-leasede-aktiver>

⁴³ SKM2014.261.SR

udlejning af driftsmidler der var finansielt leasede og SKAT lagde vægt på i afgørelse, at deres lejeindtægter i forbindelse med deres leasing, ikke stammede fra udlejning af fastejendom og var derfor ikke omfattet af pengetanksreglen ABL § 34, stk. 6. Udlejning af driftsmidler er ikke finansielle aktiver.

Tabel 2.		Indkomstår			
Aktivtype - Kr.	2012/13	2013/14	2014/15	Gennemsnit 3 år	
Finansielle aktiver					
Grunde og Bygning Invest A/S	8.700.000	9.843.297	15.357.410	11.300.236	
Udskudt skatteaktiv	2.379	39.600	0	13.993	
Koncern Intern fordring Mor Holding A/S	5.810.490	1.194.029	1.294.840	2.766.453	
Koncern Intern fordring Invest A/S	3.598.850	3.668.448	3.086.750	3.451.349	
Andre tilgodehavender Mor Holding A/S	3.047.097	1.453.025	316.059	1.605.394	
Andre tilgodehavender Invest A/S	209.441	110.691	0	106.711	
Likvider Invest A/S	15.499	15.499	0	10.333	
Finansielle aktiver i alt	21.383.756	16.324.589	20.055.059	19.254.468	
Ikke finansielle aktiv					
Goodwill Mor Holding A/S				280.152	
Goodwill Invest A/S		Ej beregnet		497.865	
Ikke finansielle aktiver i alt				778.017	
Total ikke finansielle aktiver i %				4,04%	

3.3 Delkonklusion

Udviklingen i pengetanksreglen siden dens indførelse har været utilstrækkelig for erhvervslivet. Erhvervslivet herunder familieejet virksomheder, har behov for fast rammebetingelser og endda mildere vilkår til at foretage generationsskifte. I en familieejet virksomhed, hvor moderen eller faderen er hovedaktionærer, kan de blive tvunget ud i at sælge til tredjepart og miste deres livsværk. Skatten og afgiften vil ofte være for høj, og børn vil generelt have vanskeligt ved personligt at skulle finansiere en overtagelse af aktierne. Hvis børnene i forvejen er ansat, vil et salg til tredjepart formentlig ende i en afskedigelse, hvilket næppe vil være i forældrenes interesse.

For familieejet ejendomsselskaber, hvor succession ikke er mulig, skal der andre generationsskifte metoder i brug. Ovenstående aktiv- og indtægtstest, afslører også at selskaberne Mor Holding A/S og Invest A/S ikke er i nærheden af, at komme under væsentlighedsgrænsen.

Ejendomsforeningen Danmark

De har i en henvendelse⁴⁴ klaget til skatteudvalget på vegne af deres medlemmer, at de finder det urimeligt at ejendomsselskaber klassificeres som passiv pengeanbringelse. Familieejede ejendomsselskaber diskrimineres i dag, i forhold til andre familieejede selskaber, der har muligheder for at overdrage aktier med succession. Varetagelse af driften for et ejendomsselskab indebærer stor viden. En ejendom skal udvikles i forhold energioptimering, den skal vedligeholdelse, lejerne skal administreres, der er personalehåndtering, og man skal fastholde og sikre nye lejere så tomgangs perioder elimineres. Det er alle elementer af aktiv virksomhedsdrift, hvilket daværende Skatteministrer og tidligere har været enig i, men

⁴⁴ Sagsnr. 40-99-001-07 Ejendomsforening Danmark d. 3 maj 2013

uden videre at foretage lovændringerne der ville imødekomme familieejede ejendomsselskaber succession muligheder. Af sammenlignelige brancher kan nævnes selskaber der leaser og lejer driftsmidler ud, det indebærer mange af de samme arbejdsopgaver. I afgørelsen SKM2014.261.SR blev det dog gjort klart, at udlejning af fastejendom og udlejning af driftsmidler ikke kan sidestilles.

Virksomheder der har drevet ejendomsselskab i mange år tvinges til at ændre på forretningsgrundlaget. Det kunne f.eks. være udskiftning i ejendomsportefølje, så kravet i ABL § 34, stk. 1, nr. 3 opfyldes. En anden løsning ville være at opkøbe andre virksomheder, stifte et nyt forretningsområde eller fusionere sammen med anden virksomhed, med det formål at få ikke finansielle indtægter og aktiver ind i selskabet, og komme under væsentlighedsgrænsen på de 50%.

Disse alternativer er meget risikobetonede for ejendomsselskaberne, da de ikke har grundlæggende forudsætninger herunder uddannelses- og kompetencemæssigt grundlag for, at drive anden form for virksomhed. For at ramme væsentlighedskravet på 50 % og fremskaffe tilstrækkelig finansiering til opstart eller køb af virksomheder i et andet segment end udlejning af fastejendom, vil det betyde salg af den eksisterende ejendomsportefølje.

I forlængelse af ovenstående kunne en mulighed være, at driften/udviklingen og administrationen blev lagt over i særskilte selskaber⁴⁵, for så herved at fakturere ejendomsselskabet for udført arbejde og den vej rundt opbygge en sekundær forretningsenhed i koncernen, der kunne tilbydes til andre virksomheder. Dette kunne bane vej for justeringer i indtægt- og aktivtesten kombineret med frasalg af ejendomme og ombytning til ejendomme vurderet efter ABL § 34, stk. 1, nr. 3 anden sætning. En omstrukturering af sådan karakter er behæftet med stor risiko og et ønsket generationsskifte kan blive tabt på gulvet i en evt. konkurs, hvis alt ender galt. Ejendomsforeningen Danmark vurderer generel set et stort efficienstab for samfundet ved begrænsningerne i ABL § 34, stk. 6. Forslaget til omstruktureringer bliver ikke uddybet yderligere, fokus vil blive rettet imod det skatteretslige grundlag for overdragelse af det familieejede ejendomsselskab på overdragelsestidspunkt, i forhold til værdiansættelse og løsning.

Klassifikation og værdiansættelse vedrørende aktivtesten i virksomhedskravet fremkommer usikkert. Ved nærlæsning af ABL § 34, stk. 6, er det svært at tyde hvordan et aktiv skal værdiansættes og klassificeres.

Et af flere eksempler der er værd at nævne er, likvid beholdning, hvor det fremgår at der ikke kan succederes i kontanter ABL § 34, stk. 1, nr. 3. I sagen om klientkontoen for advokaten, hvor disse ikke skulle medregnes til de finansielle aktiver. Den forudbetalte leje/deposita, som fremgår i passivsiden i regnskabet og samtidig kan være en likvid beholdning i form af kontanter i banken på aktivsiden i regnskabet, disse er heller ikke finansielle aktiver. For igangværende arbejder, her er det bruttoværdien der skal opgøres til anvendelse i aktivtesten, aconto betalinger modregnes ikke, de bliver passiveret i regnskabet. For selskabet betyder det, at de kan være i besiddelse af kontanterne på aktivsiden i banken, som er en likvid beholdning, der under normale omstændigheder vil være passiv pengeanbringelse, altså et finansielt aktiv. De er i stedet klassificeret som et "ikke finansielt" aktiv og værdien er endda reelt højere end den nominelle værdi, fordi igangværende arbejder opgøres til bruttoværdi uden fradrag for a conto indbetalinger, dette er en generel fordel for et generationsskifte, at værdiansættelsen for et "ikke finansielt" aktiv fremkommer højere i forhold til væsentlighedsgrænsen i aktivtesten.

⁴⁵ Insource arbejdsopgaver der varetages af ejendomsadministrationsselskaber som Datea f.eks.

Et andet eksempel er koncerninterne fordringer. Hvornår skal disse elimineres og ej indgå i aktivtesten, det fremgår også uklart, da der er 2 sager⁴⁶ der modstrider SKATs afgørelse og skaber usikkerhedsmomenter for selskaberne i forhold til hvordan aktiverne skal klassificeres. For Mor Holding A/S og Invest A/S, har der løbende været koncerninterne fordringer, der har en negativ effekt for aktivtesten.

Vedr. et generationsskifte et selskab med kombineret udlejning af fastejendom og anden driftsaktivitet, kræves der en forholdsmæssig fordeling af den andel der tilhører den finansielle- og ikke finansielle indtægt/aktiv del. Her kan det blive et spørgsmål om bevisbyrde og et skøn.

Goodwill er tilknyttet den driftsaktive del af virksomheden, dog vil der skulle allokeres forholdsmæssigt til aktive og passive del af virksomheden⁴⁷. Casen udgangspunkts er, at Goodwill er tilknyttet den aktive del af virksomhedens drift, selvom aktiverne i Invest A/S og Mor Holding A/S er 100% ikke "aktive" aktiver⁴⁸. Det er derfor uden betydning for udfaldet af testen, og er derfor taget med som ikke finansielt aktiv for illustrationens skyld.

Endeligt kan det konkluderes fra fortsættelsen af delkonklusionen i kapitel 2, hvorvidt kravet i ABL § 34, stk. 1, nr. 3, med henvisning til ABL § 34, stk. 6 kan verificeres som opfyldt eller ej. Virksomhedskrav indeholdt indtægt- og aktivtesten i kapitel 3 konkluderer klart, at der ikke kan gøres anvendelse af succession ved overdragelse af aktierne. Næste fokusområde vil være, at finde handelsværdien for Mor Holding A/S og Invest A/S.

⁴⁶ SKM2007.106SR og SKM2012.728.SR omtalt tidligere i samme afsnit, se ovenfor.

⁴⁷ Aktiv virksomhed = ikke finansielle aktiver og Passiv virksomhed = finansielle aktiver

⁴⁸ Finansielle aktiver

4. Analyse af Værdiansættelse

For gennemgang af værdiansættelsen, vil nærmere fokus være rette mod Invest A/S da der ikke kan succederes i aktierne fra Mor Holding A/S. Invest A/S vil være det centrale objekt for værdiansættelsen som sammenligningsgrundlag. Når der alligevel foretages værdiansættelse af Mor Holding A/S, skyldes det at værdien skal bruges til analyse og valg af generationsskiftemodel, herom senere i kapitel 6.

4.1 Interesseforbundne parter

Værdiansættelsen i et generationsskifte er det centrale element. Værdiansættelse er en variabel af selskabets værdi afspejlet i aktiernes kursværdi. Retsgrundlaget i generationsskiftet er statisk, som en skatteyder ikke kan påvirke, men må følge. Værdiansættelsen af et selskabs handelsværdi har afgørende betydning for generationsskiftets videre forløb. Handelsværdien korrelerer direkte med størrelsen af skatter og afgifter, og den finansieringsbyrde der ligger hos erhververen.

Ved overdragelse mellem interesseforbundne parter er hovedreglen altid til markedsværdi, altså hvad et salg ville indbringe til tredjepart. Undtagelsen til denne er en vis offentlig kendt branchekutyme, f.eks. en procentdel af omsætningen. Den anden undtagelse er SKATs udstedte hjælperegler til beregning af virksomhedernes handelsværdier, de såkaldte cirkulærer.

SKAT har valgt feb. 2015 at ophæve pkt. 17 og 18 i Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982. Tidligere var det almindelig praksis⁴⁹, at der indenfor Bo- og gaveafgiftsområdet kan findes støtte til værdiansættelse af en aktie efter de tidligere regler vedr. formueskattekursen⁵⁰. Tidligere TSS Cirkulærer 2000-05 (ophørt) erstattet af C.B.3.5.4.3 omhandler overdragelse af fastejendom fra og til selskabet og hovedaktionærer, derfor vil dette ikke yderligere blive gennemgået, da casen handler om overdragelse af aktier og ikke fast ejendom.

I den nuværende hjælperegulering findes der tre muligheder:

1. TSS Cirkulærer 2000-09 værdiansættelse af aktier og anparter
2. TSS Cirkulærer 2000-10 Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill
3. Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238⁵¹

Hjælpereglerne skal vejlede skatteyderen i anvendelse og fastsættelse af handelsværdien, fordi den generelle problemstilling for interesseforbundne parter ikke har modstridende interesser. Ofte foreligger der ikke sammenlignelige handelsværdier fra lignende handler og aktien har måske ikke tidligere været handlet, hvilket vanskeliggør fastsættelsen af handelsværdien.

⁴⁹ Lærebog om indkomstskat s. 663

⁵⁰ Se SKM2011.745, her er dagældende regler for formueskattekursberegningen

⁵¹ Vil fremover blive benævnt som TP vejledningen

Før feb. 2015 ville man i praksis kunne anvende cirkulære nr. 185 af 17. november 1982, til værdiansættelsen, når omstændighederne vedrørte slægtsforhold i den lige linje, enten ved død eller i live. Da cirkulærer 2000-05, -09 og -10 blev indført i 2000, skulle disse anvendes på de resterende personer⁵², hvoraf der kunne være interesseforbundne forbindelser. Indførsel af TP vejledningen i 2009, var et udspring af Transfer Pricing Guidelines⁵³, og skulle sikre mod at oversøiske kontrollerede transaktioner omfattet af LL § 2 handles til markedsprisen, så selskabskoncerner ikke spekulerede i BEPS.⁵⁴

Af SKAT styresignal 5. feb. 2015 fremgår det tydeligt, at ved værdiansættelsen af afgiftspligtige gaver og unoterede aktier/anpart der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, vil man fremadrettet kun skulle anvende cirkulærer 2000-09 og 10, samt SKATs værdiansættelsesvejledning⁵⁵, som hjælperegulering.

Dette kapitel henleder videre til selskabernes retssikkerhed herom.

4.2 Retssikkerheden

I styresignalet fra d. 5. feb. 2015 under afsnit; " C.B.2.1.4.5 Værdiansættelse ved gaveafgiftsberegning af aktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked (helt ny tekst)" tilføjes denne linje:

"Det fremgår af pkt. 1 og 3 i TSS-cirkulære 2000-9, at hjælpereglen er vejledende, og at det resultat, der følger af hjælpereglens anvendelse, vil kunne fraviges i sin helhed, eller for så vidt angår enkeltposter, når det må anses for relevant og væsentligt for at finde et egnet udtryk for værdien af de overdragne aktier."

Ovenstående bringer usikkerhed i retssikkerheden, fordi det nu åbner op for flere korrektioner. Det giver nu SKAT muligheden for at omstøde værdiansættelser, hvis SKAT vurderer at hjælpereglen ikke er retvisende hvad angår aktiens markedsværdi, selvom man har fulgt de vejledende regler i cirkulærer og TP vejledning.

Hidtil gav formueskattekursens skematiske beregningsregel sikkerhed for værdiansættelse. En værdiansættelses metode der tog udgangspunkt i selskabets regnskab og uden skønsmæssige element, og ofte med et resultat som lagde sig tæt op ad selskabets egenkapital.

Jf. afgørelsen i SKM2015.57.SR hvor skatterådet bekræftede, at skatteyderen havde retskrav på anvendelse af formueskattekursen⁵⁶ der gaver skatteyderen 100 % forud beregnelighed på handelsværdien til afgift og skatteberegning i forbindelse med arv og gave. I sagen fremgår det, at pkt. 17 og 18 i cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 aldrig har været ment som et retskrav for borgerne, fordi der ligger mange skjulte immaterielle aktiver herunder goodwill, som cirkulæret ikke tog højde for, og som hermed ikke udviste den retvisende handelsværdi for aktierne.

⁵² Eksempelvis søskende, hvis der foreligger interessefællesskab. Nyere praksis har fastslået, at der ikke foreligger interessefællesskab mellem søskende, dog er der to nævnte eksempler på SKM2009.358SR, hvor skat fandt anledning til et gavemiljø, se bog "Generationsskifte og Omstrukturering" af forfattere: Søren Halling-Overgaard og Birgitte Sølvkær Olesen.

⁵³ OECDs Transfer Pricing Guidelines

⁵⁴ Base erosion and profit shifting

⁵⁵ TP vejledningen

⁵⁶ Som førte til styresignalet SKM2015.96.SKAT om ophævelse af samme

Et eksempel fra artiklen⁵⁷ nævnes det, at der er eksempler på selskaber der er vurderet efter formueskattekursens regler til 10 mio., nu vurderet op til 20 mio. efter TSS cirkulærer 2000-09 eller TP vejledningen.

Retssikkerheden er efter advokat Michael Serup nu væk, hvilket giver anledning til spørgsmål om hvornår der skal anvendes TSS cirkulærer 2000-09 eller TP vejledningen. Hvor er afgrænsningen for, om der skal anvendes TSS cirkulærer 2000-09 med tillæg af goodwill TSS cirkulærer 2000-10, (der er en forholdsmæssig skematisk beregning på lige fod med formueskattekursen) eller TP vejledningen.

TP vejledningen er kompliceret og indeholder mange forskellige værdiansættelsesmetoder, og for anvendelse af modellerne i vejledningen kræver det en reelt strategisk analyse. Anvendelse af selskabets regnskabsdata er ikke tilstrækkeligt.

Jf. Michael Serup⁵⁸ er det et af de væsentlige retssikkerhedsproblemer familieejede ejendomsselskaber går i møde ved kommende generationsskifter. Yderligere nævner samme forfatter, at dansk skatteret er indrettet således, at foretager SKAT et skøn der afviger fra den værdiansættelse skatteyderen har opnået jf. gældende hjælperegulativ, ville det være skatteyderen der har bevisbyrden, som i de fleste tilfælde er svær at løfte og hermed taber skatteyderne. Det medfører et højere værdiansættelses grundlag til skatte- og afgiftsberegning, der gør generationsskiftet dyrere og skaber endnu et retssikkerhedsproblem.

I forbindelse med anmodning om bindende svar⁵⁹ for værdiansættelse, står nu også klart, at der heller ikke længere er sikkerhed for dette. Skatteyderne kan altså forvente at et bindende svar kan omstødes, hvis det som nævnt i skatteforvaltningsloven fremgår:

"hvis det på baggrund af oplysninger ud fra et efterfølgende direkte eller indirekte salg af aktivet eller ud fra størrelsen af det efterfølgende afkast på aktivet kan begrundes, at aktivets værdi på tidspunktet for afgivelsen af det bindende svar afveg mindst 30 pct. og mindst 1 mio. kr. fra værdien i det bindende svar."

4.2.1 Delkonklusion

Usikkerhedselementerne i fremtidens generationsskifte for familieejede ejendomsselskaber giver nu anledning til, at se på den praktiske værdiansættelse for casen. Udgangspunktet er de ovennævnte valgmuligheder for værdiansættelses hjælperegler SKAT har fremsat. I kommende afsnit vil TSS cirkulærer 2000-09 inkl. TSS cirkulærer 2000-10 blive behandlet særskilt, og ved TP vejledningen er der en udvalgt værdiansættelsesmodel. Det er der to årsager til. Den ene skyldes at den anbefales af ejendomsforeningen og den anden skyldes i praksis at DCF modellen er anset for den mest retvisende værdiansættelsesmodel. Den afkastbaserede model er en hurtig måde til beregning af en ejendomshandelsværdi, og bliver særligt anvendt i praksis af ejendomsmæglere til salgsopstillinger. Mere om dette i næste afsnit.

For at vurdere hvilke konsekvenser ophævelsen af formueskattekursen har medført, er det nødvendigt at finde et sammenligningsgrundlag. Hvordan havde udgangspunktet været, hvis der for casen stadigvæk kunne gøres brug af formueskattekursen til værdiansættelse af aktierne i Mor Holding A/S og Invest A/S.

⁵⁷ Artikel fra Michael Serup: "Retssikkerhed i generationsskiftebeskatning".

⁵⁸ Michael Serup Advokat, Partner i Bech-Bruun, forfatter, blandt andet til artiklerne på lgenerationer.dk, et vækst forum for generationsskifte debatten. Referencen er fra artikel: "Retssikkerhed i generationsskiftebeskatning".

⁵⁹ lov nr. 540 af 29. april 2015.

Næste kapitel forklarer reglerne i formueskattekursen og beregner handelsværdien efter daværende gældende regler og danner sammenligningsgrundlaget, der kan synliggøre en evt. merværdi ved anvendelse af nuværende hjælperegler.

4.3 Formueskattekursen⁶⁰

Historisk set har formueskattekursen været anvendt til beregningen af handelsværdien i generationsskifte for selskaber. Jævnfør Skatteministeriets egne undersøgelser er der konkluderet, at der var uligevægt mellem værdiansættelsen af noteret og noteret aktier, uligevægten vil skabe et potentielt tab af skatteprovenu fra gave-/arveafgiften. Formueskattekursen betød også, at værdiansættelse af en personligt ejet virksomhed, ville blive vurderet anderledes end aktier, fordi der her skal gøres brug af værdiansættelses Cirkulærer 2000-09 og 2000-10 på personligt ejet virksomheder. Til forskel fra nævnte Cirkulærer, vil der ved formueskattekursens ikke tages højde for f.eks. skjult varemærkerettigheder og intern oparbejdet goodwill, ved ophævelsen vil dette blive elimineret.

Derfor er formueskattekursen nu af historisk betydning, og kan ikke længere anvendes som beregningsregel ved værdiansættelse af noteret aktier indenfor gaveafgiftskredsen.

Den er alligevel af betydning, fordi den er relevant som sammenligningsgrundlag, for at kunne afgøre om ophævelsen generelt har haft indflydelse på værdiansættelsen i positiv eller negativ retning for generationsskifter, og for Invest A/S.

4.3.1 Indledning

Unoteret aktier⁶¹ skulle jf. cirkulære nr. 185 af 17. november 1982, pkt. 17 værdiansættes til handelsværdi. Undtagelsen til denne regel var anvendelse af formueskattekursen. En generel udfordring for U/A er, at de ikke tidligere har været omsat i fri handel mellem uafhængige parter, som eksempelvis børsnoteret aktier. Til at løse denne problematik henvises der til brugen af SKATs hjælperegler for værdiansættelser gældende for i dag, og dagældende pkt. 17 i cirkulære nr. 185 af 17. november 1982, den nu ophævet.

Cirkulæreret kunne gøre anvendelse på personkredsen omfattet af BAL § 22. Andre personer ville skulle gøre brug af TSS cirkulære 2000-09.

4.3.2 Opgørelse af aktiernes værdi⁶²

Til værdiansættelsen er der tre grundlæggende komponenter der gør sig gældende for fastansættelsen af formueskattekursen.

1. Indtjeningsevnen

Dette er et gennemsnit af de tre sidste års driftsresultater for selskabet i procent af selskabskapitalen. Driftsresultatet forstås som den skattepligtige indkomst inden fradrag for skattemæssigt underskud og tillæg af skattefrit udbytte og fradrag for beregnet selskabsskat af samme indkomst. Indtjeningen kan dog aldrig blive lavere end 0.

⁶⁰ Se bilagsnr. 3 og 4

⁶¹ Unoteret aktier skrives fremadrettet som U/A

⁶² Her henvises til SKM2011.745.SKAT og artikel Værdiansættelse-af-unoterede-aktier-Peter-Koerver-RR-2008-nr-11-November-2008.

2. Udbytte

Herved forstås det som selskabets deklareret udbytte i procent for sidste regnskabsår der er vedtaget på en generalforsamling.

3. Indre værdi

Ved denne opgørelse beregnes selskabets skattemæssige formue. Den skattemæssige indre kursværdi bliver resultatet af skattemæssige egenkapital divideret med selskabskapitalen. Der tages udgangspunkt i selskabets seneste statusopgørelse. Der foretages fradrag for ej betalte deklareret udbytte og selskabsskat. Ved negativ værdi ansættes indre værdi til 0.

Jf. SKATs seneste opdatering af dagældende beregningsregler, er satserne for de almindelige beregningsregler ad. Pkt. A således:

- Indtjeningsevnen kapitaliseres med 10,5
- Udbytteprocenten kapitaliseres med 76
- Ved indre værdi udgør det 80 %

For at afgøre helt præcist hvordan formueskattekursen skulle beregnes, var det afgørende at klassificere selskaberne efter hvilke type rolle selskabet havde i koncernforholdet.

