

Behandling af personlig investering i aktier, obligationer og Kommanditselskaber.

En komparativ analyse af behandlingen af de passive investeringer som en privat investor kan benytte.

The processing of a personal investment in stocks, bonds and limited partnerships.

A comparative analysis of the processing of the passive investments as a private investor can use.

Navn:

Underskrift

Anders Jensen

Vejleder: Ole Agesen

Sensor: _____

Antal anslag: 182.117

Indhold

Executive summary.....	4
1. Indledning og problemformulering	5
1.1. Indledning.....	5
1.2. Problemformulering	6
1.3. Afgrænsning.....	6
1.4. Metodevalg.....	7
1.5. Disposition.....	8
1.6. Kildekritik.....	8
1.7. Indledning om investering.....	8
2. Investerings i kommanditselskaber	10
2.1. Kommanditselskabets historie	10
2.2. Definition af et kommanditselskab	11
2.3. Kommanditselskabets struktur.....	12
2.4. Kommanditaktieselskaber	12
2.5. Stiftelse af kommanditselskab.....	13
2.6. Kommanditselskabets indre forhold	14
2.7. Kommanditselskabets ydre forhold	17
2.8. Ind og udtræden af kommanditselskab.....	19
2.9. Forpligtigelser	20
3. Beskatning af investering i et kommanditselskab	21
3.1. Fradragsskonto.....	21
3.1.1. Regulering af fradragsskontoen	24
3.1.2. Fælles saldoværdikonto samt fælles fradragsskonto	26
3.2. Skattemæssige afskrivninger	27
3.2.1. Skattemæssige afskrivninger på bygninger og installationer	28

3.2.2. Skattemæssige afskrivninger på skibe og driftsmidler	29
3.3. Beskatning ved ophør af kommanditselskab	31
3.4. Beskatningsmuligheder ved investering i 10 mands kommanditselskaber	32
3.5. Personlig beskatning.....	32
3.6. Virksomhedsordning.....	33
3.6.1. Indskudskonto	35
3.6.2. Mellemregningskonto	36
3.6.3. Kapitalafkast	36
3.7. Beskatning af skibsanparter	37
4. Passive investeringer i aktier og obligationer.....	40
4.1. Investering i aktier	40
4.1.1. Aktier	40
4.1.2. Aktiehandel.....	41
4.1.3. Beskatning af aktieudbytter	43
4.1.4. Beskatning af aktieavancer og tab.....	44
4.2. Investering i obligationer.....	44
4.2.1. Obligationer.....	44
4.2.2. Obligationsskøb og salg.....	45
4.2.3. Beskatning af obligationsrenter	45
4.2.4. Beskatning af obligationsavancer og tab.....	46
5. Investering af arvede midler på i alt 2.500.000 kr.....	47
5.1. Indledning til investeringscasen	47
5.2. Investering i obligationer uden udtræk.....	48
5.2.1. Beskatning af obligationsrenter.	48
5.2.2. Beskatning af avancer og tab ved salg af obligationer.	49
5.2.3. Investering i obligationer over 20-årig investeringsperiode.	50
5.3. Investering i Aktier.....	51

5.3.1. Beskatning af udbytter	52
5.3.2. Beskatning ved salg med aktieavance eller aktietab.....	53
5.3.3. Investering i aktier over 20-årig investeringsperiode.....	54
5.4. Analyse af forskellene mellem investeringer i værdipapirer.....	55
6. Investering i K/S selskaber.....	57
6.1. Investering i danske K/S selskaber	58
6.2. Kommanditselskab med ejendom i Danmark	59
6.2.1.Opgørelse af fradragskonto ved investering i kommanditselskabsanparter	59
6.2.2. Skattemæssig behandling af kommanditselskabsanparter, ved personlig beskatning	60
6.2.3. Skattemæssig behandling af kommanditselskabsanparter, ved brug af virksomhedsordning.....	61
6.2.4. Slutafregning ved salg af ejendom hvorefter kommanditselskabet likvideres	63
6.2.5. Forpligtelser.....	67
6.2.6. Rentabilitet ved investering i kommanditselskabsanparter over en 20-årig investeringsperiode, ved personlig beskatning.....	67
6.2.7. Rentabilitet ved investering i kommanditselskabsanparter over en 20-årig investeringsperiode, ved brug af virksomhedsordning.....	68
6.2.8. Påvirkes en investering i et kommanditselskab hvis hele hæftelsen indskydes ved købet.	69
6.3. Investering i et kommanditselskab med skibsanparter.....	71
6.3.1. Investering i et 10- mands skibskommanditselskab.....	71
6.3.2. Investering i et kommanditselskab med mange investor i skibsanparter.....	72
6.3.3. Skibsanparter der beskattes med tonnagebeskatning.....	74
6.3.4. Investering i kommanditselskaber med andre driftsmidler	75
6.4. Analyse af forskellene mellem kommanditselskaber med forskellige driftsmidler	75
6.5. Analyse af formueudviklingen på de beregnede investeringer.....	76
7. Konklusion	77
8. Perspektivering.....	80
9. Litteraturliste	81

Executive summary

The thesis deals with investment in bonds, shares and limited partnership shares. First of all, the thesis provides an overview of the limited partnership company structure on legislation and regulations including the tax law transparency in a limited partnership. Limited partnership companies are classified by both number of in limited partners as well as the investment assets. This has been thoroughly reviewed so that the investor is aware of profit possibilities as well as tax regulative as well as possible unforeseen events that a limited partnership may offer.

A limited partnership has two types of investors, limited partners and general partners. The limited partners shares limited risks, while the general partner share risks jointly and severally. When a private investor invests capital in a limited partnership, it is generally as a limited partner. By investing in a limited partnership the investor will be taxed on the company's operations including the tax depreciation. This is possible because the corporate type limited partnership is tax lax transparent with its investors.

In addition, the thesis described the tax options there are as an investor in a limited partnership. Both the rules of the personal taxation, as well as the option of "business rules" (virksomhedsordningen) are described. Under these rules, an investor can obtain a full deduction for interest expenses and were taxed at the favorable 25% of retained earnings.

The thesis also provides an overview of profit from an investment in stocks and bonds or bonds and how profit and loss will be addressed both regarding the tax issues, and also discussing adhering risk factors. Interest and profits of the bonds are classified and taxed by same percentage as "capital income", and any income will be included in the person's ordinary capital income. For shares, the shareholder dividends and capital gains are taxed together as equity income, where as losses on shares will be carried forward to offset against future income from shares.

In the last part of the thesis has been made calculations on cases, where theories are used to check the profitability of the various forms of investment.

The investment in both limited partnerships or alternatively bonds or shares over a period of 20 years do all show a very nice profit. This is a consequence of selected interest rates and prospect facts given for the investment cases. The nice profits and positive outlook for the investments given in the prospects have been set in perspective pointing at the uncertainty of long term predictions and unforeseen events like the 'turn around' of the finical markets since 2008. The profits from the calculations are closely linked to the risk profile held by the individual investments. The 'rule of thumb' is that the investment is bonds posed the

lowest risk. The most risky form of investment is the limited partnerships, where the total liability is paid at the start of the investment.

1. Indledning og problemformulering

1.1. Indledning

Denne afhandling omhandler de overvejelser en personlig investor kommer ud for, når der skal foretages en passiv investering af kapital. Investeringerne omhandler forskellige former for placering af kapital i kommanditselskaber set i forhold til en passiv pengebinding ved investering i værdipapirer.

Afhandlingen tager udgangspunkt i en situation, hvor en privat investor har arvet likvide midler, som skal forvaltes med det mest optimale afkast uden, at investoren løbende skal agere. Derfor gennemgås hvilke udfordringer og fordele og ulemper, der er ved at investere i de valgte investeringsmuligheder. Herunder redegøres også for overvejelser ved de forskellige afkast muligheder, beskatningen af eventuelle afkast samt eventuelle mulige skattefradrag fra enkelte investeringer.

Formålet med afhandlingen om investering i kommanditselskaber og værdipapirer, er således at skabe et bedre overblik over de forskellige investeringsmuligheder samt at opnå en bedre forståelse af hvilke risici og afkastmuligheder, der kan forventes. Deriblandt er den skattemæssige behandling af afkastet væsentlig, da Danmark har et af verdens højeste skattryk, og det er derfor vigtigt at redegøre for, hvilke forskelle der er på beskatningen af investeringernes afkast.

For investering i aktier og obligationer er formålet at klarlægge, hvordan en privat investor skal forholde sig dertil både skattemæssigt og i praksis, samt hvilke risici der er forbundet med at foretage en sådan investering. Ved investering i kommanditselskaber ønskes belyst hvilke love og hvilke regler, der er for selskabets opbygning både indenfor det skatteretslige, selskabsretlige eller civilretsligt. Derudover ønskes det belyst, hvilken påvirkning en investering i et kommanditselskab kan have for den private investors personbeskatning og hvilken beskatning, der er mest ideel for en investering i kommanditselskabsanparter.

Denne analyse af investering i kommanditselskaber er af særlig interesse for forfatteren, idet jeg som ansat i et firma, der administrerer kommanditselskaber, har fået flere opgaver, der kræver bredere kendskab til kommanditselskaber. Formålet er derfor også, at bibringe mig større indsigt i de gældende regler på området, og øge egne faglige kompetencer.

1.2. Problemformulering

Hvis en privat investor planlægger at foretage en investering af enten opsparede eller arvede midler vil det være fordelagtigt udover indsigt i afkastforventningerne at have et grundigt kendskab til de gældende regler for investeringsmulighederne samt til elementer ved de enkelte investeringer, der kan være risikable.

I afhandlingen vil de vigtigste problemstillinger omkring investering i aktier, obligationer og kommanditselskaber blive gennemgået både i teori og praksis, og derigennem vil det blive belyst, hvilken form for investering, der er den mest fordelagtige og derved besvare hovedspørgsmålet:

Hvilke udfordringer er der for en privatperson ved at investere i kommanditselskaber set i forhold til andre passive investeringer i værdipapirer?

Under behandlingen af udfordringerne ved de forskellige investeringsmuligheder ønskes også en dybere forståelse for reglerne for de forskellige kommanditselskaber, og hvad en investor kan forvente ved at investere i et kommanditselskab både skatteretsligt og civilretsligt.

Hvad er et kommanditselskab, og hvilke risici må accepteres, når der investeres i denne type selskab?

Hvilke skattemæssige fordele og ulemper er der ved at investere i K/S i forhold til passive investeringer i værdipapirer?

Da det er vigtigt for investoren at få afdækket alle sine potentielle investeringers risici, ønskes også at få belyst, hvilke udfordringer der er forbundet til investering i aktier og obligationer.

Hvilke problemstillinger og risici er der forbundet til en investering i værdipapirer?

1.3. Afgrænsning

Der vil i afhandlingens analyse af den valgte problemstilling være områder, der ikke behandles, hvor det er min opfattelse, at det ikke har væsentlig betydning for analysen og afhandlingens konklusion.

Det er både muligt at investere i aktier, obligationer og kommanditselskaber som privat investor og igennem et investeringsselskab. Det forudsættes i opgaven, at alle investeringer bliver foretaget af en privat investor, hvilket samtidig også eliminerer muligheden for tonnageskat, som er en fordelagtig

beskatningsform, der kun er mulig for selskaber. Tonnageskatten vil dog kort blive nævnt i beskrivelsen af de skatteretslige muligheder for kommanditselskaber med skibsdrift, men beskatningsformen vil ikke blive behandlet yderligere.

Afhandlingen afgrænses fra partnerselskaber, da investering deri ikke er en realistisk mulighed for en tilfældig borger. Der vil dog være en kort beskrivelse af partnerselskaber, idet selskabsformen er tæt forbundet til kommanditselskaber, som bliver behandlet i afhandlingen.

Ved investering i aktier vil beregningerne i analysen afgrænses til danske aktier, ligesom der for obligationerne kun er medtaget almindelige danske kreditforeningsobligationer, og derved afgrænset afhandlingen fra virksomhedsobligationer, statsobligationer og indeksobligationer. Ved investering i kommanditselskaber er der afgrænset fra at udarbejde rentabilitets beregninger for 10-mands kommanditselskaber med skibe som driftsmidler, samt for kommanditselskaber med andre driftsmidler eksempelvis vindmøller og solceller.

1.4. Metodevalg

Der vil i afhandlingen blive anvendt den juridiske metode til at behandle den skattemæssige håndtering af de forskellige investeringstyper. I analysen af kommanditselskaber som selskabsform er der taget udgangspunkt i juridisk metode, hvor det er formålet at fortolke gældende ret og derved opnå kendskab til de retslige reguleringer af kommanditselskaber indenfor det selskabsretlige samt det skatteretslige. Den skattemæssige behandling af kommanditselskaber ud fra juridisk metode vil blive foretaget af den løbende drift, i forbindelse med udtrædelse og videresalg af anparter samt ved salg af ejendomme og den efterfølgende likvidation. For behandlingen af aktier og obligationer bliver den juridiske metode også benyttet i forbindelse med handel med værdipapirer samt ved udlodning af udbytter. Den juridiske metode vil derudover også blive anvendt til behandle virksomhedsordningens regelsæt.

Der bliver til afsnittet med analyse af rentabiliteten af en passiv investering benyttet den samfundsøkonomiske metode. Til behandlingen af de forskellige investeringsmuligheder, vil der for kommanditselskaberne blive taget udgangspunkt i et konkret prospekt for både investering i skibsanparter og ejendomsanparter. Rentabiliteten vil blive målt i forhold til de budgetter, der ligger til grund for prospektet for kommanditselskaberne, samt de øvrige forudsætninger oplyst i prospektet.

1.5. Disposition

Afhandlingen er inddelt i kapitler for bedst muligt at klarlægge først den selskabsretslige behandling af kommanditselskaber og dernæst den skatteretlige behandling. Derefter behandles investering i aktier og obligationer. Formålet med afhandlingens inddeling er at give afhandlingen sammenhæng og gøre den lettere at læse samt at opnå størst mulig overskuelighed.

Afhandlingen bliver afsluttet med en samlet konklusion, hvor de enkelte væsentligste elementer i afhandlingen samles og derudfra besvarer problemformuleringens hovedspørgsmål samt underspørgsmål.

Kapitlerne i afhandlingen er opdelt så der er størst mulig sammenhæng og flow i emnebehandlingen.

I kapitel 1 startes med de indledende præciseringer af, hvad der er indeholdt i afhandlingen samt hvad der er undladt, i kapitel 1 findes også afhandlingens problemformulering.

I kapitel 2 og 3 behandles først de selskabsretslige forhold i et kommanditselskab efterfulgt af den skatteretlige behandling. I kapitel 4 behandles de skattemæssige konsekvenser samt risici ved investering i obligationer og aktier. Derefter foretages en praktisk analyse hvor konkrete eksempler beregnes i kapitlerne 5 & 6. Først bliver aktierne og obligationerne behandlet og analyseret, hvorefter de forskellige typer af investering i kommanditselskaber bliver behandlet og analyseret. I det 7 og 8 kapitel bliver afhandlingen afsluttet med den samlede konklusion og en perspektivering.

1.6. Kildekritik

De benyttede litteratur referencer til afhandlingen er indhentet fra primært forskellige lovtekster, betænkninger til lovene, afgørelser fra domstole, prospekter og faglitteraturen. De benyttede kilder anses for meget troværdige, da der via internettet er meget materiale udarbejdet af fagfolk som kan holdes op mod regulativer og lovtekster fra fx SKAT.

1.7. Indledning om investering

Investeringer i værdipapirer og anparter sker oftest, når der er overskudslikviditet, og disse investeringer kan ske både i privat regi eller igennem et selskab. Når der er truffet et valg om at investere et beløb, skal det overvejes, hvilken risikoprofil man ønsker for sin investering samt med hvilket formål investeringen foretages.

Hvis ønsket er en stor sikkerhed i sin investering, er det et oplagt valg at investere i obligationer. Man ved, hvad man får i afkast i form af en i de fleste tilfælde fast rente og samtidig er risikoen for kursudsving minimal.

Hvis man er mere risikovillig kan man investere på aktiemarkedet, og der kan man både investere i noterede og unoterede aktier. Ved en investering i aktier er der ikke noget garanteret afkast, idet afkastet afhænger af om de selskaber der investeres i genererer overskud og vælger at udlodde udbytte. Ved investering i aktier kan værdien af investeringen være meget svingende. Aktiekurserne stiger og falder ud fra virksomhedens evne til at generere overskud samt af investorernes forventninger til virksomhedens fremtidige overskud, hvilket bliver tydeliggjort igennem de løbende aktiehandler. Værdien af en investering kan derfor over tid både svinde ind til næsten ingenting, men også flerdoble sin værdi.

Man kan også vælge at investere sine likvider i anparten i et kommanditselskab. Denne type investering adskiller sig fra investeringer i aktier eller obligationer ved, at man investerer i en speciel type selskab hvor investorerne forpligter sig til at indskyde likviditet når selskabets drift har et likvidt behov. Ved investering i kommanditselskaber kan man også få udlodninger af sin investering, hvilket oftest ifølge prospekterne kommer til at ske i den sidste del af projekternes budgetterede løbetid.

Det er dog ikke altid, at forudsætningerne i prospektet bliver realiseret. Der findes mange kommanditselskaber, hvor forudsætninger er ændret i løbet af investeringsperioden, som det er sket i mange selskaber på grund af finanskrisen. Konsekvenserne som følge deraf vil være, at investoren kan forvente et helt andet forløb end det der blev beskrevet i prospektet.

Ved investering i kommanditselskaber får investorerne samtidig mulighed for at få et årligt skattemæssigt fradrag, men det kræver samtidig at investorerne har tilsvarende stor skattepligtig indtægt til at udnytte det. Der er dog ingen krav til at det skattemæssige fradrag skal udnyttes.

Når overvejelserne er overstået, og risikoprofilen er afstemt, kan man investere i den valgte investeringsform. I de efterfølgende afsnit vil der blive beskrevet, hvilke faktorer der gør sig gældende for investeringer i aktier, obligationer og kommanditselskaber.

2. Investerings i kommanditselskaber

2.1. Kommanditselskabets historie

Et kendskab til selskabsformen kommanditselskaber kan dateres langt tilbage i historien. En selskabstype med forpagterselskaber optræder helt tilbage til romer tiden, men den tids selskabstype var en ikke helt sammenlignelig forgænger til kommanditselskaberne.

I middelalderen i de italienske bystater findes den form for kommanditselskaber, som er forgængeren for de kommanditselskaber vi har i dag¹. I Frankrig kom der i 1807 den første egentlig lovgivning for kommanditselskaber, da kommanditselskabet blev en del af handelslovgivningen "Code of Commerce"². Selskabsformen blev medtaget som følge af kommanditselskabernes større indpas i Europa.

Dengang blev kommanditselskaberne primært benyttet til at finansiere kapitalen til skibsdrift og handel med Asien og Amerika.

Det var dog først fra 1963, at kommanditselskabets opbygning tog den form som det har i dag³. Med virkning fra 1963 ændredes selskabsskatteloven, så kommanditselskaberne gik fra at blive beskattet som et selvstændigt skatteobjekt på selskabsniveau til, at investorerne bliver skattemæssigt transparente hvor beskatningen fremadrettet foregår hos den enkelte investor, dette åbnede samtidig muligheden for at de private investorer foretager årlige skattemæssige afskrivninger.

Denne ændring i selskabsskatteloven har gjort kommanditselskaber til en interessant investeringsform for personer, der har frie midler, som de har mulighed for at investere. Disse personer kan samtidig se muligheder i denne investering, ved at de eventuelt kan få reduceret deres skattepligtige indkomst.

Der er flere gange siden 1963 vedtaget korrektioner til reglerne for kommanditselskaber som selskabsform.

I 1978 blev der af handelsminister Arne Christiansen (V) nedsat en arbejdsgruppe, der skulle lave en betænkning som skulle danne grundlaget til en lovgivning specifikt for kommanditselskaber. I juni 1981 var betænkning nr. 937 færdig, hvor et oplæg til en lovgivning blev fremlagt for industriministeren.

I sommeren 1981 og frem til 1982 var Erling Jensen (S) industriminister, og han modtog derfor betænkningen i juni 1981, men efterfølgende fremlagde han intet af det udarbejdede materiale. I 1982

¹ Betænkning nr. 937

² Den store danske, Gyldendals åbne encyklopædi

³ Ved lov 255 af 11. juni 1960.

overtog Ib Stetter (C) jobbet som industriminister, men heller ikke han valgte at fremsætte betænkningen som lovforslag. Den 14/12 1983 fremsattes nogle socialdemokrater betænkningen til behandling som lovforslag, men idet Poul Schlüter den 15. december samme år udskrev folketingsvalg blev lovforslaget suspenderet og blev aldrig genfremsat igen efter valget 10. januar 1984.

Betænkningen blev derfor ikke til lov som følge af hyppige udskiftninger i den ansvarlige person i forløbet. Det kan ikke udelukkes, at de forskellige ministre har fundet lovforslaget unødvendigt, og at det ikke skabte større overblik og kontrol over kommanditselskaberne eller at lovforslagene eventuelt besværliggjorde nogle procedurer. Kommanditselskabet er derfor stadig reguleret af deklaratoriske regler, hvilket vil sige at de beskrevne vejledninger benyttes med mindre andet er aftalt. Kommanditselskabet benytter subsidiært reglerne fra aktieselskabsloven på nogle områder og andre områder subsidiært fra love for interessentselskaber. Dog har hvert enkelt kommanditselskab stadig frihed til at tolke lovgivningen og forme en grad af egen praksis.

I 1989 kom der en regulering af reglerne for anparter, med anvisning af hvordan den skattemæssige behandling er disse investorer fremadrettet skal foregå. De nye anpartsregler trådte i kraft 12. maj 1989, hvilket har konsekvenser for de anparter der bliver handlet efter skæringsdatoen, og hvor kommanditselskabet samtidig har mere end 10 deltagere. De kommanditselskaber, der blev påvirket af indgrebet, er eksempelvis kommanditselskaber med skibsanparter, idet disse ofte har markant flere end 10 investorer. Indgrebet har samtidig givet kommanditselskaber, der ikke er omfattet af anpartsreglerne, øgenavnet 10-mandselskaber, hvilket refererer til det maksimale antal investorer på 10.

2.2. Definition af et kommanditselskab

Den skatteretslige definition findes i loven om erhvervsdrivende virksomheder § 2, stk. 2.

§ 2. Stk. 2. Ved et kommanditselskab forstås en virksomhed, hvor en eller flere deltagere, komplementarerne, hæfter personligt, uden begrænsning, og hvis der er flere, solidarisk for virksomhedens forpligtelser, mens en eller flere deltagere, kommanditisterne, hæfter begrænset for virksomhedens forpligtelser. For kommanditselskaber, der er stiftet efter den 1. juni 1996, skal de fuldt ansvarlige deltagere have forvaltningsmæssige og økonomiske beføjelser.

Udover den skatteretslige definition, kan et kommanditselskab i store træk vurderes som en sammenblanding af et interessentselskab og af et aktieselskab.

2.3. Kommanditselskabets struktur

Strukturen i et kommanditselskab er delt op i 2 typer af deltagere, kommanditister og komplementarer.

I et kommanditselskab er der en eller flere deltagere som hæfter personligt for selskabets forpligtigelser, disse kaldes komplementarerne. Kommanditselskabet har samtidig også en eller flere deltagere der hæfter begrænset for selskabets forpligtigelser, disse kaldes kommanditisterne.

Den begrænsede hæftelse for kommanditisterne kaldes indskudskapitalen og den kan specificeres ud på de i selskabet allerede indbetalte kontante indskud samt den resterende hæftelse.

I et kommanditselskab skal der være mindst en komplementar og en kommanditist, og hvis der kun er en af hver, må begge disse ikke være den samme juridiske og fysiske person. I de tilfælde hvor der i kommanditselskabet er flere komplementarer, vil disse hæfte solidarisk for selskabets forpligtigelser.

Dette betyder reelt at kommanditisterne kun hæfter for de forpligtede indskud i selskabet, mens komplementaren hæfter for alle selskabets forpligtigelser med hele komplementarens formue.

Det forekommer ofte at komplementaren i et kommanditselskab er et aktieselskab eller anpartsselskab, hvilket reelt giver komplementarerne en maksimal forpligtelse svarende til værdien af komplementarselskabet.

2.4. Kommanditaktieselskaber

Et Kommanditaktieselskab bliver også kaldt et partnerselskab(P/S), og er et kommanditselskab, hvor kommanditisternes indskudte kapital bliver konverteret til aktier.

Et partnerselskab er et selskab, der selskabsretsligt følger reglerne i aktieselskabsloven, mens det skattemæssigt følger de samme regler som almindelige kommanditselskaber, hvor de enkelte kommanditister beskattes individuelt.

Et kommanditaktieselskab har ligesom et almindeligt kommanditselskab også en eller flere komplementarer, som i lighed med mange af kommanditselskaberne er et anpartsselskab med samme ejerkreds som i kommanditaktieselskabet. Ejerne af kommanditselskabsaktier har en begrænset hæftelse svarende til den betaling, der er foretaget ved betalingen for selskabsaktierne. De har ingen beskatning i selskabet, da denne foregår som allerede nævnt personligt hos kommanditisterne.

Kommanditaktieselskaber bliver benyttet i eksempelvis revisionsfirmaer og advokatselskaber, men da det ikke er en hensigtsmæssig investeringsform for en passiv investor, vil afhandlingen ikke yderligere forholde sig til denne selskabsform.

2.5. Stiftelse af kommanditselskab

Ved stiftelsen af et kommanditselskab er det vigtigt for salget af anparter, at udbyderen udarbejder et tilfredsstillende prospektmateriale, der kan friste potentielle investorer. Der er flere krav til, hvad materialet skal oplyse i et prospekt⁴, men grundlæggende er det vigtigt, at alle relevante oplysninger fremføres. I mange kommanditselskabers prospekter fremgår det, at de ikke er omfattet af reglerne for prospektudarbejdelse, men ofte udarbejdes prospekterne alligevel i henhold til reglerne⁵.

Prospektmaterialet skal indeholde de fornødne informationer til investorerne og deres økonomiske rådgivere, så de har et velbegrundet og realistisk overblik over selskabets drift, aktiver og passiver, forpligtigelser, rettigheder samt fremtidsudsigter i form af budgetter.

Det vil ligeledes fremgå i prospektet hvilket likviditetskrav, der er til kapitalindskud ved tegningen af anparter, samt forventninger om fremtidige indskud. I nogle prospekter skal der kun indskydes en mindre andel af indskudskapitalen ved indtræden i selskabet og i andre tilfælde skal det fulde beløb indbetales med det samme. Inden kravene fra den finansielle sektor til finansieringen blev mere restriktive, var det ofte muligt at investere i et kommanditselskab og finansiere den indbetalte andel gennem den skattebesparelse, der blev erhvervet ved at indtræde i selskabet.

Det er en betingelse, at der er sket 100 % tegning af anparterne, for at investorerne bliver bundet til deres indtræden i kommanditselskabet, med mindre andet er oplyst i prospektmaterialet. Dette skyldes, at der i prospektets materiale tages udgangspunkt i beregninger baseret på en 100 % opfyldt tegning. Hvis dette ikke opnås, vil den udtænkte finansiering ikke kunne realiseres. Udbyderen kan ikke lade enkeltstående investorer hænge på en investering i et delvist finansieret selskab, hvor de i prospektet lovede finansielle forhold ikke er til stede.