I gældende case er koncernstrukturen opdelt med et moderselskab foroven (Mor Holding A/S). Under dette ejer selskabet 100% af aktierne i datterselskabet Invest A/S. Hvert selskab skal værdiansættes efter formueskattekursen for reglerne om:

- 90 % reglen ville være gældende for Mor Holding A/S⁶³, fordi selskabets aktiviteter alene består af, at eje aktier i datterselskabet Invest A/S. Indtægterne i Mor Holding A/S består af udbytte for tilknyttede selskaber og evt. renteindtægter for bankindestående eller fordringer. Jf. SKM2011.745.SKAT ad. E gælder det, at der ved beregning af holdingselskabers værdi skulle ses bort fra indtjeningsevnen og udbytte. Værdien sættes i stedet til 90 % af den indre værdi. Datterselskabsaktierne, de kapitalandele moderselskabet ejer, kunne derimod ikke indregnes til 90 % reglen, såfremt moderselskabet gjorde anvendelse af denne. Hertil skulle indregningen af kapitalandelene indregnes til de handelsværdier der er fastansat efter formueskattekursens principper i Ad. B-E.
- For "Hovedaktionærselskaber" findes hjemlen i Ad. B, der gælder at selskabet ejes af en hovedaktionær 100 % både aktieandele og stemmerettigheder. Værdien beregnes så som nævnt i indledning af pkt. 1 og 3 og derved ses der bort fra udbytteprocenten. Ved beregning af hovedaktionærselskaber er der et tillæg til beregningen, "Den modificerede regel". Det betød konkret, hvis det ved beregning af værdien af formueskattekursen for Hovedaktionærselskabet jf. Ad. A og B, at den overstiger den indre værdi og forudsat at indtjeningsevnen var større end 10 %, skulle der foretages en ny beregning, "Den modificerede regel". Ved den nye beregning blev indtjeningsevnen kapitaliseret anderledes end ved beregning af Ad. B. Af de første 10 % af indtjeningsevnen kapitaliseres dette med den oprindelig kapitaliseringsfaktor på 10,5 % og det resterende beløb med 5,25 i stedet. Fremkom det af "Den modificerede regels" beregning, at formueskattekursen stadig var større end den indre værdi, skulle den indre værdi anvendes.

⁶³ Se beregning i bilagsnr. 3

- Invest A/S⁶⁴ der er et ejendomsselskab, hvis aktivitet udelukkende består af udlejning af fastejendom, falder ind under reglen om "Ejendomsselskaber", som betyder at beregningen af formueskattekursen skal foretages efter de anførte bestemmelser i Ad. A-C, men vil aldrig kunne komme under 90 % af den indre værdi.
- Udenlandske datterselskaber og nystiftede selskaber behandles ikke yderligere.

4.3.3 Delkonklusion

Fordelen ved formueskattekursen var, at den tog udgangspunkt i den historiske udvikling og lagde sig tæt op af den bogførte egenkapital. Den beregnede skattekurs var som regel lavere end den bogførte egenkapital og tog ikke højde for goodwill. Det sikrede borgeren en mildere byrde i forhold til de skatte og afgifter et generationsskifte vil udløse. Det var netop årsagen til, at SKAT fandt formueskattekursens skematiske beregning for fordelagtig, og ikke retvisende for handelsværdien og derfor valgte at ophæve den.

Situationen er nu den, at virksomhedsejere sammen med deres rådgivere skal foretage et værdiansættelsesvalg. De skal som nævnt i styresignalet SKM2015.96.SKAT vælge TSS cirkulærer 2000-09 og 10 eller Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238 til fastsættelse af handelsværdien. Virksomhedsejere går fra et sikkert udgangspunkt, til et sæt vildledende hjælperegler, hvoraf der er mange alternative værdiansættelsesmodeller og mange løsninger.

Gældende for denne case er en formueskattekurs for Invest A/S på 2.405.386.

I nærværende beregning i bilagsnr. 4 gælder følgende forudsætninger, den skattepligtige indkomst og årets skat er hentet hos selskabets revisor i den skattepligtige opgørelse. Alle beregninger følger som beskrevet ovenfor reglerne for ejendomsselskab og ved opgørelsen af den skattemæssige egenkapital, er der reguleret i ejendommenes værdier. Den regnskabsmæssig værdi udgør 13.575.410 og den skattemæssige værdi er den samlet off. Ejendomsvurdering +/-15% = 10.166.000, der nedskriver den skattemæssige egenkapital med 3.409.410.

Dette udgangspunkt henleder til næste kapitel som omhandler værdiansættelsesvalget.

4.4 Værdiansættelsesvalg

En virksomhedsejer bør gøre sig overvejelser sammen med en rådgiver om værdiansættelsesvalget. Markedet skal måske afdækkes for lignende handler, fordi som tidligere nævnt skal overdragelse mellem interesseforbundne parter altid ske til markedsværdi, undtagelsen er en kendt branchekutyme eller SKATs udstedte hjælperegler. Eftersøgende i markedet for lignende handler kræver mange ressourcer og er i mange tilfælde umulige. Derfor henledes valget ofte på undtagelse 1 og 2 til hovedreglen.

Valg af værdiansættelsesmetode ved undtagelse 1 og 2 er af afgørende betydning. Det er platformen for det endelige output og kan ende med vidt forskellige resultater, afhængigt af hvordan valget og opsætningen er.

⁶⁴ Se beregning i bilagsnr. 4

Sandsynligheden for at finde et lignende familieejet selskabet beliggende samme sted, med lignende bygninger og samme antal lejere, overskud, nettobetalingstrømme mv. er lig nul. Angående en kendt branchekutyme findes der ikke en offentlig kendt værdi, at man f.eks. altid handler til 20 % under offentlig ejendomsvurdering eller lignende. Ejendomsforeningen Danmark har udstedet en værdiansættelses vejledning til deres medlemmer og den kan anvendes, sammen med SKATs hjælperegler.

Da Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238 blev publiceret havde den til formål, at værdiansætte interesseforbundne parter og primært grænseoverskridende transaktioner i koncerner med selskaber placeret i flere lande. Tidligere har der været usikkerhed om hvorvidt TSS cirkulærerne 2000-09⁶⁵ og 10 gav et reelt retvisende billede af værdien af en transaktion eller et selskab, især på immaterielle rettigheder. Det gav anledning til en guideline for hvordan der efter civilretlig praksis kunne opnå en værdiansættelse med så høj reliabilitet.

I TP vejledningen havde SKAT allieret sig med sagkyndige fagfolk, FSR, PWC og Thomas Plenborg⁶⁶ mm. for at udvælge hvilke værdiansættelsesmetoder der skulle inddrages i TP vejledning. I TP vejledningen arbejdes der med tre overordnede kategorier:

1. Den indkomstbaserede tilgang, hvor værdien fastsættes på baggrund af fremtidig indkomst
2. En markedsbaseret tilgang, hvor værdi sammenlignes med andre uafhængige transaktioner der er forekommet
3. En omkostningsbaseret tilgang, hvor værdien fastsættes til de omkostninger der er medgået til ved skabelse af forretningen eller aktivet, eller hvad det tilsvarende ville koste, en såkaldt substitutionsomkostning.

I corporate finance terminologi er der 2 kategorier, "De absolutte modeller" og "De relative metoder", som dækker over de modeller der findes i TP vejledningen, nævnt ovenfor. TP-vejledning indeholder et uddrag af mange værdiansættelsesmodeller og pga. opgavens omfang, retning og ressourceforbrug bliver ikke alle værdiansættelsesmodeller uddybet.

Ved en empirisk undersøgelse⁶⁷ for værdiansættelse af unoterede aktier i praksis, blev fokus rettet mod kapitalværdibaserede modeller, altså "De absolutte modeller". Denne retning understøttede FSR også.

På baggrund af artiklens redegørelse og FSR anbefaling til valg af modeller, tilsluttede SKAT sig samme retning. SKAT ville fokusere på de kapitalværdibaserede modeller, herunder særligt DCF-modellen⁶⁸. Argumentet for dette var, at DCF-modellen er den mest anvendte i praksis og er teoretisk korrekt, modellen er transparent for alle parter og der kan efterfølgende foretages kontrolberegning ved EVA-modellen⁶⁹ såfremt dette findes nødvendigt⁷⁰.

⁶⁵ Værdiansættelse af TSS cirkulærer 2000-09 og 10 herom senere.

⁶⁶ Professor Ph.D, Department of Accounting and Auditing, CBS.

⁶⁷ TP vejledningen henviser til artikel af Holm, Petersen og Plenborg, undersøgelsen gik på at der blev foretaget interview af rådgivere indenfor værdiansættelse af virksomheder, hvilke modeller de primært anvendte. Størstedelen anvendte kapitalværdibaserede modeller herunder DCF modellen.

⁶⁸ Discounted Cash Flow.

⁶⁹ Economic Value Added.

⁷⁰ Denne model behandles ikke i denne afhandling.

Hovedfokus i TP-vejledning er primært DCF-modellen, den fylder mest, og hertil skal det nævnes at øvrige værdiansættelses metoder er lige så anvendelig og ikke betragtes som irrelevante, såfremt de giver et retvisende resultat.

Ejendomsforening Danmark havde publiceret to vejledninger⁷¹, der understøtter samme teori om hvordan et ejendomsselskab/ejendom skal værdiansættes. Historisk har valuar, mægler og andre der handler fastejendom værdiansat ejendomsselskaber efter den afkastbaseret model (herom senere), men er i senere tid mere overgået til DCF-modellen. Dette skyldes primært, at den afkastbaserede model ikke i samme grad tager højde for fremtidige reguleringer⁷², og at den ikke tilbagediskonterer FCF⁷³ til nutidsværdier.

4.5 Værdiansættelsesmodel

4.5.1 DCF modellen⁷⁴

DCF modellen findes i mindst 8 forskellige varianter⁷⁵, og er i praksis den mest anvendte og teoretiske model for ikke-finansielle virksomheder, fordi der er fuld sammenhæng med resultatopgørelsen og balancen, hvilket giver 100 % gennemsigtighed for overdrager og erhverver. Den giver mulighed for en følsomhedsanalyse som et værktøj til værdiskabelse i en virksomhed. Efter finanskrisen, hvor regnskaber var blevet manipuleret, blev der i finansverdenen ændret tilgang til filosofien om, hvilken komponent der var mest retvisende for at måle værdien af en virksomhed. Heraf opstod udtrykket "Cash is a fact, whereas profit is an opinion".

Den store ulempe ved DCF-modellen er det omfattende arbejde, og den viden det kræves for at udarbejde den. Det kræver gerne regnskabsdata op til tre år tilbage og prognose arbejde for ti år frem, hvilket kan være svært for mange virksomheder. Ledelsen i de fleste unoterede virksomheder kender som regel ikke deres fremtid og budgetterer sjældent ti år frem i tiden. For ejendomsselskaber er situationen noget nemmere at gennemskue i forhold til fremadrettet indtægt-/udgift, end en almindelig handels-, service- eller produktionsvirksomhed. Driftsudgifterne i ejendomsporteføljen er på værdiansættelses tidspunktet kendte og det samme er lejeindtægten, jf. gældende lejekontrakter. Det giver gode forudsætninger for at kunne se ti år frem i tiden.

4.5.1.1 Strategisk analyse

Forud for enhver værdiansættelse ligger der et stort arbejde i den strategiske analyse af virksomheden. Den strategiske analyse er fundamentet i hele værdiansættelsen. Forfatter Per Vestergaard Andersen nævner i sin bog "18-punkts overblikket"⁷⁶ og i sin CDI's⁷⁷ strategiske masteranalyse, hvilke elementer der skal tages

⁷¹ "Værdiansættelse af investeringsejendomme – definition af forretningskrav" og "Værdiansættelse af fastejendom – en introduktion til DCF –modellen".

⁷² Tomgang, Vedligehold, Forretning af Deposita.

⁷³ Free Cash Flow.

⁷⁴ Se Bilagsnr. 6.

⁷⁵ "Køb og salg af virksomheder og aktier, af forfatter Per Vestergaard Andersen s. 11".

⁷⁶ "Køb og salg af virksomheder og aktier, af forfatter Per Vestergaard Andersen s. 23".

⁷⁷ CDI Global, en global kæde af virksomhedsmæglere Per Vestergaard Andersen har partnerskab i.

hånd om før der reelt udarbejdes prognoser for en gældende virksomhed. Den strategiske analyse skal understøtte fakta, gør prognoserne realistiske. En total strategisk analyse vil ikke blive behandlet i denne afhandling. En strategisk analyse er for omfattende og er et fagspeciale for sig selv. I de overordnede linjer gælder det i en strategisk analyse, at der skal udarbejdes en omverdens- og intern analyse af virksomheden, for at afdække virksomhedens strategiske position i markedet. Der skal tilrettelægges hvilke strategier virksomheden skal følge, jf. deres markedsposition og ud fra hvilke kompetencer og ressourcer der er til rådighed. Hvordan implementerer virksomheden strategien i organisationen, og hvordan eksekveres strategien i praksis. Der vil dog være nogle elementer fra den strategiske analyse der bliver inddraget i værdiansættelsen. Mere herom senere.

4.5.1.2 Komponenter i DCF⁷⁸

I værdiansættelsen ved brug af DCF er der to afgørende komponenter. Den første er diskonteringsfaktoren = investorernes afkastkrav (WACC)⁷⁹, og den anden er virksomhedens fremtidige nettobetalingssstrømme. De faser DCF arbejder med er følgende:

- Fastlæggelse af budget for betalingsstrømme
- Fastsættelse af WACC
- Beregning af nutidsværdien fra de forventede nettobetalingssstrømme, ved brug af WACC som diskonteringsfaktor
- Beregning af nutidsværdien fra de forventede nettobetalingssstrømme i terminalperioden⁸⁰, ved brug af WACC som diskonteringsfaktor
- Hertil tillægges værdien af ikke-driftsmæssige aktiver, og der fratrækkes rentebærende gæld fremkommer den estimeret markedsværdi af virksomhedens egenkapital

4.5.1.3 Fastsættelse af WACC

WACC består af to dele og beregnes som (Egenkapitalandel x Egenkapitalomkostning) + (Fremmedkapitalandel x Fremmedkapitalomkostning). Egenkapitalomkostning består af den risikofri rente + (Betaværdi x Markedsrisikopræmie). Fremmedkapitalomkostning består af følgende (Risikofri rente + Selskabsspecifikt risikotillæg) x (1 - Skattesats).

- **Den risikofri rente** afspejler den aktuelle effektive rente på de mellemlange statsobligationer. Der er her anvendt 2 %, kilde Danske Bank.
- **Markedsrisikopræmien** er det afkastningskrav en investor yderligere forventer mere, end hvad der kan opnås på de mellemlange statsobligationer. Her findes ikke et facit. Det er derfor individuelt ud fra investorens krav til sin investering. Jf. TP-vejledningen henviser SKAT til offentliggjorte undersøgelser, hvor rådgivere gns. har anvendt 4,5 % som sats med en standardafvigelse på 0,7 % og historisk set fra 1950-2004 har den gns. været på 5,7 %. I gældende case vælges 4,5 %.

⁷⁸ Kildehenvisning for gennemgang af komponenter i DCF henvises til "Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238".

⁷⁹ Weighted Average Cost of Capital.

⁸⁰ Anvendes der terminalperiode i værdiansættelsen, er der en forventning om, at virksomheden lever uendeligt. I nyere tid har det været svært for køberen af for finansieret værdien fra terminalperioden, fordi bankerne ikke tror på det uendelige betalingsflow og der statistisk set for unoterede virksomheder kun har en levetid på gns. 15-20 år, kilde:" Per Vestergaard Andersen's bog køb og salg af virksomheder og aktier.

- **Betaværdien** udtrykker forskellen i afkast på en givende aktie i en markedsportefølje, sat i forhold til den varians på hele markedsporteføljen. Betaværdien er et udtryk for kursfølsomheden. Ved en betaværdi på over 1, vil aktier reagere kraftigt på makroøkonomiske elementer i markedet, og det modsatte, hvis den er under. I gældende case sættes betaværdien til 0,86⁸¹.
- **Skattesatsen** gældende for 2016 22 % jf. SEL § 17
- **Selskabsspecifikt risikotillæg** afspejler virksomhedens kredit rating og herunder fastsættes renten. Ved finansiering af fast ejendom for gældende case, sættes rentesatsen til 3 % som kan optages på et 30-årigt fastforrentet obligationslån.
- **Kapitalstrukturen** afspejler virksomhedens fordelinger af fremmed- og egenkapital til finansiering af ejendomsporteføljen. I casen er den 60 % fremmed- og 40 % egenkapital.

Med ovenstående forudsætninger vil der i casen blive anvendt en **WACC på 4,45 %**

Der vil blive anvendt en flad WACC, da den eksisterende ejendomsportefølje ikke giver anledning til fremtidig tomgang. Dog indlægges der en vækstrate i nettobetalingssstrømmene og der vil blive diskonteret i slutning af året og ikke medio. Nettobetalingssstrømmene falder nogenlunde ligeligt fordelt henover hele året.

4.5.1.4 Fastsættelse af nettobetalingssstrømme FCF⁸²

Det er nødvendigt at have historiske regnskabstal for at kunne lave fremtidig prognose, hvis der skal opretholdes en høj reliabilitet. Der skal som minimum udarbejdes en pengestrømsopgørelse, og i denne case laves der en forsimplet pengestrømsopgørelse uden sammenhæng fra resultat og balance fra de sidste tre år. Det bliver den såkaldte åbningsbalance, som vil blive brugt til den fremadrettede prognose i DCF modellen.

Vækstraten i den forventede fremgang af pengestrømme skal som udgangspunkt følge væksten i samfundet, hvilket generelt set er urealistisk hvis virksomheder ligger 10-20 % over den gnst. vækstrate. Det er samtidig vigtigt at fastlægge en budgetperiode, og typisk fastsættes den til ti år, hvilket også er tilfældet i casen her. Ved udgangen af en budgetperiode er overgangen til terminalperioden, hvor terminalværdien beregnes. Her kan man overveje om vækstraten skal normaliseres, men udgangspunktet er, at vækstraten i terminalperioden skal følge den nominelle langsigtede vækst i samfundet⁸³. Når det gælder udlejning af fast ejendom, skal den årlige stigning opgøres som i markedslejen tillagt inflation. En af årsagerne til, at det anbefales at indregne inflation i nettobetalingssstrømmene, skyldes at der i fastsættelse af WACC anvendes en nominel rente på den risikofri rente, der i øvrigt indeholder et inflationselement.

4.5.1.5 Resultat af DCF med WACC

⁸¹ Note: Beregningerne baseret på britiske aktier i perioden 1990-2003. Kilde: Investor's Chronicle.

⁸² Se Bilagsnr. 8

⁸³ Inflation inkl. realvækst

Ved anvendelse af de fremtidige nettobetalingsstrømme tilbagediskonteret til nutidsværdi, bliver værdien 3.687.811 . Der tillægges terminalværdiens nutidsværdi på 10.188.257 , denne også er tilbagediskonteret. Værdien af Invest A/S egenkapital med fradrag af nettorentebærende gæld på 3.945.382 .	Samlet nutidsværdi	3.687.811
	Nutidsværdi af terminalværdi	10.188.257
	Virksomhedsværdi	13.876.068
	Netto rentebærende gæld	-9.930.686
	Egenkapital	3.945.382

4.5.2 Branchespecifik DCF Ejendomsforening Danmark⁸⁴

Til forskel fra almindelig praksis anvender ejendomsforeningen en modificeret diskonteringsfaktor. I ejendomsforeningens vejledning⁸⁵ tilbagediskonteres nettobetalingsstrømme med en diskonteringsfaktor der indeholder forrentningskravet inkl. inflation. For det første indsættes en kalkulationsrente til beregning af den interne rente. Det sker ud fra en tese om, hvad der vil kunne opnås af afkast på en alternativ risikofri investering, tillagt inflation. Det er en noget mere forsimplet tilgang til fastsættelsen af diskonteringsfaktoren, hvor der f.eks. i WACC tages højde for de mindste afkastkrav der forventes fra investorer og långivere. For det andet bliver opgørelsen af fremtidige betalingsstrømme også opgjort anderledes. Normalt opgøres pengestrømsopgørelsen efter den ”indirekte præsentation med udgangspunkt i nettoomsætning”. Årsagen uddybes i næste afsnit.

4.5.2.1 Definition af forrentningskravet

I definitionen af forrentningskravet for en udlejningsejendom, ønsker man at undgå indarbejdelse af risici i prognose forarbejdet, herunder de fremtidige nettobetalingsstrømme og diskonteringsfaktoren. Forrentningskravet skal afspejle afkastkravet på alternative risikofri investeringer, plus ejendommens risikotillæg. Forrentningskravet er det benchmarkafkast⁸⁶ der anvendes i den forsimplede værdiansættelsesmodel – ’den afkastbaseret model’.

F.eks. har en ejendom nettobetalingsstrømme på 250.000, og er der for sammenlignelig benchmark ejendomme et forventet afkast på 5 %, vil en handelsværdi være 5.000.000.

$$\bullet \quad \text{Handelsværdi} = \frac{\text{Nettobetalingsstrøm}}{\text{Forrentningskrav}} = 5.000.000 = \frac{250.000}{5 \%}$$

Investorer har sjældent samme investeringsprofil. Investorer har forskellige syn på risici og det er risikoen der er afgørende for forrentningskravet. Desuden har købere af investeringsejendomme forskellige kapitalstrukturer. Disse faktorer gør, at en investor har forskellige udgangspunkter for fastsættelse af forrentningskravet på ejendommen. Det giver derfor umiddelbart god mening, at vælge en modificeret tilgang til fastsættelse af diskonteringsfaktoren i stedet for den skematiske WACC jf. TP vejledningen.

WACC har en skematisk formel som er fastsat på:

⁸⁴ Se bilagsnr. 7

⁸⁵ Kildehenvisning ” Værdiansættelse af investeringsejendomme, Ejendomsforeningen Danmark”

⁸⁶ Markeds afkast på lignende ejendom, i samme stand, beliggenhed, sammensætning er privat og erhverv osv.

Markedsværdier	Selskabsværdier
• Den risiko fri rente • Selskabsskat • Markedsrisikopræmie • Betaværdi	• Kapitalstruktur • Selskabsspecifikt risikotillæg

4.5.2.2 Risiko

Ved at se bort fra selskabsværdierne i værdiansættelsen og udelukkende arbejde med:

1. **Den Risikofri rente** som alternativ benchmark investering
2. **Markedsrisici** herunder specifik målrettet til udlejning af fastejendom
3. **Specifikke Risici.**

I ejendomsforeningsvejledningen er der udarbejdet gældende liste opstillet nedenfor:

Den risikofri rente er nævnt tidligere og bliver ikke uddybet nærmere.

Markedsrisici
<i>Illikviditet ved salg (fx enhedsstørrelse, transaktionstid, adgang til finansiering)</i>
<i>Risiko ved estimering af markedsleje forventninger (fremskrivning af markedslejevækst)</i>
<i>Risiko ved estimering af forrentningskrav (fremskrivning af ændringer i forrentningskrav)</i>
<i>Risiko ved beliggenhed, økonomisk, fysisk og funktionel værdiforringelse pga. strukturelle ændringer</i>
<i>Risiko i forbindelse med lovændringer (fx planlægning/medviden om kontrakter, ændringer til finanspolitikken)</i>

Specifikke risici
<i>Manglende lejebetalinger (aftalerisiko)</i>
<i>Manglende mulighed for genudlejning (tomgang)</i>
<i>Ejerudgifter, administration og vedligeholdelse</i>
<i>Forskellige lejestrukturer (lejeniveauer, lejeafbrydelser)</i>

Markedsrisici

Ved generelle makroøkonomiske strukturelle ændringer kan rådighedsbeløbet blive lavere hos den private forbruger. Det betyder lavere efterspørgsel på udlejningsbolig, som kan medfører fald i lejeindtægt og større tomgangsperioder⁸⁷. Ved erhvervsudlejning mistes der ofte lejere, fordi virksomhedernes markeder svigter og deres virksomhed lukker, herved der igen opstår samme problematik med lavere lejeindtægt eller tomgang. Andre strukturelle ændringer kan være befolknings geografiske bevægelser, der gør ejendommens beliggenhed mindre attraktiv, faldende beskæftigelse i ejendomsområde, lukning af butikker, skoler, børneinstitutioner, ændringer til planloven. De usikkerhedsmomenter udgør markedsrisici og skal indregnes i forrentningskravet som en risiko ved investeringen.

De specifikke risici

Det er de konkrete risici der nemt kan måles i monetære størrelser og indregnes i prognosearbejdet, f.eks. ved følsomhedsanalyse med worst og best case scenario. Historiske data på lejeindbetalinger, tomgang, lejestruktur (privat/erhverv) og udgifter på ejendommen. De danner grundlag for risikostyring, så der kan foretages en følsomhedsanalyse, med indregning af negative udsving og forudset

⁸⁷ Betyder at lejemålet ikke har nogen lejer med lejeindtægt.

vedligeholdelsesomkostninger. Generelle kontraktuelle vilkår og uhensigtsmæssige vilkår vedr. en ejendoms tilbudspligt til lejere, hjemfaldspligt, servitutter og lign. har stor indflydelse på værdiansættelse af forrentningskravet. En ejendom med en fin nettobetalingssstrøm vil kræve et større forrentningskrav, såfremt der er uhensigtsmæssigheder indarbejdet i ejendommens kontrakter og forpligtelser.

Nettobetalingssstrømme

Dette er det andet vigtige element i værdiansættelsen ved brug af DCF. Her anvender ejendomsforeningen bruttolajeindtægter og bruttoudgifter. Der bliver ikke indregnet forskydninger i arbejdskapital⁸⁸, betalt SKAT, udbytte, finansieringsomkostninger, køb og salg af ejendomme og tilhørende kapitaludvidelser.

Ejendomsforeningens nettobetalingssstrømme opgøres kun på de rettigheder og forpligtigelser der følger ejendommen. De pågældende selskaber der potentielt kan overtage en ejendom kan have forskellige arbejdskapital, udbyttepolitik, finansieringsstruktur og kredit rating mm. Forskellen her, gør Ejendomsforeningens Danmark DCF model mere simpel, og måske endda mere retvisende for værdiansættelse af en ejendom eller ejendomsselskab.

Følgende faktorer er indsat i beregningen:

- Forrentningskrav på 5,6 %
- En jævn vækst på 1,6 % i hele budgetperioden og terminalperioden

Gældende satser er hentet i Ejendomsforeningens publikation⁸⁹. Det er realiseret værdier fra sidste periode og derfor anvendes de som udgangspunkt.

4.5.2.3 Resultat er DCF med forrentningskrav efter Ejendomsforeningen Danmarks råd

Ved anvendelse af de fremtidige nettobetalingssstrømme tilbagediskonteret til nutidsværdi, bliver værdien 4.623.474 . Der tillægges terminalværdiens nutidsværdi på 8.598.678 , denne også er tilbagediskonteret. Værdien af Invest A/S egenkapital med fradrag af nettorentebærende gæld på 3.291.466 .	Samlet Nutidsværdi	4.623.474
	Nutidsværdi af terminalværdi	8.598.678
	Virksomhedsværdi	13.222.152
	Netto rentebærende gæld	-9.930.686
	Egenkapital	3.291.466

4.5.3 Den afkastbaserede model⁹⁰

Den afkastbaserede model anvendes af ejendomsmæglere, valuar og andre sagkyndige vurderingsfolk, når der skal foretages en forsimplet værdiansættelse af en ejendom eller ejendomsportefølje. Den defineres i overensstemmelse med Finanstilsynets bekendtgørelse nr. 1265, bilag 9, af 26. oktober 2007 om finansielle

⁸⁸ (Ændringer i Varelager, Tilgodehavende, Kreditor, driftslikviditet og -gæld).

⁸⁹ "Ejendomsforeningens Danmarks Markedsstatistik – Forventninger, for det PROFESSIONELLE INVESTERINGSEJENDOMSMARKED I DANMARK januar 2016"

⁹⁰ Kildehenvisning: "Værdiansættelse af investeringsejendomme, Ejendomsforeningen Danmark"

rapporter for kreditinstitutter og fondsmæglerselskaber m.fl. Dvs. den er godkendt og accepteret til anvendelse i salgsoptillinger og værdiansættelsesrapporter. Der er tre faser i modellen:

- **Første fase** opgøres en ejendomsværdi på baggrund af de forventede nettodriftsresultater fra et stabiliseret driftsår.
- **Anden fase** definerer forrentningskravet, som nævnt ovenfor ved markedsrisici, specifikke risici, rente ved alternative investering eller et specifikt benchmark match.
- Sidste og **tredje fase** sikrer, at kendte faktorer, så som tomgang, særlige engangsvedligeholdelsesomkostninger, udsigter til lavere leje og forrentning af deposita reguleres i den beregnet handelsværdi fra fase to, således den endelig ejendomsværdi fremkommer.

Ved brug af den afkastbaseret model, gør man ikke brug af diskonteringsfaktoren og får ikke de fremtidige nettobetalingstrømmes nutidsværdi. Der tages desuden ikke hensyn til ikke-indregnet goodwill, hvilket i mange tilfælde vil give en lavere værdi og diskvalificere opgørelsesmetoden til reel værdiansættelse.

Satsen for forrentningskravet er det samme som ovenfor, 5,6 %.

Fase 1	
Lejeindtægter	848.336
Driftsomkostninger	-156.832
Nettodriftsresultat	691.504
Fase 2	
Forrentningskrav	5,60%
Værdi af ejendom før reguleringer	12.348.286
Fase 3	
<u>Reguleringer:</u>	
Forretning af deposita	138.425
Værdi af ejendom	12.486.711
Forsimplet forrentningskrav	5,54%
Netto rentebærende gæld	9.930.686
Egenkapital	2.556.025

4.5.4 TSS Cirkulærer 2000-09 og 10⁹¹

Indledning

For ovenstående cirkulærer fremgår det, at de finder anvendelse når der overdrages mellem interesseforbundne parter, hvoraf de ikke er omfattet af cirkulærer nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelse af aktiver og passiver i dødsboer m.v. og ved gaveafgiftsberegning.

Dette er ikke gældende længere jf. SKATs styresignal SKM2015.96.SKAT. Der er nu i den juridiske vejledning indsat ny tekst i afsnit C.B.2.1.4.5 for *"Værdiansættelse ved gaveafgiftsberegning af aktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked"*. Her fremgår det, at der fremover skal anvendes TSS cirkulærer 2000-09 og -10 som vejledende til værdiansættelse af unoterede aktier og anparter.

⁹¹ Se bilagsnr. 1 og 2 for uddybende beregning

- TSS cirkulære 2000-09 tager udgangspunkt i værdiansættelsen af aktier for Mor Holding A/S, da handelsværdien skal bruges senere i Kap. 6.
- TSS cirkulære 2000-10 tager udgangspunkt i værdiansættelsen af aktier for Invest A/S.

4.5.4.1 TSS Cirkulærer 2000-09

Værdien af unoterede aktier og anparter fastsættes som udgangspunkt til handelsværdien. Kendes handelsværdien ikke, fordi samme aktie ikke har været omsat tidligere, eller der ikke forefindes lignende aktier omsat i fri handel⁹², kan SKATs hjælperegulering anvendes.

I hjælpereglen beregnes aktiernes værdi som summen af aktiverne med fradrag for selskabets gældsforpligtigelser. Hertil bliver der tillagt en beregnede goodwill (*TSS cirkulærer 2000-10*), og der skal reguleres for følgende:

- Fast ejendom
- Associerede selskaber
- Goodwill
- Egne aktier
- Udskudt

Fast ejendom

Danske ejendomme der erstattes den bogførte værdi med den seneste offentlige ejendomsvurdering. I casen har Mor Holding A/S ingen ejendomme, det har til gengæld Invest A/S og derfor bruges selskabet i denne sammenhæng. Med reference til C.B.3.5.4.3 om retningslinjer for værdiansættelse mellem interesseforbundne parter, er der for Invest i stedet valgt, at indregne seneste valuar vurdering. Denne værdiansættelse er fra en uafhængig sagkyndig, og der er her taget højde for nettobetalingstrømme og tillæg for vedligeholdelse-/ombygningsomkostninger der ikke er aktiveret i balancen.

Ejendom Valuarvurdering	14.050.000
Værdi iflg. Regnskab	-13.575.410
Merværdi i ejendomsavance	474.590

Den seneste offentlig ejendoms vurdering udgør 11.960.000, og udtrykker ikke prisen der vil blive handlet til tredjepart. I sagen SKM2004.173.LR havde skatteyderens revisor indregnet til bogført værdi, da revisoren mente, at de værdier var retvisende for ejendommenes handelsværdier. I mellemtiden var de offentlige ejendomsvurderinger steget, således at Skattestyrelsen på ny foretog en beregning. Det ændrede handelsværdien fra 6.142.924 til 7.904.856, en merværdi på 1.761.932. Med henvisning til bilagsnr. 5 der viser tre forskellige handelsværdier (valuarvurdering, off. ejendomsvurdering og bogført værdi), er det af stor betydning for valget af handelsværdier, pga. de afledte konsekvenser heraf i forhold til finansiering, skatter og afgifter.

En fornyelig foretaget valuar vurdering må derfor formodes, at give det mest retvisende billede i værdiansættelsen af handelsværdi.

⁹² Aktie kurser fra andre virksomhedshandler

Associerede selskaber

Når et selskab ejer kapitalandele og handelsprisen er ukendt, skal der foretages samme værdiansættelse på de ejede kapitalandele med udgangspunkt i *TSS cirkulærer 2000-09 og -10*. Det betyder, at den bogførte værdi af kapitalandelene tilbageføres og der tillægges den nye handelsværdi, uddrag fra bilagsnr. 1

TSS cirkulære 2000-09 - Værdiansættelse af aktier på Mor Holding A/S	
Egenkapital	
Kapitalandele (Handelsværdi Invest A/S uden modregning af fordring)	7.508.739
Iflg. Regnskabet	-6.750.224
Merværdi	758.515

Goodwill beregnes ved hjælp af TSS cirkulærer 2000-10. Mere herom senere.

Egne aktier

Ejer selskabet egne aktier, medtages disse ikke i beregningen af den indre værdi. Når kursen er beregnet fradrages den nominelle aktiekapital med den andel som egne aktier udgør. For Mor Holding A/S er der ingen egne aktier.

Udskudt skat

Den udskudte skat beregnes som forskellen i de bogførte og skattemæssige værdier for fast ejendom, associerede selskaber, driftsmidler, goodwill mm. Summen af dette ganges med gældende selskabsskatteprocent. Resultatet af den udskudte skat fradrages i den beregnede merværdi, fordi det reelt udgør en gældforpligtigelse.

TSS cirkulære 2000-09 - Værdiansættelse af aktier på Mor Holding A/S			
Egenkapital			2.775.128
Kapitalandele jf. handelsværdi	7.508.739		
Iflg. regnskabet	-6.750.224	758.515	
Goodwill, f.eks. med en levetid på 7 år		280.152	
		1.038.667	
Udskudt skat, afsat med 22%		-228.507	810.161
I alt (afrundes normalt)			3.585.289

4.5.4.2 TSS Cirkulærer 2000-10

Indledning

Indledende overvejelser for anvendelse af goodwill beregningen for et ejendomsselskab, er omstændighederne til, at der kan beregnes goodwill for et ejendomsselskab. Sammenligner man eksempelvis detailhandel og ejendomsselskaber, kan der drages disse paralleller

- Kundeliste vs. Lejerkartotek
- Detailforretningsbeliggenhed vs. Ejendomsbeliggenhed

Beliggenhed er for begge brancher en nøgelfaktor for deres omsætning. Hvis man skal drive en detailforretning eller et ejendomsselskab omkostningseffektivt, kræver det stor know how. Omkostnings-effektivt vil sige, at når penge er en knapfaktor, drejer det sig om at nedbringe og tage økonomiske skyldige hensyn i form af sparsommelighed. Begge brancher er fastlåst af markedspris, dvs. de er markedstilpasset

og kan aldrig opnå en højere pris end markedet efterspørger. Lighederne er der, og når Ejendomsforening Danmark også samtidig efterspørger klassifikationen af "aktiv" virksomhed og ikke passiv pengeanbringelse som ABL § 34 ellers tilskriver, bør man kunne foretage en goodwillberegning af et ejendomsselskab.

4.5.4.3 Grundlag for beregning⁹³

Den skematiske beregningsmodel i TSS cirkulærer 2000-10 er vejledende. Der vil under alle omstændigheder skulle foretages en test af, om den beregnet værdi, positiv som negativ, også virkelig svarer til den værdi en tredjepart ville betale. Ligningsrådet jf. Tfs 1996, 404 LR, har i to sager om goodwill tilsidesat beregningsreglen for goodwill og i stedet foretaget et skøn over goodwillværdien. Et kendt scenarie for mange små virksomheder er, når virksomhedens forretningsgrundlag er opbygget på ejerens personlige relationer og evner, se eksempelvis Tfs 1999, 827 LR. I cirkulæret suppleres denne problemstilling med, at hvis der på værdiansættelsestidspunktet er kendskab til følgende omstændigheder:

- En garanteret stigende/faldende omsætning
- Omsætningen er fordelt på få kunder
- Virksomhedens indtjening har været påvirket af store indtægter eller udgifter
- Kunderne følger medarbejdere ved et medarbejderskifte

Dette er alle elementer der taler i retning af, at TSS cirkulærer 2000-10 diskvalificeres som hjælperegulering i værdiansættelsesprocessen. For Invest A/S vurderes det ikke, at TSS cirkulærer 2000-10 er diskvalificeret.

Beregningsgrundlaget til værdiansættelse kan hentes i de tre seneste aflagte årsrapporter eller skatteregnskaber. Har virksomheden eksisteret under tre år må der foretages justeringer og evt. laves et bindende svar til at understøtte beregningen.

Driftsherreløn og ekstraordinære poster

Goodwill cirkulæret kan anvendes på personligt ejet virksomheder og selskaber. Da casen omhandler et selskab med udgangspunkt i de aflagte årsrapporter, vil der ikke skulle reguleres for driftsherreløn og ekstraordinære poster⁹⁴.

TSS Cirkulære 2000-10 - Værdiansættelse af goodwill Invest A/S				
	2012/13	2013/14	2014/15	I alt
Resultat før skat	234.118	286.053	368.651	
Nettofinansieringsudgifter	64.105	122.141	322.853	
	298.223	408.194	691.504	
Faktor	1	2	3	
	298.223	816.388	2.074.512	3.189.123
Divideret med 6				531.521
Udviklingstendens er ens, derfor et tillæg				196.641
Forrentning af virksomhedens aktiver Se note 1 x 4%				-543.766
Rest til forrentning af goodwill				184.395

⁹³ For uddybende beregning se bilagsnr. 1 og 2

⁹⁴ Ekstraordinære poster er ikke længere tilladt. Ekstraordinære poster udgår og erstattes af et oplysningskrav om "særlige poster" se ÅRL § 67a.

Vægtet gennemsnitsindtjening

Der skal opgøres et reguleret resultat, til beregning af et vægtet gennemsnit. Det regulerede resultat opgøres som det regnskabsmæssige resultat før skat, tillagt værdien af netto finansielle poster⁹⁵. Det reguleret resultat ganges med en faktor 3 for seneste aflagte årsregnskab, og det sidste tredje år ganges med 1. Summen af disse tal divideres med 6 hvorved den vægtet gennemsnitsindtjening opstår.

Udviklingstendensen

Her tages der hensyn til, om der fra alle tre regnskabsår er konstant stigende eller faldende tendens i resultatet. Er det tilfældet beregnes der et tillæg og modsat hvis ikke. Tillægget beregnes ved, at fratrække seneste aflagte årsregnskab med de sidste og dividerer det med 2, hvorved der fremkommer et positivt eller negativt resultat.

Vægtet gennemsnitsindtjening og udviklingstendensen taler i en positiv retning for værdiansættelse af goodwill, der kan dog forinden kapitaliseringen af beregnet goodwill beløb til forrentning opnås fradrag for forrentningen af virksomhedens driftsfremmende aktiver, her gælder det om, at reformulere brutto aktivsummen til en nettodriftsfremmende aktivsum. Den reformuleret aktivsum ganges med gældende forrentningssats⁹⁶. Rest til forrentning af goodwill skal kapitaliseres efter SKATs gældende kapitaliseringsfaktor tabel:

Levetid (år)/rente	9 pct.	10 pct.	11 pct.	12 pct.	13 pct.
1	0,46	0,45	0,45	0,45	0,44
2	0,90	0,89	0,88	0,87	0,86
3	1,31	1,3	1,28	1,26	1,25
4	1,71	1,68	1,65	1,63	1,6
5	2,08	2,04	2	1,96	1,93
6	2,43	2,38	2,33	2,28	2,23
7	2,76	2,7	2,63	2,57	2,52

8	3,08	3	2,92	2,85	2,78
9	3,38	3,28	3,19	3,10	3,02
10	3,66	3,55	3,44	3,34	3,25
11	3,93	3,8	3,68	3,57	3,46
12	4,18	4,04	3,9	3,77	3,65
13	4,42	4,26	4,11	3,97	3,83
14	4,65	4,47	4,31	4,15	4,00
15	4,87	4,68	4,49	4,32	4,16

Det næsten umulige her er, at fastsætte levetiden på virksomheden, praksis har vist at der i mange tilfælde anvendes 7 år som kapitaliseringsfaktor⁹⁷. **Forklaring til skema:**

Rækkerne er det antal forventet år af virksomhedens levetid, det er ofte umuligt at fastsætte. Der kan her henvises til de samme elementer der er nævnt tidligere i afsnittet om, hvor vidt TSS cirkulærer kan anvendes pga. virksomheden har få kunder osv. Når levetiden er fastsat anvendes gældende kapitaliseringsfaktor, og den stiger proportionalt med levetiden, hvilket modsvarer rationallet om jo længere en virksomhed/investering lever, jo større værdi/afkast skaber virksomheden/investeringen, derfor den stigende kapitaliseringsfaktor.

Renten er nu gældende 9 % er fastsat på baggrund af den kapitalafkastsats på 1%, tillægget er på overdragelsestidspunktet 8%. Renten er en forrentningsprocent og sammen med goodwillens levetid udgør de kapitaliseringsfaktoren, der kan sammenlignes med tilbagediskonteringen af fremtidige nettop betalingsstrømme der findes i DCF modellen. Der er en vis sammenlignelighed, og hvis man skulle overfører samme budgetperiode på 10 år som anført i DCF-modellen til en kapitaliseringsfaktor på 3,66 i stedet for 2,7 for de 7 år, ændres goodwill værdi til:

⁹⁵ Renteindtægter minus renteudgifter.

⁹⁶ Forrentningsprocenten fastsættes til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats (2016, 1 %), jf. virksomhedsskattelovens § 9, plus 3 %

⁹⁷ Se SKM2002.50.LSR.

Levetid 7 år	2,7	497.865
Levetid 10 år	3,66	674.884
Merværdi i Goodwill på		177.019

Renten er ikke variabel og følger gældende satser i VSL, men levetiden er, se derimod f.eks. SKM2001.190.LR, hvor revisor værdiansættes en goodwill til 500.000, hvor der til ligningsrådet anmodes om bindende svar for en værdiansættelse på 10.000. Ligningsrådet kunne ikke godkende anmodningen på 10.000, men tilsluttede sig til 100.000, selvom styrelsens egen beregning resulteret i et afvigende resultat fra skatteyderens revisor på 462.266⁹⁸, fordi styrelsen anerkendte de faktorer der gør, at man bør og skal fravige hjælpereglen TSS Cirkulærer 2000-10⁹⁹. Levetids betragtningen kan altså gå i begge retninger og giver anledning til usikkerhed, fordi som nævnt i Cirkulærets pkt. 2 sidste afsnit står: *"hvad uafhængig køber vil betale for goodwillen uanset hjælpereglen resultat er negativ, nul eller positiv"*.

4.5.5 Opsummering

Som nævnt i TP-vejledningen har TSS-cirkulæret 2000-10 sine svagheder i f.eks. patenter og andre immaterielle rettigheder der historisk set ikke har præsenteret "flotte" resultater i regnskabet. Ved vurdering af en virksomheds kompleksitet, forhandler virksomheden unikke eller standardiserede vare/tjenesteydelser, er det afgørende for levetiden og derfor vil en ellers så sikker anvendelse af 7 års levetid kan blive omstødt og erstattet er en længere levetid af SKAT, såfremt der er belæg for det. Konklusionen af ovenstående er desværre, at kapitaliseringsfaktoren er det største usikkerhedsmoment i goodwill beregningen. De andre komponenter, som det regnskabsmæssige resultat er historisk, og ikke mulig at justere efterfølgende. Forrentningsprocenten er fastlagt pr. år og forrentning af virksomhedens aktiver udledes også af den historiske årsrapport.

⁹⁸ Rest til forrentning af goodwill 243.298, Kapitalisering (14 % / 5 års levetid) faktor 1,9 = 462.266

⁹⁹ I gældende sag; virksomhedens erfaring og omdømme - varierende kundekreds - personlige kvalifikationer

4.6 Delkonklusion

Navn	Afkast baseret model	DCF Forrentningskrav	DCF WACC	TSS Cirkulærer 2000-09	Formueskattekursen
Metode	1	2	3	4	5
Aktiv	Ja	Ja	Ja	Ja	Nej
Værdiansættelsestype	Branche kutyme	Branche kutyme	SKAT Hjælperegul	SKAT Hjælperegul	SKAT Hjælperegul
Selskab	Invest A/S	Invest A/S	Invest A/S	Invest A/S	Invest A/S
Bilagsnr.	9	7	6	2	4
Handelsværdi	2.556.025	3.291.466	3.945.382	4.421.989	2.405.386

Af ovenstående kan det klar udledes at formueskattekursen giver den mest fordelagtige handelsværdi for overdrager og erhverver i et generationsskifte. Da formueskattekursen handelsværdi ikke længere kan bruges, kan der gøres brug af de 4 andre værdiansættelsesresultater. Alle resultater er forskellige, spørgsmålet er, hvilken er den mest retvisende værdi.

Metode 4 giver den højeste handelsværdi på 4.421.989 og metode 1 er den laveste på 2.556.025. Dette er en stor afvigelse på 1.865.964 og med en middelværdi på 3.353.716, taler det måske for at diskvalificerer metode 1 og 4. Metode 1 afviger 997.691 fra middelværdien og Metode 4 med 868.274.

De 2 DCF værdiansættelser metode 2 og 3 kan anvendes efter hovedreglens rækkefølge¹⁰⁰, og her vælges den værdi der er den første undtagelses til hovedreglen, det er branche kutyme metode 2. Det giver sikkerhed for at værdiansættelsen er klar og anvendelig til det videre forløb i generationsskifte løsninger. Handelsværdien er nu kendt og der vælges på baggrund af rækkefølgen metode 2 til de beregningsforslag i kommende kapitel om generationsskiftemodeller.

Er handelsværdierne nu endelig, kan man stole på de tal der er beregnet, hvad kunne der være gjort anderledes. Dette er vel en øvelse alle rådgiver og virksomhedsejere bør trykprøve, og stille sig kritisk overfor resultatet. Det skal de af den årsag, at SKAT altid vil har en korrektions mulighed. Ved en gennemarbejdet generationsskifte dokumentation, hvor der redegøres for forskellige værdiansættelses modeller der er anvendt, og om der er

¹⁰⁰ 1. Markedsværdi 2. Kendt branche kutyme 3. SKATs hjælperegler

foretaget følsomhedsanalyser af hver enkelt, vil argumentationen altid stå stærkere for valg af handelsværdi, hvis SKAT efterfølgende ønsker gennemgang af handelsværdien. Et grundigt forarbejde suppleret med en strategisk analyse, vil sandsynligvis give SKAT mindre anledning til efterfølgende korrektioner af den beregnede handelsværdi.

Påvirkninger af opgørelserne for metoderne 1-4, kunne der være anvendt en anden diskonteringsfaktor, eller en anden levetid i Goodwill beregningen for metode 4. Havde nettobetalingstrømmene i metode 2 og 3 været budgetteret mindre pessimistisk eller positiv i forhold til FCF. Komponenterne for DCF beregningen er svære at gå yderligere ind i, men kan belyses og gennemarbejdes ved en følsomhedsanalyse.

I et generationsskifte anbefales det altid at planlægge i god tid. Det giver mulighed for omstrukturering, og tilrettelæggelse af de bløde og hårde værdier. Historisk performance for virksomheden der skal generationsskiftes har stor indvirkning på alle 4 gældende værdiansættelsesmodeller. Derfor kan det være en mulighed, at indføre en strategi 3 år forinden et planlagt generationsskifte, f.eks. at tynde resultatopgørelsen med omkostninger. Det kan være omkostninger der bliver fremskønnet i forhold til en oprindelig vedligeholdelsesplan eller omkostningsføre flere omkostninger, der på normalvis vil være blive aktiveret. Det skal selvfølgelig opfylde Årsregnskabslovens bestemmelser for indregning i resultatopgørelsen mv., således der ikke foretages ulovligheder.