Den usikkerhed en investor måtte have for at selskabet ikke bliver fuldttegnet, bliver ofte omgået ved, at udbyder tegner 100 % af kommanditselskabets anparter selv, og derefter videresælger anparterne.

⁴ Lov nr. 591 af 13. juli 1999

⁵ Prospekt K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, side 4. 5 afsnit.

En del potentielle investorer ønsker at få informationer om de kommende medinvestorer inden de vælger at effektuere købet af kommanditselskabs anparter. Da investorerne hæfter solidarisk for kommanditselskabet, er der en risiko forbundet med valget og accepten af medinvestorer, og denne risiko har den enkelte investor har ikke bestemmende indflydelse på. Den enkelte investor kan ved indgåelsen af aftalen, hvis krav fremføres derom, få mulighed for at få et indblik i de øvrige investorers overordnede økonomiske forhold. Når investoren har underskrevet købsdokumentet, som effektuerer købet af kommanditselskabsanparter, kan investoren få en tidsbegrænset mulighed for at se sine potentielle medinvestorer økonomiske nøgletal. Hvis investoren ikke bryder sig om investorkredsen, er der derefter en mulighed for at fortryde investeringen i kommanditselskabet. En sådan beslutning skal dog tages med det sammen mens investoren gennemgår forholdene for medinvestorerne. De informationer en potentiel investor kan forsøge at få oplyst om sine medinvestorer kan være, hvem de er og hvilket indkomstniveau de har samt om investorerne er kommanditister i andre kommanditselskaber. De oplysninger som investoren kan kræve at se, er oplysninger, som udbyder allerede har kontrolleret, hvorfor der ikke bør være elementer, der kan fjerne investeringslysten. Dog kan det ikke udelukkes, at en enkelt investor har private udeståender med en af de andre øvrige potentielle investorer, hvilket kan påvirke investeringslysten. Ønsket om at få informationer om medinvestorerne skal mere ses som rettidig omhug, og et ønske om at give sig selv lidt større sikkerhed i investeringen ved selv at have analyseret på den risiko der er knyttet til medinvestorerne.

Den største risiko for investorerne forbundet med tegningen af kommanditistanparter er den usikkerhed, der kan være forbundet med de informationer, der står i prospektet. Der er flere eksempler på at der er kørt retssager⁶, hvor investorer ved rettens hjælp har søgt frigørelse fra deres hæftelse i kommanditselskabet. I den type sager mener kommanditisten, at have modtaget forkerte oplysninger i prospektmaterialet i forbindelse med tegningen.

2.6. Kommanditselskabets indre forhold

I kommanditselskabets indre forhold er der en klar styrkeforskel mellem komplementarerne og kommanditisterne. Komplementarerne har overordnet set, og som følge af deres forpligtigelser overfor selskabets kreditorer, en større magt over selskabet end kommanditisterne. De har derfor ansvaret for styringen af kommanditselskabets indre forhold, samt de repræsenterer selskabet udadtil.

⁶ Eksempel, Sø og handelsretten kendelse nr. H-75-09 fra 2012 til fordel for K/S investorer mod DIFKO Invest A/S.

Kommanditisterne kan derfor ikke modsætte sig beslutninger taget af komplementarene.

Hvis styrkeforholdet skal sammenlignes med forhold i andre selskabstyper, kan de beføjelser som komplementaren har i kommanditselskaber sammenlignes med dem, som en direktion eller en bestyrelse besidder i andre selskabstyper.

En kommanditist har først krav på at blive spurgt til råds, hvis beslutningen går udover vedtægterne eller kommanditistens accepterede forudsætninger ved dennes indtræden i selskabet. Denne magtfordeling, hvor komplementaren står for ledelsen af selskabet, er "deklaratorisk", hvilket vil sige at det kan fraviges, hvis der aftales andet internt mellem komplementarerne og kommanditisterne.

I mange kommanditselskaber benyttes en selskabsmæssig konstruktion, hvor komplementaren er et anparts eller aktieselskab, hvilket betyder at komplementarens hæftelse reelt set er begrænset til aktiekapitalen i komplementarselskabet. Dette forhold ændrer ikke på styrkeforholdet når de ledelsesmæssige beslutninger skal træffes da komplementaren har den større magt.

I den type kommanditselskab er organisationen ofte bygget op så den minder om et aktieselskab. Det er derfor på en generalforsamling muligt at vælge en bestyrelse eller direktion, som vil forestå selskabets daglige ledelse. Denne konstruktion, hvor selskabets beslutninger bliver taget af en af kommanditisterne valgt bestyrelse, kan dog have begrænsede muligheder i beslutningsprocessen, hvis komplementaren har fået indført en vetorettighed. Dette kan eksempelvis være på beslutninger taget af en bestyrelse, hvor komplementaren har ret til x antal poster i bestyrelsen eller andre rettigheder indskrevet i vedtægterne.

Det forekommer ofte, at investorer både ejer anparter i det komplementarselskab som er komplementar i kommanditselskabet og anparter i kommanditistselskabet. Dette kan teoretisk set give investorerne mere indflydelse overfor andre investorer på generalforsamlinger, det forekommer dog ofte at være samme investorer i begge selskaber og med samme styrkeforhold. På en generalforsamling vil anparterne oftest have en stemme pr anpart, og det vil ved større beslutninger kræve kvalificeret majoritet, dog kan det også forekomme at komplementaren har varet.

Der er som følge af magtfordelingen i et kommanditselskab hvor komplementaren har flere supplerende beslutningsmæssige fordele, ikke en selvstændig lov for kommanditselskaber, der specifikt beskytter den enkelte investor. For at beskytte den enkelte investor på en generalforsamling mod beslutninger, der er imod den enkelte investors ønske, og som kan forringe investorens situation i selskabet, kan investoren

blive beskyttet ved at bruge reglerne for aktieselskabers minoritetsbeskyttelse⁷. paragraffen foreskriver, at der på generalforsamlingen, ikke må træffes beslutninger, som giver fordel til nogle investorer på bekostning af selskabet eller andre investorer.

Der vil dog ikke kunne afvises at der i enkelte kommanditselskaber kan opstå situationer, hvor minoritetens interesse skal vejes op mod beslutninger der fremlægges og udføres af en beslutningsdygtig og effektiv ledelse til gavn for kommanditselskabet.

Komplementaren skal, for kommanditselskaber der er stiftet efter 1. juli 1996, med mindre andet er aftalt have administrative og økonomiske rettigheder over kommanditselskabet. Disse rettigheder kan være meget selskabsspecifikke, og er derfor ikke altid ens. De skal dog være nedskrevet i vedtægterne eller i anden dokumentationsform.

Det administrative kan eksempelvis være deltagelse i den daglige drift, deltagelse i bestyrelsesarbejdet eller at komplementaren har vetoet over vigtige beslutninger. Komplementarens økonomiske rettigheder kan være en andel af overskuddet eller at komplementarens indskud forrentes.

Komplementaren har også andre forpligtelser udover de økonomiske, idet denne skal udføre arbejdet med at administrere kommanditselskabet ved at yde en forsvarlig indsats og lægge det arbejde i kommanditselskabet, der er nødvendigt. Med mindre andet er aftalt er kommanditisten ikke forpligtet, til at udføre arbejde for kommanditselskabet. Kommanditisternes forhold til selskabet vil som udgangspunkt fremgå i vedtægterne, eksempelvis hvilke muligheder der er for at få indsigt i den daglige drift. En kommanditist har normalt et minimums krav på at se et årligt regnskab til at klarlægge udviklingen i driften.

Kommanditisterne kan, som tidligere nævnt ikke forpligtes til at indbetale mere end deres resthæftelse. Ved selskabstiftelsen indskydes ofte kun en andel af det samlede hæftelsesbeløb, og der er herefter ikke nogen specifikation af, hvornår de resterende indbetalinger skal betales. Dette bliver besluttet løbende af komplementaren eller bestyrelsen ud fra en vurdering af selskabets fremtidige drift. I budgettallene i prospekterne vil der normalt fremgå de forventede vejledende indbetalinger i de efterfølgende år. Hvis det er indenfor vedtægterne eller stiftelsesprospektets ordlyd, er det også bestyrelsen der beslutter, om et kommanditselskabs behov for likviditet skal komme fra eksterne lånegivere eller fra kommanditisterne via indskud. Bliver det besluttet at finansieringen skal ske ved indskud, skal disse beløb indkræves med en ligelig fordeling mellem anparterne.

⁷ Aktieselskabslovens § 80

Den indskudte kapital er selskabets fællesformue, som deklaratorisk kun bruges til selskabets formål.

Med mindre andet er aftalt fordeles overskud eller underskud fra driften mellem kommanditisterne ud fra samme fordelingsnøgle, som også bruges ved indbetaling af indskud. Tilsvarende er det ud fra samme fordelingsnøgle at en udlodning vil fordeles, hvis et selskab opløses. Det står oftest beskrevet i vedtægterne hvordan overskud eller underskud skal fordeles. Overskuddet kan fordeles kommanditister imellem eller i en fordeling mellem kommanditister og komplementarer. I de tilfælde hvor komplementaren er et anpartsselskab, vil komplementaren som udgangspunkt ikke kunne kræve større andel end deres økonomiske risiko svarende til selskabskapitalen. Det forekommer ofte i vedtægterne, at komplementaren ikke får del i overskuddet, men så har komplementaren i stedet sikret sig en lang uopsigelig aftale om administrationen af selskabet og kan derved få betaling for deres engagement.

En komplementar kan ikke overdrage sin del af selskabet uden at have alle øvrige medvirkendes accept heraf, heri indgår også accept fra alle kommanditister. Ved overdragelse af kommanditselskabsanparter skal der som udgangspunkt være samtykke fra de andre deltagere samt væsentlige kreditorer, for at kommanditisten kan blive løst fra sine forpligtigelser. Denne forpligtigelse vil primært være resthæftelsen, hvis der ikke er sket fuld indbetaling af kommanditselskabsanparten.

2.7. Kommanditselskabets ydre forhold

Da komplementaren i et kommanditselskab ofte har beføjelser som svarer til en bestyrelse eller direktion, har komplementaren også ret til at forpligte selskabet over for en tredje part. Denne ret er oftest beskrevet i selskabets vedtægter, hvor komplementaren gives en administrator titel eller en tegningsrettighed til at underskrive aftaler for selskabet. Erhvervsstyrelsen skal for de registreringspligtige kommanditselskaber registrere disse tegningsrettigheder, og ligeledes registrere hvis tegningsrettighederne tilbagekaldes.

En kommanditist har med mindre der er aftalt andet ingen mulighed for at forpligte selskabet overfor tredje part. Hvis en kommanditist udfører arbejde for kommanditselskabet, vil kommanditisten forpligte sig i henhold til en almindelig stillingsfuldmagt. En kommanditist kan dog have tegningsret, hvis denne sidder i bestyrelsen eller er direktør for enten kommanditselskabet eller komplementarselskabet.

Overfor tredje part hæfter komplementaren personligt og direkte, og hvis der er flere komplementarer hæfter disse samtidig solidarisk. En kommanditist hæfter kun begrænset svarende til dennes indskudsforpligtigelse.

I kommanditselskaber hvor kommanditisterne ikke har indbetalt hele resthæftelsen, er det kun kommanditselskabets deltagere selv, der kan kræve resthæftelsen indbetalt. Tredje part kan altså ikke kræve betaling af fakturaer direkte fra enkelte kommanditister som derefter modregnes i deres resthæftelse. Man siger derfor, at kommanditisterne hæfter indirekte, hvilket er udtryk for at kommanditisterne beskyttes mod interaktion med kommanditselskabets kreditorer. Reglen om den indirekte hæftelse er naturligvis kun aktuel, hvis der er resthæftelse i selskabet.

I enkelte kommanditselskaber omgås den indirekte hæftelse ved, at der laves andre aftaler, eksempelvis i vedtægterne. Kommanditisterne skal være opmærksomme hvis sådanne aftaler forsøges indført, da dette kan give store uforudsete udfordringer i forhold til deres investering, såsom individuelle krav til indbetaling af resthæftelse til dækning af betalinger i kommanditselskabet. Nogle kommanditselskaber har indskrevet i vedtægterne, at kommanditisterne hæfter direkte, personligt og solidarisk. Dette betyder at en kommanditist får samme forpligtigelse som komplementaren - dog med et maksimum svarende til resthæftelsen - og kan enkeltvis blive forfulgt af kommanditselskabets kreditorer. Derved kan en enkelt investor blive tvunget til at betale selskabets udestående hos en kreditor, hvilket dog skal ske indenfor kommanditistens resthæftelse. Derefter kan kommanditisten så forsøge sig med et regreskrav mod de andre kommanditister. Dette vil ske i håb om at indkræve de til selskabet udlagte likvider hos de andre kommanditister i forhold til deres indbyrdes hæftelses forhold. Dette kan især være en svær og tidskrævende proces i kommanditselskaber, hvor ejerkredsen er stor. Den økonomiske krise kan også forringe mulighederne for at indkræve likviditeten fra andre kommanditister. Andre kommanditselskaber har indskrevet i deres vedtægter, at de kan blive afkrævet fra enten selskabets bestyrelse eller komplementaren at afgive kautionserklæringer direkte til en eller flere af kommanditselskabets kreditorer.

De enkelte kommanditister kan også have deres egne særlige kreditorer. Disse kreditorer har kun mulighed for at få deres betaling fra den del af de samlede likvide midler (betegnes fællesformuen), som vedrører den enkelte kommanditist.

Det kan være nemmere for særkreditoren at få kompensation i kommanditistanparten, hvis det er gjort muligt i det enkelte kommanditselskab, hvilket ofte er tilfælde. Kreditoren kan ikke få pengene for andelen udbetalt, men kan gøre udlæg i andelen. Selve kommanditselskabet kan samtidig ikke nægte at acceptere

en overdragelse, hvis køber har kreditværdighed, da kommanditisters primære opgave overfor kommanditselskabet er at levere kontante indskud.

2.8. Ind og udtræden af kommanditselskab

Ved tegning af anparter i et kommanditselskab skal der udarbejdes et prospekt⁸, hvilket som udgangspunkt skal godkendes af finansstyrelsen og efterfølgende offentliggøres. Et godkendt offentliggjort prospekt er gældende i et år efter offentliggørelsen⁹.

Mange kommanditselskabers prospekter er lavet ud fra prospektreglerne, selvom der ikke er krav derom¹⁰. Disse prospekter kræver heller ikke det offentlige godkendelse.

Når en interesseret køber anmoder udbyder om at indtræde i kommanditselskabet, skal investorens formue og indkomstmæssige forhold kontrolleres og accepteres af udbyder, inden køber kan erhverve sig de ønskede anparter.

Ved oprettelse og salg af kommanditselskabsanparter skal alle anparter helst sælges, idet prospektets nøgletal som udgangspunkt er beregnet under antagelse af 100 % solgte anparter. Investor er først forpligtet i forhold til selskabet, når anparterne er fuldttegnede. Herefter får alle de kommende investorer besked og selskabet sættes i gang.

Mange udbydere opkøber selv alle anparter, og sælger derefter ud til investorer. På den måde er der ingen usikkerhed overfor den enkelte investor, om tegningen af selskabet bliver en succes, idet selskabet allerede er fuldttegnet, og udbyder kun videresælger anparterne.

Når en investor vil sælge sin andel af et kommanditselskab, skal der findes en ny investor, der er villig til at overtage sælgers investering og forpligtelser. Der skal i den forbindelse laves en økonomisk opgørelse, så en ny køber kan få et overblik over fradragskonto, resthæftelse og andel af selskabets værdi. Herudfra beregnes en overdragelses sum, og når bestyrelsen har godkendt kreditværdigheden af køber, kan salget gennemføres. Når et salg af anparter gennemføres, vil køber ikke kun overtage anparterne, men også samtlige forpligtelser knyttet til anparterne. Dette betyder således også, at sælgeren af anparterne er frigivet fra anparternes forpligtelser og gæld.

⁸ Lov om værdipapirhandel § 44, stk. 1

⁹ Prospektbekendtgørelsen § 16, stk. 1

¹⁰ Lov om værdipapirhandel § 14, stk. 3

En investor kan ende i en situation, hvor investoren ikke kan betale sine forpligtelser og derved eventuelt tvinges til at sælge sine anparter. Hvis det ikke er muligt at finde en investor, der vil overtage anparterne og de forpligtelser der følger med, kan kommanditselskabet vælge at tilbagetage anparterne.

De øvrige kommanditister kan altså i yderste konsekvens og som følge af investorens misligholdelse af de indgåede aftaler, samt eventuelt investors manglende muligheder for at betale fremadrettet, vælge at tilbagetage investorens anparter.

Når et kommanditselskab tilbagetager anparter betyder det, at kommanditselskabet overtager såvel anparter samt forpligtelser. I praksis sker dette ved, at der udarbejdes en opgørelse over, hvor meget investoren skylder kommanditselskabet. Investorens anparter bliver derefter tilbageført til kommanditselskabet, og der aftales et forløb for tilbagebetaling af investorens gæld. Der er ingen garanti for kommanditselskabet får deres tilgodehavende retur, da investorer som får frtaget deres anparter ofte har økonomiske problemer. Tilbageføres anparter til et kommanditselskab betyder det, at der er færre investorer til at bære de løbende forpligtelser i selskabet – også hvis der skal indskydes likviditet i selskabet. For hver enkelt af de tilbageværende investorer, ændrer det ikke på deres samlede individuelle resthæftelse. Hvis investorerne efterfølgende skal indskyde kapital i kommanditselskabet, vil det dog kræve en større indbetaling fra den enkelte. Når der eksempelvis tilbagetages 1 ud af 10 anparter vil de resterende investorer efterfølgende eje deres andel ud af 9 anparter i selskabet. Denne forøgelse af værdien på den enkelte investors investeringen sker uden at øge investors egen forpligtelser i selskabet.

I praksis vil det ofte være administrationsselskabet, der laver opgørelsen af handelsværdien og også undersøger kreditværdigheden. Det er dog bestyrelsen i kommanditselskabet, der har ansvaret for og officielt beslutter om handlen kan accepteres.

Når salget er gennemført, er sælger fri af selskabet, idet køber som følge af købet har accepteret og overtaget alle sælgers forpligtelser og værdier.

2.9. Forpligtelser

Hvis en investor anskaffer anparter i et kommanditselskab accepterer investoren også forpligtelserne, der følger med. Hvis en investor anskaffer kommanditistanparter, er forpligtelsen svarende til det indskud, der betales ved erhvervelsen samt den dertil hørende resthæftelse. Indtræder investoren derimod som komplementar, hæfter investoren personligt, solidarisk og direkte i forhold til hele kommanditselskabets gældsforpligtigelse.

Når en investor som privatperson eller selskab vil købe en kommanditistandel, købes samtidig ofte en andel af et til kommanditselskabet tilhørende komplementarselskab. Komplementarselskabet er oftest et ApS, som så har forpligtelserne som komplementar overfor kommanditistselskabets kreditorer. Som ejer af anpartsselskabsaktier får investoren dog ikke yderligere forpligtigelser overfor kommanditselskabet, da forpligtelserne kun svarer til indskuddet i anpartsselskabet.

Ved køb af brugte anparter opgøres værdierne af anparterne der overtages, og derudfra beregnes en handelsværdi. Køber indgår derefter i de forpligtelser, som sælger havde, idet det forudsættes at køber accepterer disse ved at indgå i aftalen. Køber hæfter naturligvis også for sin andel af nye forpligtelser som selskabet i fremtiden erhverver sig.

Når en person eller et selskab sælger sine anparter i et kommanditselskab, videregiver denne som udgangspunkt sine forpligtelser. Hvis en tidligere kommanditistanpartsejer efterfølgende stadig agerer på vegne af kommanditselskabet uden kommanditselskabets accept, hæfter denne stadig for sine tidligere forpligtelser både overfor kommanditselskabet, men også overfor selskabets kreditorer.

Når en investor vil sælge sine anparter, skal eventuelle køberes kreditværdighed godkendes af samtlige selskabsdeltagere, før den nye selskabsdeltager kan indtræde i selskabet. Da dette i praksis er utrolig besværligt, er det i mange kommanditselskabers vedtægter indført, at det er tillagt bestyrelsen beføjelsen at investorgodkende nye anpartshavere.

Hvis kommanditselskabet har en administrator, der administrerer mange kommanditselskaber, har denne ofte en kompetence til at kreditvurdere nye investorer, og en sådan administrator kan derfor rådgive bestyrelsen inden en accept af en ny investor.

3. Beskatning af investering i et kommanditselskab

3.1. Fradragskonto

Fradragskontoens indhold er ikke beskrevet ved lov, men det indhold som fradragskontoen kan rumme er opstået via praksis og underbygget af flere retskendelser, blandt andet en landsskatteretskendelse fra 1974¹¹. Flere skattelove blev revideret i 1989, og gennemførslen af lov nr. 388 af 7. juni 1989 havde også

¹¹ LSRM 1974.38, fra 7. januar 1974

betydning for behandlingen af fradragskontoen. Ændringer i praksis som også er gældende i dag. Der blev efterfølgende udarbejdet et cirkulære¹², som på overskuelig vis forklare præcist, hvad fradragskontoen kan indeholde.

Når kommanditselskaber af nogle bliver betegnet som ”skattespekulationsselskaber”, skyldes det muligheden for at få store fradrag til den skattepligtige indkomst. Udover at kunne fratrække et negativt driftsresultat i den skattepligtige indkomst kan investoren samtidig gøre brug af de skattemæssige afskrivninger der er tilladt ved eksempelvis at eje driftsmidler eller en ejendom i et selskab.

Fradragskontoen er en skattemæssig opgørelse der viser, hvor meget en kommanditist har mulighed for at fratrække i den periode kommanditisten har anparter i selskabet. Da det er forskelligt, hvor meget den enkelte investor hvert år bruger af de skattemæssige afskrivninger, laves hvert år en individuel opgørelse af fradragskontoen for samtlige kommanditister. Den individuelle fradragsopgørelse viser, hvor stort et restfradrag den enkelte kommanditist har mulighed for at få på basis af den fremtidige drift.

Beløb der skal medtages i opgørelsen af fradragskontoen.

- Indskud der anses som en del af den ansvarlige indskudskapital. Dette gælder både indbetalte indskud og skyldige indskud.
- Betalte vederlag afregnet i forbindelse med køb af anparter fra anden deltager. Her medtages både det betalte overtagelsesbeløb samt den overtagne indskudsforpligtigelse.
- Forpligtigelser der indgår i hæftelsen som selvskyldner for selskabets gæld. Dog kun forpligtelser der påhviler den enkelte kommanditist, hvor der ikke er mulighed for at søge regres hos de øvrige investorer.
- Et ikke hævet overskud, som bliver stående i selskabet på samme vilkår som den ansvarlige indskudskapital
- Beskattede fortjenester, ved eksempelvis afhændelse af kommanditselskabets aktiver, i det omfang avancen modsvarer afskrivninger og nedskrivningerne, der tidligere er fjernet fra fradragskontoen.
- Beløb der opnås som følge af afhændelse af kommanditselskabets aktiver, samt realiserede formuegevinster (eksempelvis gevinster ved indfrielse af lån). Disse beløb skal dog samtidig bliver stående i selskabet på samme vilkår som den ansvarlige kapital.

Beløb der skal trækkes ud ved opgørelse af fradragskontoen.

¹² TS-Cirkulære nr. 1 af 11/1 1990 om kommanditisters fradrag af underskud.

- Andelen af selskabets underskud, som bliver trukket fra ved indkomstopgørelsen.
- De benyttede skattemæssige afskrivninger og nedskrivninger, der er fratrasket selskabets aktivers skattemæssige værdi.
- Forud foretagne afskrivninger der er foretaget, som følge af anvendelsen af en henlæggelse til investeringsfond eller ved indskud på etableringskonto.
- Forud foretagne afskrivninger af selskabets aktiver.
- Realiserede formuetab såsom ikke fradragsberettigede omkostninger og tab på afhændede aktiver, i det omfang kapitalkontoen påvirkes, og dette ikke modsvarers af de skattemæssige afskrivninger og fradrag.

Fradragskontoen sammensætning af beløb fra ovenstående poster kan variere kommanditselskaberne imellem.

En kommanditist kan ikke fratrække mere end den i anparten hørende hæftelse, hvilket vil sige, at kommanditisten kun kan bruge af fradragskontoen så længe, at fradragskontoen har en positiv saldo.

Fradragskontoen kan opgøres af elementer som anvist ovenfor. Grundlæggende tages der udgangspunkt i kommanditistens ansvarlige kapital, hvilket vil sige både den indskudte kapital samt den resthæftelse kommanditisten har tilbage. Deraf fratrækkes et eventuelt udbyderhonorar samt eventuelle finansieringsforpligtelser.

Hvis anparterne er købt fra en anden deltager, medgår vederlaget også i beregningen af fradragskontoen. Derefter kommer årets bevægelser fra selskabets drift, som også påvirker saldoen. Årets bevægelser rummer primært årets skattemæssige resultat, hvori der indgår årets driftsresultat, årets renter samt de benyttede skattemæssige afskrivninger. Har der i årets løb været skattefrie indtægter og udgifter skal der også korrigeres herfor. Hvis fradragskontoens saldo er blevet forhøjet i året, er den forhøjede indskudskapital også en del af årets bevægelser.

Der vil i kommanditistens ansvarlige kapital blive fratrasket de fradrag der stammer fra afskrivningerne samt visse driftsudgifter. Saldoen som fremgår på den enkelte kommanditists fradragskonto, er det beløb, som kommanditisten i fremtiden vil kunne bruge til fradrag når kommanditistens indkomst skal opgøres.

Kommanditistens formål med en fradragskonto er, at sikre at der er overblik over, hvor meget der kan fratrækkes i skat. Derudover skal den samtidig sikre at Investoren ikke fratrækker mere end den kapital investoren har mulighed for at tabe i selskabet.

En investor kan selv vælge, om de mulige årlige skattemæssige afskrivninger skal benyttes. Dette giver investor mulighed for at optimere både skatten samt maksimere udnyttelsen af de skattemæssige afskrivninger. Det betyder også, at en investor uden væsentlig indkomst, men der er i stand til at betale de krævede løbende indskud, sagtens kan investere i kommanditistanparter. Hvis investoren vælger ikke at benytte de muligheder, som de skattemæssige afskrivninger giver, betyder det, at investoren i forhold til de øvrige kommanditister vil få en markant bedre salgsberegning. Derved får investoren i tilfældet af et eventuelt salg af eksempelvis en ejendom og efterfølgende likvidation af selskabet med tilhørende restudlodning. Det bedre resultat ved salg skyldes, at de skattemæssige afskrivninger kun skal tilbageføres og beskattes hos investorer, der har benyttet afskrivningerne, hvilket i så fald giver dem en noget større salgsbeskatning.

3.1.1. Regulering af fradragskontoen

Da saldoen på fradragskontoen udtrykker investors mulighed for at få fremtidige fradrag, er det vigtigt at have kontrol over udviklingen af denne konto. Investorerne reducerer fradragskontoen hvert år, idet årets resultat giver et tilsvarende skattemæssigt fradrag. Fradragskontoen reduceres også i takt med at afdrag på gælden, men kun hvis investoren har indregnet en kautionsforpligtigelse, og denne reduceres som følge af afdrag på gælden.