Ovenstående tiltag skal ses som et led i, at minimere driftsresultaterne og påvirke nettobetalingstrømmene. Er de historiske tal lavere, kan det understøtte en forventelig lavere nettobetalingstrøm. Det betyder, at de historiske svage driftsresultater vil påvirke f.eks. det "Vægtet gennemsnit af resultatet" i goodwill beregningen. Da et ejendomsselskab ikke har samme mulighed for omstrukturering¹⁰¹, er nogle af de redskaber et ejendomsselskab selv kan påvirke er følgende:

- Diskonteringsfaktor/Levetid
- Nettobetalingstrømme/Regnskabstal

Handelsværdien på 3.291.466 fra metode 2 for Invest A/S anvendes til det videre generationsskifteforløb i de næste kapitler. For Mor Holding A/S anvendes handelsværdien beregnet efter TSS Cirkulærer 2000-09 opstillet i Bilagsnr. 1 på 3.585.289.

¹⁰¹ Et almindeligt driftsselskab med en ejendom, vil typiske i et generationsskifte spalte ejendommen ud i et selvstændigt selskab, således balance herunder egenkapitalen blive mindre og billigere at generationsskifte.

5. Finansiering

Da overdragelsen af aktierne ikke kan ske med succession og sønnen har begrænset betalingsevne, giver det anledning til at afdække finansieringsmuligheder for sønnen. Overdragelsen kan berigtiges ved et lån, en kontant betaling, en gave eller som en kombination af alle tre. Erhververens interesse er, at skulle anvende så få penge fra sin private formue, og for overdrageren at undgå afståelsesbeskatning i overdragelsen. Når købesummen skal berettiges, skal sønnen betale handelsværdien selv, enten via egne midler eller via fremmed finansiering hos et kreditinstitut. Fokus i dette kapitel vil være på sælger finansiering, så sønnen ikke selv skal trække på egen likviditet eller løbende afdrage til sit kreditinstitut personligt eller via selskab, fordi fremmed finansiering er forbundet med renteomkostninger og stiftelsesomkostninger.

5.1 Anfordringslån

Når en aktie overdrages kan det ske med vederlagsformen et anfordringslån. Et anfordringslån er kendetegnet ved friheden til selv at udforme forrentnings- og afdragsbetingelser, og at långivere til enhver tid kan kræve lånet indfriet med en dags varsel. Et anfordringslån sidestilles med et kontantvederlag og derfor sættes kursen altid til kurs pari¹⁰², selvom der reelt ikke sker nogen kontant vederlægges til overdrageren.

Fordelen ved et anfordringslån er rentefriheden. Lovhjemlen findes i den juridiske vejledning C.A.6.1.7. Der har dog været sager, hvor SKAT ikke har fundet ændringer i rentebetingelser for skattepligtige. F.eks. i sagen SKM2003.545.LR, hvor långiveren ændrede renten i anfordringsvilkårene fra 4% til 0%. Hermed fastslog SKAT, at der nu var udstedt nye gældsbreve og det eksisterende anfordringslån var indfriet. De gamle lån blev indfriet til pari og de nye gældsbreve anså SKAT som mere usikre og blev stiftet til samme nominelle værdi, men til en lavere kurs, og hermed opstod der et tab for långiver og en gevinst for låntager jf. KGL.

Anfordringslånet skal overholde anfordringsvilkårene, hvilket medfører at lånet ikke må have en løbetid og afdragsprofil¹⁰³, og som nævnt ovenfor kan långiver kræve lånet indfriet med en dags varsel. Der findes et gammelt eksempel¹⁰⁴, hvor en mor fik en stor restskat. Her tog SKAT udlæg i tilgodehavende og bad sønnen indbetale SKATs gældende restskat til indfrielse.

Formålet for anvendelse af lånet er der ingen krav til. Anfordringslånet udstedes indenfor gaveafgiftskredsen og da der er frihed i afdragsbetingelserne betyder det, at erhververen selv kan bestemme afdragsforløbet og samtidig hvert år nedskrive gælden med gaveafgiftssatsen.

¹⁰² Kurs 100

¹⁰³ BDO online publikation: "Familielån og SKAT" forfatter Jens Pedersen Director Skat

¹⁰⁴ <http://www.tvc.dk/sites/default/files/article/4f2937a7d332d.pdf>

5.2 Gældsbrief

Et gældsbrief er anderledes i forhold til et anfordringslån. Her kræves det faste lånevilkår vedr. løbetid, afdragsprofil og rentesats. Gældsbriefet skal kursfastsættes ud fra gældende markedsværdi for private gældsbriefe. Det vil betyde for overdrager og erhverver, at de løbende skal opgøre angivelser for kursgevinst/tab under bestemmelser i kursgevinstloven kap. 5 for selskaber og personer, afhængigt af om salget sker mellem fysiske personer eller selskaber. Gældsbriefet har en nominelværdi gældende for aktiernes handelsværdi, den nominelle værdi er restgælden som erhververen skal betale til overdrageren. Dette skattemæssige element ved gældsbrief opstår, når der f.eks. ved stiftelsen af gældsbriefet fastsættes en kurs 80. Det medfører tab for overdrager og gevinst erhververen, når der samtidige løbende afdrages på gælden til nominelværdi, opstår herved udligning af det tidligere kurs- tab/gevinst.

5.3 Gave

En aktie kan overdrages med eller uden succession som gave, og berettigelsessummen kan vederlægges som en kombination af kontant betaling, gave og gældsbrief/anfordringslån. Gaven vil som nævnt tidligere udløse gaveafgift, uanset succession eller ej. Fordelen ved gave for overdrageren er, at der ved succession ikke udløses beskatning hos overdrageren, men i stedet en gaveafgift hos erhververen. Da der er en latent skat behæftet på aktiernes anskaffelsessum, gives der derfor ved succession rabat ved beregning af en passivpost¹⁰⁵. Det sker kun ved succession, hvor der er et gaveelement i overdragelsen, og der gives tilladelse til beregning af passivposten.

Passivposten beregnes i henhold til KSL § 33 D, stk. 2 af den laveste mulige skattepligtige fortjeneste, som salget ville kunne indbringe hos tredjepart. Af indkomst der ikke vil være aktieindkomst, beregnes passivposten 30% af fortjenesten og 22% for aktieindkomst jf. KSL § 33 D, stk. 3. Er gavemodtager ikke indenfor gaveafgiftskredsen BAL § 22, skal gaven indkomstbeskattes jf. SSL § 4, litra c af gavens værdi. Dette er tidligere beskrevet i kapitel to.

For selve overdragelsen i gældende case, hvor succession ikke er muligt, kan der stadig ske overdragelse af aktier som gave. Mere herom i kapitel seks.

5.4 Delkonklusion

Der findes flere løsninger til sælgerfinansiering herunder; løbende ydelser, selvfinansiering, A/B Modellen, der i denne afhandling er medtaget som generationsskiftemodel. Valget af finansieringsformer er faldet på følgende:

• Gave	• Gældsbrief	• Anfordringslån
--------	--------------	------------------

Fravælgelsen af andre finansieringsformer skyldes hovedsageligt, at gave, gældsbrief og anfordringslån er meget anvendte og passer ind i de forslag til generationsskiftemodeller der bliver gennemgået i kapitel seks.

¹⁰⁵ Se afsnit 2.7

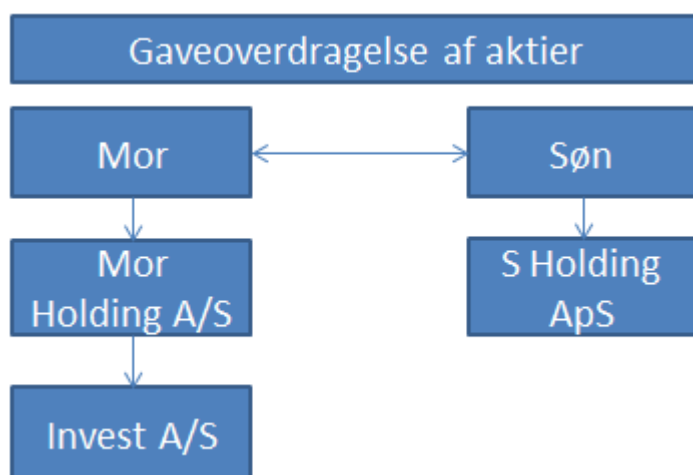
6. Generationsskiftemodeller

I forudsætninger for det kommende generationsskifte kan det nævnes, at anskaffelsessummen for aktierne i Mor Holding A/S er 500.000. Handelsværdierne er for Invest A/S 3.291.466, og for Mor Holding A/S 3.585.289. Sønnen har ikke stor formue i privatsfæren, til at kunne foretage en kontant udbetaling. Moderen har heller ikke fri formue i privatsfæren til, at dække aktieskatten ved en afståelsesbeskatning. Anskaffelsestidspunktet for aktierne i Mor Holding A/S er fra før 1993. Moderen har succederet i anskaffelsessum, tidspunkt og hensigt fra sin tidligere ægtefælle ved dennes død. Aktierne er anskaffet d. 01/01-1984.

I dette afsnit vil der blive gennemgået 5 modeller:

1. Overdragelse af aktier som gave mellem fysiske personer
2. Salg af aktier mellem fysiske personer (Ej omfattet af PTR¹⁰⁶)
3. Salg af aktier mellem fysiske personer (Omfattet af PTR)
4. Køb via Holding mellem selskaber
5. A/B Modellen

6.1 Gave overdragelse af aktier mellem fysiske personer



6.1.1 Indledning

Når en aktie overdrages til en anden person uden at overdrageren opnår nogen modydelse, er der tale om en gave. Udgangspunktet er, at erhverver skal indkomstbeskattes efter SSL § 4 stk. 1, litra c jf. PSL § 3. Er erhververen omfattet af gaveafgiftskredsen, medfører det at gaveværdien ikke skal medtages i den skattepligtige indkomst jf. SSL § 5 stk. 1 litra b. I gældende scenarie om overdragelse af aktie fra mor til søn, skal der undersøges de afledte konsekvenser heraf.

¹⁰⁶ Pengetanksreglen

6.1.2 Konsekvenser for overdrager

Giver Moderen alle aktier i Mor Holding A/S personligt til Sønnen, anses aktiebeholdningen som afstået jf. ABL § 31 og Moderen vil blive realisationsbeskattet af avancen. Når aktierne er afstået ved gave, skal den skattepligtige fortjeneste til indregning i aktieindkomst opgøres som værdien af afståelsessum minus anskaffelsessum = skattepligtig fortjeneste. Da aktiernes anskaffelsesdato åbner muligheden for et ejertidsnedslag vil der følgende blive gennemgået effekten og elementerne i ejertidsnedslaget jf. ABL § 47. Afståelsessummen for Mor Holding A/S er handelsværdien på 3.585.289.

6.1.2.1 Nedslag for hovedaktionæraktier

Der kan ydes et ejertidsnedslag i den skattepligtige gevinst ved afståelse af aktierne. Reglen gælder for personer der var hovedaktionær i et selskab senest d. 18. maj 1993, samt personer der 5 år forud har været hovedaktionær. For hovedaktionær gælder det, at den eller de anses som hovedaktionær jf. ABL § 4, stk. 1-3 for aktie- og anpartsselskaber.

Af ABL § 4, stk. 1 fremgår det:

1. Den skattepligtige skal eje eller inden for de sidste fem år have ejet mindst 25% af selskabskapitalen.
2. Den skattepligtige råder over eller har inden for de seneste fem år rådet over mere end 50% af stemmевærdien i selskabet.
3. Hvis aktierne er anskaffet som led i en omdannelse af en personligt ejet virksomhed jf. VOL, og den skattepligtige indenfor de seneste ti år har ejet aktier eller anparter svarende til 25% eller mere af selskabskapitalen ved omdannelsen eller rådet over mere end 50% af stemmевærdien.

Til lovhjemlen ovenfor, kan oderens betingelser anses som opfyldt, og opgørelsen af ejertidsnedslaget beregnes som 1% pr. indkomstår fra før udløbet af 1998, dog højst 25% jf. ABL § 47, stk. 3. (1998-1984)= 15 år omregnet til ejertidsnedslag på 15%.

Gevinsten på 2.622.496 skal indregnes som aktieindkomst jf. ABL § 12 og PSL § 4, a som fortjeneste:

Beregnet handelsværdi for aktierne	3.585.289
Skattemæssig anskaffelsessum for aktierne	500.000
Skattepligtig fortjeneste	3.085.289
Nedslag i henhold til ABL § 47: 1984 til 1998 = 15 % af 3.085.289	-462.793
Aktieindkomst	2.622.496

Beregning af aktieindkomsten opgøres jf. PSL § 8, a som beregning af skat af aktieindkomst:

(2016)	Enlig	Ægtefæller
27%	Op til 50.600 kr.	Op til 101.200 kr.
42%	Over 50.600 kr.	Over 101.200 kr.

Skattemæssige konsekvenser for overdrager:

27 % af 50.600 (2016)	13.662	
42 % af resten (2.622.496-50.600)	1.080.196	1.093.858

Overdrageren står nu med en skatteforpligtigelse der skal afvikles, og dette kan blive vanskeligt såfremt overdrageren ikke fra egen private formue kan dække likviditetsbehovet. Dette vil i praksis medføre, at selskabet, hvorpå aktierne er overdraget som gave mellem fysiske personer, ville skulle udlodde udbytte til overdrager på 1.885.962.

Udloddet udbytte til dækning af aktieskat ved afståelses af aktierne i Mor Holding A/S		
Beløb	Aktieskat 42%	Nettoprovenu
1.885.962	792.104	1.093.858

Dette vil skabe et nettoprovenu efter SKAT på 1.093.858 med en skatteprocent på 42%. De 1.093.858 skal så dække skatten ved avancen der er opstået ved afståelsen af aktierne i Mor Holding A/S som led i en gaveoverdragelse til sønnen.

Dette scenarie fremkommer likviditets drænende for selskabet, og vil stille krav om afhændelse af aktiver til at fremskaffe frilikvide midler.

6.1.3 Konsekvenser for erhverver

Erhververen af gave er omfattet af gaveafgiftskredsen, og vil derfor ikke være skattepligtig. Sønnen pålægges i stedet en gaveafgift på 15% af handelsværdien.

Beregning af gaveafgift ved overdragelse uden succession og gaveelement		
Handelsværdi af selskabet		3.585.289
Gaveelement		3.585.289
Bundgrænse for gaveafgiftsberegning (2016)		-61.500
Grundlag for beregning af gaveafgift		3.523.789
Gaveafgift heraf	15%	528.568

Gaveafgiften vil sønnen skulle betale privat, enten fra lånte midler eller efterfølgende igen lade selskabet udlodde udbyttet. Der vil i så fald skulle udloddes 898.238

Aktieindkomst	898.238
27% af 50.600 (2016)	13.662
42% af resten	356.008
Nettoprovenu	528.568

6.1.4 Fordele og Ulemper

Fordele:

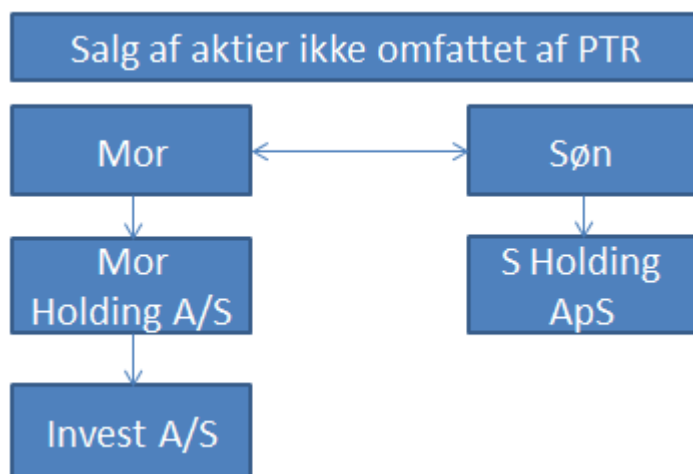
- Begrænset fordele

Ulempe:

- Overdrager skal betale skat af aktieindkomsten
- Overdrager skal udlodde udbytte stort nok til at dække skatten ved den opstået aktieavance
- Erhververen skal betale gaveafgift
- Nettoprovenuet tillader ikke, at moderen kan betale gaveafgiften på 528.568. I BAL § 24, stk. 4 gives der tilladelse til at kapitalen eller formuegodet kan afholde gaveafgiften uden yderligere gaveelement jf. BAL § 24, stk. 5, fordi der ikke sker fysiske pengetransaktioner.
- Bruttoprovenu på 3.585.289 nedsættes i skatter og afgifter som følgende:
 - (Udbytteskat ved udlodning 792.104 + Aktieskat vedr. afståelsen 1.093.858 + Gaveafgiften 528.568 + Udbytteskat vedr. sønnen 369.670)= 2.784.200
 - Bruttoprovenu/handelsværdi 3.585.289 – 2.784.200 = 801.089 (Nettoprovenu)

Konklusionen er heraf, at en gaveoverdragelse uden succession mellem fysiske personer, er likviditetsdræbende og alt for dyr i skatter og afgifter. Ca. 77% af brutto provenuet som overdrager ville kunne opnå ved salg til tredjepart bliver næsten tilintetgjort i denne generationsskiftemodel, når aktierne overdrages som gave uden succession.

6.2 Salg af aktier mellem fysiske personer



6.2.1 Indledning

Foregående afsnit omhandlede overdragelse af aktier mellem fysiske personer som gave uden succession. Dette afsnit tager udgangspunkt i fysiske personer, og forskellen her er, at der sker et faktisk salg. Herved ligestilles erhververen med tredjepart og undgår gaveafgiften. For erhververen giver det anledning til at se på, hvilke finansieringsmuligheder der foreligger. For overdrageren åbner det muligheder for genanbringelse af aktieavance i pensionsopsparing. Mere herom nedenfor. Der anvendes samme handelsværdier og aktieavance som beregnet i foregående afsnit.

6.2.2 Konsekvenser for overdrager

Når overdrageren sælger sine aktier i personligt regi, er denne person omfattet af ABL § 7, og er forpligtiget til ved opgørelse af den skattepligtige indkomst, at indberette fortjeneste ved afståelse af aktier jf. ABL § 12. Da overdrager ønsker mindst mulig beskatning på overdragelsestidspunktet, vil der nedenfor blive gennemgået effekten og elementerne af ophørspensionen jf. PBL § 15 A.

6.2.2.1 Ophørs Pensionsopsparing

For selvstændig erhvervsdrivende¹⁰⁷ gælder det for afståelse af deres erhvervsmæssige virksomhed, at en skattepligtig fortjeneste kan anbringes i en pensionsordning. Formålet med dette er udskydelse af aktieskatten ved afståelse af aktien, og at oprette en pensionsopsparing til de ældre. Jf. ovenstående vil Moderen have et kontant likviditetsbehov til betaling af aktieskatten på 1.093.858.

¹⁰⁷ Det gælder både hovedaktionær og indehaver af personligt ejet virksomhed.

Det er af afgørende betydning, at overdrageren modtager kontant vederlæggelse eller løbende kontant vederlæggelse, for at kunne opretholde fradragsmuligheden i den personlige- eller aktieindkomsten. For moderen vil det være aktieindkomsten.

Endvidere er der følgende bestemmelser i PBL § 15 A, stk. 1-7 der skal være opfyldt før indskydelse af aktieavance kan indskydes på et pensionsdepot:

1. Aktiebeholdningen skal helt eller delvist afstås jf. PBL § 15 A, stk. 1, 1. pkt.
2. Hovedaktionæren skal være fyldt minimum 55 år inden afståelses af aktierne jf. PBL § 15 A, stk. 1, sidste pkt.
3. Jf. PBL § 15 A, stk. 2, 1. pkt. gælder det også at hovedaktionæren indenfor de sidste 15 indkomstår skal have haft en ejer tid på minimum 10 år¹⁰⁸
4. I jf. PBL § 15 A, stk. 3 stilles der en række krav for selskabets erhvervsmæssige karakter. Det er de samme gældende regler som findes i ABL § 34, stk. 6. Der må ikke være tale om passiv pengeanbringelse, og her opfylder Mor Holding A/S ikke indtægts- og aktivtesten for at komme under væsentlighedsgrænsen på de 50 %. Mor Holding A/S datterselskab Invest A/S aktiviteter består udelukkende af udlejning af fastejendom.¹⁰⁹ Selskabets aktiviteter må heller ikke bestå af udlejning af afskrivningsberettigede driftsmidler og skibe, eller have haft mere end ti ejere¹¹⁰
5. Med udgangspunkt i, at Mor Holding A/S ikke er omfattet af Pengetanksreglen, vil det jf. PBL § 15 A, stk. 5 give adgang til oprettelse af en pensionsopsparing med løbende ydelser.¹¹¹
6. I 2016 er grundløbet for indbetaling af skattepligtig fortjeneste på en pensionsordning 2.625.800 jf. PBL § 15 A, stk. 6. Med en beregnet aktieavance med fradrag for anskaffelsessum og ejertidsnedslag på 2.622.496, vil det give moderen mulighed for, at indskyde hele avancen og undgå aktieskat i afståelsesåret. Der er selvfølgelig indsat en værnsregel der sikrer, at skattemynderen aldrig kan indbetale mere end aktieavancen på pensionsopsparingen. Beløbene vedr. anskaffelsessummen og ejertidsnedslag overføres skattefrit til privatsfæren.
7. Vederlæggelse af afståelsessummen vil som minimum skulle kræve, at erhververen indenfor en ti årige periode berigtiger aktieavance til overdrager. Det skal erhververen gøre fordi, PBL § 15 A, stk. 7 giver mulighed for, at overdrageren kan indskyde hele den skattepligtige aktieavance i afståelsesåret eller fordele avancen over en maksimal ti årige periode. Det gælder her, at der skal ske faktiske penge transaktioner til pensionsopsparing før der i de gældende indkomstår opnås fradragsret i den positive aktieindkomst jf. PSL § 4 a, stk. 3. Denne situation skaber en ulighed i optimal udnyttelse af fradragsretten, hvis erhververen ikke vederlægger overdrageren hele aktieavancen i afståelsesåret. Overdrageren vil have en positiv aktieindkomst på 2.622.496 i afståelsesåret, og hvis salget af aktierne er berigtiget med gældsbeholdning der afvikles over ti år, giver det kun overdrageren mulighed for, at indbetale 1/10 til pensionsopsparingen. Jf. PBL § 18, stk. 1

¹⁰⁸ Ikke sammenhængende jf. PBL § 15 A, stk. 2, 2. pkt.

¹⁰⁹ Gennemgang af muligheden for anvendelse af ophørspension vil naturligt stoppe her, men i opgavens sammenhæng gennemføres den alligevel, således det giver læseren indblik i udfaldet i forhold til skat og finansiering, havde selskabet opfyldt betingelserne i PBL § 15 A, stk. 3

¹¹⁰ Typisk et K/S eller P/S hvor interessenterne har haft begrænset deltagelse og herved defineres deres ejerandel ikke som erhvervsmæssig virksomhed.

¹¹¹ Pensionsordningen skal være med løbende ydelser jf. PBL § 2, nr. 4, der kan for skattemynderen vælges en rateforsikring eller en rateopsparing i pensionsøjemed. Fradragsloftet gældende for ratepensioner, gælder ikke ved indskydelse af ophørspension.

kan der kun fradrages i positiv aktieindkomst, i det indkomstår hvor betalingen har fundet sted, hvilket giver i afståelsesåret en negativ aktieindkomst til modregning på 262.250¹¹² og en rest til beskatning på 2.360.246.

Handelsværdi	Ansk. Sum	Ejertidsnedslag	Aktieindkomst	Aktieskat
3.585.289	500.000	462.793	2.622.496	1.093.858

Det totale likviditetsbehov for salget af aktierne mellem moderen og sønnen er på 3.585.289, og ved fradrag for anskaffelsessum og ejertidsnedslag udløses der en aktieindkomst på 2.622.496 som moderen desværre ikke har mulighed for at anbringe i en ophørspension, jf. bestemmelserne i PBL § 15 A stk. 1, nr. 3 og 4.

Eksemplet føres videre med udgangspunkt i, at moderens aktier ikke er omfattet af pengetanksreglen, med et kontant likviditetsbehov på 2.622.496. For at moderen kan opnå optimal fradragsudnyttelse af aktieindkomsten i afståelsesåret, således den positive aktieindkomst udlignes af negativ aktieindkomst, kræver det indskydelse på pensionsopsparing senest d. 01/07 i det efterfølgende indkomstår.

Berigtigelsesform	Betaling
Anfordringslån	962.793
Kontant	2.622.496

Resultatet for overdrageren der videreføres til gennemgang hos erhververen bliver af fiktiv karakter.

6.2.3 Konsekvenser for erhverver

Under forudsætning af, at eksemplet med ophørspensionsopsparing kan realiseres, kræver det kontant likviditet fra søn på 2.622.496, og det resterende beløb på 962.793 kan udstedes som et anfordringslån.