Hvis investorer i et kommanditselskab har benyttet størstedelen af deres fradragskonto, vil det være fordelagtigt at de inden fradragskontoen er helt opbrugt overveje hvordan fradragskontoen kan forøges. Kommanditisterne kan eventuelt konsultere administrator i overvejelserne om, hvordan og med hvilket beløb fradragskontoen kan forøges bedst muligt.

Investorerne vil under hensyntagen til selskabets driftsmæssige situation vælge ene eller flere tiltag blandt nedenstående muligheder for at forøge fradragskontoen.

1. Investorerne kan vælge at fraskrive sig muligheden for at gøre regres overfor komplementarselskabet ved at indgå aftale om selvskyldner kaution for lån i kommanditselskabet. Investorens andel af lånet vil derefter blive tillagt fradragskontoen, og i takt med at lånet afdrages vil fradragskontoen skulle nedskrives med investors andel af afdragene.
2. Investorerne vælger efter de gældende vedtægter på en generalforsamling at foretage en udvidelse af indskudskapitalen/stamkapitalen. Den forøgede resthæftelse forøger samtidig fradragskontoen, men samtidig påtager investorerne sig reelt også en større risiko for flere indbetalinger til selskabet. Besluttet en udvidelse af indskudskapitalen, vil der på generalforsamlingen være krav

om kvalificeret flertal (eksempelvis 2/3 dele) eller absolut flertal (100 % enighed) for at metoden kan gennemføres.

3. Investorerne vælger ligesom i punkt 2 på en generalforsamling, at udvide indskudskapitalen i overensstemmelse med vedtægterne. I denne udvidelse vælger investorerne at afskære sig fra 1. prioritetslånet, hvilket betyder at lånegivere til 1. prioritetslånet ikke kan kræve indbetalte midler, der er del af udvidelsen. Dette kræver dog, at det er muligt i forhold til førsteprioritetslåneaftalen, og samtidig påtager investorerne sig reelt en større risiko da de derefter forøger hæftelsen overfor 2. prioritet og 3. mand. En ulempe forbundet med denne løsning er, at lånegiver til 1. prioritetslånet kan forsøge at få omstødt indskrænkelsen, og derved gøre valget ens med mulighed 2 ovenfor. Også her vil der på generalforsamlingen være krav om kvalificeret flertal eller absolut flertal for at få forslaget vedtaget.
4. Hvis investorerne befinder sig i et kommanditselskab med store driftmæssige udfordringer, kan investorerne ligesom i punkt 2 på en generalforsamling foretage en udvidelse af indskudskapitalen i overensstemmelse med vedtægterne. Denne udvidelse vil blive afskåret fra udvidelsestidspunktet, hvilket vil sige at den enkelte investor ikke påtager sig en merrisiko for de eksisterende forpligtelser og gæld. Denne metode kan være hensigtsmæssig, hvis kommanditselskabet er truet af en forestående konkurs, og skal omstrukturere kommanditselskabet. Ligesom med metode 2 & 3, vil der på generalforsamlingen være krav om kvalificeret flertal eller absolut flertal. Denne type af udvidelse af fradragskontoen er ikke prøvet i forhold til SKAT, hvorfor der vil være en vis usikkerhed forbundet med at benytte denne metode.
5. Hvis kun nogle investorer har et stort behov for at forøge deres fradragskonto, kan disse investorer også vælge individuelt at forøge deres hæftelse i kommanditselskabet. Investorer, der vælger at forøge deres resthæftelse, kan eventuelt overveje at afskære den ekstra forpligtelse fra 1. prioriteten. Dette er dog ikke noget SKAT har taget stilling til endnu, hvorfor de kan have en anden holdning til gyldigheden af dette. Vælges denne løsning, kan investorerne med forøget resthæftelse ikke gøre regres over for de øvrige investorer, for den ekstra andel.

Hvis SKAT ikke har forholdt sig til en skatteteknisk problemstilling, kan det afklares ved, at investorerne fremlægger sagen for SKAT om udbeder sig et bindende svar. Investorerne må være forberedt på, at det kan tage nogen tid at få sagen behandlet, men når SKAT til gengæld er kommet med deres bindende svar, hersker der ingen usikkerhed for investorerne, om de kan benytte den ønskede mulighed.

Forøgelsen af fradragskontoen påvirker den enkelte investor forskelligt, da fradragskontoen opgøres individuelt, og derved er alle investorer ikke nødvendigvis i samme situation. Det er derfor vigtigt, at investorer er omhyggelige og vurderer egen situation, når andre investorer i kommanditselskabet har et ønske om at få forøget deres fradragskonto. Ikke mindst fordi nogle af mulighederne for forøgelse af fradragskontoen som nævnt ovenfor har konsekvenser, som øget resthæftelse eller skærpede forpligtigelser.

3.1.2. Fælles saldobærdikonto samt fælles fradragskonto

Har en investor med anparter i ét kommanditselskab investeret i anparter i andre kommanditselskaber eller i aktiver fra andre typer selskaber, kan investoren benytte en fælles saldobærdikonto til at opgøre investorens saldoafskrivninger. Der er for denne situation lavet specifikke afsnit i cirkulæret om fradragskontoen¹³.

Cirkulæret foreskriver, at ved opgørelsen af den fælles saldobærdikonto i forbindelse med indkomstopgørelsen, kan der ikke fratrækkes investorens andel af det driftsmæssige underskud, og ej heller udnytte de skattemæssige nedskrivninger og afskrivninger, bortset fra saldoafskrivningerne fra den fælles saldobærdikonto.

Ligesom i situationen, hvor investoren kun ejede anparter i et kommanditselskab, skal investoren udarbejde en opgørelse af fradragskontoen. Dette foregår på tilsvarende måde, ved at tage de allerede benyttede fradrag fra tidligere år, og hertil lægge de tilhørende skattemæssige afskrivninger, saldoafskrivninger, samt ikke fratrækne realiserede formuetab. Overstiger fradragskontoen de erhvervede anparters hæftelse, kan investor ikke fratrække yderligere. Dette gælder uanset, om det er andelen af årets resultat, de skattemæssige nedskrivninger, afskrivninger eller de skattemæssige saldoafskrivninger. Ovenstående beskriver reelt, at når aktiverne indgår i en fælles saldobærdikonto, føres der også en fælles fradragskonto. Der kan ikke gives større fradrag, end det beløb anparten har tilført den fælles saldobærdikonto. Får investor i virksomhedsordningen en tilgang til den fælles saldobærdikonto fra anden drift end kommanditselskaber, tillægges fradragskontoen et beløb svarende til den tilgang, der samtidig er på den fælles saldobærdikonto. Samtidig vil de samlede skattemæssige afskrivninger fra den fælles saldobærdikonto årligt blive modregnet i den fælles fradragskonto.

¹³ TS-Cirkulære nr. 1 af 11/1 1990 om kommanditisters fradrag af underskud.

3.2. Skattemæssige afskrivninger

Der er ikke den store sammenhæng mellem de skattemæssige og de regnskabsmæssige afskrivninger, idet de regnskabsmæssige afskrivninger har til hensigt at fordele aktivernes anskaffelsesomkostninger udover aktivets levetid, mens de skattemæssige afskrivninger er et skatteretsligt instrument, der sikrer virksomheder et forøget fradrag i den skattepligtige indkomst. Regnskabsmæssige afskrivninger har også til formål at nedskrive aktivernes aktuelle værdiansættelse i årsrapporten og derved sikre, at aktiverne er optaget til en realistisk dagsværdi. Derudover er de skattemæssige afskrivninger ligeledes et redskab for politikerne, da ændringer og forøget fradrag vil give industrien større incitament til at investere kapital og derved være med til at sætte gang i forbruget.

I opgørelsen af årets skattepligtige indkomst kan de skattemæssige afskrivninger medtages, da statsskatteloven¹⁴ foreskriver, at driftsomkostninger er med til at erhverve, sikre og vedligeholde indkomst, og herunder indgår de ordinære afskrivninger også. De skattemæssige afskrivninger er specificeret i afskrivningsloven, og de er fordelt i forhold til aktivernes klassifikation. Er et aktiv ikke omtalt i afskrivningsloven, bruges bestemmelserne i statsskatteloven.

Ved investeringer i et kommanditselskab har både personer og selskaber mulighed for at foretage skattemæssige afskrivninger på aktiverne, hvilket kan være ejendomme, installationer, andet driftsmateriel eller aktiveret inventar. Der kan ske skattemæssige afskrivninger efter anskaffelsen af de før nævnte aktiver, samt af omkostninger til forbedringer på aktiverne så længe aktiverne benyttes erhvervsmæssigt¹⁵.

Når en investor anskaffer anparter i kommanditselskabsanparter, er det i sikker overbevisning om at de aktiver, der er i kommanditselskabet benyttes erhvervsmæssigt. Dette giver investorerne mulighed for skattemæssigt at afskrive på f.eks. bygninger og installationer samt driftsmidler og skibe.

¹⁴ Statsskattelovens § 6. stk. 1 litra a.

¹⁵ Afskrivningslovens § 1.

3.2.1. Skattemæssige afskrivninger på bygninger og installationer

I et kommanditselskab hvor der købes ejendom, kan der ikke afskrives på udgifter til erhvervelse af grunde¹⁶. For en investering i en grund med tilhørende bygninger og installationer, er det derfor kun muligt at afskrive på bygninger og installationer.

Ved investering i et kommanditselskab med flere ejendomme skal afskrivningerne foretages og opgøres separat for hver bygning¹⁷. Der er dog flere faktorer, der helt kan fjerne muligheden for at benytte skattemæssige afskrivninger eller medføre en reduktion i afskrivningerne. Der kan ikke afskrives på en bygning, hvis den benyttes til kontorer, finansiel virksomhed (banker mv.), diverse klinikker til sygdomsbehandling samt til beboelse - dog undtaget hoteldrift og camping¹⁸.

Den delvise afskrivning kan forekomme, hvis en andel af bygningens lejemål benyttes til eksempelvis kontor, mens resten af lejemålene benyttes til udlejning til forretninger. Så kan der afskrives på den andel af det samlede lejemål, der er afskrivningsberettiget¹⁹. Har en lejer både en forretning samt en lille kontor i tilknytning dertil, er hele lejemålet afskrivningsberettiget. Dette gælder også, hvis det lille kontor har sin egen lejekontrakt, men stadig er lejet i tilknytning til forretningen.

De installationer der er foretaget i en ejendom, og som udelukkende er til gavn for bygningen, kan i lighed med de skattemæssige afskrivninger på bygningen også afskrives på samme måde²⁰.

Der kan foretages skattemæssige afskrivninger på bygninger og installationer fra erhvervelsesåret og frem. Den nuværende årlige afskrivningsprocent er på 4 %²¹. Hvis bygningen eller installationerne fysisk forringes hurtige end normalt kan afskrivningsprocenten forøges²², hvilket er aktuelt hvis bygningen på trods af almindeligt udført vedligeholdelse forventes at have mistet sin værdi efter 25 år.

Når der foretages en ombygning eller en forbedring på en ejendom, giver det investorerne mulighed for at foretage et skattemæssigt straks fradrag udover de årlige afskrivninger. Beløbet der er mulighed for at få fradrag for straks, kan medtages så snart omkostningen er afholdt, og bliver beregnet ved at tage 5 % af afskrivningsgrundlaget fra ultimo året før ombygningen/forbedringen og fratrække årets

¹⁶ Afskrivningslovens § 14. stk. 3.

¹⁷ Afskrivningslovens § 14 stk. 1.

¹⁸ Afskrivningslovens § 14 stk. 2. punkt 1-6

¹⁹ Afskrivningslovens § 19

²⁰ Afskrivningslovens § 15

²¹ Afskrivningslovens § 17.

²² Afskrivningslovens § 17.stk. 2.

vedligeholdelsesomkostninger. Er der derefter et positivt restbeløb, kan dette vælges at blive fradraget straks²³, udenom de normale årlige skattemæssige afskrivninger.

3.2.2. Skattemæssige afskrivninger på skibe og driftsmidler

En investor kan også vælge at investere i kommanditselskaber, hvis drift ikke udspringer fra en ejendom med tilhørende installationer. Der kan også foretages skattemæssige afskrivninger ved investering i kommanditselskaber med skibsanparter, hvor der foretages afskrivninger på de skibe, der er i selskabet. Hvis et kommanditselskab også har andre driftsmidler, er der også mulighed for at foretage skattemæssige afskrivninger på disse.

Afskrivninger på skibe og driftsmidler foregår ud fra samme opgørelses metode. Der kan således foretages skattemæssige afskrivninger ved investering i skibe, maskiner, inventar og andre driftsmidler, såfremt det bliver benyttet helt eller delvist til erhverv²⁴.

Skibe og driftsmidler bliver anset som anskaffede, når det bliver leveret til virksomheden. Herudover skal det være besluttet, at disse skal indgå i virksomhedens drift og være tilstrækkeligt klargjort til at kunne indgå i driften²⁵.

Hvis der sker ændring i klassificeringen af anvendelsen - enten fra privat til erhvervsmæssig eller omvendt, bliver dette skattemæssigt behandlet som en tilgang/afgang i afskrivningssaldoen²⁶. Den samme metode skal bruges, når et aktiv med blandet erhvervsmæssigt og privat benyttelse ændrer klassificering. Hvilket vil sige at den andel der skifter klassifikation behandles som handlet. Den tilgangs eller afgangsværdi, der skal benyttes ved ændring i anvendelsen, er den på tidspunktet givne handelsværdi.

Både driftsmidler og skibe afskrives som udgangspunkt skattemæssigt efter saldoprincippet²⁷. Efter saldoprincippet opgøres både driftsmidler og skibe på en samlet afskrivningssaldo.

Afskrivningssaldoen opgøres ved at tage primo saldoen i året og tillægge tilgange og fratrække afgang, hvorefter ultimo afskrivningssaldoen haves. Herefter kan afskrivningen foretages med op til 25 % årligt, dog er der andre afskrivningsregler for skibe over 20 tonnage ton. Ved afgang af driftsmidler og skibe beregnes

²³ Afskrivningslovens § 18 stk. 2.

²⁴ Afskrivningslovens § 2.

²⁵ Afskrivningslovens § 3.

²⁶ Afskrivningslovens § 4.

²⁷ Afskrivningslovens § 5.

som udgangspunkt ikke en separat avance eller tab, men salgsværdien fratrækkes i afskrivningssaldoen, hvorfor de årlige afskrivninger efterfølgende bliver mindre. Investoren har dog mulighed for at gennemgå det solgte aktivs allerede foretagne afskrivninger og fratrække dem anskaffelsessummen. Er hele anskaffelsessummen ikke er afdraget når aktivet sælges, er det muligt at restafskrive resten²⁸, hvis restafskrivningen samtidig fragår i afskrivningssaldoen. Det er først ved virksomhedens afslutning af saldoen gøres op, og der bliver lavet en slutberegning over avancer og tab, som derefter bliver bragt til personlig beskatning²⁹.

Der blev i 1993 foretaget en ændring til loven som sagtens kan have konsekvenser for kommanditselskaber med skibe. Lovændringen blev blandt andet indført for at hindre selskabstømning. Hvis et driftsmiddel eller et skib erhverves enten med udlejning for øje eller allerede værende udlejet, kan der ikke afskrives det første år³⁰. Da det ikke er muligt at afskrive det købte aktiv i anskaffelsesåret, er der i loven givet mulighed for at afskrive mere i 2 år. I år 2 kan afskrives op til 50 %, hvorefter minimum de resterende 50 % tillægges en eventuel allerede eksisterende afskrivningssaldo. Selskaber omfattet af denne lov kan dog søge dispensation hos SKAT, som har mulighed for at give dispensation for lovens konsekvenser, hvis selskabet lever af at drive udlejning.

Det er muligt at fravige saldoafskrivningsprincippet, hvis driftsmidlet lever op til nogle specifikke krav³¹.

Det kan være, at driftsmidlet ikke forventes at have en levetid over 3 år, eksempelvis forskellige EDB produkter. Det er derudover muligt at få straks fradrag for alle erhvervelser under 12.300 kr., samt hvis afskrivningssaldoen er på 12.300 eller under, kan saldoen også restafskrives i indkomståret som et straks fradrag.

Ejer en virksomhed et skib der opfylder nedenfor nævnte krav, er der mulighed for at foretage skattemæssige afskrivninger efter andre regler kaldet tonnageafskrivninger. Begrebet "tonnage" er et skibsteknisk udtryk der blandt andet beskriver skibets lastekapacitet. Tonnage kan både blive beskrevet som rum-tonnage (måles i "registerton" eller kubikmeter) og vægt-tonnage (måles i ton).

Hvis et kommanditselskab ejes et skib, som benyttes erhvervsmæssigt og som har en bruttotonnage, fra 20 ton eller derudover bliver afskrivningerne foretaget på en separat saldo når følgende lovkrav er opfyldt.

²⁸ Afskrivningslovens § 5 a.

²⁹ Personskattelovens § 3 stk. 11.

³⁰ Afskrivningslovens § 5 stk. 4.

³¹ Afskrivningslovens § 6.

Skibet skal være ejet af et skattepligtigt selskab, der er hjemhørende i Danmark³² eller have fast driftssted i Danmark. Hvis driften udføres om bord på et skib med hjemsted i Danmark, anses dette som udøvelse af drift med fast driftssted i Danmark³³. Skibet kan også være omfattet af disse fordelagtige afskrivningsregler, hvis det bliver lejet ud uden besætning eller erhvervet med henblik på denne type udlejning.

Hvis de for kommanditselskabet erhvervede skibe opfylder ovenstående betingelser, kan der højst afskrives op til 12 % af den afskrivningsberettigede saldogværdi pr år. Hvis et skib bliver bygget og efterfølgende er ejet af et skattepligtigt selskab, som er hjemhørende i Danmark, men som ikke vælger at blive beskattet efter tonnagebeskatningsloven, vil selskabet i det første år maksimalt kunne foretage afskrivninger af 20 % af anskaffelsessummen. I det efterfølgende år vil den resterende del af anskaffelsessummen blive tillagt den afskrivningsberettigede saldogværdi³⁴. Hvis et skib med tonnage under 20 ton forøger sin tonnage til over 20 ton, ændres afskrivningsmulighederne. Skibet har tidligere gjort brug af en samlet afskrivningssaldo for driftsmidler og skibe, og skibet bliver herefter omfattet af de afskrivningsregler, der gælder for skibe med tonnage på 20 ton og derover. For at finde den skattemæssige afskrivningsværdi, der efterfølgende skal benyttes for skibet, skal den eksisterende samlede afskrivningskonto opdeles. Værdierne i den samlede afskrivningssaldo skal opdeles forholdsmæssigt ud fra de seneste regnskabsmæssige værdier der er for skibet og de øvrige aktiver³⁵.

3.3. Beskatning ved ophør af kommanditselskab

I et prospekt for et kommanditselskab indgår nogle økonomiske nøgletal (Se bilag), som viser udviklingen på en tidslinje. Ved afslutningen af tidslinjen forudsættes et salg af aktivet f.eks. ejendommen med en estimeret salgssum. Den i prospektet benyttede tidslinje, er forbundet til de skattemæssige afskrivninger, idet investorerne oftest forventes at have brugt alle afskrivningerne, når tidslinjen løber ud.

Det afsluttende år på tidslinjens i prospektet er ikke mere fastsat end, at der ofte, når et kommanditselskab nærmer sig tidslinjens afslutning, foretages beregninger af, om eller hvornår et salg er mest optimalt for investorerne. Der er intet krav om at aktivet f.eks. ejendommen skal sælges, men i forhold til skattefradrag, mindskes interessen for at videreføre selskabet, når 100 % af de tilladte skattemæssige afskrivninger er foretaget. Hvis et kommanditselskab igennem dets estimerede levetid er i stand til at opbygge en rentabel

³² Afskrivningslovens § 5B, med ref. Selskabsskattelovens § 1 stk. 1 nr. 1,2 eller 6.

³³ Afskrivningslovens § 5B, med ref. Selskabsskattelovens § 2 stk. 2 litra a.

³⁴ Afskrivningslovens § 5B, stk. 2

³⁵ Afskrivningslovens § 5B, stk. 3

drift, er det ikke sikkert, at det er økonomisk optimalt med et salg. Hvis selskabet har likviditet til at foretage udlodninger, samt at hele eller størstedelen af gælden i kommanditselskabet er afdraget, så er forpligtelserne og risikoen ved den fortsatte drift kraftigt reduceret. I en sådan situation er det ikke afgjort, at investorerne vil sælge deres investering og lukke selskabet, selvom det er det der er taget udgangspunkt ud fra i prospektet samt det der gøres i tilsvarende selskaber.

Ved tidslinjen i et prospektet fremstår de akkumulerende maksimale skattemæssige afskrivninger, og disse skal ved det afsluttende salg tilbageføres, hvorfor investoren kan blive beskattet af genvundne afskrivninger. Der er i beregningen i prospektet altid kalkuleret med en værdistigning over årene, bl.a. som følge af inflationen. Dette skal gerne realiseres, så investors andel af salgssummen som minimum dækker slutbeskatningen og heri også de tilbageførte skattemæssige afskrivninger.

3.4. Beskatningsmuligheder ved investering i 10 mands kommanditselskaber

Når en person investerer i anparter i et 10 mands kommanditselskab, er der flere beskatningsmuligheder for andelen af kommanditselskabets resultat, som man bør overveje.

Der er samtidig forskel på beskatningen af skibsanparter i forhold til andre typer af anparter, eksempelvis ejendomsanparter. Generelt vil investorens beskatning afhænge af hvilken type aktiv det kommanditselskab han har erhvervet har.

3.5. Personlig beskatning

Når investeringen sker, som en personlig investering i kommanditistanparter benyttes personskatteovens bestemmelser. Investors udbytte vil blive beskattet som personlig indkomst, hvis investor ikke vælger at udnytte muligheden for at indtræde i virksomhedsordningen, hvilket vil blive beskrevet i næste afsnit.

Hvis investeringen giver overskud, beskattes efter reglerne i Personskatteloven³⁶, hvor et overskud før renter medtages i den personlige indkomst. Derudover bliver både renteindtægter og renteudgifter medtaget i kapitalindkomsten, og hvis den samlede kapitalindkomst er positiv beskattes hele beløbet ligesom overskuddet, mens der ikke er fuldt fradrag for den negative kapitalindkomst.

³⁶ Personskattelovens §§ 3 og 4

Fradraget for negativ kapitalindkomst bliver reduceret med 1 % pr år fra 2012 og frem til 2019, hvor fradraget for negativ kapitalindkomst vil være 25 %³⁷. Det er dog ikke hele den negative kapitalindkomst der reguleres, idet der for første 50.000 kr. bibeholder den oprindelige fradragsprocent på 33 %. For ægtepar er satsen for fradrag med de oprindelige 33 % gældende op til 100.000 kr.

Der skal derudover også beregnes og betales et arbejdsmarkedsbidrag, hvilket beregnes på grundlag af den personlige indkomst i virksomheden før renter³⁸. Satsen for arbejdsmarkedsbidraget er pt. sat til 8 %.

Det er ikke muligt at opspare overskuddet til senere år, hvis personskatteloven benyttes og investor ikke har benyttet virksomhedsordningen, og det er derfor ikke muligt at optimere skatten ved at udskyde dele af beskatningen til senere år.

Giver investeringen i kommanditistanparter underskud, kan underskuddet modregnes i øvrige indtægter, eller fremføres til senere modregning. Dog kan underskuddet ikke modregnes i øvrige indtægter, men skal fremføres til modregning i senere års overskud i kommanditselskabet³⁹, hvis kommanditselskabet har mere end 10 investorer og kommanditselskabet samtidig ikke er godkendt af erhvervsministeren før 1994.

Investorer i kommanditselskaber hvis driftsmidlet er et skib som bliver udlejet, bliver disse også omfattet. I tilfældet hvor underskud kan fremføres og den samlede skattepligtige indkomst er negativ, skal skatteværdien af underskuddet beregnes og derefter modregnes i de øvrige skatter. Når skatteværdien er modregnet i de øvrige skatter, skal det resterende beløb, med mindre investor er gift, tilbage beregnes til det samlede resterende underskuds størrelse, da SKAT benytter det samlede underskud til fremførsel i fremtidige indtægter.

Hvis investor er gift, skal underskuddet efter at investor har modregnet i sine egne personlige skatter også modregne i sin ægtefælles skatter. En sådan modregning i ægtefællens indkomstskatter skal ske før ægtefællen modregner eventuelle egne skattemæssige underskud der er fremført fra tidligere år⁴⁰.

3.6. Virksomhedsordning

For at kunne benytte virksomhedsordningen⁴¹, skal en person drive selvstændig erhvervmæssig virksomhed. Dog kan indkomst, der er omhandlet af personskattelovens § 4 stk. 1, punkt 9 & 11 ikke blive

³⁷ Forårspakken 2.0

³⁸ INSPI fra 2002, nr. 7 & 8, Virksomhedsordningen og kapitalafkastordningen.

³⁹ Personskattelovens § 13. stk. 6

⁴⁰ Personskattelovens § 13, stk. 2.

beskattet igennem virksomhedsordningen. Personer, der investerer i 10-mands kommanditselskabsanparter, kan også vælge at blive beskattet af deres investering ved brug af virksomhedsordningen. Dette betyder, at personen beskattes som normalt efter personskatteloven, men vælger for investeringen i kommanditistanparter at blive beskattet efter reglerne i virksomhedsskatteloven. Denne lov er et tillæg til personskatteloven.

Der er dog en række krav som personen med investering i kommanditist anparter skal leve op til for at benytte virksomhedsordningen. Personen skal være skattepligtig til Danmark⁴², og der skal være tale om selvstændig erhvervsvirksomhed⁴³. Personen skal udarbejde et regnskab for virksomheden, som lever op til bogføringslovens bestemmelser⁴⁴ og derudover hvert år på selvangivelsen tilkendegive, om ønsker at der stadig er et ønske om at benytte virksomhedsordningen for det selvangivne år.

Derudover kræver SKAT, at den erhvervsdrivende person oplyser, hvad der står på indskudskontoen, såvel som det opsparede overskud samt kapitalafkastet grundlaget⁴⁵

Der er flere aktiver, som ikke kan medtages i virksomhedsordningen, eksempelvis aktier som skattemæssigt behandles efter aktieavancebogen. En samlet opgørelse over disse aktiver er beskrevet i virksomhedsskattelovens § 1.

Selvom man vælger at benytte virksomhedsordningen, hæfters der stadig ubegrænset for samtlige af virksomhedens forpligtigelser. Hvis personen vil have en begrænset hæftelse i for sin erhvervsmæssige virksomhed, skal der vælges en anden selskabsform. Dog har en person der investere i kommanditselskabsanparter, begrænset hæftelse svarende til den i kommanditselskabet medfølgende andel af resthæftelsen.

En af de væsentligste forskelle ved virksomhedsordningen i forhold til personskatteloven er, at den erhvervsdrivende får fuldt fradrag for eventuelle renteudgifter i virksomheden, da disse medregnes fuldt ud i den indkomst der vedrører virksomheden. Den samlede indkomst vedrørende den erhvervsmæssige virksomhed i virksomhedsordningen bliver efterfølgende beskattet personligt. Opnås et overskud for årets drift, bliver dette beskattet med 25 %, mens den resterende andel af beskatningen først skal betales når investoren ønsker dette og hæver overskuddet. Regeringen har foreslået at sænke selskabsskatten fra 25 til

⁴¹ Virksomhedsskattelovens § 1.