6.2.3.1 Berigtigelsesvalg

Grundet moderens kontantbehov kan sønnen ikke låne alle midlerne personligt hos moderen. Derfor må sønnen hente fremmedfinansiering på 2.622.496 til den kontante del. Problemstillingen her er, at de færreste kan opnå personlig lånefinansiering uden sikkerhedsstillelse i selskabet, og det strider imod selvfinansieringsforbuddet i selskabsloven. Det antages derfor, at sønnen fremskaffer fremmedfinansiering fra et pengeinstitut.

Der forekommer to problemstillinger ved denne struktur. Den første er, at der skal udbetales løn eller udbytte til sønnen for, at kunne afvikle gældsforpligtigelsen. Den anden er, at lønnen/udbytte stiller krav til selskabets finansielle situation, herunder nulpunktsomsætningen.

Det akutte finansieringsbehov er på 2.622.496 grundet ophørspension. På den baggrund opstilles følgende scenarie for lønudbetaling og personlig gældsafvikling for sønnen.

¹¹² Såfremt indbetalingen af aktieavancen fordeles på ti år.

Fremmed-finansiering (annuitetslån) se bilag 11:

- Lånets løbetid vil svare til aktivets levetid, dog maksimalt ti år.
- Optages til kurs 100
- Nominel rente 4 %
- 4 terminer pr. år

Låneprovenu	Rente	Samlede kreditbeløb	Pr. kvartal	Pr. år
2.622.496	575.291	3.194.787	Ydelse 79.870	319.479

Der er et kontant behov pr. år på 319.479, hvilket kræver en minimums nettoløn på samme til dækning af gældsforpligtigelsen.¹¹³ Ved en simpel skatteberegning, med gældende forudsætninger:

- Fuld skattepligtig hele året
- Ingen børn
- Bosat i en gnst. kommune
- Ingen fradrag og andre indkomster end den negative kapitalindkomst 1. år på 101.660

Bruttoløn	Rentefradrag 1. år	Beregnet SKAT	Nettoløn	1. år afdrag	Afstemning
462.000	101.660	142.521	319.479	319.479	0

Ved denne opstilling, kræver det, at selskabet vil være i stand til at kunne udbetale en bruttoløn på 462.000, for at sønnen vil være i stand til afbetale afdrag til gældende långiver¹¹⁴. Ulempen generelt er, at der skal udbetales/udloddet penge til aktionæren, som beskattes hårdere end hvis pengene forblev i selskabet. Udbytte/løn beskattes med op til 56,4% i 2016 og for personer der beskattes under PSL ligger skatteværdien i intervallet for negativ nettokapitalindkomst mellem 33,6% - 28,6%. De forhold skaber et reelt marginalt skattetab på 27,8% - 22,8% for skatteyderen¹¹⁵.

Marginal Skat 2016	Laveste, negativ nettokapitalindkomst > 50.000 kr.	Laveste, negativ nettokapitalindkomst < 50.000 kr.	Marginalt skattetab
56,40%	28,60%	33,60%	27,8%-22,8%

Til den første problemstilling findes der to alternativer, køb via et holdingselskab¹¹⁶ eller brug af kapitalafkastberegningen for aktier og anparter under virksomhedsskattelovens bestemmelser.

¹¹³ I gældende eksempel tages der ikke hensyn til opretholdelse af almindelig husstandsindkomst i beregningen.

¹¹⁴ For gældende opstilling vedr. det kun første år. For annuitetslån er ydelsen kontant, renten falder løbende hvert år, det betyder mindre fradrag i kapitalindkomsten, som øger kravet til bruttolønnen.

¹¹⁵ Alle skattesatser hentet på hjemmesiden: <http://www.skm.dk>.

¹¹⁶ Gennemgang herom i næste afsnit

6.2.3.2 Særligt kapitalafkast for aktier og anparter – VSL § 22 c

For skattepligtige personer der erhverver aktier i et selskab, kan de under VSL bestemmelserne vælge, at gøre brug af et såkaldt beregnet kapitalafkast. Formålet med dette er, at ligestille køb af aktier med køb af personligejet virksomhed, hvor der gives mulighed for indtræden i VSO eller KAO. Ved brug af nævnte skatteordning, gives der fuld skatteværdi for rentefradraget, da det flyttes fra kapitalindkomst til personlig indkomst. Herved kan man undgå det marginale skattetab som nævnt ovenfor.

For at erhververen kan gøre brug af den højere fradragsværdi, skal der være nogle betingelser opfyldt:

- Der skal være tale om et reelt virksomhedskøb, hvor aktionæren aktivt er deltagende i den erhvervsmæssige virksomhed.
- Erhververen skal være fuld skattepligtig efter KSL § 1 og hjemmehørende i Danmark efter reglerne i en DBO¹¹⁷ jf. VSL § 22c, stk. 2, nr. 1. Der stilles også krav til anskaffelsessummen af aktierne, for 2016 gælder det jf. VSL § 22 c, stk. 2, nr. 2, at der minimum købes for 656.500 i aktier.
- Når aktierne er anskaffet, kan der kun gøres brug af ordningen i ti år, da der i jf. VSL § 22 c, stk. 2, nr. 7 stilles krav om ejerskab på mindre end 11 år, og de må ikke være anskaffet som et led i en virksomhedsomdannelse jf. VSL § 22 c, stk. 2, nr. 6.
- Vedr. ejerskabet af aktien stilles der krav jf. jf. VSL § 22 c, stk. 2, nr. 3 a og b, at erhververen minimum ejer 25% af selskabskapitalen eller råder over mere end 50% af stemmerettighederne, enten alene eller sammen med andre. Ved flere ejere kræver det dog, at ingen af ejerne må råde over mere end 50% af stemmerettighederne, for at afgøre om råderetten overholdes findes hjemlen i ABL § 4, stk. 2 bestemmelser.
- Det kritiske element for anvendelse af kapitalafkastberegningen for aktier findes i VSL § 22 c, stk. 2, nr. 4. Her finder man samme krav om aktiv virksomhed som i ophørspensionen. Aktier erhvervet for et passivt selskab opfylder ikke bestemmelserne i VSL § 22 c, stk. 2, nr. 4. Det udelukker muligheden for sønnen, at opnå en højere skatteværdi af rentefradraget.

Havde erhvervelsen af aktierne nu opfyldt betingelserne i VSL § 22 c, stk. 2, nr. 4, ville den forøget skatteværdi af rentefradraget haft følgende effekt første år.

Bruttoløn	Rentefradrag 1. år	Beregnet SKAT	Nettoløn	1. år afdrag	Afstemning
457.800	101.660	138.321	319.479	319.479	0
Anskaffelsessum	Kapitalafkastsats VSL § 9	Kapitalafkast			
2.622.496	1%	26.225			

Effekt af at kunne anvende lovhjemlen i VSL § 22 c, giver en likviditetsbesparelse for selskabet på (462.000-457.800)= 4.200 og en skattebesparelse på samme¹¹⁸. Anvendelsen af denne model flytter ikke det store rent skatte og finansieringsmæssigt for skatteyderen. Desuden afhjælper denne model kun noget af problemstillingen, den løser stadig ikke de 56,4% i marginalbeskatningen på løn, sammenlignet med 22% i

¹¹⁷ Dobbeltbeskatningsoverenskomst

¹¹⁸ Beregnet skat uden anvendelse af VSL § 22 c 144.262 og med 140.074 (4.188)

selskabsskatten i 2016. Det må være målsætningen for erhververen at have mest mulig likviditet til rådighed til gældsafviklingen.

6.2.4 Fordele og Ulemper

Ulempe:

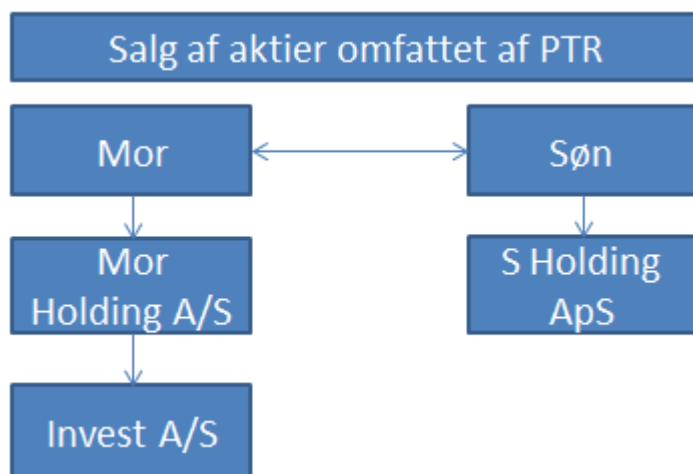
- For både overdrager og erhverver, er det ikke muligt at gøre brug af fordelene i ophørspensionsopsparing, samt det særlige kapitalafkast for aktier og anparter, grundet pengetanksreglen.
- I salg mellem to fysiske personer, er konsekvensen for overdrageren avancebeskatning i afståelsesåret.
- I salg mellem to fysiske personer, er konsekvensen for erhververen en høj marginalskat på løn og udbytte, det medfører færre nettokroner til gældsafvikling, og den manglende mulighed for at udnytte den fulde fradragsværdi for renterne ved anvendelse VSL § 22c.
- Kravet til lønudbetalinger belaster selskabets likviditet, og giver ikke mulighed for at gældsafvikle organisk i takt med selskabets positive udvikling. I stedet presses selskabet til, at belaste likviditeten og kan dermed forringe vilkårene for en positiv udvikling.

Fordele:

- Der kan ved aktiv virksomhed gøres brug af ophørspensions for overdrager.
- Der kan ved aktiv virksomhed gøres brug af kapitalafkastberegning for erhverver.
- Salgssummen der er finansieret hos overdrageren, kan årligt nedskrives med gaveafgiftsbeløb 61.500 (2016). Tidshorisonten er forholdsvis lang og med gældende sats er den 16 år.

Konklusion af ovenstående gennemgang medfører, at samme øvelse uden inddragelse af ophørspension og det særlige kapitalafkast for aktier og anparter vil blive gennemgået i næste afsnit.

6.3 Køb og Salg af Aktier mellem Fysiske Personer



6.3.1 Indledning

Den foregående gennemgang var af fiktiv karakter, derfor er det nødvendigt for den sammenfatning delkonklusion, at der foretages en gennemgang med overdragelse af aktier omfattet af pengetanksreglen. For undgåelse af gengivelser, henvises der til de to foregående afsnit, i forhold til lovhjemmel og beregninger. Dette afsnit vil af denne årsag være forkortet.

6.3.2 Konsekvenser for erhverver

Moderens situation ved salg af sine aktier udløser nedenstående aktieavance og aktieskat

Handelsværdi	Ansk. Sum	Ejertidsnedslag	Aktieindkomst	Aktieskat
3.585.289	500.000	462.793	2.622.496	1.093.858

Grundet Moderens begrænsning i kontant egenbetaling til aktieskatten på 1.093.858, skaber det for Moderen et nuværende kontantbehov på samme. Berigtigelsesformen kan sammensættes som følge:

Berigtigelsesform	Betaling
Anfordringslån	2.491.431
Kontant	1.093.858

Dette er en kontant forskel fra foregående afsnit på $(2.622.496 - 1.093.858) = 1.528.638$, en kontantbehov besparelse for Moderen.

6.3.3 Konsekvenser for overdrager

For sønnen udløser det ingen gaveafgift, da der handels kontant, hvoraf en andel udstedes som gældsbrief (anfordringslån). Anfordringslån giver som nævnt tidligere i kapitel fem, mulighed for at långiver og -tager selv kan tilrettelægge afdragsvilkårene. Det åbner mulighed for at gælden løbende kan nedskrives med gaveafgiftsbundfradraget.

For den kontante berigtigelsessum henvises til forudsætninger i afsnit "6.2.3.1 Berigtigelsesvalg". I stedet indsættes beløbet 1.093.858.

Låneprovenu	Rente	Samlede kreditbeløb
1.093.858	238.706	1.332.563

	Pr. kvartal	Pr. år
Ydelse	33.314	133.256

Bruttoløn	Rentefradrag 1. år	Beregnet SKAT
172.100	42.403	38.844

Nettoløn	1. år afdrag	Afstemning
133.256	133.256	0

Tabellerne fortæller at sønnen skal hente fremmedfinansiering for et låneprovenu på 1.093.858 og de næste ti år skal Invest A/S udbetale en ca. bruttoløn på 172.100¹¹⁹. Låneprovenuet skal dække moderens aktieskat. Moderens skat er den samme som ved gave, dog skal Invest A/S ikke foretage udlodning til dækning af samme. Sønnen finansierer i stedet skatten og vederlægger den resterende købesum ved anfordringslån. Anfordringslånet giver mulighed for nedskrivning af gælden løbende, ved det årlige gaveafgiftsbundfradrag.

6.3.4 Fordele og Ulemper

Ulemper:

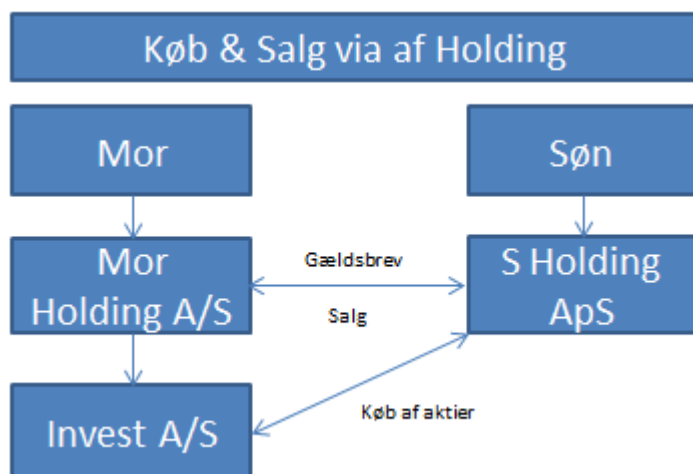
- Der udløses stadig aktieskat hos moderen
- Tidshorisonten for nedskrivningen af anfordringslånet er lang og forventes ikke nedskrevet indenfor moderens livstids, set i lyset af at moderen er i pensionsalderen.

Fordele:

- Kravet til lønudbetalinger er væsentlig nedbragt og letter likviditetsbelastningen for Invest A/S.
- Ingen gaveafgift for sønnen.

¹¹⁹ Bruttoløn stiger dog i takt med det faldende rentefradrag.

6.4 Køb og Salg aktier via Holding



6.4.1 Indledning

Når det er vanskeligt for fysiske personer at lånefinansiere købet af aktier privat, og der samtidig ikke opnås samme skatteværdier for renten som i selskabsform, giver det anledning til at undersøge forholdene for et salg af Invest A/S fra Mor Holding A/S, til det nystiftet S Holding ApS. Handelsværdien for Invest A/S er 3.291.466, lidt lavere end Mor Holding A/S Handelsværdi på 3.585.289, som giver en forskel på 293.823.

6.4.2 Konsekvenser for overdrager

Når Moderen sælger aktierne i Invest A/S i stedet for aktierne i Mor Holdings A/S, vil det efter den gældende selskabsstruktur som udgangspunkt være skattefrit at sælge kapitalandele. Det betyder for moderen, at hun netop ikke, som overdrager, bliver beskattet i afståelsesåret af aktieindkomsten. Herved undgås nævnte problemstilling om sønnens manglende evne til, at indfri moderens kontantbehov til dækning af aktieskatten. Aktieavancen kan for moderen udskydes til ubestemt tid. Dog er der nogle forhold der skal være opfyldt, før salget kan foregå skattefrit.

Der skal være tale om et Mor-/datterforhold i selskabskonstruktionen, og de aktier Mor Holding A/S ejer i Invest A/S skal være omfattet af ABL § 4a, definitionen af datterselskabsaktier¹²⁰. Opfylder aktien dette, kan der jf. ABL § 8 sælges aktier skattefrit og bruttoprovenuet kan blive i moderselskabet.

Er holdingselskabet omfattet af mellemholdingreglen¹²¹, er der indsat en værnsregel imod et proforma holdingselskab, hvilket betyder at et formodet salg bliver skattepligtigt og ikke skattefrit. Hensigten med disse proformaselskaber er, at kunne omklassificere en aktie, fra at være en skattepligtig porteføljeaktie, til en skattefri datterselskabsaktie. I gældende lovhjemmel er der indsat værnregler til, at fange selskaber der

¹²⁰ Selskabet ejer mindst 10% af aktiekapitalen i datterselskabet.

¹²¹ ABL §§ 4 A, stk. 3.

reelt er et proformaselskab, hvis hensigt og tilstedeværelse er skattetænkning. Dette er ikke tilfældet i gældende case, og salget af aktierne vil være omfattet af skattefrihed.

På grund af det såkaldte tre års holdingkrav, skal man være opmærksom på om selskabet er stiftet som led i en skattefri omstrukturering med eller uden tilladelse. I eksempelvis aktieombytning efter fusionsskattelovens bestemmelser¹²², her er der indsat et 3 årige ejertidskrav mellem datter og holding. Det krav er endnu en værnsregel, der skal forhindre skattetænkning. Er moderselskabet stiftet ved en skattefri omstrukturering, kan der ikke indenfor en 3 årige periode sælges skattefrit. Dette er heller ikke her tilfældet, og salget af aktierne vil være omfattet af skattefrihed.

Overdrageren vil i denne model ikke have nogen personligt skattepligtig indkomst. Hvis Mor Holding A/S derimod foretager sælgerfinansiering af salget, vil selskabet være skattepligtig efter KGL af evt. renteindtægter i forbindelse med udstedt fordring.

6.4.3 Konsekvenser for erhverver

For at stiftet et holding anpartsselskab kræver det kun 50.000. Dette skal dække det kontante likviditetsbehov af selskabskapitalen. Det antages at sønnen kan fremskaffe 50.000 via egenfinansiering.

Sønnen har nu mulighed for, at fremmedfinansiere handelsværdien af Invest A/S hos Mor Holding A/S ved et gældsbrev. Det betyder, at der laves en købsaftale på handelsværdien af Invest A/S 3.291.466. I denne aftale kan der laves et tillæg til købsaftale, hvori der laves et lånedokument. Det er et gældsbrev, hvor Mor Holding A/S er *långiver* og det nystiftet S Holding ApS er *låntager*. Lånvilkårene skal være på markedsvilkår, da der i denne model handles mellem kapitalsselskaber og ikke fysiske personer. Denne lånetransaktion vil være omfattet af LL § 2.

Det kontante finansieringsbehov i denne model er $(3.291.466 - 50.000) = 3.241.466$, hvor salg mellem fysiske personer kun var 1.093.858. Beløbet er steget med 2.147.608 og fremmedfinansieringen flyttes fra et pengeinstitut til Mor Holding A/S. Når der handles med i mellem interesseforbundne parter, skal der anvendes markedsvilkår og derfor anvendes der nedenfor samme forudsætninger som tidligere i dette afsnit.

Fremmedfinansiering (annuitetslån) se bilag 12:

- Lånets løbetid vil svare til aktivets levetid, dog maksimalt ti år.
- Optages til kurs 100
- Nominel rente 4 %
- 4 terminer pr. år

Låneprovenu	Rente	Samlede kreditbeløb
3.241.466	707.365	3.948.831

	Pr. kvartal	Pr. år
Ydelse	98.721	394.883

¹²² Spaltning FUL § 15 a og b eller Tilførsel af aktiver FUL § 15 c og d.

Det samlede kreditbeløb der skal afvikles over ti år er 3.948.831 for handel mellem selskaber imod 1.332.564 ved handel mellem fysiske personer. Af dette kan det konkluderes at finansieringsbyrden er forøget med 2.616.267 og renteomkostningerne er steget fra 238.706 til 707.365. En stigning på 468.659.

Det medfører, at der det første år er betalingsforpligtigelser på 394.773, hvoraf 269.230 afdrages på gælden. Resten på 125.654 er renteomkostninger. Ved handel mellem fysiske personer krævede det en lønforpligtigelse for selskabet pr. på 172.100, for at aktionæren var i stand til at betale sine personlige gældsforpligtigelser optaget i forbindelse med anskaffelsen af aktierne. Lønforpligtigelsen er selskabets nulpunktsomsætning.

Til sammenligningsgrundlag er det nødvendigt, at finde nulpunktsomsætningen for selskabet, når selskabet selv har gældsforpligtigelsen til afvikling.

Resultat af ordinær primær drift	470.820
- Øvrige finansielle omkostninger	-125.654
Ordinært resultat før skat	345.166
- Skat af årets resultat (22%)	-75.937
Årets resultat	269.230

*Den kortfristede gældsforpligtigelse på 269.230. kan nu rummes i resultatdisponeringen af årets resultalt.*¹²³

Når man sammenligner nulpunktsomsætningen, kan forskellen forklares ved, at resultatet i handel mellem fysiske personer kan nedskrive kravet til det kontante behov og løbende anfordrings gældsafvikling. Handelsværdierne mellem Mor Holding A/S og Invest A/S varierer kun med 293.823. Den umiddelbare fordel ved den lavere handelsværdi mellem selskaber, synes udhulet i form af muligheden for nedskrivning af gælden på anfordringslånet. Den fulde udnyttelse af skatteværdien på rentefradraget synes også at være væk. Forskellen på 298.720 i nulpunktsomsætningen er en stor likviditetsbyrde, der yderligere også vil udmønte sig i løbende skattetilsvær (A-skat, Am-bidrag eller udbytte).

Nulpunktsomsætning (handel mellem selskaber)	470.820
Nulpunktsomsætning (handel mellem fysiske personer)	172.100
Forskel	298.720

¹²³ Renteudgiften tilhører nystiftet S Holding ApS og renteudgiften vil derfor ikke indregnes i årsregnskabet eller skatteregnskabet for Invest A/S, hvoraf der beregnes en nulpunktsomsætning. Men for nem hedens skyld laves der kun en resultatopgørelse, da der ingen aktivitet er i S Holding ApS, kun gældsforpligtigelser.

6.4.4 Fordele og Ulemper

Ulempe:

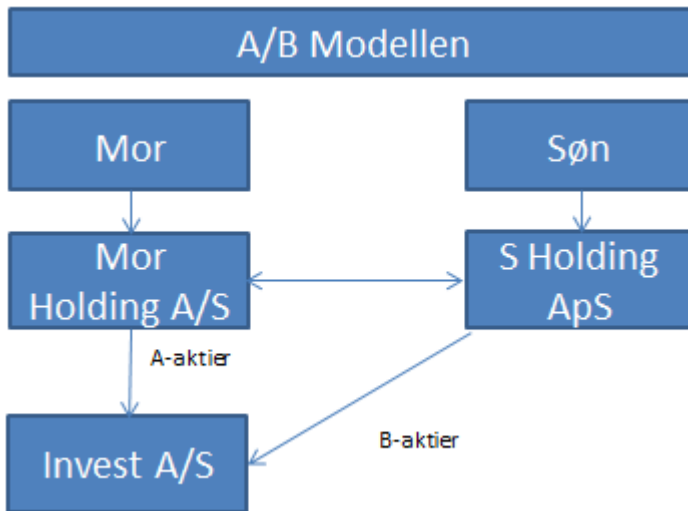
- Det overdragende selskab opnår skattepligt for løbende renteindtægterne.
- Renteomkostningerne er steget med (468.659) i forhold til handel mellem fysiske personer, og den samlet finansieringsbyrden inkl. afdrag med (2.616.267), dette belaster likviditeten for selskabet yderligere.
- Retten til at give en gave på anfordringslånet forsvinder, på sigt op til (2.491.431).
- For erhververens selskab der optager gældsforpligtigelsen (S Holding ApS), er der ingen aktivitet der kan skabe likviditet, som skal bruges til løbende gældsafvikling. Det er driftsselskabet Invest A/S der skaber likviditeten, men som ingen gældsforpligtigelse har. For S Holding ApS vil der være likviditetsmæssig mangel, og der vil være et skattemæssigt underskud fra de fradragsberettigede renter, der dog vil være dækket ind under sambeskatning. Der vil være behov for forlodsudbytte fra Invest A/S til Holdings ApS. Alternativt skal der føres udlæg på en mellemregningskonto, der efterfølgende kan udlignes og overføres til ordinær udbytte ved endt status periode. Der kan opstå en situation for S Holding ApS, hvor opretholdelse af ansvarlig selskabskapital jf. SL ikke kan være opfyldt, fordi selskabet vil være tyngt af renteudgifter, uden at have nogen løbende indtægtsgivende aktiviteter. Der er kun det årlige udbytte.