⁴² Virksomhedsskattelovens § 1.

⁴³ Virksomhedsskattelovens § 1.

⁴⁴ Virksomhedsskattelovens § 2.

⁴⁵ mindstekravsbekendtgørelsen for mindre virksomheder §§ 17 stk. 1. og 19. stk. 2. pkt. 1.

22 %, hvor procentsatsen reguleres ned over en årrække. Regeringen har sikret sig flertal i folketinget for lovændringen, så nedsættelsen forventes at blive vedtaget i 2013.

I modsætning hertil er der et begrænset fradrag for renteudgifter for en person udenfor virksomhedsordningen, og investor vil i stedet i personskatteloven få renterne beskattes som kapitalindkomst.

Det er i virksomhedsordningen også muligt for den erhvervsdrivende person at medtage private gældsposter, og afdrage på disse med midler, der kun er beskattet med 25 % i virksomhedsordningen mod markant højere beskatning efter personskatteloven.

Vælges virksomhedsordningen, er det muligt at udskyde dele af beskatningen ved at opspare overskuddet til senere beskatning. Når en person vælger at opspare årets overskud, vil beskatningen i året kun være selskabsskattetaksten, som pt. er på 25 %. Forskellen fra de 25 % og op til den personlige beskatningssats vil først blive beskattet, når personen vælger at hæve det opsparede overskud.

På den måde er det muligt at lade virksomhedens skattebesparelse forrente i virksomhedsordningen ved lav beskatning, indtil personen trækker pengene ud af ordningen.

3.6.1. Indskudskonto

Personer der vælger at benytte virksomhedsordningen, skal ved indtræden i virksomhedsordningen og fremadrettet årligt ved indkomstårets udløb opføre en indskudskonto⁴⁶. Indeståendet på indskudskontoen viser beløbsstørrelsen af de allerede beskattede midler, som personen har indskudt i virksomheden. Indeståendet viser også det beløb som kan trækkes ud af virksomheden uden beskatning, idet der dog skal tages højde for hæve rækkefølgen. Hæve rækkefølgen er den korrekte rækkefølge når en investor skal trække likvider ud af ordningen. Investor skal først hæve beløb, der har været hensat til senere hævning, og derefter kan hævning af årets overskud foretages. Hvis investor ønsker at hæve mere end ovenstående beløb, vil tidligere års opsparede overskud være det næste der skal hæves og indeståendet på indskudskontoen er det sidste der skal hæves.

Hvis personen vælger at indskyde egne private aktiver ind i virksomheden, vil værdien af aktiverne på indførelstidspunktet blive anset som et indskud af midler i virksomheden, med mindre værdien bliver ført

⁴⁶ Virksomhedsskattelovens § 3. stk. 2

på en mellemregningskonto⁴⁷. Hvis aktiverne derimod købes ind i virksomhedsordningen med midler allerede i ordningen påvirkes indskudskontoen ikke. Indskudskontoen skal opgøres årligt i forbindelse med indkomstårets udløb. Indskudskontoen opgøres ved at tillægge de i året indskudte midler samt fratrække hævede midler. Hævede midler kan ikke indgå i årets overskud eller tidligere års opsparede overskud⁴⁸.

3.6.2. Mellemregningskonto

Mellemregningskontoen er et alternativ til indskudskontoen til at opgøre sine indskud i virksomheden for personen, der benytter virksomhedsordningen. Der kan dog ikke indskydes på en mellemregningskonto i det år, hvor personen indtræder i virksomhedsordningen⁴⁹. Der kan kun indskydes kontante beløb på mellemregningskontoen⁵⁰, og beløb indsat på mellemregningskontoen bliver ikke renteberegnet. Hævninger på mellemregningskontoen er ikke underlagt restriktioner i modsætning til hævninger på indskudskontoen, som skal ske i forhold til hæverækkefølgen. Mellemregningskontoen må ikke blive negativ, og hvis det skulle ske, skal kontoen udlignes⁵¹, dette sker ved at beløbet overføres til kontoen for overførsler ud af selskabet og derved medtages beløbet i opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Den negative saldo bliver derfor beskattet efter gældende satser og beløbet indgår derefter ikke mere i virksomhedsordningen.

3.6.3. Kapitalafkast

Når en person benytter virksomhedsskatteordningen og får overskud i et indkomstår skal personen beskattes af et kapitalafkast. Kapitalafkastet er en beskatning af den investering personen har foretaget i virksomhedsordningen, og det beregnede kapitalafkast er en del af årets overskud.

Kapitalafkastet bliver beregnet ud fra kapitalafkastgrundlaget og er en del af årets skattepligtige overskud og bliver beskattet separat som kapitalindkomst. Kapitalafkastet kan således ikke overstige årets skattepligtige overskud⁵².

⁴⁷ Virksomhedsskattelovens § 3.

⁴⁸ Virksomhedsskattelovens § 3. stk. 6

⁴⁹ Virksomhedsskattelovens § 4a, stk. 2

⁵⁰ Virksomhedsskattelovens § 4a, stk. 1

⁵¹ Virksomhedsskattelovens § 4a, stk. 3

⁵² Virksomhedsskattelovens § 7.

Kapitalafkastgrundlaget opgøres ud fra værdierne ved starten af indkomståret, og består af virksomhedens aktiver fratrukket virksomhedens gæld, og består desuden af eventuelle beløb hensat til senere hævnning, indestående på mellemregningskontoen samt beløb, der overføres til personen privat⁵³.

Alle aktiver og passiver der indgår i kapitalafkastgrundlaget, skal som hovedregel indregnes til den skattemæssige værdi⁵⁴. Hvilket vil sige at driftsmidler og skibe bliver medtaget til værdien angivet ved deres skattemæssige afskrivningssaldo. Øvrige aktiver indgår med anskaffelsessummen fratrukket eventuelle skattemæssige afskrivninger. Er der i virksomheden et varelager, opgøres dette efter varelagerlovens bestemmelser, og løsørengenstande opgøres til handelsværdien. Hvor selskabets aktiver opgøres til anskaffelsesværdien, opgøres virksomhedens gæld derimod til kursværdien.

Hvis beregningen af kapitalafkastet foretages ud fra kapitalafkastgrundlaget i et kommanditselskab med anparter i en ejendom medtages den kontante anskaffelsessum og ikke nutidsværdien til beregningen af kapitalafkastet.

Hvis kapitalafkastgrundlaget er negativt eller der er underskud i årets resultat, beregnes der ikke et kapitalafkast.

Kapitalafkastet beregnes ved at gange kapitalafkastgrundlaget med kapitalafkastsatsen, som er en rentesats der er beregnet ud fra et gennemsnit af den effektive obligationsrente over de første 6 måneder af det for indkomsten svarende kalenderår⁵⁵.

3.7. Beskatning af skibsanparter

Beskatning af investorer der ejer anparter i kommanditselskaber kan være forskellig efter, at der i 1989 blev indført regler, hvor beskatningen blev gjort afhængig af antallet af anpartshaveres. Reglerne skulle reducere de skattemæssige fordelene ved at investere i anparter⁵⁶, og derved minimere omfanget af skattespekulation og samtidig forøge skattebetalingen. Reglerne er siden blevet tilpasset igen i 1993, hvor fokus var at reducere skattespekulation i forbindelse med afskrivninger foretaget på udlejningsaktiver. Anpartsreglerne omhandler den skattemæssige behandling af kommanditselskabsanparter med mere end 10 investorer, hvor anparterne er erhvervet efter at 12. maj 1989. Hvis investorerne har erhvervet

⁵³ Virksomhedsskattelovens § 8. stk.1.

⁵⁴ Virksomhedsskattelovens § 8. stk.2.

⁵⁵ Virksomhedsskattelovens § 9.

⁵⁶ www.SKAT.dk, b.la beskrevet under SKM2006.357.LSR

anparterne inden denne dato, er de ikke omfattet af reglerne. Anpartsreglen er medtaget i personskatteloven⁵⁷ som dikterer, at al indkomst fra kommanditselskaber der er omfattet af reglen er kapitalindkomst, og at underskud fra anparterne kan ikke modregnes i anden indkomst, men derimod kun fremføres til modregning i fremtidige indtægter fra anparterne, hvilket også kaldes for underskudsbegrænsning⁵⁸.

Reglen om at underskud ikke kan modregnes i anden indkomst, gælder dog ikke for indkomst fra skibsvirksomhed, hvor økonomi og erhvervsministeren har godkendt skibsprojektet⁵⁹.

Det er heller ikke muligt at benytte virksomhedsskatteordningen, hvis investorens anparter er omfattet af anpartsreglerne.

Hvis et kommanditselskab har et skib som driftsaktiv, er det også muligt at vælge tonnagebeskatning, hvilket dog kræver at selskabet lever op til nogle specifikke krav.

Reglerne for tonnagebeskatning giver ikke mulighed for private investorer benytter denne beskatningsform, da beskatningsformen kun er en mulighed for selskaber der driver rederidrift. Selvom et kommanditselskab står for driften af et skib og derved driver rederidrift, kan investorerne ikke benytte tonnageskatten, med mindre investeringen i skibet foregår gennem et investeringsselskab som derved lader selskabet investere i kommanditselskabsanparter. Begrundelsen er, at kommanditselskaber er skattemæssigt transparente, hvilket betyder at det er kommanditisterne og ikke selskabet der beskattes, og derfor er det investorerne og ikke selskabet, der anses for at drive rederidrift.

Hvis et selskab ønsker at benytte tonnagebeskatning, skal selskabet være skattepligtigt til Danmark⁶⁰, og samtidig drive rederivirksomhed med skattepligtig erhvervsindkomst⁶¹. Dette gælder både som ejer af et rederi og som udlejer af skibe med eller uden besætning. Derudover er det et krav, at skibet har en størrelse svarende til en bruttotonnage på 20 ton eller over, og samtidig bliver drevet fra Danmark både strategisk og forretningsmæssigt. Desuden er der i tonnageskattelovens § 8 nævnt en lang række måder et skib kan benyttes, som medfører, at det ikke kan blive omfattet af tonnagebeskatning.

⁵⁷ Personskattelovens § 4, stk. 1, nr. 9 & 11.

⁵⁸ Personskatteloven § 13. stk. 6.

⁵⁹ Personskatteloven § 13. stk. 6.

⁶⁰ Tonnageskattelovens § 1.

⁶¹ Tonnageskattelovens § 6.

Det er ikke et krav for selskabet at benytte i tonnagebeskatning, men det er en mulighed selskabet kan vælge. Har et selskab valgt at blive beskattet efter tonnagebeskatningsreglerne, forpligter selskabet sig til denne beskatningsform for de næste 10 år⁶². Ved afslutningen af 10 års perioden kan selskabet vælge igen at forlænge tonnagebeskatningen med en ny 10 årig periode. Fravælges tonnagebeskatningen kan selskabet ikke indtræde i denne beskatningsform igen før efter en 10 årig periode. Hvis et selskab ejer flere skibe og ønsker at benytte tonnagebeskatningsformen, skal alle de ejede skibe indgå i tonnagebeskatningen.

Hvis et selskab ved rederidrift både har indkomst omfattet af tonnageskat men også anden skattepligtig indkomst, skal indkomsterne opdeles og opgøres hver for sig.

Opfylder et selskab ovenstående krav og har valgt at blive beskattet efter tonnageskatteloven, bliver den skattepligtige indkomst beregnet individuelt for hvert skib ud fra differentierede satser pr. 100 nettoton (NT) tonnage pr. påbegyndt døgn lige meget, om skibet sejler eller ej.

Tonnageskattesatserne er som beskrevet nedenfor⁶³

- Op til 1.000 NT tonnage beskattes med 8,97 kr. pr. 100 NT pr. døgn.
- Fra 1.001 NT tonnage og til og med 10.000 NT tonnage beskattes med 6,44 kr. pr. døgn.
- Fra 10.001 NT tonnage og til og med 25.000 NT tonnage beskattes med 3,85 kr. pr. døgn.
- over 25.000 NT tonnage beskattes med 2,53 kr. pr. døgn.

Når et selskab vælger at blive beskattet i henhold til tonnageskatteloven, er det samtidig ikke muligt samtidig at foretage skattemæssige afskrivninger af skibe eller driftsmidler.

Selskaber, der vælger at blive beskattet efter tonnageskattelovens bestemmelser, skal hvert år i opgørelsen af den skattemæssige indkomst vedlægge en af revisor udarbejdet skriftlig erklæring⁶⁴. Erklæringen skal udarbejdes uanset om skibet er udlejet eller ej og skal bekræfte, at betingelserne for tonnagebeskatning er opfyldt. Selskabet skal hvert år også vedlægge oplysninger om, hvilken størrelse årets bruttotonnage er opgjort til.

⁶² Tonnageskattelovens § 2. stk. 2

⁶³ Tonnageskattelovens § 15.

⁶⁴ Skattekontrollovens § 3.

4. Passive investeringer i aktier og obligationer

4.1. Investering i aktier

4.1.1. Aktier

Aktiemarkedet er et meget komplekst marked, hvor der i henhold til sprogbrug før 1. januar 2010 både fandtes unoterede aktier og noterede aktier. De noterede aktier betegnes nu "aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked", og disse aktier handles på børserne verden over. De unoterede aktier betegnes nu "aktier, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked", og disse aktier handles direkte mellem køber og sælger.

Begge typer af aktier vil som følge af de lange navne efterfølgende blive benævnt unoterede og noterede aktier.

De unoterede aktier kan være svære at værdiansætte, når der skal handles, men en af måderne er at beregne den indre værdi ud fra egenkapitalen. Handelsværdien af unoterede aktier afhænger dog ikke så meget af tidligere værdiansættelser, men primært af udbud og efterspørgsel.

De noterede aktier er værdiansat ud fra udbud og efterspørgsel, som i praksis løbende bliver vist igennem den handel, der er med aktien. Den handelspris, der er på aktierne på handelstidspunktet, symboliserer de forventninger, der er til den fremtidige drift for det selskab, som har udstedt aktien. Aktiens værdi på det givne tidspunkt er altså både et udtryk for selskabets historiske udvikling, eksempelvis vurderet på realiserede økonomiske nøgletal, men mindst lige så vigtigt er forventningerne til selskabets fremtidige udvikling.

Når en investor vil investere i aktier, er de vigtigste overvejelser hvilken tidshorisont, man har for investeringen, samt hvilken risikoprofil for aktierne, der er ideel. Der er stor forskel på kursudsving på forskellige aktier, hvor nogle har en rimelig stabil kursudvikling, mens andre har et meget svingende kursforløb. Aktiernes kursrisiko hænger ofte sammen med hvilke markeder og produkter selskabet opererer på, og hvilke produkter selskaberne forsøger at sælge.

Investoren skal også tage stilling til, om der løbende er forventning til at et afkast af det investerede beløb. Det er ikke alle selskaber, der udlodder udbytte, hvis eksempelvis driften ikke kan bære det.

Derfor bør det undersøges, om selskabet bag de ønskede aktier tidligere har udloddet udbytte, samt om driften og likviditeten kan klare fremtidige udlodninger.

En anden vigtig parameter, når der skal investeres i aktier, er hvilken tidshorisont investor forventer at eje aktierne. Samtidig kan det være hensigtsmæssigt at overveje ved hvilke kursændringer, både positivt og negativt, investeringen skal genovervejes, og der eventuelt skal handles. Hvis en aktie forventes at skulle sælges hurtigt igen, er det vigtigt at følge kursudviklingen for at forsøge at optimere salgstidspunktet i forhold til prisen. Mange mindre aktionærer eller private personer anser dog som udgangspunkt deres aktiebeholdning som en længerevarende investering.

Når en person skal investere i eksempelvis aktier, bliver personen oftest rådgivet⁶⁵ til at sprede risikoen ved investeringen ud på flere investeringsmuligheder, især hvis investeringerne har en høj risikoprofil. Investeringer med større risiko kan være virksomheder, hvor store pengesummer er bundet i forskning. Kursen kan stige eksplosivt, når innovative nye produkter fra forskningen nærmer sig markedsføring og skaber positive forventninger. Omvendt vil negative udmeldinger, som eksempelvis ved afviste patenter kunne sende aktien kraftigt nedad.

En person kan også spekulere i at investere i aktier fra specifikke lande, eksempelvis i kinesiske aktier, hvis personen tror, at stigningerne i den region vil være størst. Usikkerhed, også politisk, omkring potentialet for aktier og virksomheder i fjerne lande kan dog være stor, hvorfor forventningerne hurtigt kan ændre sig markant, hvilket vil påvirke udviklingen i aktiekurserne.

Da mange privatpersoner ikke har det fornødne kendskab og tager sig tid til at følge med i markedsudviklingen, har bankerne oprettet investeringsforeninger, hvori man køber investeringsbeviser. Investeringsforeninger har ansat investeringsspecialister til at optimere udbyttet i hver enkelt investeringsforening og bistå med den daglige handel. Disse investeringsforeninger er mindre følsomme overfor enkelte aktiers kursændringer, idet risikoen i en forening er minimeret gennem indkøb af mange forskellige aktier. Dog skal der samtidig løbende betales lønningsomkostninger til de ansatte, hvilket mindsker overskuddet i foreningen en smule. Investeringsforeninger må anses for at være et mindre risikabelt alternativ til aktier, hvis personen ikke har færdighederne i at følge aktiemarkedet.

4.1.2. Aktiehandel

Køb og salg af noterede aktier kan foregå igennem en bank, enten ved at en rådgiver i banken er behjælpelig med transaktionen med børsen eller ved hjælp af netbank. Banken vil også gerne hjælpe med rådgivning, men de fraskriver sig et hvert ansvar for de valgte produkters fremtidige udvikling. Når aktierne

⁶⁵ Hvidbjerg Bank, opslag om risikospredning.

er købt, bliver de lagt i et depot, som banken opretter og administrerer. Det er indenfor de seneste årti blevet mere og mere udbredt at handle selv via sin netbank. En udvikling som skyldes, at befolkningen er blevet mere trygge ved den digitale udvikling og sikkerheden forbundet med handel på nettet. Når aktierne skal sælges, klares transaktionerne via banken eller via netbank på samme ukomplicerede måde som ved køb.

Når en person sælger en aktie, skal der udarbejdes en opgørelse om salget har givet en avance eller et tab⁶⁶. Resultatet skal derefter indberettes til skat. Skat forsøger fremadrettet at stå for registrering af borgernes anskaffelsessummer på aktiekøb, og når salgssummerne så registreres kan SKAT selv beregne den avance, der skal beskattes. SKAT har dog kun historiske anskaffelsessummer, hvis borgeren har givet SKAT oplysningerne, ellers må borgeren selv må sørge for korrekt at indberette alle avance og tab.

Aktieavancer ved salg af aktier, bliver sammen med aktieudbytter beskattet som aktieindkomst. En aktieavance beskattet med 27 % indtil 48.300 kr. derefter bliver avancerne beskattet med 42 %. Er investoren gift tillader SKAT at investoren også kan benytte ægtefællens ubrugte aktieindkomst til den lave beskatning, hvilket giver en gift investor mulighed for at få beskattet i alt 96.600 kr. af aktieindkomsten til 27 %. Aktietab, der ikke kan modregnes i årets aktieavancer og aktieudbytter, kan fremføres og modregnes i fremtidig aktieindkomst. Det vil sige at både fremtidige aktieavancer og aktieudbytter kan blive modregnet i et fremført aktietab fra tidligere år. Hvis en investors aktier er købt før 1/1 2006, og den samlede aktieportefølje på dette tidspunkt samtidig var under 136.600, blev aktierne klassificeret hørende under en stadig gældende overgangsregel⁶⁷. Reglen skulle i forbindelse med omlægning af aktieavancebeskatningsloven beskytte den lille investor som 1/1 2006 allerede ejede aktier i begrænset omfang, og som allerede havde skattefrie avancer efter de daværende regler. For aktier ejet over 3 år var aktieavancer skattefrie, mens der ikke var fradrag for aktietab. Aktieavancer for aktier ejet under 3 år var skattepligtige og blev beskattet som aktieindkomst, mens aktietab kunne fremføres til modregning i fremtidig aktieindkomst.

Reglerne før 2006, gav mulighed for at spekulere i skattekøb og salg. En investor kunne sælge en aktie, der havde tabt en stor del af sin værdi og som var ejet under 3 år, og samtidig acceptere det relativt store tab ved salget for derved at opnå et skattemæssigt fradrag til fremførsel i fremtidige aktieavancer. Efter en "rimelig" periode kunne investoren igen opkøbe aktien, for derved at opnå en ny mulighed for en skattefri

⁶⁶ Aktieavancebeskatningslovens §§ 12-13.

⁶⁷ www.skat.dk – overgangsregler for aktier mv. købt før 1. januar 2006

avance efter 3 år. SKAT kunne dog hvis perioden mellem salg og køb var forholdsvis kort, skønsmæssigt beslutte at aktien skattemæssigt slet ikke var solgt og købt.

4.1.3. Beskatning af aktieudbytter

Udlodning af aktieudbytte bliver besluttet af aktionærerne på generalforsamlingen, hvilket oftest kommer efter anbefaling fra selskabets ledelse.

Aktieudbytter skal fratrækkes en udbytteskat. Denne skat kan variere og er bestemt af, hvilket land selskabet bag aktien er registreret i. Alle aktieudbytter beskattes som aktieindkomst⁶⁸. Er der investeret i danske aktier, vil beskatningen med de nuværende takster være 27 % indtil kr. 48.300 hvis man er ugift, og kr. 96.600 hvis man er gift og ægtefællen ikke har aktieindkomst. Aktieindkomst over de ovenfor nævnte beløb beskattes med 42 %⁶⁹. For børsnoterede aktier vil de 27 % automatisk blive trukket inden udbetalingen, men for personer med højere aktieindkomst end beløbsgrænsen for de 27 % skal den skattepligtige selv sørge for at indbetale den resterende udbytteskat for de aktieudbytter, der beskattes med 42 %. For unoterede aktier skal selskabet eller personen, der modtager udbytte, selv stå for indberetningen heraf overfor SKAT. Såvel selskabet bag aktieudbytte udbetalingen som modtageren skal lave indberetning til SKAT om udbytte udbetalingen. Registrering og betaling af udbytteskatten skal ske inden den 10. i den efterfølgende måned efter at udlodningen er vedtaget, og er den 10. i efterfølgende måned en feriedag eller fridag, er fristen første efterfølgende dag.

En person der er bosiddende i Danmark, men vælger at investere i udenlandske aktier, vil efter globalindkomstprincippet blive beskattet af indkomsten i Danmark⁷⁰. Hvis personen har investeret i eksempelvis en amerikansk aktie, hvor beskatningen er 15 %, er den danske beskatning dog stadig 27 %. Da de 15 % allerede er betalt i USA, giver SKAT kredit for den udbytteskat, der allerede betalt i USA⁷¹.

Ligeledes bliver udenlandsk ejede aktier beskattes med 15 %⁷², som de udenlandske investorer derefter kan få kredit for i det pågældende land.

⁶⁸ Aktieavancebeskatningslovens § 7.

⁶⁹ www.skat.dk, skat af aktieindkomst

⁷⁰ Statsskattelovens § 4 e.

⁷¹ Ligningslovens § 33.

⁷² Kildeskattelovens § 2, stk. 5.

4.1.4. Beskatning af aktieavancer og tab

Når en person handler med aktier foregår det efter realisationsprincippet, hvilket vil sige, at avance og tab opgøres på det tidspunkt aktien afhændes. Opgørelsens resultat beregnes ved at tage salgssummen og fratrække anskaffelsessummen. Beskatningen af aktieavancer og tab er aktieindkomst. Ved tab på børsnoterede aktier modregnes først årets aktieindkomst, og hvis der herefter er et resterende aktietab fremføres til modregning i fremtidig aktieindkomst. Hvis investoren er gift, kan aktietabet modregnes i ægtefællens aktieindkomst også, inden en eventuel rest fremføres til modregning i fremtidig aktieindkomst.

Hvis en investor sælger sine unoterede aktier med tab, får investoren ligesom med børsnoterede aktier lov til at modregne tabet i årets aktieindkomst. Har investoren derudover et tab på sine unoterede aktier, bliver der beregnet en negativ skat deraf, som modregnes i årets skatter. Den negative skat bliver beregnet ligesom for de positive aktieskatter, med 27 % op til 48.300 og derefter med 42 %. Er investor gift bliver den negative skat beregnet med 27 % op til 96.600 og derefter med 42 %.

En person der igennem sit arbejde lever af handel med aktier, vil i skattemæssigt henseende som privatperson blive anset som næringsdrivende i handel med aktier. Er en person defineret som næringsdrivende i handel med aktier ændres beskatningen af aktieavancer og tab fra realisationsprincippet til lagerprincippet⁷³.

Når en person beskattes ud fra lagerprincippet, betyder det, at aktierne beskattes hvert år ved årets afslutning. Ved beskatning efter lagerprincippet bliver man beskattet af de kursstigninger og kursfald, der har været i året, hvilket også inkluderer avancer og tab ved solgte aktier i perioden.

4.2. Investering i obligationer

4.2.1. Obligationer

Personer, der handler med obligationer, skal beskattes efter kursgevinstloven⁷⁴. Heraf fremgår, at gevinster og tab på investeringer i fordringer opgøres i den skattepligtige indkomst.

⁷³ Aktieavancebeskatningslovens § 17 & § 23.

⁷⁴ Kursgevinstlovens § 1.

Handel med obligationer er i forhold til handel med aktier markant mindre risikobetonet, og samtidig er kurssvingningerne mindre. Der er flere slags obligationer, man kan investere i f.eks. almindelige obligationer, indeks obligationer, statsobligationer og virksomhedsobligationer.

Obligationer købt før 27. januar 2010 er opdelt i sortstemplede og blåstemplede obligationer. De blåstemplede obligationer opfyldte mindsterentekravet, dengang de blev udstedt, mens de sortstemplede obligationer ved udstedelsen ikke opfyldte mindsterentekravet. Mindsterentekravet var den mindste kuponrente, svarende til årlig rente, som var tilladt, hvis en investor skulle undgå beskatning efter kursgevinstloven. Mindsterenten blev som udgangspunkt fastsat 1. januar og 1. juli af skatteministeriet.

Obligationer, der er erhvervet efter 27. januar 2010, bliver ikke opdelt i sorte og blå obligationer, da alle disse obligationer bliver behandlet skattemæssigt ens.

4.2.2. Obligationsskøb og salg

Køb og salg af obligationer foregår ligesom for noterede aktier igennem en bank eller netbank. Ved salg af en obligation skal ligeledes laves en opgørelse, der viser, om der er avance eller tab som skal medtages i beskatningen.

4.2.3. Beskatning af obligationsrenter

Afkastet fra en investering i obligationer er obligationsrenter som beskattes som kapitalindkomst. Det ændrer intet på beskatningsformen om renterne er fra obligationer erhvervet efter 27. januar 2010 eller før denne dato, og det er uden betydning om obligationerne er sort eller blåstemplede.

Ved opgørelsen af de skattepligtige obligationsrenter, medtages de i perioden tilskrevne obligationsrenter, samt de handelsrenter, som bliver tillagt ved køb og salg af obligationer. Handelsrenter opstår, når der handles obligationer i løbet af obligationens renteperiode, og er en administrativ foranstaltning for at sikre at obligationernes tilskrevne renter afregnes korrekt for den andel af perioden som obligationen ejes. Hvilket vil sige, at der ved køb af obligationer bliver tillagt en handelsrente, som omkostning, svarende til den i perioden allerede tilskrevne rente. Ved næste renteafregning får investoren rente for hele perioden selvom ejer tiden har været kortere. Med handelsrenten betaler man rente for den periode hvor obligationen ikke er ejet og når renteperioden er slut får investoren sin handelsrente refunderet ved en fuld rentetilskrivning. Ved salg tillægges handelsrenten til salgsprovenuet, da handelsrenten ved et salg svarer til renten fra sidste rentetilskrivning og frem til handelstidspunktet. Renten indgår i en separat linje i

transaktionspapiret ved køb eller salg, men bliver medtaget sammen med de øvrige obligationsrenter som kapitalindkomst.

Der er fra 1. januar 2010 indført et bundfradrag for beskatning, når den samlede kapitalindkomst er positiv. Dette vil sige, at en person der betaler topskat, får en skatterabat på de første 40.000 kr. af årets positive nettokapitalindkomst. Har en investor positiv kapitalindkomst under bundfradragsgænsen på 40.000 kr., beskattes dette i en gennemsnitskommune med 37,43 %. Denne beskatningsprocent bliver beregnet med bundskat (5,83 % i 2013), gennemsnitlig kommuneskat (24,9 % i 2013), kirkeskat (0,7 % i 2013) samt sundhedsbidrag (6 % i 2013), hvilket giver en beskatning på 37,43 % uden topskatten på 15 %.

For positiv kapitalindkomst over 40.000 kr. er der fastsat et skatteloft på 43,5 %. I 2014 bliver skatteloftet for kapitalindkomst reduceret til 42 %, hvilket vil give en ens beskatning af aktieindkomst og kapitalindkomst. Er investoren gift vil bundfradragsgænsen fordobles, så gænsen flyttes til 80.000 kr..

4.2.4. Beskatning af obligationsavancer og tab

Beskatningen af en investors salg af obligationer er afhængig af, om de er blåstemplede, sortstemplede eller er købt efter 27. januar 2010. Hvis obligationerne er erhvervet før 27. januar 2010, er det også af betydning om obligationerne er danske eller udenlandske.

Beskatningsreglerne⁷⁵ ved at sælge udenlandske obligationer er i modsætning til de danske regler ikke ændret i 2010. Investorer kan på de udenlandske obligationer fratrække realiserede tab i kapitalindkomsten, mens realiserede kursgevinster bliver beskattet som positiv kapitalindkomst. Der er dog en skattefri bagatelgrænse for positiv og negativ kapitalindkomst på op til 2.000 kr.

For blåstemplede obligationer er kursgevinster ved salg eller indfrielse skattefrie, og tilsvarende er der ikke fradrag for tab ved salg eller indfrielse. Det er anderledes for de sortstemplede obligationer, hvor kursgevinster ved salg eller indfrielse er skattepligtige. Der er dog ligesom med de blåstemplede obligationer ikke er fradrag for tab ved salg eller indfrielse.

Obligationer købt efter at reglerne blev ændret 27. januar 2010 er skattepligtige for alle avancer ved indfrielse og salg, og samtidig gives der fradrag, hvis der er tab. Der er samtidig indført en skattefri bagatelgrænse på 2.000 kr. for positiv og negativ kapitalindkomst.

⁷⁵ Kursgevinstlovens § 23.

Da reglerne for salg af danske obligationer efter 27. januar 2010 er identiske med reglerne for obligationer og fordringer i udenlandsk valuta, er beskatningen af private investorers kursgevinster og tab blevet væsentligt forenklet.

Man kan også vælge at benytte lagerprincippet i sin beskatning i stedet for realisationsprincippet, hvilket vil sige at obligationerne beskattes af de årlige kursændringer sammen med årets tab og avancer.

Udover køb og salg af obligationer er udtræk af obligationer en anden transaktionsform, som investor skal forholde sig til.

En obligation bliver som afslutning på obligationens levetid udtrukket, men ofte har obligationer også løbende udtræk, hvilket oftest sker samtidig med rentetilskrivning. Den mængde obligationer der bliver udtrukket løbende, er oftest en variabel procentsats af den nominelle obligationsbeholdning.

Udtrækningerne bliver som udgangspunkt foretaget til kurs pari, hvilket vil sige kurs 100. Udtræk af obligationer sidestilles med afståelse/salg af de udtrukne obligationer. Der vil derfor blive beregnet kursgevinster og tab af de udtrukne obligationer. Det er dog ikke alle obligationer der løbende bliver udtrukket, og obligationer uden udtræk bliver også kaldt stående lån⁷⁶. Obligationer uden udtræk giver sikkerhed for afkast af det fulde investerede beløb, samt at hele beløbet er investeret indtil obligationen løber ud og udtrækkes, eller indtil investoren sælger den.

5. Investering af arvede midler på i alt 2.500.000 kr.

5.1. Indledning til investeringscasen

En privat investor skal placere et større beløb i en passiv langtidsinvestering, hvorfor det vil blive undersøgt hvilken investeringsform, der er mest rentabel set over en 20-årig periode. Det vil samtidig blive tydeliggjort hvordan de forskellige investeringer skal behandles skattemæssigt. I de efterfølgende afsnit behandles en passiv placering af et arvet beløb på 2,5 million kr. i henholdsvis aktier, obligationer eller i et kommanditselskab med enten en ejendom eller et skib som driftsmiddel. Der vil blive givet nogle forudsætninger for udviklingen i investeringsperioden, som har betydning for rentabiliteten af investeringerne.

⁷⁶ Pensionsbogen fra Sparbank side 48 omhandlende obligationer.

5.2. Investering i obligationer uden udtræk

Hvis en privat investor skal investere et større beløb og samtidig ønsker at foretage investeringen med lav risiko, kan det være et oplagt valg at vælge investering i obligationer. Der er flere former for obligationer, og der er også differentierede risikoprofiler om det er virksomhedsobligationer, indeksobligationer eller almindelige obligationer udstedt af kreditinstitutter.

Når den private investor skal investere de 2.500.000 kr. i obligationer, er det antaget at investoren har valgt almindelige kreditinstitut obligationer, da disse giver den laveste risiko. Obligationerne bliver erhvervet efter 27. januar 2010, hvilket for den skattemæssige behandling betyder, at hvor alle renter og kursgevinster beskattes samt, at der gives fradrag for tab. Valget er samtidig faldet på obligationer, som er akkumulerende, hvilket vil sige at der ikke foretages udtrækninger løbende. Dette begrundet i, at investoren ønsker en passiv investering og andre typer obligationer løbende giver udtræk, som investoren efterfølgende aktivt skulle geninvestere. Investoren har derudover valgt en obligation, med en løbetid der strækker sig over de næste 20 år, og som giver en fast rente på 4 %.

5.2.1. Beskatning af obligationsrenter.

Når en person vælger at investere kapital i obligationer, er forventningen ofte en form for løbende afkast eller i dette tilfælde renter. Renter af obligationer er positiv kapitalindkomst og bliver beskattet efter modregning i årets øvrige kapitalindkomst. Når nettokapitalindkomsten er positiv, som tilfældet er her for alle årene i investeringsperioden, på nær det sidste år, bliver kapitalindkomsten indregnet i den personlige indkomst og beskattet med den aktuelle personlige skattesats. I det sidste år i investeringsperioden bliver obligationerne udtrukket, og som følge deraf bliver kapitalindkomsten negativ.

Personskattesatser i 2013	
Bundskat	5,83 %
Sundhedsbidrag	6,00 %
Gennemsnitlig kommuneskat	24,90 %
Valgfri kirkeskat	0,70 %
Personbeskatning 2013 i alt	37,43 %
Topskat	15,00 %
Personbeskatning inkl. topskat 2013	52,43 %
Personbeskatning inkl. skatteloft 2013	52,40 %

Tabel 1. Personlige beskatningssatser for 2013.

Der er indført et skatteloft på 51,7 % ⁷⁷, hvortil den frivillige kirkeskat tillægges.

For den positive kapitalindkomst er der et bundfradrag som giver mulighed for en mere lempelig beskatning. Positiv kapitalindkomst op til 40.000 bliver beskattet med den personlige skatteprocent uden eventuel topskatteprocent, og hvis investoren har større kapitalindkomst end 40.000 beskattes maksimalt med 43,5 % i 2013 og derefter med 42 %. Da det kræver en stor disponibel kapital at foretage de påkrævede investeringer, der skal til for at opnå et tilstrækkeligt afkast til at få glæde af maksimum skattegrænsen, er denne regel mindre relevant for mange borgere. Da det kræver stor disponibel kapital at have en stor positiv netto kapitalindkomst, vil det oftest forekomme hos borgere der har en høj skattepligtig indkomst, og som derfor typisk betaler topskat.

De 2 nedenstående beregninger vises beskatningen af positiv kapitalindkomst, først hvor investoren forventes ikke at få kapitalindkomsten beskattet med topskat, og dernæst konsekvensen af at blive beskattet med topskat.

Positiv kapitalindkomst	95.238	Positiv kapitalindkomst	95.238
Beskatning under 40.000	-14.972	Beskatning under 40.000	-14.972
Beskatning over 40.000	-20.676	Beskatning over 40.000	-23.200
<u>Nettoobligationsrente</u>	<u>59.590</u>	<u>Nettoobligationsrente</u>	<u>57.066</u>

Tabel 2. Beskatninger af positiv nettokapitalindkomst

5.2.2. Beskatning af avancer og tab ved salg af obligationer.

Idet den private investor har valgt at investere i en passiv investering, vil der ikke blive købt eller solgt obligationer i løbet af investeringsperioden. Da der heller ikke foretages udtræk af det investerede beløb, vil den eneste opgørelse af kursgevinster og – tab være i forbindelse med obligationens udtrækning ved investeringsperiodens afslutning. Kursgevinsterne og – tabene bliver beskattet som kapitalindkomst efter kursgevinstlovens bestemmelser.

⁷⁷ Personskattelovens § 19. stk. 1.

Investoren skal modregne kapitalindkomsten fra investeringen i den øvrige kapitalindkomst investoren må have hvilket eksempelvis kan stamme fra renteudgifter på et huslån fra en kreditforening.

Der tages udgangspunkt i at investoren ikke har anden kapitalindkomst.

I udtrækningsåret opgøres kursgevinster og – tab for de obligationer som investoren tidligere ejede, og i dette eksempel har investoren købt obligationerne til kurs 105, hvorefter kursen løbende er faldet til de efter 20 år bliver udtrukket til kurs pari, svarende til kurs 100. Kursnedgangen giver et negativt kapitalindkomst, da opgørelsen giver et kurstab som vist nedenfor.

Årets realiserede kurstab samt obligationsrenter	
Anskaffelsessum	-2.500.000
Obligation udtrukket, efter 20 år	2.380.952
Realiseret kurstab	-119.048
Oblighationsrenter i år 20.	95.238
Årets renter af overskuds likviditet	3.051
Kapitalindkomst i alt	-20.759
Fradrag til brug i øvrige indkomster	-5.190

Tabel 3. Beskatning i investeringens afslutnings år.

Det realiserede kurstab er negativ kapitalindkomst og inden beskatning skal der modregnes i de øvrige kapitalindkomster. Investoren har i lighed med de øvrige år også i det sidste investerings år modtaget renter af investeringen på 95.238 kr. samt årets renteindtægter af det indestående de 20 års obligationsrenter i alt har genereret. Samlet set giver dette en negativ kapitalindkomst på 20.759 kr. som der derefter kan opgøres et fradrag af. Fradraget kan benyttes i investorens øvrige skattepligtige indkomster. I udtrækningsåret realiserer investoren tabet på de udtrukne obligationer, hvilket er negativ kapitalindkomst. Da den negative kapitalindkomst fra kurstabet er større end den positive kapitalindkomst fra de tilskrevne renter i året, er der samlet en negativ kapitalindkomst som giver et fradrag til investorens øvrige indtægter.

5.2.3. Investering i obligationer over 20-årig investeringsperiode.

Da investoren ønsker et overblik over rentabiliteten ved at investere med en lav risiko profil i danske obligationer med løbetid på 20 år, udarbejdes en opgørelse over, hvilket beløb investeringen har genereret set over en 20-årig periode. Investoren har ikke et beskatningsgrundlag som resulterer i beskatning med topskat, hvilket er væsentligt for beskatningen af kapitalindkomsten.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Kurstab af 20-årig investering	-119.048
Netto obligationsrenter i 20 år	1.227.448
Renter af opsparet likviditet	31.786
Beskatning af overskudslikviditet	-13.350
Samlet opsparet likviditet efter 20 år	3.626.836

Tabel 4. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i obligationer.

For at få et overblik over, hvor rentabel investeringen har været, skal der efter udtrækningen af obligationerne udarbejdes en opgørelse heraf. I dette tilfælde realiseres der et kurstab på 119.048 kr. når obligationerne udtrækkes. Hertil lægges samtlige renter modtaget i de 20 år og fratrasket alle årenes beskatning, hvilket giver et netto renteindtægt svarende til 1.227.448 kr. Samtidig er der ingen beskatning af renteindtægten, da denne indtægt dette år bliver modregnet i kurstabet. De i årene udbetalte renter er indsat på en bankkonto, hvor der genereres renter af overskuds likviditeten, som investoren har opsparet af det løbende afkast af investeringen. Renterne af likviditeten løber over en 20 års periode op i 31.786 kr., hvoraf der modregnes en skat på 13.350. Samlet bliver investeringen i obligationer over en 20 årig periode til 3.626.836 kr.

5.3. Investering i Aktier

Når en investor vælger at investere i aktier, er der mange overvejelser der skal foretages som beskrevet i tidligere afsnit. I denne situation tages udgangspunkt i en investering af 2.500.000 kr. i ikke navngivne aktier. Samtidig er det antaget, at investoren ikke foretager løbende køb og salg af aktier. Aktiebeholdningen beholdes således i hele den valgte investeringsperiode, indtil aktierne sælges efter de 20 år som beregningen dækker.

Da det er meget få privatpersoner, der af SKAT kan blive betragtet som næringsdrivende med køb og salg af aktier, er det antaget at investoren ikke hører til en af disse få, hvorfor aktierne ikke bliver lagerbeskattede. Havde investoren været næringsdrivende med køb og salg af aktier, ville investoren formentlig have valgt at handle mere intensivt med aktier i investeringsperioden, hvilket vi ovenfor i denne case har antaget ikke bliver gjort.

Investoren vil med sin investering i aktier stå over for et svært og meget vigtigt valg om, hvilke aktieselskaber der skal investeres i, samt hvor mange forskellige aktier investoren ønsker at sprede risikoen ud over.

Aktiekursen bliver justeret op og ned ud fra handlerne i markedet, dvs. ud fra udbud og efterspørgsel, og illustrerer investorernes forventninger til virksomheden. Investorerne analyserer på forhold omkring virksomheden, hvilket inkluderer økonomiske nøgletal og udviklingsmuligheder i branchen samt i virksomhedens drift.

Investoren skal samtidig også overveje risikoprofilen i de aktier, der skal investeres i. Ønsker investoren at investere i virksomheder der bruger store summer på research og som derfor satser på produktudvikling og fremtidig vækst, hvor kursen kan påvirkes kraftigt hver gang en ordre bliver offentliggjort, eller ønsker investoren i stedet at investere i virksomheder med mange årlige salgstransaktioner, hvor aktiekursen er mere stabil. Investoren kan også vælge at sammensætte en blanding af høj risiko aktier og aktier med begrænset risiko.

Da investoren ønsker at placere likvider i en passiv investering og har en investeringsperiode på 20 år, kan det være fornuftigt at investere i en portefølje af mindre risikobetonede aktier. Det er derfor i beregningen antaget at aktieporteføljen stiger 2 % om året, deri er der inkluderet kurspåvirkningen af, at aktieportefølje i gennemsnit giver et årligt udbytte svarende til 4 %. Samtidig har investor valgt at investere alle sine likvider i danske aktier, hvilket betyder at der ikke forekommer udenlandske udbytteskatter med forskellige beskatningsprocenter samt forskellig skattemæssige behandlinger alt efter landet aktien er registreret i.

5.3.1. Beskatning af udbytter

Når en investor investere kapital i aktier forventes et afkast af det investerede beløb, som følge af en stigende kurs og derved på længere sigt en salgsavance eller som følge af, at selskabet udlodder udbytte. Både noterede og unoterede selskaber kan udlodde udbytter, men det er ikke alle selskaber der historisk udlodder udbytte. Inden investorerne på generalforsamlingen vælger om der skal udbetales udbytte, udarbejdes der af selskabets ledelse et forslag til udloddet udbytte. Selskabets ledelse vurderer forslaget på basis af likviditeten i selskabet, de realiserede regnskabstal og forventningen til den fremtidige drift. Når selskaber udlodder udbytte, påvirkes aktiekursen, da der fjernes likviditet fra selskabet og investorerne belønnes.

Der er i beregningen for aktieporteføljen med danske aktier medtaget et gennemsnitligt årligt udbytte på 4 % af den oprindeligt investerede kapital, hvilket giver årlige danske udbytter på 100.000 kr.

Vælger Investor at investere i udenlandske aktier, hvor der udloddes udbytte, bliver dette beskattet med den skatteprocent der er for udbytteskatter i det pågældende land. Da investoren er skattepligtig i

Danmark, skal han som følge af globalindkomstprincippet beskattes i Danmark med taksten for den danske aktieindkomst. De udbytteskatter der er betalt for aktier placeret udenfor Danmark, er det muligt for investoren at få retur fra de lande hvor der er en dobbeltbeskatningsoverenskomst. Hvis de udbytteskatter der er betalt udenlands ikke kan returneres, kan de modregnes i den danske aktieindkomst som en allerede betalt kreditskat.

Alle aktieudbytter beskattes som aktieindkomst, og beskattes med 27 % op til 48.300, hvorefter al aktieindkomst vil blive beskattet med 42 %.

Aktieindkomst til 27 %	48.300
Aktieindkomst til 42 %	51.700
<u>Samlet aktieudbytte</u>	<u>100.000</u>
Beskatning til 27 %	-13.041
Beskatning til 42 %	-21.714
<u>Samlet aktieskat</u>	<u>-34.755</u>
<u>Samlet netto aktieudbytte</u>	<u>79.745</u>

Tabel 5. Opgørelse af beskatningen af aktieudbytter.

5.3.2. Beskatning ved salg med aktieavance eller aktietab

Investoren har valgt en passiv investering, hvor de købte aktier ikke bliver handlet før investeringsperioden er slut, dvs. efter 20 år. Når aktierne er solgt, udarbejdes en beregning, som skal vise om aktiehandlen har givet en avance eller tab. Resultatet af opgørelsen fremkommer ved at tage salgssummen og fratrække anskaffelsessummen. Er beløbet positivt har investoren fået en aktieavance, der skal beskattes, mens et negativt resultat svarer til et tab i aktieindkomst, der kan fratrækkes i fremtidige aktieavancer og udbytter.

Hvis der er avance ved aktiesalget, bliver dette beskattet som aktieindkomst på lige fod med aktieudbytter, hvorfor både aktieudbytter og aktieavancer beskattes samlet i forhold til grænserne for de 27 % og 42 % beskatning. Da der i salgsåret samtidig er udloddet aktieudbytter, skal beløbet for aktieavancen sammenlægges med aktieudbytterne og beskattes samlet som aktieindkomst. De første 48.300 af aktieindkomsten beskattes med 27 % mens den resterende aktieindkomst med 42 %.

Det er således som vist nedenfor ingen forskel på metoden til beregning af beskatningen af aktieavancer, om aktieudbytter medtages ej.

Aktieavance med anden aktieindkomst		Aktieavance som eneste aktieindkomst	
Anskaffelsessum	-2.500.000	Anskaffelsessum	-2.500.000
Salgssum, efter 20 år	3.714.868	Salgssum, efter 20 år	3.714.868
Aktieavancer	1.214.868	Aktieavancer	1.214.868
Aktieudbytter	100.000	Aktieudbytter	0
Aktieindkomst i alt	1.314.868	Aktieindkomst i alt	1.214.868
Aktieavancebeskatning, 27 %	-13.041	Aktieavancebeskatning, 27 %	-13.041
Aktieavancebeskatning, 42 %	-531.959	Aktieavancebeskatning, 42 %	-489.959
netto aktieavance	769.869	netto aktieavance	711.869

Tabel 6. Beskatning i investeringens afslutnings år.

5.3.3. Investering i aktier over 20-årig investeringsperiode.

For at kunne få et fornuftigt overblik over rentabiliteten ved at investere i lav risiko danske aktier, udarbejdes der en opgørelse over hvordan investeringen har udviklet sig over en 20-årig periode.

Samlet værdiforøgelse ved investering i aktier	
Anskaffelsessum	-2.500.000
Salgssum, efter 20 år	3.714.868
Aktieavance	1.214.868
20 års aktieudbytter	2.000.000
Aktieindkomst i alt	3.214.868
Aktieavancebeskatning, 27 %	-260.820
Aktieavancebeskatning, 42 %	-944.525
Samlet netto aktieavance	2.009.523

Tabel 7. Beskatning af den i investeringsperioden optjente aktieindkomst.

Første del af opgørelsen er at opgøre den avance, der er opstået efter at aktierne er handlet. Denne opgørelse kan investoren eventuelt specificere ud på de enkelte aktier. SKAT har for handler fra 1. januar 2010 og frem registreret borgernes aktiekøb og anskaffelsessummer, og opfordret borgerne til også at registrere deres ældre aktiers anskaffelsessummer. Da investoren har handlet mens SKAT holder styr på anskaffelsessummerne, vil SKAT være i stand til selv at lave avanceopgørelsen for investoren, hvorfor det primært er for investorens eget overblik, at han selv skal lave samme oversigt.

Udover aktieavancerne skal aktieudbytter medtages, hvis investoren skal have et overblik over hvilket nettoresultat der er kommet af investeringen. Både aktieavancer og udbytter er aktieindkomst, og derfor skal der fratrækkes den i årene betalte aktieindkomstskat. Aktieudbytterne er i alle årene estimeret til

100.000 og derved anvendes både beskatningen op til 48.300 kr. med 27 % og samtidig bliver den resterende del af aktieindkomsten beskattet med 42 %. Det ændrer derfor ikke på beskatningen i det 20. år at aktieavancen også skal beskattes, og derudover skal renterne fra kontoen, hvor aktieudbytterne er blevet placeret, beskattes som kapitalindkomst. For investoren er der ydermere en risiko forbundet ved salget af aktierne, hvis der ikke opnås gevinst som medtaget i beregningen. Et aktietab vil i stedet blive fremført til modregning i fremtidige aktieindkomst. Investoren skal derfor også overveje om et eventuelt tab vil være brugbart, hvilket kun bliver muligt hvis der efterfølgende kommer fremgang i aktiekurserne med positiv aktieindkomst til følge.

Ved at investoren har investeret i danske aktier med lav risiko, er formuen forøget med 2.009.523 eksklusiv renter af den overskudslikviditet som investoren har opsparet ved siden af investeringen igennem de årlige netto aktieudbytter. Renterne af likviditeten løber over en 20 års periode op i 36.564, som beskattes som kapitalindkomst for i alt 13.686.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Overskud af 20-årig investering	2.009.524
Renter af opsparet likviditet	36.564
Beskatning af overskudslikviditet	-13.686
<u>Samlet opsparet likviditet efter 20 år</u>	<u>4.532.402</u>

Tabel 8. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i aktier.

Det samlede overskud ved investering i lavrisiko aktier efter 20 års passiv investering er 4.532.402 kr.

5.4. Analyse af forskellene mellem investeringer i værdipapirer

Når en investor står med valget mellem at investere sin kapital i aktier eller obligationer er det naturligt at overveje forskellige strategier. I de ovenstående beregninger har investor valgt total passivitet i investeringens løbetid på 20 år. Hvis investoren er villig til at foretage handler løbende og agere mere aktivt i obligationsmarkedet, vil investor opnå mulighed for at handle med obligationer med udtræk, hvorved muligheden for kursgevinster kunne opstå. Investor vil så være klar på at geninvestere de udtrukne beløb. Investor vil derved have mulighed for at opnå nogle mindre kursgevinster ved udtrækningerne, samtidig med stadig at få et fast renteprovenu. Muligheden for store gevinster er dog ikke så stor ved investering i obligationer, hvilket hænger sammen med at obligationer som udgangspunkt er en lav risiko investering. Hvis investoren derimod handler aktivt med aktier, er der mulighed for løbende at forholde sig til og agere

ud fra udviklingen i de enkelte papirer. Derved kan investoren købe og sælge aktierne hvis der eksempelvis sker noget banebrydende i virksomhedens branche.

I valget af investeringsform kræver det ikke stor viden at investere i obligationer. Risikoen er minimal og forskellene på obligations udbydere er ikke udslagsgivende, hvorfor investor i store træk primært skal forholde sig til kurs, rente, afdrag og obligationens løbetid. Det er sekundært, hvem udbyderen er, dog ikke ved investering i virksomhedsobligationer.

Påtænker investoren at købe aktier, er aktieudbyderen af altafgørende betydning, da det er udbyderens nuværende økonomiske platform samt den fremtidige indtjening som investoren køber sig ind i. Der er ingen defineret løbetid for aktier, og fremtidige udbytter er der ingen garantier for.

Det kræver derfor større indsigt i de bagvedliggende virksomheder, når investorer vælger at investere i aktier, hvorfor risikoen forbundet med aktiehandel er større end obligationer.

Aktier kan oftest differentieres efter deres risikoprofil, hvor de aktier med højere risiko ofte tilknyttes bedre muligheder for markant større aktiekursgevinster. Hvis investoren i casen ændrer sin holdning om investering i værdipapirer med lav risiko til investering med høj risiko, vil aktiemarkedet have et større udvalg af værdipapirer at investere i end tilfældet er for obligationer. Nogle af de obligationer med højest risiko er virksomhedsobligationer som stammer fra virksomheder med problematiske økonomiske nøgletal, samt statsobligationer fra lande hvor den økonomiske situation er meget ustabil. Hvis investor vil vælge at investere i aktier med højere risiko kan valget falde på aktier fra firmaer der har store beløb bundet i research, og som kan opleve store kursudsving, hvis et lovende produkt bliver godkendt i en afgørende fase i godkendelsesprocessen for det endelige patent.

Som investor er det meget vigtigt, at have fokus på hvor sikre ens investeringer skal være. Der er tæt sammenhæng mellem risikoen på en aktie og omfanget af de fremtidige kursudsving. Når en investor vælger at investere i en høj risiko aktie, satser investoren typisk på, at der over en tidsperiode vil ske en forbedring af selskabets økonomiske forhold og fremtidsudsigter, hvilket derved vil påvirke aktien positivt. En investering i en sådan høj risiko aktie kan også resultere i store tab til investoren. Selskabet bag aktien kan gå konkurs eller bare forringe sit driftsresultat så meget, at aktien falder yderligere og derved påfører investoren tab.

Når investor overvejer sin risikoprofil, er det også vigtigt at tage højde for, om der kunne komme akutte likvide behov. Hvis der investeres i aktier med højere risiko og investoren af andre likvide årsager bliver

nødsaget til at sælge, kan investor risikere at måtte realisere store tab på aktien, når den ikke sælges på grund af udviklingen i aktiens forhold.