Fordele:

- Fuld fradragsret for erhververen af renteomkostningerne.
- Erhververen vil ikke blive personligt belastet med private kautioneringsforpligtigelser til pengeinstituttet.
- I handel mellem selskaber, modtager moderen et større handelsprovenu, da den resterende del der udstedes som gældsbrief i handel mellem fysiske personer, overdrages og nedskrives løbende som gave.
- Er der fremførbar skattemæssig underskud i sambeskatningen¹²⁴ i Mor Holding A/S, vil renteindtægten kunne fradrages i det fremførte underskud. Herved forbliver likviditeten indenfor familie kredsen. Den samlede rente udgør (707.365), dette beløb vil kunne geninvesteres i aktiviteter, hvori sønnen kan succederer i og hermed kommer likviditeten tilbage i form af et aktiv.
- Ingen skatter og gaveafgift for overdrager og indtræder.
- Konstruktionen er forholdsvis simpel

¹²⁴ SEL § 31, national sambeskatning.

6.5 A/B modellen



6.5.1 Indledning

A/B modellen er en kompliceret generationsskiftemodel, der skal lette finansieringsbyrden for erhververen. Overordnet gælder det for A/B modellen, at der sker opdeling af selskabets kapitalandele i aktiekasse. Der tegnes A- og B-aktier, og der tildeles forlods udbyttet til A-klassen som tilhører den/de oprindelige kapitalejer. Modellen kan gennemføres på 2 forskellige metoder:

1. Tegning af en ny B-klasse
2. Vedtægtsændring med efterfølgende afståelse af B-klassen

Forskellen på de to metoder er, at via vedtægtsændringer modtager overdrageren vederlag for aktierne fra erhververen, og ved tegning af ny B-klasse modtager Invest A/S vederlaget.

Forlods udbyttet opgøres som summen mellem handelsværdi og aktionærernes nominelle aktiekapital tillagt en forrentning. Det medfører, at de oprindelige ejere opnår en høj handelspris, altså til markedspris.

Erhververen skal kun finansiere indskuddet på tegningen af aktiekasse B, da det overtagende selskab selv varetager den resterende finansiering af købet.

Når forlods udbyttet er udbetalt til ejerne ophører opdelingen af aktieklasserne, og her overdrages den resterende aktiekapital direkte til det erhvervende selskab eller ved et tilbagesalg til det udstedende selskab. Dette vedrører den afsluttende fase i A/B Modellen.

Forinden igangsættelse af A/B modellen, er det vigtigt at sikre, at konstruktionen har de rigtige forudsætninger for gennemførelse. Det overdragende selskab Invest A/S skal være ejet af et moderselskab for at undgå afståelsesbeskatning personligt for moderen. Det er givetvis at foretrække, at erhververen også er et selskab, dog ikke et krav.

6.5.2 Kapitalberedskab

Kapitalberedskabet i Invest A/S skal være intakt i den afsluttende fase, hvor overdrageren vil foretage kapitalnedsættelse LL § 16 B eller tilbagesalg til udstedende salg LL § 16 A af den eksisterende selskabskapital. Eftersom S Holding ApS kun har 50.000 i likvide midler og selskabskapitalen i Invest A/S er 600.000, vil det i den afsluttende fase kræve, at S Holding ApS yderligere skal tilvejebringe ny selskabskapital. Aktieselskabet bør omdannes til et anpartsselskab og selskabskapitalen nedskrives til 50.000. Resten overføres til fri reserver. Denne disposition kan lette den afsluttende fase for erhververen. Dette giver indtræderen mulighed for, at indskyde nominelt 50.000 i selskabskapital, og dermed eje 50% af selskabskapitalen fra starten.

6.5.3 Indtrædelseskurs

Når erhververen skal indtræde i selskabet og der på samme tid er tale om interesseforbundne parter, skal indtrædelseskursen være til markedskurs. For Invest A/S er markedskursen $(3.291.466/50.000) \cdot 100 = 6582$, og den anvendes til at sætte indtrædelseskursen. Indtrædelseskursen og den forlods udbyttet hænger sammen, og er afgørende for den endelig fastsættelse af indtrædelseskursen. Når der f.eks. er en høj eller en lav indtrædelseskurs, så afspejler det sig i den forlods udbyttet, hvilket sikrer at overdrageren bliver kompenseret, når der indtrædes til en favørkurs. Markedskursen for Invest A/S er alt for høj for indtræderen, og derfor er det nødvendigt at sætte en lavere tegningskurs. Der påtænkes i gældende case at sætte kursen til 200 pga. de begrænset likvide midler til rådighed. Det betyder, at der skal tilvejebringes 100.000 i kontanter for nominelt 50.000 i selskabskapital. Indtrædelseskursen sættes på baggrund af S Holding ApS maksimale betalingsevne. For at sikre der ikke forekommer et gaveelement i ved en lavere tegningskurs, skal det sikres at A-aktieklassen tildeles forlods udbyttet.

Gældende for begge metoder er, at vedtægterne skal ændres og der skal noteres, at der tegnes en ny aktiekasse (B-aktien). Dette er en sikringsakt for, at undgå formueforskydning mellem aktionærerne, til at sikre, at der ikke sker formueforskydning, skal den forlods udbyttet og en rente skal værdiansættes, samt en tidshorisont for ophør fastsættes. Formålet ved den afsluttende fase af A/B modellen er ligestilling mellem aktieklasserne.

6.5.4 Forlods udbyttet

Forlods udbyttet på A-klassen skal indsættes i vedtægterne af to årsager.

Den første sker ved, at ejerne i det overdragende selskab, vil sikre at der ikke sker formueskydning ved en kontant kapitaludvidelse¹²⁵, eller ved at opdele den eksisterende aktiebeholdning¹²⁶.

Den anden årsag er, at der redegøres for det indtrædende selskabs tilladelse til, at tegne B-aktier til en favørkurs, fordi den nye kapitalejer giver afkald på udbyttet i en tidsbegrænset periode.

¹²⁵ Når der nytegnes en B-klasse.

¹²⁶ Eksisterende aktiebeholdning opdeles i A og B aktiekasse med efterfølgende salg.

Vedtægtsændring

Hvis der i en **vedtægtsændring** for et selskab forekommer dispositioner der giver de eksisterende aktier en anden identitet, vil det anses som afstået. Udgangspunktet er, at det vurderes ud fra den konkrete situation. I denne case, hvor der kun er en hovedaktionær, medfører vedtægtsændringerne ikke formueforskydning mellem aktionærerne, fordi forlods udbytteretten ophører efter den er udlignet. Derfor vil vedtægtsændringerne ikke udløse afståelsesbeskatning¹²⁷.

Yderligere er det vigtigt, at der mellem Mor Holding A/S og Søn S Holding ApS dannes en ejerftale, hvoraf A-aktiernes rettigheder til forlods udbyttet fremgår, og hvilken status B-aktierne har. Når udbytteretten er udlignet, skal aktieklasserne ophøre og hermed ligestilles i forhold til fremtidig udbytte.

Værdiansættelsen af forlods udbyttet¹²⁸

Med henvisning til værdiansættelsesafsnittet i denne afhandling, vil der skulle gøres brug af godkendte værdiansættelser jf. SKATs anvisninger. Handelsværdien for Invest A/S er på 3.291.466 og indsættes i gældende formel:

$$\text{Indtrædende kapitalejers ejerandel angivet i decimaltal} * (\text{selskabets værdi} + \text{tegningsbeløbet}) - \text{tegningsbeløbet} / \text{Indtrædende kapitalejers ejerandel angivet i decimaltal}$$

Resultatet heraf redegør for forlods udbytteretten og dernæst skal det tillægges en forrentning.

Forrentning af udbytteretten

SKAT sætter krav til forrentningen af forlods udbytteretten. Det gør SKAT fordi, der ved anvendelse af A/B modellen er tale om egenfinansiering som skal ligestilles med fremmedfinansiering. Derfor skal forlods udbyttebeløbet forrentes med en basisrente svarende til en lang obligation, der i dag kan optages til 2% - 3%. Med et risikotillæg på 1%, skal beløbet 3.191.466 forrentes med 4%. Fra praksis svinger kravet 3% - 6%¹²⁹. Det vurderes, at overdrageren påtager sig en vis risiko ved, at lade det overdragende selskab finansiere erhververens tilkomst af aktiebeholdningen. Der er stor usikkerhed ved, at lade selskabet finansiere købet/salget, fordi hele processen i forlods udbytteretten tager lang tid før den er udlignet. I mellemtiden risikerer overdrageren, at selskabets eksistens ophører, og herved mistes der muligheden for at indbringe hele handelsværdien som ved et kontantsalg.

Åremålsbegrænsning

Åremålsbegrænsning for det beregnede forlods udbytte i alt inkl. forrentning, skal tidsbegrænses. Årsagen til dette er, at udnyttes forlods udbytteretten ikke inden det der i praksis er 7-10 år, bortfalder udbytteretten før fuld udnyttelse. Det kan have den konsekvens, at SKAT mener der er sket en formueforskydning, hvis det ikke har været muligt at udlodde inden for den aftalte periode. Det som SKAT finder tilladt, varierer meget, se sagen SKM2015.195.SR hvor der gives tilladelse til op til 10 år og andre tilfælde 7 år SKM2010.2.SR. Det afgørende element for fastsættelsen af åremålene, er selskabets hidtil udbyttepolitik. Hvad står der beskrevet i vedtægterne og hvad er der faktisk udloddet i de foregående år til kapitalejerne. Der lægges særligt vægt på, at den beregnede forlods udbytte inkl. forrentning kan indeholdes i åremåls perioden. Udlodningen må ikke stride imod forretningsmæssig forsvarlighed, samt

¹²⁷ SKM2005.549.LR.

¹²⁸ Se SKM2004.416.LR.

¹²⁹ SKM2004.416.LR (6%), SKM2011.571.SR (3%), SKM2010.2.SR (4%), SKM2005.549.LR (5%).

selskabslovens bestemmelser herom. I sagen SKM2005.549.LR vurderede SKAT, at udlodningspolitikken var overvurderet i forhold til selskabets tidligere resultater. SKAT mente ikke det var muligt, at kunne udlodde indenfor gældende åremålsperiode. Kravet til forlods udbytte pr. år i ovenstående tabel anses som realistisk, set i forhold til de nettobetalingstrømme fra den budgetterede pengestrømsopgørelse, se bilagsnr. 8.

6.5.5 Kapitaludvidelse

Ved kapitaludvidelse indskyder S Holding ApS kontant 50.000, 50% af den nominelle anpartskapital på 50.000¹³⁰. S Holding ApS indtræder og kan tegne B-aktien til kurs 200. Når der jf. selskabsloven oprettes en ny aktieklasse, må tegningen for den nye kapitalejer ikke ske under kurs jf. SL § 31. Derfor kan kursen ikke være lavere end kurs 100, dog kan den være højere. Her indgås en tegningsaftale, der sikrer at der stiftes en ny aktieklasse, som sikrer, at A-aktierne får forlods udbyttet. Det betyder reelt, at selskabets indre værdi tillagt evt. goodwill er lig med handelsværdi. Handelsværdi minus aktiekapital udloddes til A-klassen inkluderet en basisrente. Når hele summen er udloddet fremgår kun aktiekapital tilbage, og herved ophører Aktieklasserne, og de ligestilles i forhold til udbytteretten.

6.5.6 Ændring af selskabets vedtægter

I stedet for en kapitaludvidelse med nyttegning af B-aktier, kan selskabets ledelsesorgan beslutte at opdele Aktieklassen til A- og B-Aktier. Det betyder at der efterfølgende sker et salg af aktier mellem Mor Holding A/S og S Holding ApS. Kapitalen lander ikke i Invest A/S. Hovedreglen for denne ændring er, at der ifølge vedtægterne ikke må ske formueforskydning ellers anses de eksisterende aktier som skattemæssigt afstået jf. ABL § 30. Sikringsakten er igen den samme, der skal skrives i vedtægterne, at A-klassen har forlods udbyttet. Når udbytteretten er udlignet ophører aktieklasserne. Når der kun er en hovedaktionær og samtidig med at hele A-klassen forbliver hos den oprindelige ejere, er det svært at opnå formueskydning. Dog foreligger der denne sag SKM2007.433.SR, hvor der flyttes stemmerettigheder fra A-aktien til B-aktie. A-aktie går fra 50% til 5,56%. Det betød, at fra at have indflydelse til at have ingen, vurderede SKAT aktierne for afstået, selvom der ikke forelå nogen formueforskydning.

Erhververen skal indtræde og til forskel fra kapitaludvidelse, er der ikke ifølge selskabsloven krav om minimumskurs. Det giver reelt overdrageren mulighed for selv at fastsætte kursen, men når overdragelsen sker inden for interesseforbundne parter skal transaktionen ske til markedspris jf. LL § 2.

6.5.7 Konsekvensberegning for A/B modellen

Følger man beregninger fra sagen SKM2004.416.LR og tager udgangspunkt i tallene fra 50%/50%, med en tegningskurs på 200, er den beregnet forlods udbyttet på 3.191.466. Til gengæld betyder det også at der skal anskaffes 100.000 fra indtræderen til, at berettigede vederlaget til Mor Holding A/S for erhvervelsen af B-aktier på nominelværdi 50.000 eller via kapitaludvidelse til Invest A/S direkte. Det betyder, at S Holding ApS nominelt skal eje 50.000 i selskabskapital. Tegningsbeløbets størrelse opgøres som følge:

¹³⁰ Jf. ovenstående er den oprindelige selskabskapital på 600.000 nedsat med 50.000 omdannet til ApS.

Handelsværdi af Invest A/S (ApS)	3.291.466	Tegningsbeløb: (50.000 * kurs 200)=	100.000
Forlods udbytte:		Kontrol:	
50% af (selskabets værdi + tegningsbeløb)-tegningsbeløb		Selskabets værdi	3.291.466
50% af (3.291.466 + 100.000)-100.000	1.595.733	Indskudt kapital	-100.000
Omregnet til 100% (1.595.733/50%)	3.191.466	Netto	3.191.466

Ovenstående redegør for, at når S Holding ApS erhverver B-aktier i Invest A/S, enten via kapitaludvidelse eller vedtægtsændring med opdeling af A- og B-aktier, her betaler S Holding ApS 100.000 for nominelt 50.000. Hermed opnår S Holding ApS 50% ejerandel af selskabskapitalen. Til gengæld afgiver B-aktien retten til udbytte af værdien fra tegningsbeløbet op til handelsværdien på Invest A/S. Dertil tildeles A-aktien forlods udbytteret, og den forløber så fremdeles:

Forlods udbytte A-aktier (år)	Forlods udbytte primo	Rente 4% p.a.	Forlods udbytte inkl. rente	Årets udbet. Forlods udbytte	Forlods udbytte Ultimo
1	3.191.466	127.659	3.319.125	393.480	2.925.645
2	2.925.645	117.026	3.042.670	393.480	2.649.190
3	2.649.190	105.968	2.755.158	393.480	2.361.678
4	2.361.678	94.467	2.456.145	393.480	2.062.665
5	2.062.665	82.507	2.145.172	393.480	1.751.692
6	1.751.692	70.068	1.821.759	393.480	1.428.279
7	1.428.279	57.131	1.485.411	393.480	1.091.931
8	1.091.931	43.677	1.135.608	393.480	742.128
9	742.128	29.685	771.813	393.480	378.333
10	378.333	15.133	393.466	393.466	0
743.320			3.934.786		

Forrentning af forlods udbytteret på 3.191.466, resulterer i en forrentning på 743.320 og forlods udbytte i alt inkl. forrentning på 3.934.786. Samlet set kræver A/B modellen et totalt likviditetsbehov på *(Tegningsbeløb + Forlods udbytte)* 4.034.786.

Den afsluttende fase indtræder, hvor forlods udbytteretten er udlignet. Den oprindelige ejer skal afvikle sin sidste aktieholdning, ved at sælge aktierne tilbage til selskabet.

6.5.8 Tilbagesalg til udstedende selskab LL § 16A og Kapitalnedsættelse efter dispensation LL § 16B

6.5.8.1 Indledning

Tilbagesalg af aktier til udstedende selskab, betyder at aktionæren sælger sin tilbageværende aktiepost tilbage til selskabet. Siden 2007¹³¹ er det påkrævet, at der er en 3 årig ejertid forinden, såfremt

¹³¹ S. 181 Generationsskifte og omstrukturering Søren Halling-Overgaard

dispositionen skal foregå skattefrit. I et typisk forløb vil der efter tilbagekøbet ske en kapitalnedsættelse efterfulgt af en forhøjelse af selskabskapitalen, således at minimum selskabskapitalen opretholdes.

6.5.8.2 Tilbagesalg

Et tilbagesalg finder anvendelser for både fysiske og juridiske personer. Det kræver dog at der minimum er to aktionærer i selskabet hvoraf den ene part ønsker at udtræde. Det er reelt de selskabsretlige regler der er styrende her, hvilket skattelovgivningen læner sig op ad. Selskabsretsligt gennemføres et tilbagesalg ved en kapitalnedsættelse af aktiekapitalen for Invest A/S og udbetaling af samme kapital til aktionæren jf. SL 188, stk. 1, nr. 2. Denne disposition skal godkendes på en generalforsamling jf. SL § 186, med et minimums stemmeflertal som¹³²:

- Samme stemmeflertal som ved vedtægtsændringerne, eller
- Med mindre andet fremgår af vedtægterne, eller
- Mindst 2/3 af de såvel afgivet stemmer på generalforsamlingen, som der er repræsenteret af selskabskapitalen på generalforsamlingen jf. SL § 106

Tilbagesalget kræver offentliggørelse på erhvervsstyrelsens hjemmeside med en frist på 4 uger, således kreditorer kan anmelde evt. krav mod selskabet før kapitalnedsættelsen kan træde i kraft. Den oprindelige ejer er først udtrådt, når kapitalnedsættelsen er gennemført.

6.5.8.3 Kapitalnedsættelsen

Kapitalnedsættelsen afløses altid af en kapitalforhøjelse og denne problemstilling der opstår i tilbagesalget kan også løses på to andre måder. Den ene er, at Invest A/S opkøber sine egne aktier jf. SL § 196 og 200, men det vil kræve at kapitalen er indbetalt. Den anden er udstedelse af fondsaktier fra fri reserver eller henlæggelse jf. SL § 165. Begge alternativer lader ikke til at være mulige fra selskabet Invest A/S, fordi kapitalandelene ikke vil være indbetalt, og umiddelbart vil der ikke være fri reserver efter forlods udbytteretten er udlignet.

6.5.8.4 Praksis

Tilbagesalget i casen gælder handel mellem selskaber, hvor der foreligger koncern-/datterselskabsforhold og er derfor ikke omfattet af beskatning. I ligningsloven § 16 B, gælder det, at når der sker tilbagesalg til udstedende selskab, betragtes det som udbytte. Heraf afhænger beskatningen af om udbyttemodtager ejer mindst 10% af selskabskapitalen i datterselskabet jf. ABL § 4a eller om det er koncernaktier jf. ABL § 4b. Er ejerprocenten lavere, medfører dette udbytte beskatning efter LL § 16 B. Der er ikke fradrag for anskaffelsessum, hvilket der normalt ellers er ved almindelig aktieavancebeskatning. Vedr. tilbagesalget til en fysisk person, vil det være en nødvendighed at anmode om dispensation jf. LL § 16 B, stk. 2, nr. 6, for at opnå fradrag for anskaffelsessum. Havde moderen ikke haft Mor Holding A/S imellem hende og Invest A/S ville en afståelsessum på 50.000 blive beskattet med 13.500 i udbytteskat i stedet for 0.

¹³² S. 184 Generationsskifte og omstrukturering Søren Halling-Overgaard

Aktieindkomst		50.000
27% af 50.600 (2016)	13.500	
42 % af resten	0	13.500

LL § 16 A sigter blandt andet på, at beskatte udbyttet mellem aktionærer og selskaber der er omfattet af selskabsloven. I hjemlen til LL § 16 A skal der principielt medregnes alt der overføres fra selskab til hovedaktionær, også selvom det er tilbagebetaling af aktiekapital. Det er her sammenspillet mellem LL 16 § B er. LL § 16 A tager dog hensyn til, at følgende kapitalnedsættelse ikke anses som tilbagesalg til udstedende selskab:

- Dækning af underskud
- Eliminering af egne aktier
- Overførsel til reserver

Det betyder, at hvor lovhjemlen i LL § 16 B tilskriver, at kapitalnedsættelse anses som udlodning af udbytte og afståelse af aktier, skal aktionæren udbyttebeskattes. Her sikrer LL § 16 A, at der for udvalgte dispositioner, hvor der forekommer kapitalnedsættelse, anses aktierne ikke for afstået, og dermed skal der ikke ske beskatning via LL § 16 A og B.

6.5.9 Fordele og Ulemper

Ulempe:

- Der er stor kompleksitet i A/B modellen som generationsskiftemodel, dyrt i rådgiverhonorar.
- Risiko for afståelsesbeskatning, hvis ændringer i vedtægterne ikke opretholder den eksisterende formuefordeling, ved f.eks. væsentlige ændringer i stemmerettigheder, korrekt værdiansættelse af forlods udbyttet, renteniveau og åremålsbegrænsning.
- Stor risiko for, at overdrager ikke indbringer hele handelsværdien, hvis selskabet ophører.

Fordele:

- Ingen risiko for indtræder i selskabet. Den nye erhverver skal kun deponerer sit indskud og selskabet finansierer købet.
- Mulighed for ejerskab tidligt i generationsskiftet.
- Ingen skatter og gaveafgift for overdrager og indtræder

6.6 Sammenligning af generationsskiftemodeller

	<u>Gave mellem fysiske personer</u>			<u>Salg mellem fysiske personer</u>			<u>Salg mellem fysiske personer</u>			<u>Køb/Salg via Holding</u>			<u>A/B Modellen</u>		
<i>Overdragelsesmetode</i>	Gave uden Succession			Skattefrit Salg (Ophørspension)			Skattepligtigt Salg			Salg via Holding			Salg via Holding		
<i>Tidshorisont</i>	Øjeblikkelig			Øjeblikkelig			Øjeblikkelig			Øjeblikkelig			7-10 år		
<i>Mulighed for løbende afdrag</i>	Nej			Ja			Ja			Ja			Ja		
<i>Mulighed for gavebundfradrag</i>	Ja			Ja			Ja			Nej			Nej		
<i>Kompleksitetsgrad (1 lille - 5 stor)</i>	1			3			1			2			5		
Person/selskab	Mor	Invest	Søn	Mor	Invest	Søn	Mor	Invest	Søn	M Holding	Invest	S Holding	M Holding	Invest	S Holding
<i>Konsekvens Gaveafgift/Personskat</i>	1.885.962	0	898.238	0	0	0	1.093.858	0	0	0	0	0	0	0	0
Øjeblikkelig kapital forpligtigelser															
<i>Kontantbehov</i>	1.885.962	0	898.238	2.622.496	0	2.622.496	0	0	0	0	0	50.000	0	0	100.000
Løbende kapital forpligtigelser															
<i>Gældsbev/Manglende Aktiekapital</i>	0	0	0	0	0	962.793	0	0	3.585.289	0	0	3.241.466	0	0	0
<i>Renteomkostning (afdrag)</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	238.706	0	0	707.365	0	0	0
<i>Nedskr. gæld 10 årig gavefradrag (Note 1)</i>	0	0	0	0	0	-656.718	0	0	-656.718	0	0	0	0	0	0
<i>Udlodning/løn via Selskab</i>	0	2.784.200	0	0	0	0	0	1.332.562	0	0	3.948.831	0	0	3.934.786	0
Likviditet i alt	2.784.200			2.928.571			3.167.277			3.998.831			4.034.786		
Noter 1)															
Gavebundfradrag i periode 2016-2025 i alt= 656.718															
Indkomstår	Grundbeløb	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025		
Reguleringstal (PSL § 20)	100	101,8	103,3	104,7	106,3	107,9	109,5	111,1	112,7	114,3	115,9	117,5	119,1		
Bundfradrag beregnet	58.700	59.800	60.700	61.500	62.379	63.318	64.257	65.196	66.135	67.075	68.014	68.953	69.892		
Udvikling *	0	1,8	1,5	1,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6		
* Beregnet udviklingstendens gnst. 3 år 1,6 stigende pr. indkomstår															

Opsummering af de 5 modeller:

Problemstillingen for moderen og sønnen var hvordan begge parter kunne undslippe skat og afgift, og opnå en lempelig finansiering for det kommende generationsskifte.