Forskellen mellem at investere i aktier eller obligationer er derfor forbundet tæt til risikoprofilen, samt den dertil hørende investeringsperiode. Derudover er der også forskel på beskatningen af de to investeringsformer, hvor det kan være af betydning, hvis investoren har mulighed for at udnytte beskatningen af andre investeringer til modregning eller til modregning i tidligere års fremfør bare aktietab.

Da udbytter og kursgevinster fra investering i aktier beskattes som aktieindkomst, kan investoren kun kombinere investeringen med anden aktieindkomst samt eventuelt fremførbare tab fra tidligere år. Hvis investoren investerer i unoterede aktier og disse sælges med tab, kan tabet benyttes, såfremt den samlede aktieindkomst bliver negativ, idet skatteværdien af negativ aktieindkomst fra unoterede aktier kan fratrækkes i andre skatter. Det er dog de færreste, der investerer deres kapital med en målsætning om at tabe på investeringen, selvom det kan være muligt at modregne tabet i andre skatter.

Investoren har helt andre muligheder ved investering i obligationer, da indkomster herfra bliver beskattet som kapitalindkomst. Positiv kapitalindkomst kan modregnes i anden kapitalindkomst eksempelvis renteudgifter fra lån. Derved vil investor mindske beskatningen, idet fradraget for negativ kapitalindkomst for personer er langt fra fuldt fradragsberettiget, og fradraget falder fra 2012 til 2019 fra 33 % til 25 %.

I de opstillede beregninger over en 20 års investeringsperiode har investoren investeret i aktier og obligationer begge med lav risiko, og uden at handle løbende i investeringsperioden. Investoren fik 2,5 mio. kr. til at stige 3,626 mio. kr. over de 20 år ved at investere i obligationer, mens de 2,5 mio. kr. blev til 4,532 mio. kr. ved at investere i aktier. At aktien stiger i hele perioden er bestemt af de givne forudsætninger, og aktieavancen bliver den afgørende faktor. Den større risiko ved at investere i aktier i forhold til obligationer har i denne case ikke markeret sig i aktiekursen på handelstidspunktet. Investoren vælger i sidste ende at investere ud fra egen investeringsvurdering sammenholdt med egen risikoprofil.

6. Investering i K/S selskaber

Hvis investeringen i aktier eller obligationer ikke passer investoren, er der andre investeringsmuligheder der kan være attraktive for den private investor. En investering i et kommanditselskab kunne være interessant, og samtidig gavne investorens øvrige skattemæssige forhold. Beslutter investoren at investere i kommanditselskabsanparter, skal der træffes beslutning om hvilken type kommanditselskab. Investoren

kan investere i bl.a. skibsanparter, ejendomsanparter, solcelleanparter, vindenergi. Efterfølgende vil der blive behandlet de mest almindelige investeringer, hvor det største udvalg er i "10 mandsselskaber" med ejendomme samt skibsanparter i kommanditselskaber med større investorkreds end 10.

6.1. Investering i danske K/S selskaber

Beslutter investoren at investere i anparter med udlejning af en eller flere ejendomme, skal investor overveje om købet skal være af brugte anparter eller anparter fra et nyt projekt, samt hvilket land investeringen skal foregå i. Investoren har nedenfor valgt at investere i et kommanditselskab, der er investeret på det danske ejendomsmarked. Derved håber investor at undgå uforudsete risici ved investering i andre lande, samt at en investering i et dansk kommanditselskab også undviger problemstillinger med valutakurser.

Investor skal herefter vælge et dansk kommanditselskab, og bør i sine overvejelser tage beliggenheden af ejendommen med samt hvilke potentielle lejere der kunne være interesserede i ejendommen. Investor vælger derefter at investere i et nyt selskab, hvis prospekt lige er offentliggjort og som fremstår lovende.

Kommanditselskabet er beliggende i Østergade 15, lejlighed 2 & 10, hvilket er 2 lejemål i starten af strøget i København. Dette er en adresse som investoren finder meget attraktiv og lejemål, som administrator bør kunne genudleje i tilfælde af at lejer opsiger lejemålet.

Prospektet K/S Østergade 15, lejlighed 2 & 10 blev lanceret, så kommanditselskabet startede driften i 2001, men i casen for investorens beregning i de efterfølgende afsnit tages udgangspunkt i en tilsvarende virksomheds opstart i 2013. De øvrige givne forudsætninger i prospektet er bibeholdt, undtagen at den korrekte afskrivningssats for de skattemæssige afskrivninger i 2013⁷⁸ nu er 4 %, hvor afskrivningsprocenten i prospektet fra 2001 var 5 %.

Investoren skal senest ved indkomstårets opgørelse efter købet af anparter i K/S Østergade 15, lejlighed 2 & 10 vælge, hvilken beskatning, der ønskes anvendt for den årlige skattepligtige indkomst af investeringen. Da de to valgmuligheder er beskatning personligt eller i virksomhedsordningen, vil der i de efterfølgende afsnit blive gennemgået konsekvenserne af at benytte de to beskatningstyper.

⁷⁸ Afskrivningslovens § 17, stk. 1.

6.2. Kommanditselskab med ejendom i Danmark

Når en borger vælger at investere i kommanditselskabsanparter ændres samtidig borgerens skattemæssige frist for indrapportering af selvangivelsen. Borgeren skal nu benytte den udvidede selvangivelse som følge af de erhvervede anparter, der ikke er omfattet af anpartsreglerne. I selvangivelsen skal både ved beskatning ved personlig beskatning samt ved brug af virksomhedsordningen udfyldes nøglebeløb for virksomhedens drift. Investorer skal ved investering i kommanditselskabsanparter uanset beskatningsformen opføre en fradragskonto for anparterne, denne kan eventuelt blive udarbejdet med hjælp fra kommanditselskabets administrator.

6.2.1. Opgørelse af fradragskonto ved investering i kommanditselskabsanparter

Ved investering i kommanditselskab skal opgøres en fradragskonto, som skal løbende opdateres med eventuelle nye poster, så der kun gives fradrag i henhold til det niveau som fradragskontoen tillader. For at opgøre fradragskontoen ved indgåelsen i K/S Østergade 15 skal der tages højde for, at der er 320 anparter med en maksimal hæftelse på 100.000 kr. samt et udbyderhonorar på 2.840.000 kr., hvilket i prospektet bliver kaldt et formidlingshonorar.

Samtidig skal det undersøges om der er nogen kautionsforpligtelser på lånet, hvilket for K/S Østergade ikke er tilfældet.

	Hele K/S	Investors andel
Anparter	320	24
Hæftelse pr. anpart	100.000	100.000
Stamkapital	32.000.000	2.400.000
Udbyder honorar	-2.840.000	-213.000
Fradragskonto primo	29.160.000	2.187.000

Tabel 9. Opgørelse af fradragskontoen.

Investoren skal hvert år fratrække årets bevægelser i saldoen, hvilket er illustreret nedenfor med investeringens første 2 år. Det antages, at der ikke er sket forøgelse af indskudskapitalen, tilført kautionsforpligtelser eller afholdt ikke fradragsberettigede omkostninger eller indtægter hvilket ville have medført korrektioner i fradragskontoen.

	År 1	År 2
Fradragskonto primo	2.187.000	1.993.531
Underskud af virksomhed	-193.469	76.269
Renter	0	-240.844
Fradragskonto ultimo	1.993.531	1.828.956

Tabel 10. Bevægelser på fradragskontoen i de første 2 år.

Hvis investoren analyserer budgettet som fremgår af prospektet, og beregner på fradragskontoen, vil kommanditselskabet, hvis de givne forudsætninger opholdes, ikke få problemer med fradragskontoen. I investeringens 14. år og fremadrettet bliver den skattepligtige indkomst inklusiv renteudgifter positiv, hvilket vil resultere i tilgang i fradragskontoen.

6.2.2. Skattemæssig behandling af kommanditselskabsanparter, ved personlig beskatning

Hvis investor ikke aktivt vælger at blive beskattet efter virksomhedsordningens bestemmelser, bliver beskatningen som personlig beskatning. Så længe investoren bliver beskattet personligt uden brug af virksomhedsordningen, kan investoren ændre beskatningsform til brug af virksomhedsskatteordningen så længe enkelte krav til virksomheden er opfyldt. Ved opgørelsen af årets skattepligtige indkomst af investeringen er benyttes de personskatter som er nævnt i obligationsafsnittet. Investoren har valgt at investere i 24 anparter, selvom indskuddet ifølge prospektet kun løb op i 453.375 kr., hvilket bevarede en større likvid beholdning hos investor, der havde 2,5 mio. til investering. Investoren ville være sikker på, at likviderne kunne dække hele resthæftelsen. Der er ifølge prospektet ikke forventninger om, at der skal indskydes mere kapital ind i selskabet. Den resterende kapital er derfor indsat på en konto, hvor der genereres 0,25 % i rente.

	År 1	År 2
Årets resultat før renter	-193.469	76.269
Årets renter i virksomheden	0	-240.844
Årets renter udenfor virksomheden	5.117	5.129
Årets samlede netto renter	5.117	-235.715
Underskud i årets indkomst	-188.352	-33.107

Tabel 11. Årets skattemæssige resultat ved investering i et kommanditselskab, ved personlig beskatning.

I år 1 er der negativt driftsresultat samt positiv kapitalindkomst af renteindtægterne fra den placerede kapital. Den positive kapitalindkomst modregnes i årets negative driftsresultat og giver samlet en negativ

skattepligtig indkomst for år 1. De 188.352 kan modregnes i investorens andre indkomster, og hvis investor er gift, kan de også modregnes i ægtefællens indkomst. Hvis Investor ikke kan benytte hele underskuddet, bliver underskuddet fremført til senere modregning i fremtidige skattepligtige indtægter.

I år 2 er der positivt driftsresultat, samt kommet renteudgifter i virksomheden ligesom der er renteindtægter fra den placerede kapital. Renterne udenfor virksomheden modregnes i virksomhedens renter, og da årets nettorenter er negative vil der deraf blive beregnet et fradrag. Da fradraget for negativ kapitalindkomst i perioden 2012-2019 bliver reguleret ned fra 33 % til 25 %, bliver der i år 2 beregnet et skattemæssigt fradrag af den negative kapitalindkomst på 31 %. De 31 % af den negative kapitalindkomst på 235.715 kr. giver et fradrag på 73.071 hvori det positive driftsresultat skal modregnes. Investeringen i K/S Østergade 15 giver i år 2 et skattemæssigt underskud til modregning i øvrige indtægter tilsvarende det underskud der blev genereret i år 1.

6.2.3. Skattemæssig behandling af kommanditselskabsanparter, ved brug af virksomhedsordning

Vælger investor beskatning efter virksomhedsordningen, skal investor hvert år bekræfte dette valg, når den udvidede selvangivelse udfyldes. Ved valg af virksomhedsordningen får investoren mulighed for at fratrække samtlige renteudgifter i den skattepligtige indkomst, i forhold til det begrænsede fradrag der kan opnås under den almindelige person beskatning, hvor renteudgifter fratrækkes i kapitalindkomsten. Derudover er der en række krav om opgørelser som skal udarbejdes, hvilket vil blive redegjort for nedenfor.

Investoren valgte ligesom ved den personlige beskatning ovenfor, at investere i 24 anparter ud fra samme antagelser. Startindskuddet er ifølge prospektet på i alt 453.375 kr., hvilket er det beløb, som i virksomhedsordningen vil blive ført ind på indskudskontoen ved anskaffelsen af anparterne.

Investeringen giver ifølge prospektet underskud i de første mange år, og beskatningen vil fremgå som illustreret nedenfor.

	År 1	År 2
Årets resultat før renter	-193.469	76.269
Årets renter i virksomheden	0	-240.844
Årets resultat i virksomheden	-193.469	-164.575
Årets renter udenfor virksomheden	5.117	5.129

Tabel 12. Årets skattemæssige resultat ved investering i et kommanditselskab, ved virksomhedsordningen.

Beskatningen i virksomhedsordningen giver i det første år samme skattepligtig indkomst som havde beskatningen havde været i henhold til personlig beskatning, idet der ikke er renteudgifter i virksomheden. I investeringens første år er der et negativt driftsresultat samt positiv kapitalindkomst fra den placerede restkapital som samlet giver en negativ skattepligtig indkomst, hvilket i lighed med den personlige beskatning kan modregnes i øvrige skattepligtige indkomster. Hvis der herefter stadig er en andel af underskuddet tilbage, kan dette fremføres til senere modregning. I investeringens andet år har kommanditselskabet også måtte betale renteudgifter på lånene i ejendommen, og i virksomhedsordningen er der fuldt fradrag for renteudgifter. Årets skattepligtige indkomst bliver derfor et fradrag på 193.469 til brug i årets skattepligtige indkomst som investoren har udover kommanditselskabsanparterne.

Ifølge prospektet for opstart af kommanditselskab i 2001 giver investeringen underskud frem til investerings 14. år, hvorefter der er overskud i resten af prospektets budgetperiode. I denne case med opstart i 2013 er der i investorens beregning benyttet en skattemæssig afskrivningsprocent på 4 %, hvilket blev reguleret fra 5 % til 4 % i 2008. I investorens 12. regnskabsår giver investeringen overskud og som følge deraf ændres beskatningen. Investor har flere beskatningsmuligheder ved overskud i virksomhedsordningen, som er redegjort nedenfor.

	År 12	År 13
Årets resultat før renter	180.851	191.546
Årets renter i virksomheden	-180.553	-167.878
Årets resultat i virksomheden	298	23.668
Årets renter udenfor virksomheden	5.259	5.272

Tabel 13. Positivt skattemæssige resultat ved investering i et kommanditselskab.

I investeringens 12. år er der et overskud fra de anskaffede anparter på i alt 298 kr., og når der er overskud i virksomhedsordningen skal der beregnes et kapitalafkast af den i virksomheden investerede kapital.

	Hele K/Set	Investors andel
Egenkapital ultimo år 11.	26.439.290	1.982.947
Ejendommens regnskabsmæssige værdi	-72.711.000	-5.453.325
Ejendommens anskaffelsessum	56.802.000	4.260.150
Selskabets gæld regnskabsmæssige værdi	-45.771.323	-3.432.849
Selskabets gæld til nutidsværdien	45.771.323	3.432.849
Kapitalafkastgrundlag primo år 12	10.530.290	789.772

Tabel 14. Opgørelse af kapitalafkastgrundlaget, i det første investerings år med overskud.

Kapitalafkastet beregnes af det ovenfor opgjorte kapitalafkastgrundlag idet årets primo værdier ganges med kapitalsatsen som i casen/pt. er på 1 %. Kapitalafkastet bliver beskattet som kapitalindkomst.

Kapitalafkastet for investeringen i det 12 år er altså beregnet til 7.898. Idet kapitalafkastet der skal beskattes ikke kan blive større end overskuddet og overskuddet for året kun er 298 kr., bliver kapitalafkastet til beskatning også 298 kr. Investeringen giver året efter et overskud på 23.668 og selvom kapitalafkastgrundlaget kan ændres sig lidt fra år til år, vil der stadig kunne forventes et restoverskud som skal beskattes i investorens almindelige indkomst.

Af restoverskuddet skal investoren derefter vælge, hvilken beskatningsprocent investoren betragter som mest optimal. Investoren kan vælge mellem at blive beskattet med de personlige skatteprocenter af hele beløbet i indkomståret og derved trække pengene ud af ordningen, eller at blive beskattet med selskabsskatteprocenten, som er på 25 %, og beholde likviditeten i ordningen som opsparet overskud. Regeringen har endog i dette forår varslet, at de vil reducere selskabsskatten fra 25 % til 22 %⁷⁹, hvilket kan gøre det endnu mere fordelagtigt at beholde overskuddet i selskabet. Når investor udskyder skattebetalingen ved brug af virksomhedsordningen forbliver en større mængde af kapitalen i ordningen som investeringsparat kapital. Dette giver investoren mulighed for yderligere at forrente kapitalen inden beskatningen skal falde. Betalingen af den latente skat bliver først aktuel når investoren fører likviderne ud af virksomhedsordningen.

Det er med virksomhedsordningen gjort muligt for enkelt personer at drive virksomhed på lige vilkår med virksomhederne selv, idet der også er mulighed for at opspare de årlige overskud. Derved bliver årets overskud beskattet med 25 % og overskud bliver derefter i virksomheden indtil investoren ønsker at trække pengene ud af virksomheden. Når pengene senere bliver trukket ud af virksomheden, betales differencen mellem investorens personskatteprocent og de allerede betalte 25 %.

6.2.4. Slutafregning ved salg af ejendom hvorefter kommanditselskabet likvideres

Investeringsperioden afsluttes, når investorerne beslutter sig for at tidspunktet er inde til at sælge ejendommen og efterfølgende likvidere selskabet. Der er usikkerhed forbundet med en estimeret slutafregning beregnet på fremtidige budgettal, hvor salgsprisen ikke er en realiseret pris men kun baseret på en afkastbaseret beregning. Har investoren valgt en investeringsperiode på 20 år, er det ikke sikkert at investeringen kan realiseres og afsluttes efter 20 år. Muligheden for salg af kommanditselskabsanparter

⁷⁹ Artikel "regeringen vil sænke selskabsskatten" bragt www.business.dk 24. februar 2013

med en forventet meget kort levetid vil være minimal. Investoren kan derfor kun håbe på at ejendommen bliver solgt efter de 20 år, og at en interesseret køber er villig til at betale en acceptabel pris eksempelvis svarende til den afkastprocent, som kommanditselskabet har benyttet ved seneste værdiansættelse af ejendommen. I casens beregning antages det, at investorerne i kommanditselskabet modtager et tilfredsstillende bud på ejendommen. Herefter sælges ejendommen, hvorefter kommanditselskabet likvideres.

Først skal de i kommanditselskabet foretagne afskrivninger opgøres for at finde ud af, om investorerne skal beskattes af genvundne afskrivninger. Den enkelte investor kan i forbindelse med slutafregningen godt være lidt bekymret for, om de i investeringsperiodens foretagne skattemæssige afskrivninger skal beskattes ved salget af ejendommen. I prospekter generelt antages det, at ejendomsværdien forøges mere i investeringsperioden end de skattemæssige afskrivninger skal slutbeskattes med, men denne antagelse i prospektet svarer ikke altid til den faktiske udvikling i selskabets anliggender.

De foretagne afskrivninger på bygningen skal sammenholdes med den del af salgsværdien der ikke er tilknyttet grunden. De akkumulerede skattemæssige afskrivninger på bygningerne er i investeringsperioden på de 20 år fuldt afskrevet. Der er i prospektet beregnet med afskrivninger på 5 %, selvom procentsatsen fra 2008 blev reduceret til 4 % og da beregningerne i prospektet tager udgangspunkt i 5 % er denne sats benyttet.

Investorens genvundne afskrivninger	
Andel af kontantomregnet salgssum	6.674.306
Heraf grund (forudsat fordeling på 5 %)	-333.715
	<u>6.340.590</u>
Afskrivningsberettiget anskaffelsesværdi 2013	4.260.150
Foretagne afskrivninger i investeringsperioden, (76 %)	-3.237.714
	<u>1.022.436</u>
Investors andel af de genvundne afskrivninger, som dog maksimalt kan indeholdes i de foretagne afskrivninger	<u>3.237.714</u>

Tabel 15. Opgørelse af genvundne afskrivninger ved salg af ejendom.

Hvis ejendommen sælges til en lavere salgsværdi end den skattemæssige anskaffelsessum efter denne er korrigeret for de foretagne skattemæssige afskrivninger, har investoren ingen genvundne afskrivninger som skal afregnes. Investoren skal i stedet medregne de ej genvundne afskrivninger i ejendomsavancen, ligesom investoren skal medtage eventuelle realiserede tab efter afskrivningsloven.

Dernæst skal investorerne eller deres selskabsadministrator skal opgøre ejendomsavancen.

Ejendomsavancebeskatning	Hele K/Set	Investors andel
Kontant salgssum	90.806.880	6.810.516
Estimerede handelsomkostninger	-1.816.138	-136.210
Anskaffelsessum i 2013	-56.802.000	-4.260.150
10.000 kr. i tillæg pr. år pr. ejet ejendom	-200.000	-15.000
Ejendomsavance	31.988.742	2.399.156

Tabel 16. Opgørelse af den skattepligtige ejendomsavance.

Ejendomsavancen beregnes ved ud fra salgsåret at tage den kontante salgssum for ejendommen og fratrække de estimerede handelsomkostninger, som er estimeret til 2 % af salgssummen.

Derfra trækkes den oprindelige anskaffelsessum og eventuelle tilgange til ejendommene i investeringsperioden. Ydermere reguleres anskaffelsessummen med et tillæg på 10.000 pr år, hvor investor har ejet ejendommen, dog undtaget salgsåret. Tilgangen på de 10.000 pr år kompenserer for den årlige vedligeholdelse. Der er en del investorer, som føler sig snydt i forbindelse med enten handel af anparter eller likvidering af kommanditselskabet. Dette skyldes den skattemæssige behandling af det udbyderhonorar, som blev betalt ved selskabets stiftelse. SKAT anser ikke udbyderhonoraret som en del af anskaffelsessummen, men en omkostning til oprettelsen af selskabet. Dette giver en lavere anskaffelsessum for anparterne, og sammenholdt med en opnået salgssum kan investorerne blive tvunget til at betale skat af en ikke realiseret avance. Der er i forbindelse med udbyderhonorarer afsagt flere skatteretsdomme heriblandt også fra højesteret, og udfaldet og den fremtidige tolkning var i SKATs favør⁸⁰.

Havde investeringen været i et udenlandsk kommanditselskab, med et dertil hørende udenlandsk 1.prioritetslån, skulle valutakursgevinst eller -tab ved lånets indfrielse opgøres og medtages i slutafregningen. Investeringen er dog foretaget i et dansk kommanditselskab, hvor lånene er optaget i danske kreditforeninger, hvorfor der ikke er nogen kursreguleringer at medtage.

Når ejendomsavancen, de genvundne afskrivninger samt eventuelle realiserede kursgevinster eller tab er opgjort, skal der ske beskatning heraf.

Skat	Investors andel	Skat 37,43 %	Skat 52,4 %
Genvundne afskrivninger, jf. AL § 21,6	3.237.714	1.211.876	1.696.562
Beregnet ejendomsavance	2.399.156	898.004	1.257.158
Skat i alt	5.636.870	2.109.880	2.953.720

⁸⁰ SKM208.967. HR og SKM2009.562. HR

Tabel 17. Skatteberegning af de genvundne afskrivninger samt den beregnede ejendomsavance.

Da størstedelen af investorerne i kommanditselskaber er omfattet af topskatten, er der i beregningen medtaget, både hvor topskatten på 52,4 % er inkluderet samt ved 37,43 % beskatning.

Samtidig skal salgets nettoprovenu opgøres for at få overblik over de likvide bevægelser.

Realiseret likviditet ved salg af ejendom	Hele K/Set	Investors andel
Ejendommens salgssum	90.806.880	6.810.516
Estimerede handelsomkostninger	-1.816.138	-136.210
Indfrielse 1. prioritetslån	-34.081.000	-2.556.075
Øvrige nettoaktiver	-1.854.940	-139.121
Nettoprovenu før skat	53.054.802	3.979.110

Tabel 18. Opgørelse af beløb til slutudlodning ved likvidation af selskab.

I nettoprovenuet medtages salgssummen for ejendommen samt de til handlen hørende handelsomkostninger. Derudover medtages indfrielsesværdien på 1. prioritetslånet samt de øvrige nettoaktiver i kommanditselskabet, hvilket kunne være likvider, bankgæld eller tilgodehavender.

Når nettoprovenuet og beskatningen af de beregnede avancerne er opgjort, skal overskudslikviditeten ved ejendomssalg og den efterfølgende likvidering af kommanditselskabet opgøres.

Overskudslikviditet pr. 24 af 320 ejerandele (7,5 %)	
Det opgjorte nettoprovenu	3.979.110
Andel af egenkapital i Østergade 15 Komplementar ApS	9.375
Den opgjorte skat af avancerne	-2.953.720
Overskuds likviditet ved salg efter skat	1.034.765

Tabel 19. Opgørelse af andelen af overskudslikviditeten i forbindelse med ejendomssalg og likvidation.

Udover nettoprovenuet og beskatningen tillægges også investorens andel af komplementarselskabet Østergade 15 Komplementar ApS. Da aktiviteten i komplementarselskaberne ofte er minimal er det antaget at egenkapitalen er den samme som da selskabet blev stiftet, hvilket vil sige 125.000 kr.

Investoren kan via opgørelsen af ejendomssalg og efterfølgende likvidation af kommanditselskabet konstatere, at investeringen giver en overskudslikviditet efter salget på 1.034.765 kr.

6.2.5. Forpligtelser

Når investoren vælger at investere i 24 anparter i K/S Østergade 15 lejlighed 2 & 10, Påtager investoren sig også selskabets forpligtelser. Hver anpartshaver har en forpligtelse på 100.000 kr. pr.

kommanditselskabsanpart, hvilket giver en investor med 24 kommanditselskabsanparter en forpligtelse svarende til 2.400.000 kr. som kommanditselskabet kan kræve, indbetalt hvis der er behovet for dette.

En investor vil altid være forpligtet overfor selskabet drift med et beløb op til indskudskapitalens maksimale grænse, uanset selskabets fremtidige driftsstatus. Investoren kan dog sælge sine anparter og derved videregive forpligtelserne til den nye investor.

I tilfældet hvor komplementarselskabet sælger ejendommen og efterfølgende likviderer kommanditselskabet, ændrer det ikke på investorernes forpligtelser, da de stadig hæfter overfor det likviderede kommanditselskabs forpligtelser. Hvilket vil sige, at en investor stadig hæfter, hvis det likviderede kommanditselskab pludselig modtager et krav om betaling af en regning fra en tidligere handelspartnere.

Det er dog yderst sjældent, at et likvideret kommanditselskab modtager nye krav, som ikke var kendt for kommanditisterne på tidspunktet for likvidationen, og som derfor ikke var medtaget i slutafregningen.

6.2.6. Rentabilitet ved investering i kommanditselskabsanparter over en 20-årig investeringsperiode, ved personlig beskatning.

For at investoren kan få et overblik over investeringens rentabilitet, skal der opgøres en samlet oversigt, hvor alle elementer forbundet med investeringen medtages. Som følge af den skattemæssige transparente sammenhæng, der er mellem investor og kommanditselskab, skal også beregnes den skattebesparelse, som investor opnår ved investering i et kommanditselskab. Investoren har ikke oplyst sine øvrige skattemæssige forhold, hvorfor det antages, at investoren er omfattet af topskat, og skattebesparelsen beregnes derfor ud fra 52,4 %.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Overskudslikviditet efter 20 års investering i kommanditselskabet K/S Østergade 15	1.146.798
Betalte skatter ved investering i kommanditselskab med personlig beskatning	-637.117
Indskudt/Udløddet fra K/S Østergade 15	1.036.399
Samlet opsparet likviditet efter 20 år	<u>4.046.080</u>

Tabel 20. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i et kommanditselskab.