Forklaring til ovenstående skema:

Skemaet sammenfatter alle 5 gennemgåede alternativer til generationsskiftemodeller. Det skattefri salg (ophørspension) mellem fysiske personer er udelukket pga. pengetanksreglen.

Skemaet opsummerer følgende for hver model:

- Skattemæssige konsekvenser
- Kontantbehovet
- Løbende gældsforpligtigelser (løn/udbytte)
- I bunden af skemaet er der angivet den samlede likviditet for generationsskiftet
- Noten indeholder et fiktivt beregnet gavebundfradrag for en 10 årige periode. For anfordringslån antages det, at det årligt nedskrives med gældende gavebundfradrag. Årsagen til den 10 årige periode skyldes, at alle de andre modellerne har indarbejdet en 10 årige periode til gældsafvikling og forlods udbytteret.

"Gave mellem fysiske personer" udløser en samlet skat på 2.784.200 mellem moderen og sønnen. "Salg mellem fysiske personer" udløser en skat til moderen på 1.093.858. I afhandlingen arbejdes der ud fra en skatteretlig indgangsvinkel, hvor målet er, at tilrettelægge en generationsskiftemodel, der udløser mindst mulig skat og gaveafgift. På denne baggrund, vurderes overdragelse af aktier mellem fysiske personer uden succession som uinteressant i denne sammenhæng.

Generationsskiftemodellerne med overdragelse af aktie ved "Køb/salg via Holding" eller "A/B modellen", udløser ingen skatter og afgifter for overdrager og erhverver. Kontantbehovet er for "Køb/salg via Holding" 50.000 og ved "A/B modellen" er det 100.000. Finansieringssummerne bliver større, men til gengæld skal erhververen ikke stille private midler¹³³ til rådighed eller kautionere personligt. Selskabet Invest A/S finansierer købet ved udlodning, og de udloddede midler forbliver i familiens ejerkreds. Der er ingen fremmedfinansiering og rentekomkostningerne tilfalder Mor Holding A/S.

Forskellen i likviditet på overdragelse ved "A/B Modellen" eller "Køb/salg via Holding" er på (4.034.786-3.998.831)=35.955, likviditetsmæssigt er "Køb/salg via Holding" den billigste. Differencen skyldes renteberegningen, da der i amortiseringstabellen for "Køb/salg via Holding" er indsat 4 terminer og kun 1 for A/B modellen. Tages der hensyn til dette er likviditetsbehovet ens. Men i A/B Modellen tager det op til 10 år før ejerskabet endeligt overdrages, generelt er dette er en individuel sag for en erhverver om dette er tåleligt med delt ejerskab i en lang periode. Komplexiteten i A/B modellen kan muligvis medføre dyre eller flere rådgiveromkostninger.

Valget af generationsskiftemodel må derfor falde på "Køb/salg via Holding" udelukkende på baggrund af de to andre faktorer, og samtidig er der altid en risiko forbundet med anvendelse af A/B Modellen, fordi aktierne kan anses som afstået, hvis der sker fejl. Herved vælges Køb/salg via Holding til generationsskiftemodel.

¹³³ Udover de 50.000

7. Konklusion

Denne afhandling tager udgangspunkt i overdragelse af unoteret aktier mellem mor og søn, hvor det overdragende selskab er omfattet af pengetanksreglen. Formålet med denne afhandling er, at belyse hvordan aktien kan overdrages med mindst mulig likviditetsbelastning for moderen og sønnen, uden overdragelsen udløser skatter og afgifter. Målet for moderen og sønnen er, at lade den eksisterende formue forblive indenfor familiekredsen.

For at afdække moderen og sønnens problemstilling er der i problemformuleringen opstillet en række undersøgelsesspørgsmål. For at afdække hovedspørgsmålet var det nødvendigt at undersøge, hvorfor moderen ikke kunne overdrage aktierne med succession; Hvilke elementer i lovgivningen er afgørende for, at moderens aktier bliver omfattet af pengetanksreglen; Til hvilken handelsværdi kan aktierne for Mor Holdings A/S og Invest A/S overdrages til sønnen; Hvad er løsning for et generationsskifte omfattet af pengetanksreglen, hvor ønsket er, at det koster mindst muligt for begge parter?

Resultaterne af undersøgelsesspørgsmålene:

For at kunne beslutte, hvilke løsninger der kan anvendes for overdragelse af aktier omfattet af pengetanksreglen, skal der forinden foretages et forarbejde ved afgørelsen af, hvor vidt aktien er omfattet eller ej. Denne øvelse af afgørende for, at kunne vurdere om der skal anvendes overdragelse med succession eller uden succession. Successionens egenskab og formål er, at udskyde afståelsesbeskatningen af aktierne og afhjælpe de økonomisk svage erhververe. For generationsskifte hvor succession er udelukket, skal der tages andre løsningsforslag i brug.

I casen er moderens forhold afdækket for opfyldelse af kriterierne ABL § 34 ved anvendelse af familieoverdragelse via succession. Aktien opfylder alle punkter undtagen stk. 6. I analysen af succession af aktier, fremgår det at overdragelsen sker i levende live; at det er til et barn og at overdragelsen af aktiekapitalen er på mindst 1%. Aktierne er ikke omfattet af ABL § 19, dog giver pkt. 3 i ABL § 34 stk. 1 sammen med stk. 6 anledning til, at undersøge og verificere om aktien er omfattet af pengetanksreglen.

For at konkludere om aktien er over eller under væsentlighedsgrænsen, skal der laves en test af virksomhedskravet. Det er den sidste og afgørende øvelse, der afgør om generationsskiftet kan gøre brug af succession eller ej.

Indtægts- og aktivtesten understreger endegyldigt om aktien er omfattet af pengetanksreglen. I den beregnede test for indtægter udgør selskabets "finansielle indtægter" 100%, og dermed klassificeres Mor Holding A/S som en passiv virksomhed. Ved aktivtestens opgørelse er der kun klassificeret 4,04% som "ikke finansielle aktiver". Dette tal kunne sættes til 0%, fordi opgørelsen af goodwill er klassificeret som "ikke finansielt aktiv". Normalvis skal goodwill, der er relateret til "finansielle aktiviteter", klassificeres som et "finansielt aktiv". Den valgte indregningen er medtaget for illustrationens skyld. Havde opgørelsen for selskabet Invest A/S og Mor Holding A/S tilsammen været tættere på væsentlighedsgrænsen, ville behandlingen af goodwill været indregnet anderledes. Forventeligt ville der være foretaget bindende svar til SKAT, for sikkerhed om korrekt indregning.

Analyse af succession i aktier og pengetanksreglen understøtter de indledende oplysninger givet i problemstillingen, at aktierne var omfattet af pengetanksreglen, og ikke kunne overdrages med succession til sønnen.

Størrelsen af aktiens handelsværdi er det mest afgørende element i generationsskiftet. For unoteret aktier der ikke har været handlet tidligere, er en handelsværdi uvis og derfor må der tages hjælpermidler i brug for at finde handelsværdien. I praksis skal der i forbindelse med gave og handel mellem interesseforbundne parter overdrages til markedspris. Undtagelsen til denne regel er, nr. 1 branchekutyme og nr. 2 SKATs vejledende cirkulærer.

Nok er det vigtigt at vide, om der kan anvendes succession eller ej. Der skal altid tages stilling til handelsværdien, denne øvelse burde måske inkorporeres som den første i et generationsskifte. Kender man allerede handelsværdien fra start, kan der opnås en klar indikation om afståelsesbeskatningens størrelse for overdrageren og evt. gaveafgift for erhververen. Med disse oplysninger vil der generelt for generationsskifte kunne foretages omstruktureringer, for at nedbringe handelsværdien på aktien. I gældende case er dette vanskeligt. Som nævnt tidligere i kapitel tre kan der foretages strategiske beslutninger om forandringer på forretningsområdet eller spalte selskabet. Derfor er disse dispositioner ikke relevante som løsningsforslag, fordi man ønsker at beholde alle ejendomme samlet.

Formueskattekursens ophævelse har opildnet til stor usikkerhed for brancheorganisationer og eksperter på sidelinjen til generationsskifte. Denne usikkerhed er efterfølgende blevet forværret, eftersom SKAT ved et styresignal har meddelt, at et bindende svar i enhver sammenhæng kan omstødes. Det kan det når et aktivs handelsværdi afveg mindst 30% og mindst 1 mio. fra det bindende svar ved et efterfølgende salg. Formueskattekursen var tidligere den mest anvendte værdiansættelsesmodel og fremover står valget af værdiansættelsesmodel for unoteret aktier mellem flere modeller.

Afhandlingens væsentligste formål vedr. værdiansættelsen er, at undersøge om denne usikkerhed var berettiget.

Første problemstilling finder man i resultaterne fra værdiansættelsesmodeller afsnit 4.6. Handelsværdierne går fra 2.556.025 til 4.421.989. Havde der i afhandlingen været valgt model 1 "den afkastbaseret model", ville afvigelsen fra laveste til højeste værdiansættelse være over den nævnte grænse i styresignalet for bindende svar. Havde moderen foretaget bindende svar, med evt. accept fra SKAT for den laveste handelsværdi, og havde sønnen efterfølgende videresolgt aktierne til tredjepart, til en handelsværdi tæt på 4.421.989, er det sandsynligt at værdiansættelsen ville blive mødt med en korrektion i forhold til det bindende svar, såfremt SKAT bekendtgøres med dette.

For det andet vil sådan en afvigelse altid skabe tvivlsspørgsmål om reliabiliteten og validiteten af værdiansættelsesvalget. Med en middelværdi på 3.353.716 er det oplagte valg DCF forrentningskrav¹³⁴, fordi denne handelsværdi afviger mindst fra middelværdien, derfor bliver handelsværdien for Invest A/S bliver 3.291.466. Valget af denne værdiansættelsesmodel opfylder undtagelsesreglen nr. 1 til hovedreglen, fordi værdiansættelsesvalget gør brug af branchekutyme som den mest retvisende handelsværdi for aktierne.

¹³⁴ Ejendomsforening Danmarks anbefaling til værdiansættelse af investeringsejendomme.

Det tredje vigtige formål var, at undersøge om der skete en forøgelse af handelsværdien fra den tidligere godkendte værdiansættelsesmetode, formueskattekursen. Ved sammenligning fra formueskattekursens handelsværdi på 2.405.386 til DCF branchekutyme på 3.291.466 er det en værdistigning på 886.080 og 36,8%.

Af dette kan der udledes at fremtidige værdiansættelser efter formueskattekursens ophør vil være dyrere for moderen og sønnen. Valg af værdiansættelsesmodel for Invest A/S opfylder praksis for undtagelse til hovedreglen, fordi der ikke findes sammenlignelige handlede aktier. Dog kan der ikke i konklusionen endegyldigt svares på, om handelsværdien ville kunne korrigeres, hvis der foretages efterfølgende salg til tredjepart med højere handelsværdi. Handelsværdien afviger meget, især i betragtning af, at der er anvendt samme forudsætninger og historiske værdier. Forskellen er et udtryk for værdiansættelsesmetodernes forskellighed og følsomhed, hvilket understøtter problematikken i, hvordan ejendomsselskabet værdiansættes. Et faktum står klart efter analyse af værdiansættelsen i et generationsskifte, at valg af model er af afgørende betydning for handelsværdien på aktierne. Konklusionen i denne opgave er, at DCF forrentningskrav til en handelsværdi på 3.291.466 er det mest hensigtsmæssige valg.

Valg af finansieringsform er vigtig for sønnen, grundet den manglende likviditet til rådighed i privatsfæren. Finansieringen er et forarbejde til de løsningsvalg der skal foretages for gennemførelse af generationsskiftet. Valg af sælgerfinansiering er afgørende i forhold til hvilke lånebetingelser der kan aftales mellem mor og søn. Formålet er at undgå, at der opstår et gaveelement ved finansieringen, i kraft af at finansieringsformen ikke er på markedsvilkår. Ved valget af finansieringsform, er det af betydning, om der handles mellem mor og søn eller selskaber imellem. De finansieringsformer der er valgt til gennemgang af generationsskiftemodeller er egenfinansiering på 50.000. Som sælgerfinansiering er der valgt gave, anfordringslån og gældsbrief. Disse sælgerfinansieringsformer indgår i generationsskiftemodellerne 1,2 og 3. Årsagen til valget af disse skyldes, at de er simple, og at der foreligger sammenlignelige data til rådighed fra tidligere sager, således aftalerne fastsættes på markedsvilkår.

Valget af generationsskiftemodel er faldet på handel mellem selskaberne Mor Holding A/S til S Holding ApS. Der er to alternativer løsninger. Den første er "Køb/Salg via Holding" og den anden er "A/B Modellen". Afvigelsen i den likviditetsmæssige byrde mellem disse to er på 35.956. På baggrund af kompleksiteten af A/B modellen og med risiko for højere rådgivningsomkostninger, og at aktierne kan risikere at blive anset som afstået, hvis der foretages fejl i de påkrævet dispositioner i A/B modellen, fravælges A/B modellen som generationsskifte model i casen mellem mor og søn.

Generationsskiftemodellen der skal anvendes bliver "Køb/Salg via Holding" og de afledte konsekvenser heraf, er som følger:

Aktierne for moderen vil ikke personligt anses som afstået, da det er Mor Holding A/S der er sælger. Det betyder ingen aktieskat for moderen. Dog vil der være renteindtægter i Mor Holding A/S for udstedelse af gældsbrief som S Holding ApS er modtager af. Renteindtægten vil være skattepligtig indkomst, dog ingen indflydelse på overdragelsestidspunktet.

For sønnen er der ingen gaveafgift, da der handles mellem selskaber. Sønnen skal bidrage med 50.000 til egenfinansiering af S Holding ApS, og skal afvikle et gældsbrief på 3.241.466 tillagt en samlet renteomkostning på markedsvilkår til 707.365.

Samlet set er finansieringsbehovet 3.998.831 for overdragelse af aktierne i generationsskiftet, og gældsafvikling er estimeret til en 10 årige periode.

Ved en opsummering kan det konkluderes, at der i generationsskifter uden succession kan foretages familieoverdragelse af aktier uden det udløser skatter og afgifter. Med minimal egenfinansiering, kan man med den rette selskabskonstruktion lade det overdragende selskab¹³⁵ foretage finansieringen af købet. S Holding ApS er det indtrædende selskab, og det modtager løbende udbytte og kan dermed afdrage gældsforpligtigelsen til Mor Holding A/S. Denne model sikrer, at familiens formue forbliver i familiekredsen, samt åbner muligheden for, at Mor Holding A/S kan anbringe likvide midler i "aktiv" virksomhedsdrift, ej omfattet af ABL § 34, stk. 6. Herved kan sønnen på et senere tidspunkt tilbageerhverve samme formue via succession. Faktum i gældende case betyder 0,- kr. i skatter og afgifter, og sønnen skal egenfinansierer 50.000 personligt.

¹³⁵ Her Invest A/S.

8. Perspektivering

På baggrund af opgaven er der tre ting der giver anledning til at lave nogle perspektiveringer. Den ene er forholdet i overdragelse af aktier med og/eller uden succession. Den anden er usikkerhedselementerne i værdiansættelsen, og den tredje er forskelsbehandlingen af ejendomsselskaber.

Som lovgivningen er i dag og formentlig i årene fremover, vil ejendomsselskaber altid være omfattet af pengetanksreglen. For disse selskaber er det muligt, at foretage et generationsskifte uden det udløser afståelsesskat eller gaveafgift. Desuden er det muligt at overdragende selskab finansierer erhvervelsen af aktierne. Lister man kort fordelene op ved succession, så opstår mange af de samme fordele. Dog er der forskelle, f.eks. at overdragelsen sker mellem fysiske personer. Skal det ske afgiftsfrit for erhververen, må der ikke være et gaveelement forbundet med overdragelsen, derfor skal aktien sælges fra overdrager til erhverver, og berigtiges ved et anfordringslån eller kontantvederlæggelse. Erhververen indtræder i overdragerens anskaffelsestidspunkt, -sum og -hensigt, hvilket ikke medfører afståelsesbeskatning for overdrageren. Fordelene i modsætning til handel mellem selskaber er her, at anfordringslånet kan stiftes med afdrags- og rentefrihed, og hvert år nedskrive gælden med gaveafgiftsbundfradraget. Her synes succession mere fordelagtig, men på et tidspunkt lever overdrageren ikke længere og typisk ved generationsskifte er overdrageren i pensionsalderen, hvilket betyder kortere tid til nedskrivning af gælden ved gaveafgiftsbundfradraget. Når overdrageren er død, vil dødsboet kunne kræve gælden tilbagebetalt med kort varsel, hvilket stiller krav til erhververen om at kunne indfri gælden. Her vil der måske skulle optages fremmedfinansiering, der nu skal afdrages med hårdt beskattede private midler i forhold til at gælden var forblevet i selskabsregi. Når den erhvervede aktiebeholdning ovenikøbet er behæftet med en udskudt skat, der enten realiseres ved salg, likvidation, konkurs og død, virker succession i aktier ikke så fordelagtig.

Usikkerheden i, at træffe den rigtige beslutning for værdiansættelsesvalget, i forhold til valg af model og beregnede handelsværdi. Eksperterne i lgenerationer.dk spør, at der vil fremkomme dyrere generationsskifter i fremtiden, og der vil være sager med omstødelse af generationsskiftets valg af model. Denne påstand vil fremadrettet kræve afgørelser ved landskatteretten eller de danske domsstole, for, at kunne understøtte lgenerationer.dk's påstand. Da stort set alle generationsskifte tidligere for ejendomsselskaber var foretaget ved brug af formueskattekursen, skal skatteyderen nu selv vælge mellem TSS cir. 2000-10 og TP vejledningen, der indeholder over ti forskellige modeller. Det har betydet væsentlig større usikkerhed i valget af den rigtige model. Hvilken værdiansættelsesmodel giver generelt den mest retvisende handelsværdi, f.eks. som i afhandlingen her, hvor der er forskellige resultater for hver af modellerne. De store afvigelser stiller skatteyderen i en vanskelig situation, da det rigtige valg af værdiansættelsesmodel hurtigt kan blive det forkerte valg. Arbejdes der med følsomhedsanalyse i værdiansættelsen, skal handelsværdien være en middelværdi baseret på historiske regnskabstal eller fra worst or best case scenario, i tilfælde af der på forhånd allerede er kendskab til valide udviklingsforhold for selskabet. Der er mange overvejelser der skal tages stilling til, og det henleder til en svær beslutning.

Diskrimination er et negativt ladet ord og vil normalt i Dansk Politik være et emne for ligestillingsministeren. I et moderne samfund ønsker man ikke at diskriminere, mennesker skal ligestilles og ej

forskelsbehandles. Overfører man denne terminologi i lovgivningen, kan man undre sig over, hvorfor en type aktie skal behandles anderledes fremfor en anden. Den evige uenighed og uforklarlige klassificering af udlejning af fastejendom som passiv pengeanbringelse forbliver uvis. Der er ovenikøbet med det nyeste lovforslag fra finansloven forslået, at nedbringe bo- og gaveafgiften fra 15% til 5% kun for aktive virksomheder der er omfattet af skattemæssige succession. Politikkerne må være bekymret for, at fjernelse af fast ejendom i lovgivningstekst fra ABL § 34, formentlig vil udnyttes. Nogle af disse bekymringer kan f.eks. bygges på, at hvis en stor kontant beholdning konverteres til fast ejendom. Det åbner det op for succession, og sælger erhververen efterfølgende den faste ejendom, er der reelt set succederet i en kontant beholdning, dog vil sådanne dispositioner være forbundet med omkostninger¹³⁶. Hvis man ønskede at tilgodese alle parter, således at reel aktive ejendomsselskaber ville kunne gøre brug af succession uden motiv for skattetænkning, kunne der indsætte en værnsregel. I lovgivningen kunne der f.eks. fjernes udlejning, således fastejendom stadig fremgik, sammensat med et 3 årige ejertidskrav som lgenerationer.dk også foreslår. Et 3 årige ejertidskrav er på lige fod med, hvad der gælder i aktieombytning ABL § 36, og sikrer imod skattetænkning. En ændring af denne karakter vil ophæve forskelsbehandlingen, og formentligt give et mere dynamisk generationsskifte og opretholdelse af flere arbejdspladser i Danmark.

¹³⁶ Tinglysning-, advokat- og pengeinstitutomkostninger

9. Bilagsliste

Bilagsnr. 1

TSS Cirkulære 2000-10 - Værdiansættelse af goodwill Mor Holding A/S				
	2012/13	2013/14	2014/15	I alt
Resultat før skat	22.373	44.456	142.221	
Nettofinansieringsudgifter	-44.117	58.996	28.864	
	-21.744	103.452	171.085	
Faktor	1	2	3	
	-21.744	206.904	513.255	698.415
Divideret med 6				116.403
Udviklingstendens er uens, derfor IKKE et tillæg				-
Forrentning af virksomhedens aktiver Se note 1 x 4%				-12.642
Rest til forrentning af goodwill				103.760
Levetid 7 år	2,7			280.152
TSS-cirkulære 2000-09 - Værdiansættelse af aktier på Mor Holding A/S				
Egenkapital				2.775.128
Kapitalandele jf. handelsværdi		7.508.739		
Iflg. regnskabet		-6.750.224	758.515	
Goodwill, f.eks. med en levetid på 7 år			280.152	
			1.038.668	
Udskudt skat, afsat med 22%			-228.507	810.161
I alt (afrundes normalt)				3.585.289
Note 1:				
Aktiver i alt	8.361.093	<i>Kapitalafkastprocent på 1% (2016)</i>		
<u>Fradrag for driftsfremmede aktiver</u>				
- Værdipapir	-6.750.224			
- Tilgodeh. Tilknyttet virksom.	-1.294.810			
Aktiver i alt til forretning	316.059			

Bilagsnr. 2

TSS Cirkulære 2000-10 - Værdiansættelse af goodwill Invest A/S				
	2012/13	2013/14	2014/15	I alt
Resultat før skat	234.118	286.053	368.651	
Nettofinansieringsudgifter	64.105	122.141	322.853	
	298.223	408.194	691.504	
Faktor	1	2	3	
	298.223	816.388	2.074.512	3.189.123
Divideret med 6				531.521
Udviklingstendens er ens, derfor et tillæg				196.641
Forrentning af virksomhedens aktiver Se note 1 x 4%				-543.766
Rest til forrentning af goodwill				184.395
Levetid 7 år	2,7			497.865
Levetid 10 år	3,66			674.884
TSS-cirkulære 2000-09 - Værdiansættelse af aktier på Invest A/S				
Egenkapital				6.750.224
Ejendom Valuarvurdering (<i>Se bilagsnr. 5</i>)		14.050.000		
Værdi iflg. Regnskab		-13.575.410		
Merværdi i ejendomsavance		474.590		
Goodwill med en levetid på 7 år		497.865		
		972.455		
Udskudt skat, afsat med 22%		-213.940		758.515
I alt (afrundes normalt)				7.508.739
Tilgodehavende Mor Holding A/S (Modregnes)				-3.086.750
				4.421.989
Note 1:				
Aktiver i alt	16.680.910	<i>Kapitalafkastprocent på 1% (2016)</i>		
Fradrag for driftsfremmede aktiver				
- Tilgodeh. Tilknyttet virksom.	-3.086.750			
Aktiver i alt til forretning	13.594.160			

Bilagsnr. 3

Formueskattekurs

Værdiansættelse af Mor Holding A/S	
<u>Skattemæssig egenkapital:</u>	
Bogført egenkapital	2.775.128
- her af kapitalandele	-6.750.224
Handelsværdi, Byg ApS	0
Handelsværdi, Invest A/S	2.405.386
Skattemæssig egenkapital	-1.569.710
Selskabskapital	500.000
Skattemæssig indre værdi, kurs (EK/selskabskapital)	-314
Skattekursen (90% - reglen)	-283
Værdi af Mor Holding A/S	-1.412.739