Den samlede opgørelse består af den oprindelige investerede kapital samt årlige renter af det beløb som ikke er blevet indskudt i kommanditselskabet. I de sidste år af investeringen er der nok overskudslikviditet i kommanditselskabet til at det indskudte beløb bliver udloddet igen samt til at der i de efterfølgende år bliver udloddet yderligere og summen af udlodningerne medregnes. Derudover indgår det beløb som er resultatet af den slutfregning som er behandlet ovenfor i tabel 19. Det sidste element, der indgår i den samlede oversigt over rentabiliteten ved investering i et skattemæssigt transparent kommanditselskab, er den skattemæssige besparelse. Idet der ved personlig beskatning er begrænset fradrag for kapitalindkomsten, bliver de skattemæssige fradrag i den første del af investeringsperioden ikke optimale. Samtidig giver fradraget for renteindtægterne ikke nok fradrag til at eliminere beskatningen af den positive drift i slutningen af investeringsperioden. Samlet set over hele investeringsperioden er den reducerede fradragsret for renteudgifter med til, at der ikke er tale om en skattebesparelse, men samlet set et beløb på 136.060 kr. til beskatning. Investoren vil derfor på den 20 årige investering i kommanditselskabsanparter der bliver beskattet personligt uden virksomhedsordningen, få en samlet opsparet formue 4.046.080 kr.

6.2.7. Rentabilitet ved investering i kommanditselskabsanparter over en 20-årig investeringsperiode, ved brug af virksomhedsordning.

Der skal også udarbejdes en opgørelse for rentabiliteten over den 20 årige investeringsperiode såfremt investoren vælger at benytte virksomhedsordningen, således at investoren ligesom for investeringen ovenfor med den personlige beskatning kan få et overblik over investeringens rentabilitet. Opgørelsen er identisk med den ovenfor udarbejdede opgørelse over rentabiliteten for personlig beskatning med den væsentlige forskel, at beskatningen tillader fuldt fradrag for renteudgifter i virksomhedsordningen.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Renter af den likvide konto, ikke inkluderet i virksomhedsordningen	112.033
Overskudslikviditet efter 20 års investering i kommanditselskabet K/S Østergade 15	1.034.765
Skattebesparelse med brug af virksomhedsordningen	391.918
Beskatning af renter genereret fra investeringen i kommanditselskabet, fra de likvider der ikke er inkluderet i virksomhedsordningen	-23.118
Indskudt/Udlodder fra K/S Østergade 15	1.036.399
Beskatning ved at hæve af opsparet overskud fra virksomhedsordningen	-193.823
	<u>4.858.174</u>

Tabel 21. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i et kommanditselskab.

Den endelige opgørelse af rentabiliteten i investeringen med brug af virksomhedsordningen består ligesom for investeringen ved person beskatning af den oprindeligt investerede kapital samt de årlige renter af den restkapital, der ikke blev indskudt i kommanditselskabet. I de sidste år af investeringen bliver der udloddet stigende likvide summer, disse dækker både det indskudte ved investeringens begyndelse samt yderligere udlodninger af likviditet til investorerne. Summen af udlodninger og indskud medtages i opgørelsen. Derudover skal resultatet af slutaftregningen og indregnes, og den er behandlet ovenfor i tabel 19. Det sidste element der indgår i den samlede oversigt over rentabiliteten ved investering i et skattemæssigt transparent kommanditselskab, er den skattemæssige besparelse set over hele investeringsperioden. Det er muligt at opnå fuldt fradrag for kapitalindkomsten i den personlige beskatning, hvis investoren vælger at gøre brug af virksomhedsordningen, i modsætning til det begrænsede fradrag ved person beskatning. Dette betyder, at der er store skattemæssige fradrag i første del af investeringsperioden, som kan modregnes i øvrige indkomster eller fremføres. Kommanditselskabet reducerer løbende renteudgifterne så meget, at fradraget midtvejs i investeringsperioden ikke kan eliminere det positive driftsresultat, som følge heraf forsvinder fradraget i øvrige indtægter og der fremkommer en skattepligtig indkomst. Investoren vil samlet over hele investeringsperioden opnå en skattebesparelse på 391.918 kr. Samtidig har investoren i virksomhedsordningen opsparet et overskud på 707.383, hvoraf der som følge af den fordelagtige beskatning i indtægtsåret på 25 %, er tilknyttet en latent skat på 193.823. Den latente skat vil blive opkrævet i det år hvor kapitalen bliver trukket ud af virksomhedsordningen hvorfor beskatningen i rentabilitetsoversigten fratrækkes. Investoren har samlet set ved den 20 årige investering i kommanditselskabsanpart, hvor virksomhedsordningen benyttes, forøget den samlede opsparede formue til 4.858.174 kr.

6.2.8. Påvirkes en investering i et kommanditselskab hvis hele hæftelsen indskydes ved købet.

Når en investor vælger at investere sin opsparede kapital i anpart i et kommanditselskab, skal investoren indbetale minimum det beløb pr anpart, som er oplyst i kommanditselskabets prospekt. Investoren kan også vælge at investere et større beløb end det oplyste beløb i prospektet, men der er dog ingen forpligtelser forbundet derved for de øvrige investorer om at skulle gøre det samme. En investor kan altid vælge at indbetale en andel eller hele den resterende andel af sin resthæftelse. Vælger investoren at indbetale et beløb udover de beløb som kommanditselskabet har besluttet skal opkræves samt er driftsmæssigt nødvendige, er det op til bestyrelsen at beslutte, hvad beløbet skal bruges til i selskabet drift.

I almindelig praksis opgøres den del af investorens indskudte kapital som er indbetalt udover det forventede, og behandles som et lån hos den enkelte investor. Lånet bliver derefter forrentet enten efter aftale med de øvrige kommanditister eller ud fra samme vilkår som 2. prioritetslånet.

Banker, der finansierer 2. prioritetslån til kommanditselskaber, kræver som følge af krisen på de finansielle markeder en markant højere rente og bidrag end de tilsvarende 1. prioritetslån, som i øjeblikket har en historisk lav rente. Hvis investoren kan opnå en rente svarende til 2. prioritetslånets rente, kan denne investering give et fornuftigt afkast på et ellers presset finansielt marked.

Hvis en investor i et kommanditselskab har overskudskapital og overvejer hvordan kapitalen kan placeres, er muligheden for at indbetale yderligere i kommanditselskabet nærliggende. Det er dog op til investoren selv at vurdere, om der er andre og bedre muligheder at placere sin kapital og derved få et større afkast. Har investoren i en længere periode ejet anparterne i kommanditselskabet, bør investoren have skabt sig et grundigt kendskab til de risici der er i selskabet og derved også, hvor sikkert kommanditselskabet er at placere sin overskuds kapital i.

Investoren står altså overfor vurderingen af, om placeringen af overskudskapitalen i kommanditselskab giver et tilstrækkeligt stort afkast, set i forhold til risikoen ved selskabet.

Når investoren investerer de 2.500.000 kr., indbetales hele den likvide kapital. Den andel af beløbet, som ikke var påkrævet indbetalt, bliver forrentet med 6 % i stedet for 0,25 % som ville være alternativet for beløb, der bliver ført ud af kommanditselskabet. Her forudsat at beløbet bliver ført over på en bankkonto ligesom det blev antaget i de tidligere investeringsmuligheder.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Renter af den likvide konto, ikke inkluderet i virksomhedsordningen	66.448
Overskudslikviditet efter 20 års investering i kommanditselskabet K/S Østergade 15	1.034.765
Skattebesparelse med brug af virksomhedsordningen	-467.862
Beskatning ved at hæve af opsparet overskud fra virksomhedsordningen	-591.580
Beskatning af renter genereret fra investeringen i kommanditselskabet, fra de likvider, der ikke er inkluderet i virksomhedsordningen	-27.908
Renter af den ekstra indbetalte kapital i kommanditselskaber	2.455.950
Indskudt/Udlodder fra K/S Østergade 15	1.036.399
	<u>6.005.727</u>

Tabel 22. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i et kommanditselskab.

Den ovenstående rentabilitetsopgørelse er opgjort efter samme retningslinjer som ved investering i kommanditselskabsanparter med benyttelse af virksomhedsordningen. Der er dog i denne opgørelse foretaget en opdeling af renterne i renter betalt af kommanditselskabet for den ekstra indbetalte kapital

der er investeret i kommanditselskabet og renter af den likvide konto udenfor virksomhedsordningen, som de ovenfor nævnte renter i løbet af investeringsperioden indsættes på. Forskellen på investeringerne i virksomhedsordningen om den resterende hæftelse indskydes eller ej er udelukkende betinget af, hvor mulighederne for den bedste forrentning er. I beregningerne er det antaget, at investoren kan få 6 % i rente ved at investere resthæftelsen i kommanditselskabet, men kun få 0,25 % i rente ved at have likviderne stående på en konto udenfor kommanditselskabet. Investoren vil realistisk set vælge andre alternativer end at lade ca. 2 millioner stå urørt i 20 år på en konto til minimal rente på 0,25 % på en almindelig bankkonto. Det opsparede overskud i investeringsperioden i virksomhedsordningen er på 2.159.053 kr., hvilket giver en tilhørende latent skat på 591.580 kr., som er medtaget i opgørelsen. Investeringen med hele den investeringsbestemte kapital indskudt i kommanditselskabet, giver efter 20 års investering en samlet opsparet formue på 6.005.727 kr.

6.3. Investering i et kommanditselskab med skibsanparter

Rentabiliteten ved at investere i skibsanparter svinger og er meget afhængig af, hvordan markedet for rederidrift udvikler sig. Rederidrift er påvirkelig af især konkurrencen på markedet, hvilket er meget påvirket af driftsomkostningerne herunder de stigende oliepriser, samt afhængig af efterspørgslen på at skulle transportere varer, hvilket afspejler mængden af varer i markedet. Som investor er det vigtigt at forholde sig til den risiko der er forbundet med markedet for skibsdrift, samt den forventede fremtidige udvikling.

Hvis investoren beslutter sig for at investere i kommanditselskabsanparter, hvor driftsmidlet er et skib, er der 2 investeringsmuligheder. Forskellen på investeringerne skal findes i antallet af anpartshavere, hvilket får afgørende betydning for beskatningen af driften fra skibsanparterne. Den ene mulighed er at foretage en investering i et kommanditselskab med flere end 10 investorer, hvor selskabet er omfattet af anpartsreglerne. Den anden mulighed er at investere i et 10mands kommanditselskab med et skib som driftsmiddel.

6.3.1. Investering i et 10- mands skibskommanditselskab

En investering i et 10-mands kommanditselskab med skibsanparter bliver skattemæssigt behandlet på samme måde som kommanditselskabsanparter, der ejer ejendom. Investorerne har ligesom med investering i ejendomskommanditselskaber mulighed for at benytte virksomhedsordningen, som giver mulighed for at fradrage renteudgifterne fuldt ud. Dog ændres beskatningen, hvis kommanditselskabet

vælger at udleje skibet, for så bliver investorerne omfattet af anpartsreglerne⁸¹, hvorefter al indkomst bliver kapitalindkomst.

Udover at der er forskellige risici tilknyttet de forskellige brancher, er forskellen mellem en investering i 10-mands selskaber med ejendomsanparter eller i 10-mands selskab med skibsanparter, at der benyttes forskellige procenter til de skattemæssige afskrivninger. Ejendomme bliver afskrevet med 4 %, mens skibe op til 20 tonnageton kan afskrives med op til 25 % årligt efter saldoprincippet og med 12 % hvis skibet er over 20 tonnageton.

Forskellen i afskrivningsmulighederne er den eneste lovregulerede forskel mellem de forskellige investeringer i 10-mands selskaber. Investoren vælger derfor ikke at undersøge rentabiliteten på denne investering, da beregningerne ville blive udarbejdet på samme måde som med ejendomsanparter. Investoren vælger i stedet at undersøge forholdene ved investering i et kommanditselskab med flere end 10 investorer, hvor kommanditselskabet ejer skibsanparter.

6.3.2. Investering i et kommanditselskab med mange investor i skibsanparter

Hvis investoren vælger at investere i et kommanditselskab, hvor investorkredsen er større end 10 investorer, er beskattningen af investeringen anderledes end ved andre kommanditselskaber. Når et kommanditselskab har mere end 10 investorer, bliver selskabet omfattet af anpartsreglerne, og den skattepligtige indkomst bliver kapitalindkomst. Da selskabets som følge af antallet af investorer er omfattet af anpartsreglerne, er det ikke muligt at benytte virksomhedsordningen⁸².

Som følge af ændringerne i anpartsreglerne har udbuddet af nye selskaber af denne type efterfølgende været begrænset. Investoren, der skal investere i et selskab med mange investorer, har valgt K/S Habro Mølleå som er et kommanditselskab med skib som driftsmiddel. Der er en resthæftelse pr anpart i selskabet på 125.000 kr., hvorfor investoren investerer i 20 anparter og derved opbruger hele sin disponible kapital. Da prospektet kun har benyttet en investeringshorisont på 18 år, er der i beregningen foretaget en korrektion så investorens investeringsperiode er 20 år. Derudover er den benyttede afskrivningsprocent korrigeret så afskrivningerne bliver foretaget efter reglerne anno 2013. Idet skibet ikke er over 20 tonnageton, bliver skibet afskrevet med 25 % efter saldometoden. Det fremgår dog i prospektet at der er

⁸¹ Personskattelovens § 4, stk. 1 nr. 11.

⁸² Virksomhedsskattelovens § 1. stk. 1.

mulighed for at udvide perioden til 20 år, og at der derved stadig er en forhåndsftale om salg af skibet igen efter de 20 år.

Investoren skal i den skattepligtige indkomst kun rapportere et beløb, da driftsresultatet som nævnt ovenfor er kapitalindkomst. Den skattepligtige kapitalindkomst for de første 2 år af investeringen kan opgøres som vist nedenfor.

	År 1	År 2
Årets resultat før afskrivninger	-6.566	4.000
Skattemæssige afskrivninger	-794.444	-586.909
Rente af yderligere indskudt kapital	128.579	115.679
Årets samlede kapitalindkomst	-672.431	-467.230

Tabel 23. Årets kapitalindkomst ved investering i et kommanditselskab med skibsdrift.

Årets kapitalindkomst bliver opgjort ved at tage årets resultat før afskrivninger samt de skattemæssige afskrivninger. Idet skibet afskrives med 25 % efter saldoprincippet, vil de skattemæssige afskrivninger være store i de indledende år og derefter reduceres løbende. Investoren har valgt at indskyde sin resterende likviditet i kommanditselskabet for derved at opnå et afkast på 6 % af den resterende hæftelse.

Investoren skal for at kunne opgøre investerings samlede rentabilitet først udarbejde en opgørelse af salgsårets kapitalindkomst, hvori der skal tages stilling til beskatning af genvundne afskrivninger.

	Hele K/Set	Investors andel
Skattemæssig afskrivningssum	-659.612	-13.325
Salgsværdi, 7,5 mio. \$, kurs 600	45.000.000	909.091
Salgsomkostninger 100.000 \$, kurs 600	-600.000	-12.121
Samlet opgjort genvundne afskrivninger	43.740.388	883.644
Årets skattepligtige indkomst	2.638.000	53.293
	46.378.388	924.816

Tabel 24. Opgørelse af genvundne afskrivninger ved salg af skib ved investering i et kommanditselskab.

Den skattemæssige anskaffelsessum på 659.612 er salgsårets primo saldo efter 19 års skattemæssige afskrivninger. Der er i prospektet indregnet en salgssum på 45 mio. kr., hvilket er den salgssum investoren medtager i sin beregning. Der er ligeledes indregnet salgsomkostninger på 100.000 \$ som indgår ligesom årets skattemæssige resultat i opgørelsen.

Derefter skal investoren finde ud af, hvad slutopgørelsen af selskabet vil medføre af likviditetsforskydelse.

I salgsåret er der i regnskabet kun et aktiv bestående af en obligationsbeholdning på 32.023.933 kr., som er erhvervet løbende i løbet af investeringsperioden for den i selskabet genererede overskudslikviditet. Af passiverne er gælden ifølge prospektet fuldt ud tilbagebetalt, hvorfor der kun er en egenkapital. Egenkapitalen består af de betalte indskud, overført resultat samt nedskrivning af skibet. Af de 32 mio. kr. der skal restudloddet er investorens 20 anparter svarende til 646.948 kr.

Oprindelig likviditet	2.500.000
Renter af den ekstra indbetalte kapital i kommanditselskabet	1.942.886
Indskudt/Udloddet i investeringsperioden	125.213
Samlet beskatning af kapitalindkomsten i investeringsperioden	-579.676
Overskudslikviditet efter 20 årig investering i et kommanditselskab	<u>646.948</u>
	<u>4.635.370</u>

Tabel 25. Beregning af den samlede opsparede likviditet efter 20 år ved investering i et kommanditselskab.

Opgørelsen af rentabiliteten viser den oprindeligt investerede likviditet, renteindtægterne af den 6 % forrentning ved den ekstra indskudte hæftelse, og det beløb, der netto er indbetalt/udloddet efter tilbagebetaling af det oprindelige indskud. Den foretagne beskatning af investeringen i investeringsperioden skal samtidig fratrækkes, og for årene med positiv kapitalindkomst er anvendt beskatning med 37,43 % for årlige indtægter op til 40.000 kr. og 42 % over 40.000 kr. Derudover tillægges overskudslikviditeten fra likvidationen, hvorefter opgørelsen af rentabiliteten viser at investeringen efter 20 år giver en opsparet formue på 4.635.370 kr.

6.3.3. Skibsanparter der beskattes med tonnagebeskatning

Ved investering i skibsanparter er der flere former for beskatning. Den ovenfor nævnte personlige beskatning er baseret på skibs indtjening, mens den til tider mere fordelagtige tonnage beskatningen er fastlagt ud fra skibet i selskabets tonnageton og er et fast beløb uanset driften. Tonnageskatten kan dog kun benyttes af selskaber. Hvilket betyder at personer der investerer i kommanditselskaber ikke kan benytte tonnagebeskatning, da kommanditselskaber er skattemæssigt transparente, og skatten derfor bliver betalt personligt. Hvis en potentiel investor ønsker at investere i skibsanparter, hvor selskabet har en sund drift og samtidig ønsker at benytte tonnageskatten, kan investoren oprette et anparts eller aktieselskab. Derved opretter investoren et kapitalselskab, som kan tonnageskattes, men samtidig mister investoren også de fradragsmuligheder som den skattemæssig transparens giver i den personlige indkomst.

6.3.4. Investering i kommanditselskaber med andre driftsmidler

En investor kan også vælge at investere i et 10-mands kommanditselskab med andre driftsmidler, hvilket eksempelvis kunne være en investering i vindmøller eller solceller. Investering i vedvarende energi får i denne tid megen omtale, både om rentabiliteten i investeringen samt de lovmæssige forhold som eksempelvis statsstøtte til den genererede energi. En del investeringer foregår dog med anlægsplacering uden for Danmark eksempelvis i Tyskland, hvor der er fordelagtige tilskud⁸³ til den genererede energi.

Denne type af kommanditselskaber bliver behandlet på samme måde som ved investering i ejendomme. Dog bliver driftsmidler som udgangspunkt afskrevet skattemæssigt med op til 25 % ud fra saldometoden. Hvis driftsmidlerne ikke er løsøre, men i stedet er faste anlæg såsom eksempelvis vindmøller og solceller, hvor disse samtidig har en lang forventet levetid, ændres afskrivningsmulighederne til maksimalt 15 %.

Investering i vedvarende energi har flere risikomomenter, hvor den væsentligste er risikoen for at statsstøtten til den genererede energi ændres. Derfor bør investoren overveje konsekvenserne for en kommende investering hvis statsstøtten til den genererede energi ændres eller helt fjernes i landet, hvor investeringen foregår. Der er minimal risiko for, at eksempelvis vindmøller ikke vil producere energi, men selv om vedligehold af møllen foretages, vil produktionsmængden stadig være afhængig af vejrudviklingen. Idet hverken solen eller vinden på længere sigt aftager eller forsvinder, er udviklingen i markedsprisen af den vedvarende energi et risikomoment ved investeringen. Investor bør derfor også medtage i sine investeringsovervejelser hvilke forventninger, der er til udviklingen i markedsprisen.

6.4. Analyse af forskellene mellem kommanditselskaber med forskellige driftsmidler

Ved investering i kommanditselskaber er der flere elementer investoren skal være opmærksom på. Først skal investoren overveje hvilken type kommanditselskab der skal investeres i, da der er stor forskel på den skattemæssige behandling om kommanditselskabet er et 10-mands selskab eller et med over 10 investorer.

Ved investering i et kommanditselskab med flere end 10 investorer er virksomhedsordningen ikke en mulighed og driftsresultatet beskattes som kapitalindkomst. 10-mands kommanditselskaber kan også blive beskattet som kapitalindkomst, hvis driftsmidlet er et skib som udlejes. Det er samtidig væsentligt at

⁸³ www.obton.com/investering-i-solenergi/lande/tyskland

prospektet for kommanditselskaber med flere end 10 investorer er godkendt af erhvervsministeren senest med udgangen af 1993, idet årets tab ellers kun kan fremføres og modregnes i fremtidige gevinster.

Vælges investering i 10-mands selskaber bliver beskatningen foretaget som personlige indkomst, og investorerne har mulighed for at benytte virksomhedsordningen. Der er derved mulighed for at få skattemæssige fradrag i den personlige indkomst, og som genereres fra kommanditselskabets drift samt de skattemæssige afskrivninger. De væsentligste fordele ved at bruge virksomhedsordningen er, at der er fuldt fradragsret for renteudgifter, samt at der er mulighed for at opspare overskud i ordningen og derved udskyde beskatningen og derved lovligt prøve at forrente den latente skat.

En anden forskel på investering i kommanditselskaber er, hvilket driftsmiddel som benyttes. Der er forskellige afskrivningsmetoder for de forskellige driftsmidler, hvilket påvirker investeringerne.

Samtidig skal investoren overveje hvilke risikofaktorer, der er forbundet til den branche som kommanditselskabet opererer på, samt den forventet udvikling i markedet. Ydermere skal investoren også overveje, hvilken risiko selskabet har i forbindelse med ændringer i driften, eksempelvis hvis lejer opsiger sit lejemål, og hvor svært det er af få en ny lejer.

6.5. Analyse af formueudviklingen på de beregnede investeringer

For at få et overblik over rentabiliteten af de forskellige investeringer er det samlede overskud fra investeringerne samlet nedenfor, hvor det dog skal pointeres at den opnåede likviditet er beregnet ud fra de givne oplysninger i prospekterne.

Investeringsstype	Samlet provenu
Investerings i obligationer	3.626.836
Investerings i aktier	4.532.402
Investerings i et K/S, ved personlig beskatning	4.046.080
Investerings i et K/S, ved beskatning i virksomhedsordningen	4.858.174
Investerings i et K/S, ved beskatning i virksomhedsordningen ekstra indskudt	6.005.727
Investerings i et K/S, med skib og beskatning i kapitalindkomst	4.635.370

Tabel 26. Oversigt over de beregnede opsparede rentabilitetsanalyser efter 20 år ved forskellig investering.

Det samlede provenu ved investeringerne i værdipapirerne er i sammenligningen så rentable som forudsætningerne giver mulighed for i forhold til ved investering i kommanditselskaber. Sammenligningen af de opnåede provenuer viser samtidig en tydelig sammenhæng mellem provenu og risikoen ved en valgt investeringsform, og en investering med mindre risiko vil således påvirke provenuet. For investering i

kommanditselskaber, hvor ejendomsinvesteringerne er beregnet ud fra samme forudsætninger, kan det udledes, at det er en fordel for den private investor at benytte virksomhedsordningen. Fordelen ved virksomhedsordningen afhænger dog af selskabets renteudgifter samt behovet for at opspare overskud i ordningen. En investering i kommanditselskaber med skibsanparter med flere end 10 investorer, bliver ikke beskattet på samme måde som de øvrige investeringer, men forudsætningerne i prospektet giver alligevel et provenu på niveau med investering i kommanditselskab med ejendom, hvor virksomhedsordningen er benyttet. Hele den investeringsdygtige kapital er dog indskudt i kommanditselskabet med skibet og sammenlignes dette med det tilsvarende kommanditselskab med ejendom, er investeringen ikke nær så fordelagtig.

7. Konklusion

Når en privat investor vil placere kapital i en passiv investering, er det vigtigt at foretage grundige analyser og overvejelser inden investeringen foretages. Derfor har investoren undersøgt, hvordan et kommanditselskab er opbygget, og hvilke civilretslige og skatteretlige problemstillinger en privat investor skal kende til. Alternativer til kommanditselskaber for anbringelse af passive investeringer kunne være i aktier og obligationer, og investoren skal derfor på tilsvarende vis have afklaret, hvilken forrentning, beskatning og risiko, der kan forventes ved investering i de forskellige værdipapirer.

Investor kan vælge at investere sin likvide kapital i obligationer, hvilket vil sikre et fast afkast samt en minimal kursrisiko forbundet hertil. Investoren vil samtidig kunne sælge obligationerne igen på et valgfrit tidspunkt, hvis investoren får et akut behov for fri kapital. Investoren kan vælge at investere i virksomhedsobligationer eller statsobligationer, hvor både kursudsvingene og forrentningen kan være højere, og derfor er risikoen forbundet med disse obligationer også højere. Beskatningen af kursgevinster og –tab samt obligationsrenter bliver beskattet som kapitalindkomst. Har investoren en positiv kapitalindkomst fra investeringen i obligationer, skal dette medtages i investorens øvrige kapitalindkomst, og hvis investoren har negativ netto kapitalindkomst, gives der et begrænset fradrag i den personlige indkomst.

Vælges i stedet at investere den likvide kapital i aktier, påtager investoren sig en mere risikobetonet investering. Den anskaffelsessværdi en aktie har på handelstidspunktet, afspejler såvel investorens vurdering af selskabet realiserede økonomiske resultater samt de fremtidige forventninger. Investoren skal

inden investeringen beslutte sig for, hvilken investerings og risikoprofil der ønskes. Der er således stor forskel på de forventede kurssvingninger alt efter, hvilke aktier investoren vælger at investere i.

Investoren skal være opmærksom på, at aktieudbytter, aktieavancer og –tab bliver beskattet som aktieindkomst. Opstår der i et år negativ aktieindkomst, kan tabet i modsætning til ved andre investeringer ikke modregnes i årets andre indkomster, men kun fremføres til modregning i senere aktieindkomst. Dog kan tab på unoterede aktier godt modregnes i øvrige skatter.

Et kommanditselskab bliver selskabsretsligt behandlet som et selskab, mens det skatteretligt bliver opfattet som værende skattemæssig transparent med investoren, hvilket vil sige at investoren bliver beskattet personligt af driftsresultatet i kommanditselskabet. Derudover er kommanditselskabet opbygget med en eller flere komplementarer som hæfter personligt og ubegrænset, samt en eller flere kommanditister der hæfter begrænset med højst deres maksimale hæftelse. I mange 10-mandsselskaber er komplementaren et ApS som har den samme ejerkreds som kommanditisterne.