Bilagsnr. 4

Formueskattekurs

Værdiansættelse af Invest A/S			
	2014/15	2013/14	2012/13
Skattepligtig indkomst	109.075	310.904	328.158
Skat heraf, 24,5%/25%/25 %	26.723	77.726	82.000
Indkomst efter skat	82.352	233.178	246.158
Gennemsnitlig indkomst			187.229
Selskabskapital			600.000
Indtjeningsevnen			31
Kapitaliseringsfaktor, indtjeningsevne			10,5
Kapitaliseret indtjeningsevne (indtjeningsevne * kap. faktor)			328
<u>Skattemæssig egenkapital:</u>			
Bogført egenkapital			6.750.224
Udskudt skat			0
			-
Regnskabsmæssig værdi, ejendomme			13.575.410
Skattemæssig værdi, ejendomme (Se Bilagsnr. 5)			10.166.000
Skattemæssig egenkapital			3.340.814
Skattemæssig indre værdi, kurs (EK/selskabskapital)			557
Kapitaliseringsfaktor, indre værdi			80%
Indre værdi			445
Skattekursen = ((Kapitaliseret indtjeningsevne + indre værdi)/2)			387
For Ejendomsselskaber må skattekursen ikke komme under 90 % af selskabets indre værdi. Dette er ikke opfyldt, da:			
90 % af den indre værdi er,			401
Derfor skal 90 % af indre værdi bruges til værdiansættelsen og ikke Den beregnede skattekurs. '(selskabskapital * 90 % af indre værdi/100)			
Værdi af Invest A/S			2.405.386

Bilagsnr. 5

Ejendomsvurdering

Navn	Offentlige ejendomsvurderinger	15 % under	Bogført værdi	Valuar Vurdering
<i>Granlunden</i>	1.500.000	1.275.000	1.200.000	1.200.000
<i>Måløv Hovedgade 78</i>	1.750.000	1.487.500	1.500.000	1.500.000
<i>Måløv Hovedgade 80</i>	2.150.000	1.827.500	2.525.410	3.000.000
<i>Måløv Hovedgade 82</i>	2.050.000	1.742.500	5.000.000	5.000.000
<i>Måløv Hovedgade 84</i>	1.900.000	1.615.000	1.100.000	1.100.000
<i>Erhvervsejendom Værløse Nr.1</i>	2.250.000	1.912.500	1.800.000	1.800.000
<i>Erhvervsejendom Værløse Nr.2</i>	360.000	306.000	450.000	450.000
	<u>11.960.000</u>	<u>10.166.000</u>	<u>13.575.410</u>	<u>14.050.000</u>

Generationsskifte pengetanksreglen
Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

Bilagsnr. 6

DCF-modellen	Resultater			Budget periode										Terminal år
	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Frit Cash flow (FCFF)	196.653	628.476	357.967	400.675	407.086	413.600	420.217	426.941	433.772	440.712	447.763	454.928	462.206	469.602
Diskonteringsfaktor				1,04	1,09	1,14	1,19	1,24	1,30	1,36	1,42	1,48	1,55	1,62
Nutidsværdi af FCF				383.590	373.109	362.915	352.999	343.354	333.972	324.847	315.972	307.338	298.941	290.773
Samlet Nutidsværdi	3.687.811													
Terminalværdi														16.454.161
Nutidsværdi af terminalværdi	10.188.257													
Markedsværdi				Gnst. FCF de sidste 3 år		394.365								
Virksomhedsværdi	13.876.068													
Netto rentebærende gæld	9.930.686			Anvendes som primo tal i budget perioden										
Egenkapital	3.945.382													
Parametre				Beregning af Wacc										
Egenkapital andel	40,00%			Egenkapitalomkostning		1%+1,5x4,5%=(1%+3%) x (1-22%)=		5,87%						
Fremmedkapital andel	60,00%			Fremmedkapitalomkostning		22%)=		3,51%						
Risikofri rente (mel. lange Stats obl.)	2,00%			Wacc		(40% x 7,75%) + (60% x 3,12%)=		4,45%						
Markedsrisiko (Markeds Gnst)	4,50%													
Betaværdi	0,86													
Skattesats	22,00%													
Selskabsspecifikt risikotillæg fremmedkapital	2,50%													
Vækst i terminalperioden	1,60%													
Nominelvækst jf. Danmark statistik	1,60%													

Generationsskifte pengetanksreglen
Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

Bilagsnr. 7

DCF Ejendomsforening	Resultater			Budget periode										Terminal år
	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19	2019/20	2020/21	2021/22	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26
Frit cashflow (FCFF)	398.223	488.194	691.504	534.389	542.939	551.627	560.453	569.420	578.530	587.787	597.192	606.747	616.455	626.318
Diskonteringsfaktor				1,06	1,12	1,18	1,24	1,31	1,39	1,46	1,55	1,63	1,72	1,82
Nutidsværdi af FCF				506.050	486.882	468.439	450.695	433.624	417.199	401.396	386.191	371.563	357.488	343.947
Samlet Nutidsværdi	4.623.474													
Terminalværdi														15.657.946
Nutidsværdi af terminalværdi	8.598.678													
Markedsværdi														
Virksomhedsværdi	13.222.152													
Netto rentebærende gæld	9.930.686													
Egenkapital	3.291.466													
Parametre														
Forrentningskrav	5,60%													
Vækst i terminalperioden	1,60%													
Nominelvækst jf. Danmark statistik	1,60%													

<u>År</u>	<u>2012/13</u>	<u>2013/14</u>	<u>2014/15</u>
Nettoomsætning	762.964	935.225	848.336
- Driftsomkostning			
ex. Finansiering	-364.741	-447.031	-156.832
= Cash flow	398.223	488.194	691.504
Gnst. FCF de sidste 3 år	525.974		
<i>Anvendes som primo tal i budget perioden</i>			

Bilagsnr. 8

FCF

År	2012/13	2013/14	2014/15	Note
Nettoomsætning	762.964	935.225	848.336	
- Driftsomkostning	528.846	-649.172	-300.384	
= Driftsresultat før SKAT	234.118	286.053	547.952	
+ Afskrivninger	100.000	80.000	0	
- Betalt SKAT	-82.792	-77.726	-26.723	
Cash Earnings	251.326	288.327	521.229	
+/- arbejdskapital	84.660	1.477.720	2.556.339	1
= Pengestrømme fra driften	335.986	1.766.047	3.077.568	
+/- Til-/frasalg	-	-	-	
anlægsinvesteringer	139.333	1.137.571	2.719.601	
= Frit Cash Flow til långivere og ejere (FCF)	196.653	628.476	357.967	
- Betalt udbytte	0	0	0	
+/- Finansielle ind-/udbetalinger	196.653	-628.476	1.805.835	2
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	0	0	2.163.802	
Årets forskydninger i Likvide midler				
Likvider primo	15.499	15.499	15.499	
Likvider Ultimo	15.499	15.499	0	
Disponibel Likvider Ultimo	515.499	515.499	2.163.802	

Note 1				Note 2			
2012/13				2012/13			
Arbejdskapital	Primo	Ultimo	Ændring	Finansieringsaktivitet	Primo	Ultimo	Ændring
Anden kortfristet gæld	205.524	66.342	-139.182	Afdrag af langfristet	7.308.349	7.050.952	-257.397
Kassekredit	500.000	500.000	0	Afdrag af Bankgæld	196.298	257.042	60.744
Varedebitorer	4.032.133	3.808.291	223.842				
2013/14				2013/14			
Arbejdskapital	Primo	Ultimo	Ændring	Finansieringsaktivitet	Primo	Ultimo	Ændring
Anden kortfristet gæld	66.342	1.514.910	1.448.568	Afdrag af langfristet	7.050.952	6.546.164	-504.788
Kassekredit	500.000	500.000	0	Afdrag af Bankgæld	257.042	133.354	-123.688
Varedebitorer	3.808.291	3.779.139	29.152				
2014/15				2014/15			
Arbejdskapital	Primo	Ultimo	Ændring	Finansieringsaktivitet	Primo	Ultimo	Ændring
Anden kortfristet gæld	1.514.910	1.397.610	-117.300	Afdrag af langfristet	6.546.164	6.206.273	-339.891
Kassekredit	500.000	2.500.000	2.000.000	Afdrag af Bankgæld	133.354	2.279.080	2.145.726
Varedebitorer	3.779.139	3.105.500	673.639				

Bilagsnr. 9

Den afkast baseret model

Fase 1	
Lejeindtægter	848.336
Øvrige lejeindtægter	0
Driftsomkostninger	-156.832
Nettodriftsresultat	691.504
Fase 2	
Forrentningskrav	5,6 %
Værdi af ejendom før reguleringer	13.830.080
Fase 3	
<u>Reguleringer:</u>	
Fradrag for tomgang	0
Opsat vedligehold	0
Forretning af deposita	138.425
Fradrag for lavere leje	0
Værdi af ejendom	13.968.505
Forsimplet forrentningskrav	5,54 %
Netto rentebærende gæld	9.930.686
Egenkapital	2.556.025

Generationsskifte pengetanksreglen
Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

Bilagsnr. 10

Input:						
Nominel lånebeløb: 2.622.496	Termin	Restgæld primo	Rente	Afdrag	Ydelse	Restgæld ultimo
	1	2.622.496,00	26.224,96	53.644,72	79.869,68	2.568.851,28
Nominel helårsrente: 4,00%	2	2.568.851,28	25.688,51	54.181,17	79.869,68	2.514.670,11
	3	2.514.670,11	25.146,70	54.722,98	79.869,68	2.459.947,12
	4	2.459.947,12	24.599,47	55.270,21	79.869,68	2.404.676,91
Antal terminer pr. år: 4	5	2.404.676,91	24.046,77	55.822,91	79.869,68	2.348.853,99
	6	2.348.853,99	23.488,54	56.381,14	79.869,68	2.292.472,85
	7	2.292.472,85	22.924,73	56.944,96	79.869,68	2.235.527,90
Antal terminer i alt: 40	8	2.235.527,90	22.355,28	57.514,40	79.869,68	2.178.013,49
	9	2.178.013,49	21.780,13	58.089,55	79.869,68	2.119.923,94
	10	2.119.923,94	21.199,24	58.670,44	79.869,68	2.061.253,50
Omkostningsprocent af hovedstol:	11	2.061.253,50	20.612,53	59.257,15	79.869,68	2.001.996,35
	12	2.001.996,35	20.019,96	59.849,72	79.869,68	1.942.146,63
0,00%	13	1.942.146,63	19.421,47	60.448,22	79.869,68	1.881.698,41
	14	1.881.698,41	18.816,98	61.052,70	79.869,68	1.820.645,71
Faste omkostninger: 0	15	1.820.645,71	18.206,46	61.663,23	79.869,68	1.758.982,48
	16	1.758.982,48	17.589,82	62.279,86	79.869,68	1.696.702,62
	17	1.696.702,62	16.967,03	62.902,66	79.869,68	1.633.799,97
Salgskurs: 100,00	18	1.633.799,97	16.338,00	63.531,68	79.869,68	1.570.268,28
	19	1.570.268,28	15.702,68	64.167,00	79.869,68	1.506.101,28
	20	1.506.101,28	15.061,01	64.808,67	79.869,68	1.441.292,61
Output:	21	1.441.292,61	14.412,93	65.456,76	79.869,68	1.375.835,85
Nominel rente pr. termin: 1,00%	22	1.375.835,85	13.758,36	66.111,33	79.869,68	1.309.724,53
	23	1.309.724,53	13.097,25	66.772,44	79.869,68	1.242.952,09
	24	1.242.952,09	12.429,52	67.440,16	79.869,68	1.175.511,93
Låneprovenue: 2.622.496,00	25	1.175.511,93	11.755,12	68.114,56	79.869,68	1.107.397,36
	26	1.107.397,36	11.073,97	68.795,71	79.869,68	1.038.601,65
	27	1.038.601,65	10.386,02	69.483,67	79.869,68	969.117,98
Effektiv rente pr. termin 1,00%	28	969.117,98	9.691,18	70.178,50	79.869,68	898.939,48
	29	898.939,48	8.989,39	70.880,29	79.869,68	828.059,19
	30	828.059,19	8.280,59	71.589,09	79.869,68	756.470,10
Effektiv helårsrente 4,06%	31	756.470,10	7.564,70	72.304,98	79.869,68	684.165,12
	32	684.165,12	6.841,65	73.028,03	79.869,68	611.137,08
	33	611.137,08	6.111,37	73.758,31	79.869,68	537.378,77
	34	537.378,77	5.373,79	74.495,90	79.869,68	462.882,87
	35	462.882,87	4.628,83	75.240,86	79.869,68	387.642,02
	36	387.642,02	3.876,42	75.993,26	79.869,68	311.648,76
	37	311.648,76	3.116,49	76.753,20	79.869,68	234.895,56
	38	234.895,56	2.348,96	77.520,73	79.869,68	157.374,83
	39	157.374,83	1.573,75	78.295,94	79.869,68	79.078,89
	40	79.078,89	790,79	79.078,89	79.869,68	0,00

Generationsskifte pengetanksreglen
Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

Bilagsnr. 11

Input:						
Nominel lånebeløb:	Termin	Restgæld primo	Rente	Afdrag	Ydelse	Restgæld ultimo
3.241.466						
	1	3.241.466,00	32.414,66	66.306,13	98.720,79	3.175.159,87
Nominel helårsrente:	2	3.175.159,87	31.751,60	66.969,19	98.720,79	3.108.190,69
4,00%	3	3.108.190,69	31.081,91	67.638,88	98.720,79	3.040.551,81
	4	3.040.551,81	30.405,52	68.315,27	98.720,79	2.972.236,54
Antal terminer pr. år:	5	2.972.236,54	29.722,37	68.998,42	98.720,79	2.903.238,12
4	6	2.903.238,12	29.032,38	69.688,40	98.720,79	2.833.549,72
	7	2.833.549,72	28.335,50	70.385,29	98.720,79	2.763.164,43
Antal terminer i alt:	8	2.763.164,43	27.631,64	71.089,14	98.720,79	2.692.075,29
40	9	2.692.075,29	26.920,75	71.800,03	98.720,79	2.620.275,26
	10	2.620.275,26	26.202,75	72.518,03	98.720,79	2.547.757,22
Omkostningsprocent af	11	2.547.757,22	25.477,57	73.243,21	98.720,79	2.474.514,01
hovedstol:	12	2.474.514,01	24.745,14	73.975,65	98.720,79	2.400.538,37
0,00%	13	2.400.538,37	24.005,38	74.715,40	98.720,79	2.325.822,96
	14	2.325.822,96	23.258,23	75.462,56	98.720,79	2.250.360,41
Faste omkostninger:	15	2.250.360,41	22.503,60	76.217,18	98.720,79	2.174.143,23
0	16	2.174.143,23	21.741,43	76.979,35	98.720,79	2.097.163,87
	17	2.097.163,87	20.971,64	77.749,15	98.720,79	2.019.414,73
Salgskurs:	18	2.019.414,73	20.194,15	78.526,64	98.720,79	1.940.888,09
100,00	19	1.940.888,09	19.408,88	79.311,90	98.720,79	1.861.576,18
	20	1.861.576,18	18.615,76	80.105,02	98.720,79	1.781.471,16
Output:	21	1.781.471,16	17.814,71	80.906,07	98.720,79	1.700.565,09
Nominel rente pr. termin:	22	1.700.565,09	17.005,65	81.715,13	98.720,79	1.618.849,95
1,00%	23	1.618.849,95	16.188,50	82.532,29	98.720,79	1.536.317,67
	24	1.536.317,67	15.363,18	83.357,61	98.720,79	1.452.960,06
Låneprovenue:	25	1.452.960,06	14.529,60	84.191,18	98.720,79	1.368.768,87
3.241.466,00	26	1.368.768,87	13.687,69	85.033,10	98.720,79	1.283.735,78
	27	1.283.735,78	12.837,36	85.883,43	98.720,79	1.197.852,35
Effektiv rente pr. termin	28	1.197.852,35	11.978,52	86.742,26	98.720,79	1.111.110,09
1,00%	29	1.111.110,09	11.111,10	87.609,68	98.720,79	1.023.500,40
	30	1.023.500,40	10.235,00	88.485,78	98.720,79	935.014,62
Effektiv helårsrente	31	935.014,62	9.350,15	89.370,64	98.720,79	845.643,98
4,06%	32	845.643,98	8.456,44	90.264,35	98.720,79	755.379,64
	33	755.379,64	7.553,80	91.166,99	98.720,79	664.212,65
	34	664.212,65	6.642,13	92.078,66	98.720,79	572.133,99
	35	572.133,99	5.721,34	92.999,45	98.720,79	479.134,54
	36	479.134,54	4.791,35	93.929,44	98.720,79	385.205,10
	37	385.205,10	3.852,05	94.868,73	98.720,79	290.336,37
	38	290.336,37	2.903,36	95.817,42	98.720,79	194.518,95
	39	194.518,95	1.945,19	96.775,60	98.720,79	97.743,35
	40	97.743,35	977,43	97.743,35	98.720,79	0,00

Bilagsnr. 12

<u>Ved anvendelse af passivpost KSL § 33 D</u>	
Beregnet handelsværdi for aktierne	3.585.289
Skattemæssig anskaffelsessum for aktierne	500.000
Fortjeneste	3.085.289
Nedslag i henhold til ABL § 47: 1984 til 1998 = 15 % af 3.085.289	-462.793
Skattepligtig fortjeneste	2.622.496
Heraf passivpost, 22%	576.949
<u>Beregning af afgiftspligtig gave:</u>	
Handelsværdi af selskabet	3.585.289
Aftalt vederlag (eventuelt ydet på gældsbev.	-
Gaveelement	3.585.289
Passivpost beregnet af grundlaget for aktieavancen	-576.949
Bundgrænse for gaveafgiftsberegning (2015)	-61.500
Grundlag for beregning af gaveafgift	2.946.840
Gaveafgift heraf 15%	442.026

<u>Ved anvendelse af "handel med skatten" KSL § 33 C (En eventuel forpligtigelse)</u>	
Beregnet handelsværdi for aktierne	3.585.289
Skattemæssig anskaffelsessum for aktierne	500.000
Fortjeneste	3.085.289
Nedslag i henhold til ABL § 47: 1984 til 1998 = 15 % af 3.085.289	-462.793
Skattepligtig fortjeneste	2.622.496
27% af 50.600	13.662
42 % af resten (2.622.496-50.000)	1.080.196
Latent skatteforpligtigelse	1.093.858
<u>Beregning af afgiftspligtig gave:</u>	
Handelsværdi af selskabet	3.585.289
Latent skatteforpligtigelse, 1.093.858 til kurs 80	-875.087
Handelsværdi efter skatten er "handlet"	2.710.202
Aftalt vederlag (eventuelt ydet på gældsbev.	-
Bundgrænse for gaveafgiftsberegning (2015)	-61.500
Grundlag for beregning af gaveafgift	2.648.702
Gaveafgift heraf 15%	397.305

10. Litteraturliste

Faglitteratur:

- Generationsskifte og omstrukturering 2013, Forfatter: Søren Halling-Overgaard og Birgitte Sølvkær Olesen
- Grundlæggende Skatteret 2015, Forfatter: Henrik Dam, Henrik Gam, Kjeld Hemmingsen, Jacob Graff Nielsen
- Lærebog om indkomstskat 16. udgave, Forfatter: Aage Michelsen, Steen Askholt, Jane Bolander, John Engsig, Liselotte Madsen, Anders Nørgaard Laursen, Inge Langhave Jeppesen
- Køb og salg af virksomheder og aktier, Forfatter: Per Vestergaard Andersen
- Kapitalejerlån og selvfinansiering, Forfatter: Martin Chr. Kruhl og Ole B. Sørensen

Artikler og Publikationer:

- Værdiansættelse af investeringsejendomme, Ejendomsforeningen Danmark
- Introduktion til DCF-modellen, Ejendomsforeningen Danmark
- Generationsskifte i privatretligt og skatteretligt perspektiv, Advokaternes-hr.dk
- Artikel 06.13 TC Uge 37 – 2007.09.15, ved advokat Tommy V. Christiansen
- <http://www.business.dk/ejendomme/familieejede-ejendomsselskaber-i-skatteklemme>
- Depechen-02-2015 BDO
- Fakta om generationsskifteskatten, igenerationer.dk
- <http://www.erhvervsnyhederne.dk/generationsskifte-af-holdingselskaber-og-pengetankreglen/>
- Generationsskifte i ejendomsselskaber, Finans, forfatter Peter Nordentoft
- Kapitalmæssigt-generationsskifte, Deloitte 2012
- Ejer- og generationsskifte af virksomhed, Deloitte 2010
- Lempelse af generationsskiftebeskatningen, Advokat Michael Serup Bech Bruun, 09. juli 2015
- Retssikkerhed i generationsskiftebeskatningen, Advokat Michael Serup Bech Bruun, 15. dec. 2015
- Nye regler medfører øget kapitaldræn ved generationsskifte EY, <http://www.ey.com/DK/da/Industries/Real-Estate/EY-artikel-nye-regler-medfoerer-oeget-kapitaldraen-ved-generationsskifte-270415>
- <http://www.dahllaw.dk/aktuelt/nyheder/skatte-og-afgifter/pengetanksreglen-og-leasede-aktiver>
- Retssikkerhed i beskatning af generationsskifter, igenerationer.dk
- Skærpede successionsregler lægger snubletråde for generationsskifter, <http://www.fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Vi%20mener/Ugens%20kommentar/Ugens-kommentar-2011/Ugens-kommentar-6-december>
- Skat for advokater af Karsten Gianelli
- Værdiansættelse-af-unoterede-aktier-Peter-Koerver-RR-2008-nr-11-November-2008.
- Familielån og Skat BDO, Jens Pedersen Director SKAT
- Skatteudvalget sagsnr. 40-99-001-07, Problemstilling for generationsskifte i ejendomsselskaber
- Forslag fremsat d. 19. marts 2014 af Brian Mikkelsen (KF) og Ole Birk Olesen (LA), ” om skattemæssige ligestilling af familieejede ejendomsvirksomheder med andre familie ejede virksomheder.
- FSR publikation ”skatteministeriet afskaffer formueskattekursen FSR”, online på FSR
- <http://www.ey.com/DK/da/Services/Tax/Country-Tax-Advisory/EY-artikel-ophaevelse-af-formueskattekursen-050215>
- Jyllandsposten, Sektion: Erhverv og Penge, Artikel fra d. 07. feb. 2015 af forfatter Tommy V. Christiansen advokat. Titel ”Vanskelige vilkår for generationsskifte med nye regler”.

Generationsskifte pengetanksreglen
Forfatter: Kristian Ødegaard Knudsen

- Aftale mellem regeringen, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det konservative Folkeparti finansloven 2016, (19. nov. 2015)
- SKM, "Fakta og baggrund om formueskattekursen"
- Cirkulære om ændring af cirkulære om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboet m.m. og ved gaveafgiftsberegning
- Skatteministeriet fakta ark: "Regeringen ophæver muligheden for at benytte formueskattekursen ved værdiansættelse af aktier".
- <http://www.skattekonstulenterne.dk/Documents/Generationsskifte%20med%20succession%20trods%20alt.pdf>

Hjemmeside:

- Skat.dk
- SKM.dk
- Retsinformation.dk
- Tax.dk
- Cvr.dk

Cirkulærer:

- SKAT C.B.3.5.4.3 Fast ejendom
- SKAT_ 2000-09_ Værdiansættelse af aktier og anparter
- SKAT_ 2000-10_ Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill
- Transfer Pricing; kontrollerede transaktioner; værdiansættelse (Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238)
- Cirkulære om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegning 1982

Lovsamling:

- Skattelovsamling for studerende 2015

Domme og afgørelser:

SKM2001.190.LR	SKM2005.549.LR	SKM2010.477.BR	SKM2013.557.ØLR
SKM2002.50.LSR	SKM2006.627.SR	SKM2011.406.SKAT	SKM2013.841.HR
SKM2003.134.LR	SKM2007.106.SR	SKM2011.406.SKAT	SKM2014.261.SR
SKM2003.545.LR	SKM2007.106SR	SKM2011.406.SR	SKM2014.345.LSR
SKM2003.66.LR	SKM2007.231.SR	SKM2011.571.SR	SKM2014.672.SR
SKM2004.173.LR	SKM2007.431.LSR	SKM2011.571.SR	SKM2015.195.SR
SKM2004.176.LR	SKM2007.433.SR	SKM2011.745	SKM2015.195.SR
SKM2004.416.LR	SKM2008.876.LSR	SKM2011.745.SKAT	SKM2015.57.SR
SKM2005.166.LR	SKM2010.2.SR	SKM2011.745.SKAT	SKM2015.96.SKAT
SKM2005.320.LR	SKM2010.290.VLR	SKM2012.728.SR	TfS 2001 174 LSR

11. Forkortelser:

ABL	Aktieavancebeskatningsloven
BAL	Boafgiftsloven
FUSL	Fusionsskatteloven
KGL	Kursgevinstloven
KSL	Kildeskatteloven
LL	Ligningsloven
PBL	Pensionsbeskatningsloven
PSL	Personskatteloven
SEL	Selskabsskatteloven
VOL	Virksomhedsomdannelsesloven
VSL	Virksomhedsskatteloven