Ved investering i kommanditselskabsanparter indtræder investoren også i kommanditselskabets forpligtelser. Der er ligesom ved andre investeringer risici forbundet ved investeringen, og det forekommer at forudsætninger i prospektet ikke holder. Der er således vigtigt for investoren at analysere og overveje, hvilke risici der kan være forbundet med investeringen. Nogle af de mere almindelige risici er knyttet til driften af aktivet, hvilket land og geografisk placering af aktivet, eller hvem de øvrige investorer i kommanditselskabet er. Hvis en investering ikke udvikler sig som ønsket, kan det være svært at sælge anparterne igen og derved samtidig komme ud af forpligtelserne. I sådanne tilfælde står investoren til at lide økonomiske tab og er reelt bundet til selskabet uden selv at kunne vælge tidspunktet for udtræden af det. Hvis en investor ikke opretholder sine forpligtelser, kan anparterne om muligt sælges eller tilbagetages til kommanditselskabet. Hvis investoren sælger sine anparter, overtager køberen forpligtelserne, og derved er den sælgende investor ikke forpligtet overfor kommanditselskabet. Derimod beholder investorerne deres forpligtelser selvom selskabet likvideres, hvorfor de stadig hæfter i de sjældne tilfælde, hvor der efterfølgende skulle komme økonomiske krav til det likviderede selskab.

En af fordelene for en investor der vælger at investere i et kommanditselskab, er den skattemæssige transparens, der placerer beskatningen af selskabets drift hos investoren. I selskabets drift indgår også afskrivninger, hvorfor investoren har mulighed for at fratrække selskabets skattemæssige afskrivninger i sin personlige indkomst. Den mulighed for skattemæssige fradrag i den personlige indkomst er unikt for beskatningen i kommanditselskaber når beskatningen sammenlignes med øvrige passive investeringer i værdipapirer og anparter.

Hvis investoren vælger at investere i kommanditselskaber, gives der til den skattemæssige behandling samtidig mulighed for at benytte virksomhedsordningen til opgørelsen af investereingen.

Virksomhedsordningen sidestiller den private investor med selskaber, når den skattepligtige indkomst skal udarbejdes. I virksomhedsordningen er der fuldt fradrag for renteudgifter, mens der for en privatperson der ikke benytter virksomhedsordningen kun er begrænset fradrag, hvilket i 2013 er på 32 %. Derudover er det ved benyttelse af virksomhedsordningen muligt at opspare overskud til senere beskatning. Når investeringen giver overskud, kan investoren vælge at blive beskattet med beskatningssatsen for virksomheder som i øjeblikket er på 25 %. Den resterende del af skatten forbliver latent og betales først i forbindelse med at investoren hæver kapital i virksomhedsordningen. Dette giver investoren mulighed for at lade kapitalen fra den latente skat investere i ny aktivitet.

Om investoren vælger at investere sine investeringsvillige kapital i aktier, obligationer eller kommanditselskabsanparter afhænger primært af den ønskede risikoprofil. Investoren kan med mindst risiko investere i obligationer, og samtidig et fast afkast. Investoren kan samtidig let sælge obligationerne igen og få den investerede kapital retur. Tilsvarende for obligationer kan aktier også handles nemt, hvis investoren ønsker sin kapital retur til anden brug, men investoren risikere kurstab som kun kan fremføres til modregning i fremtidig aktieindkomst. En investering i aktier med den rette risikoprofil samt udført af en dygtig og/eller heldig investor, kan være en rigtig god forretning. Men investoren kan også tabe det hele, hvis de foretagne investeringer udvikler sig uheldigt. Der er ingen garanti for løbende udbytter fra investering i aktier.

Ved investering i kommanditselskabsanparter påtager investoren sig også en andel af selskabets hæftelse, hvorfor det kan være meget svært at komme hurtigt ud af investeringen. Da kommanditselskaber er skattemæssigt transparente skal investoren medtage driftsresultatet i den personlige indkomst, hvilket kan være fordelagtigt for investorerne hvis der er driftmæssigt underskud for i det tilfælde får investoren et skattemæssigt fradrag som eventuelt kan modregnes i topskatten. Er der overskudslikviditet i kommanditselskabet, kan denne trækkes ud af selskabet uden beskatning, da beskatningen foretages af årets driftsresultat.

Når investoren vælger at investere i et kommanditselskab, ud fra et prospekt er det med en forventning om at de budgetterede forudsætninger i prospektet holder stik. Dette er desværre ikke altid sagen og investoren skal derfor være forberedt på ikke kun at skulle indskyde startindskuddet men også yderligere hæftelse hvis nødvendigt.

Om investoren skal foretage sin investering i aktier, obligationer eller kommanditselskabsanparter, er et spørgsmål om investorens afvejning af mulig forrentning, beskatning og risiko set i forhold til investorens egne økonomiske forhold.

Når en investering viser mulighed for et stort afkast, har den også mulighed for store tab. Hvilket blev illustreret i beregningerne af investeringerne af de 2,5 million kr., hvor den sikre investering i obligationer gav den mindste generede værditilvækst, mens den mest risikobetonede kommanditselskabsinvestering gav den højeste værditilvækst.

8. Perspektivering

Investering i kommanditselskaber og værdipapirer over en 20 årig periode er i afhandlingen fremstillet som en særdeles profitabel forretning. Den positive udvikling i beregningerne for aktierne og obligationerne skyldes udelukkende de i beregningerne valgte forudsætninger. Disse forudsætninger tager ikke højde for de eventuelle udsving i de til tider ustabile finansielle markeder. Til beregningerne af rentabiliteten i kommanditselskaberne tages udgangspunkt i prospekterne, som primært er udarbejdet for at få solgt anparterne i selskabet. Derfor er prospektets forventninger ofte mere rosenrødt end hvad virkeligheden efterfølgende bliver. Et eksempel herpå kunne være, at der i budgettet på Habro Mølleå er indregnet en salgspris i 2013 på 45 mio. kr. (7,5 mio. \$) mens den realiserede salgspris i 2013 blev på 12 mio. kr. (2,1 mio. \$). Forudsætningerne i prospektet kan dog også vise sig at være dårligere end virkeligheden bliver, idet K/S Østergade ifølge prospektet først skulle foretage små udlodninger i 2014. Men ved udgangen af 2012 havde kommanditselskabet allerede udloddet 20,5 mio. kr., hvilket i forhold til prospektet er mere end der kunne udloddes frem til år 2020. Der kan altså være stor usikkerhed forbundet med forudsigelser af udviklingen over længere tid, både positivt og negativt.

9. Litteraturliste

Benyttede bøger og andet trykt materiale

Anpartsbogen 1993/1994 af Niels Jensen; Børsens Bogklub; 1993

Kommanditselskabet – Societas obsolete af David Schjelde og Henrik Guldhammer Nielsen; Forlaget Thomson FSR; 1999

Den skatteretlige behandling af personselskaber af Liselotte Madsen; Jurist og Økonomforbundets forlag; 2011

Selskabsformerne - Lærebog i selskabsret af Noe Munck og Lars Hedegaard Kristensen; Jurist og Økonomforbundets forlag; 2007

Dansk selskabsret 2 – kapitalselskaber af Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel; Thomson reuters; 2011

Dansk selskabsret 3 – interessentselskaber af Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel; Karnov group; 2011

Prospekt K/S Østergade 15, lejlighed 2 & 10 af Allan Wind Petersen og Lars Wismann; KEOPS Investpartner; 2001

Prospekt K/S Habro Mølleå af Jan M Hansen og Flemming Brokmose; Habro Finans A/S; 1996.

Lovgivning om kommanditselskaber, betænkning nr. 937 .

Benyttede hjemmesider

www.skat.dk

www.tax.dk

www.retsinformation.dk

www.habrofinansgruppen.dk

www.difko.dk

www.hvidbjergbank.dk

www.sparlolland.dk/pensionsbogen

Efter forslaget skulle en sådan forbedring af erhvervslivets vilkår bygge på følgende hovedelementer:

1. Forslag om en ændret *erhvervsbeskatning* og lavere *indirekte beskatning* af erhvervslivets arbejdskraft i form af bidrag til sociale ydelser, således at der sikres en betydelig reduktion af erhvervenes omkostningsniveau på en måde, som fremmer selvfinansieringen og opmuntrer til øgede investeringer.

2. Forslag om afvikling af erhvervshæmmende *bureaukrati*.

3. Pålæg til de enkelte ministerier om at sikre, at der foretages vurderinger og beregninger af de praktiske konsekvenser for virksomhederne af enhver *ny lovgivning og nye bekendtgørelser og cirkulærer*, som på grund af øgede driftsudgifter påvirker virksomhedernes omkostningsniveau og konkurrenceevne.

4. Pålæg til regeringen om at udarbejde forslag og udspil, der sikrer en direkte nedsættelse af *bruttoprisen på arbejdskraft* kompenseret via skattelettelser, så lønmodtagerne realløn fuldt ud opretholdes.

I bemærkningerne til beslutningsforslaget henvises der til et dels tilsvarende, men ikke identisk *forslag til folketingsbeslutning om forbedring af erhvervslivets vilkår*, fremsat i folketingsåret 1981-82, 2. samling, se Folketingsårbog 1981-82, side 511.

Beslutningsforslaget nåede ikke at komme til 1. behandling inden folketingsvalget i januar 1984.

27. Forslag til folketingsbeslutning om en lovgivning for kommanditselskaber (Svend Andersen (S), Ritt Bierregaard (S), Arne Jensen (S), Erling Jensen (S), Kelm-Hansen (S), Tove Lindbo Larsen (S), Lerke (S) og Lissa Mathiasen (S)).

Fremsat $\frac{1}{2}$ F.sp. 3463 Forslag som fremsat A. sp. 2147

Efter forslaget til folketingsbeslutning opfordredes regeringen til med henblik på vedtagelse i folketingsåret 1983-84 at fremsætte *forslag til lov om kommanditselskaber*.

Om baggrunden for beslutningsforslaget er der i forslagens ledsagende bemærkninger anført følgende:

»Den 20. december 1978 nedsatte den daværende handelsminister et udvalg vedrørende kommanditselskabet og interessentskaber. Udvalget afgav i 1981 betænkning om en lovgivning for kommanditselskaber (betænkning nr. 937/1981). Det må beklages, at industriministeren endnu ikke har fundet anledning til at fremsætte et lovforslag, der regulerer kommanditselskabernes forhold.

Den stigende anvendelse af kommanditselskaber gør det ønskeligt, at denne selskabsform bliver reguleret gennem en lovgivning, der viderefører grundprincipperne i aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven, herunder offentlighedskrav.

Endvidere må loven sikre betryggende ledelsesregler med medarbejderrepræsentation.»

Beslutningsforslaget nåede ikke at komme til 1. behandling inden folketingsvalget i januar 1984.

28. Forslag til folketingsbeslutning om en øget indsats mod volden (Ole Espersen (S), Hans Jørgen Jensen (S), Torben Lund (S), Lissa Mathiasen (S), Otto Mørch (S), Henning Rasmussen (S), Erik B. Smith (S), Jimmy Stahr (S) og Lise Østergaard (S)).

Fremsat $\frac{1}{2}$ F.sp. 3705 Forslag som fremsat A. sp. 2421

På grund af udskrivning af valg til folketing kom forslaget ikke til 1. behandling. Det genfremsattes i 2. samling, se B.I. nr. 6 (2. samling).

29. Forslag til folketingsbeslutning om børns beskyttelse mod vold (Wilhelm (VS), Steen Folke (VS), Anne Grete Holmsgård (VS), Tinning (VS) og Waldorff (VS)).

Fremsat $\frac{1}{10}$ F.sp. 508 Forslag som fremsat A. sp. 621

1. beh. $\frac{1}{1}$ - - 1516

Partierne ordførere: Erik B. Smith (S), Eva Møller (KF), Henrik Toft (V), Ebba Strange (SF), Birgith Mogensén

Fremsat den 14. december 1983 af Svend Andersen (S), Ritt Bjerregaard (S), Arne Jensen (S), Erling Jensen (S), Kelm-Hansen (S), Tove Lindbo Larsen (S), Lærke (S) og Lissa Mathiasen (S)

Forslag til folketingsbeslutning om en lovgivning for kommanditselskaber

Folketinget opfordrer regeringen til med at fremsætte forslag til lov om kommandit-henblik på vedtagelse i folketingsåret 1983-84 selskaber.

Bemærkninger til forslaget

Den 20. december 1978 nedsatte den daværende handelsminister et udvalg vedrørende kommanditselskaber og interessentskaber. Udvalget afgav i 1981 betænkning om en lovgivning for kommanditselskaber (betænkning nr. 937/1981). Det må beklages, at industriministeren endnu ikke har fundet anledning til at fremsætte et lovforslag, der

regulerer kommanditselskabernes forhold. Den stigende anvendelse af kommanditselskaber gør det ønskeligt, at denne selskabsform bliver reguleret gennem en lovgivning, der viderefører grundprincipperne i aktieselskabsloven og anpartsselskabsloven, herunder offentliggørelseskrav. Endvidere må loven sikre betryggende ledelsesregler med medarbejderrepræsentation.

Svend Andersen (S):
givning for kommanditselskaber.
(Beslutningsforslag nr. B 53).

Som ordfører for forslagsstillerne tillader jeg mig herved at fremsætte:

Forslag til folketingsbeslutning om en lov, der ligger i øvrigt henviser til de bemærkninger, der ledsager beslutningsforslaget.

Skriftlig fremsættelse (14. december 1983)

Anders Jensen

Fra: Karsten Lauritzen <Karsten.Lauritzen@ft.dk>
Sendt: 30. april 2013 16:52
Til: a.jensen@webspeed.dk
Emne: SV: VS: Betænkning 937 fra 1981

Hej Anders

Jeg vil formode at du kan bruge denne mail fra mig som dokumentation, Ifølge Folketingets bibliotek er forslaget aldrig blevet genfremsat eller vedtaget jf deres mail til mig. Så ja det døde. Meget interessant at det alligevel har retsværdi i praksis.

Med venlig hilsen

Karsten Lauritzen
Retsordfører (V)
MF

FOLKETINGET



Medlem af Folketinget (V)

Christiansborg
DK-1240 København K.

Tlf. +45 33 37 55 00
Dir. +45 33 37 45 05

www.stemlauritzen.dk
[Tilmeld dig mit nyhedsbrev her](#)



Fra: a.jensen@webspeed.dk [mailto:a.jensen@webspeed.dk]
Sendt: 27. april 2013 13:20
Til: Karsten Lauritzen
Emne: Re: VS: Betænkning 937 fra 1981

Hey Karsten,

Tak for fremsendte. Hvis et lovforslag genfremsendes, er der så et link i jeres arkiver til det oprindelige ? Jeg gætter på hele processen "døde" dengang som følge af udskrivelsen af folketingsvalg jf. det vedhæftede du sendte. (samt i perioden løbende ændring i de ansvarlige på posterne)
Er der en måde du nemt kan kontrollere at lovforslaget ikke er genfremsat ? idet jeg jo kun gætter på det ikke er fremsat igen.
Hvis der ikke er, er det jo som at lede efter den berømte nål i høstakken, og det er din tid for vigtigt til ☺

Mvh Anders

----- Original meddelelse -----

Fra: Karsten Lauritzen <Karsten.Lauritzen@ft.dk>
Til: a.jensen@webspeed.dk <a.jensen@webspeed.dk>
Dato: Tor, 25. apr 2013 12:47
Emne: VS: Betænkning 937 fra 1981

Kan dette hjælpe, eller er der noget meget specifikt du vil vide?

Med venlig hilsen

Karsten Lauritzen
Retsordfører (V)
MF

FOLKETINGET



**Medlem af Folketinget
(V)**

Christiansborg
DK-1240 København K.

Tlf. +45 33 37 55 00
Dir. +45 33 37 45 05

www.stemlauritzen.dk
[Tilmeld dig mit
nyhedsbrev her](#)



Fra: Anne Sofie Boesen **På vegne af** Postkasse til Biblioteket
Sendt: 25. april 2013 10:55
Til: Karsten Lauritzen
Emne: SV: Betænkning 937 fra 1981

Kære Karsten Lauritzen

I 1983/84 1. samling blev der fremsat beslutningsforslag om en lovgivning for beslutningsforslag.
Jeg har skannet omtalen af b-forslaget fra årbogen samt selve b-forslaget ind og sender det her vedhæftet.

Med venlig hilsen

Anne Sofie Boesen
Bibliotekar

FOLKETINGET



Biblioteket

Christiansborg
DK-1240 København K.

Tlf. +45 33 37 55 00
Dir. +45 33 37 34 69

www.ft.dk

Fra: Karsten Lauritzen
Sendt: 25. april 2013 10:33
Til: Postkasse til Biblioteket
Emne: Betænkning 937 fra 1981

Kære Bibliotek

Vedhæftede betænkning førte mig bekendt til et forsøg på at lave lovgivning og måske også et forslag der endte i salen men ikke blev vedtaget.

Kan I undersøge hvad vi har af materiale som jeg kan få lov og se.

Med venlig hilsen

Karsten Lauritzen
Retsordfører (V)
MF

FOLKETINGET



**Medlem af Folketinget
(V)**

Christiansborg
DK-1240 København K.

Tlf. +45 33 37 55 00
Dir. +45 33 37 45 05

www.stemlauritzen.dk
[Tilmeld dig mit](#)
[nyhedsbrev her](#)



[illegible]

[illegible]

K/S Østergade 15 - Salgsberegning

Ejendomsafståelse 2032

Salgspris	90.806.880
Valutakurs DKK den 31.12.2032	100,00
Salgspris til kurs på completion date	90.806.880 DKK

Øvrige nettoaktiver (budgetteret pr. 31.12.2031)

Note side 2

Likvide beholdninger	1.168.945
Tilgodehavender	0
Gæld til Østergade 15 Komplementar ApS	0
Bankgæld	0
Øvrige gældsforpligtelser	-3.023.885
Samlede øvrige nettoaktiver	-1.854.940

Likviditet ved salg, selskab

Kontantomregnet salgssum	90.806.880	
Handelsomkostninger (estimeret)	-1.816.138	2)
Indfrielse 1. prioritetslån, jf. side 2	-34.081.000	3)
Øvrige nettoaktiver	-1.854.940	
Nettoprovenu før skat	53.054.802	

Skat, jf. side 2

	24 andele		Skat	
Genvundne afskrivninger	3.237.714			
der medregnes 100% af genvundne afskrivninger, jf. AL § 21,6	3.237.714	52,4%	1.696.562	1)
Tab efter afskrivningsloven	0	52,4%	0	1)
Ejendomsavance	2.399.156	52,4%	1.257.158	2)
Valutakursgevinst	0	52,4%	0	3)
Fradrag for låneomkostninger ved anskaffelse	0	52,4%	0	
Skattemæssigt resultat 2032	0	52,4%	0	
Gældseftergivelse 1. prioritet (begrænset af resthæftelsen)	0	52,4%	0	
Skat i alt (negativ er fradrag)	5.636.870		2.953.720	

Likviditet pr. 24 af 320 ejerandele (7,5 %)

Nettoprovenu	3.979.110
Andel af egenkapital i Østergade 15 Komplementar ApS	9.375
Skat af avancer	-2.953.720
Skat af avance i Østergade 15 Komplementar ApS (25% budgetteret)	0
Likviditet ved salg efter skat	1.034.765

Resthæftelse i selskabet pr 24 ejerandele	0
---	---

Skattespecifikation - 24 af 320 andele

1. Genvundne afskrivninger

Kontantomregnet salgssum	6.674.306	
Heraf grund (Forudsat fordeling 5 %)	-333.715	6.340.590

Afskrivningsberettiget anskaffelser 2013	4.260.150	
Foretagne afskrivninger	-3.237.714	1.022.436
	5.318.154	

Genvundne afskrivninger, dog max foretagne **3.237.714**

Ej genvundne afskrivninger (modregnes i ejendomsavance) **0**
Tab efter afskrivningsloven **0**

2. Ejendomsavancebeskatning

Kontantomregnet salgssum		6.810.516
Handelsomkostninger (estimeret)		-136.210
Anskaffelsessum 2013	-4.260.150	
Fradrag for udbyderhonorar	0	
10.000 kr. tillæg pr. ejerår pr. ejendom	-15.000	-4.275.150

Avance		2.399.156
Ejertidsnedslag, %, hvis ejendom er købt før 01.01.1999		0
Ej genvundne afskrivning		0
Tab efter afskrivningsloven		0

Ejendomsavance - skattepligtig fortjeneste (negativ kan fremføres til modregning i fremtidige avancer) **2.399.156**

3. Valutagevinst prioritetslån

Kurs ved hjemtagelse, 1. prioritet		100,00
Kurs ved indfrielse		100,00

Restgæld pr 31.12.2031	DKK	
1. prioritet - Kursværdi i DKK, hjemtagelse	2.556.075	2.556.075
1. prioritet - Kursværdi i DKK, indfrielse	2.556.075	-2.556.075
Låneomkostninger ved indfrielse af 1. prioritetslån (estimeret)	0	0
Valutakursavance mv. udenlandsk lån (+ er gevinst)		0

Personlig indkomst

oprindelige år	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
benyttet i opgaven	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
	2,051.742	2,056.871	2,062.013	2,067.168	2,072.336	2,077.517	2,082.711	2,087.917	2,093.137	2,098.370	2,103.616	2,108.875	2,114.147	2,120.408	2,133.659	2,415.293	2,701.340	3,001.924	3,317.488	3,648.432
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	975	7.950	276.300	280.009	293.831	308.059	322.650
årets rente	5,117	5,129	5,142	5,155	5,168	5,181	5,194	5,207	5,220	5,233	5,246	5,259	5,272	5,285	5,301	5,334	6,038	6,753	7,505	8,294
Årets resultat før renter	-193,469	76,269	98,194	106,322	114,715	123,358	132,246	141,368	150,835	160,553	170,530	180,851	191,546	202,460	213,698	225,282	237,292	249,616	262,360	275,406
Årets rente	0	-240,844	-239,250	-236,550	-233,136	-228,894	-223,678	-217,378	-210,178	-201,628	-191,803	-180,553	-167,878	-153,553	-141,628	-137,278	-137,428	-137,503	-137,578	-137,728
Skattepligtig indkomst	-193,469	-164,575	-141,056	-130,228	-118,421	-105,536	-91,432	-76,010	-59,343	-41,075	-21,273	298	23,668	48,907	72,070	88,004	99,863	112,113	124,782	137,678
skat af årets resultat	-193,469	39,965	51,454	55,713	60,110	64,640	69,297	74,077	79,037	84,130	89,358	94,766	100,370	106,089	111,978	118,048	124,341	130,799	137,476	144,313
renteafdrag	5,117	-73,071	-70,232	-67,105	-63,831	-60,403	-56,806	-53,043	-51,240	-49,099	-46,639	-43,824	-40,651	-37,067	-34,082	-32,986	-32,847	-32,687	-32,518	-32,359
skattepligtigt beløb	-188,353	-33,107	-18,779	-11,392	-3,720	4,237	12,491	21,034	27,798	35,031	42,719	50,943	59,719	69,022	77,896	85,062	91,493	98,111	104,958	111,954

Personlig indkomst med brug af virksomhedsordningen

oprindelige år benyttet i opgaven	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
2.500.000	2.051.742	2.056.871	2.062.013	2.067.168	2.072.336	2.077.517	2.082.711	2.087.917	2.093.137	2.098.370	2.103.616	2.108.875	2.114.147	2.120.408	2.133.659	2.415.293	2.701.340	3.001.924	3.317.488	3.648.432
-453.375	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	975	7.950	276.300	280.009	293.831	308.059	322.650
årets rente	5.117	5.129	5.142	5.155	5.168	5.181	5.194	5.207	5.220	5.233	5.246	5.259	5.272	5.285	5.301	5.334	6.038	6.753	7.505	8.294
Årets resultat før renter	-193.469	76.269	98.194	106.322	114.715	123.358	132.246	141.368	150.835	160.553	170.530	180.851	191.546	202.460	213.698	225.282	237.292	249.616	262.360	275.406
Årets rente	0	-240.844	-239.250	-236.550	-233.136	-228.894	-223.678	-217.378	-210.178	-201.628	-191.803	-180.553	-167.878	-153.553	-141.628	-137.278	-137.428	-137.503	-137.578	-137.728
Skattepligtig indkomst	-193.469	-164.575	-141.056	-130.228	-118.421	-105.536	-91.432	-76.010	-59.343	-41.075	-21.273	298	23.668	48.907	72.070	88.004	99.863	112.113	124.782	137.678
Beskætning	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75	5.917	12.227	18.017	22.001	24.966	28.028	31.195	34.420
fradrag i anden indkomst	-193.469	-164.575	-141.056	-130.228	-118.421	-105.536	-91.432	-76.010	-59.343	-41.075	-21.273	0	0	0	0	0	0	0	0	0
årets påsparede overskud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	298	23.668	48.907	72.070	88.004	99.863	112.113	124.782	137.678
opspareret overskud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	298	23.966	72.873	144.943	232.947	332.811	444.923	569.705	707.383
fradragsskonto	2.187.000																			
	1.993.531	1.828.956	1.687.900	1.557.672	1.439.251	1.333.715	1.242.283	1.166.273	1.106.930	1.065.854	1.044.581	1.044.879	1.068.547	1.117.455	1.189.525	1.277.528	1.377.392	1.489.505	1.614.286	1.751.964
Fradrag til fremførsel	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.259	5.272	5.285	5.301	5.334	6.038	6.753	7.505	8.294
	-188.353	-159.445	-135.914	-125.073	-113.253	-100.355	-86.238	-70.803	-54.123	-35.843	-16.027	298	23.668	48.907	72.070	88.004	99.863	112.113	124.782	137.678
	-188.353	-159.445	-135.914	-125.073	-113.253	-100.355	-86.238	-70.803	-54.123	-35.843	-16.027	298	23.668	48.907	72.070	88.004	99.863	112.113	124.782	137.678
kapitalindkomst	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.209	2.214	2.220	2.226	2.240	2.536	2.836	3.152	3.483
fradrag til fremførsel	-98.697	-83.549	-71.219	-65.538	-59.345	-52.586	-45.189	-37.101	-28.361	-18.782	-8.398	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VSO overskud	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	75	5.917	12.227	18.017	22.001	24.966	28.028	31.195	34.420

Personlig indkomst med brug af virksomhedsordningen, hele hæftelsen indskudt

oprindelige år benyttet i opgaven	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
2.500.000	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625	2.046.625
-453.375	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	975	7.950	276.300	280.009	293.831	308.059	322.650
årets rente	0	307	615	923	1.233	1.543	1.854	2.165	2.478	2.791	3.105	3.419	3.735	4.051	4.371	4.709	5.718	6.740	7.798	8.895
Rente indskudt ekstra	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798	122.798
samlet likviditet	2.169.423	2.292.527	2.415.939	2.539.660	2.663.690	2.788.030	2.912.681	3.037.644	3.162.919	3.288.507	3.414.409	3.540.626	3.667.159	3.794.983	3.930.101	4.333.907	4.742.432	5.165.800	5.604.454	6.058.796
Årets resultat før renter	-193.469	76.269	98.194	106.322	114.715	123.358	132.246	141.368	150.835	160.553	170.530	180.851	191.546	202.460	213.698	225.282	237.292	249.616	262.360	275.406
Årets rente	122.798	-118.046	-116.453	-113.753	-110.338	-106.097	-100.881	-94.581	-87.381	-78.831	-69.006	-57.756	-45.081	-30.756	-18.831	-14.481	-14.631	-14.706	-14.781	-14.931
Skattepligtig indkomst	-70.672	-41.777	-18.259	-7.430	4.377	17.262	31.365	46.788	63.454	81.722	101.525	123.096	146.465	171.705	194.867	210.801	222.661	234.910	247.579	260.476
Beskætning	0	0	0	0	1.094	4.315	7.841	11.697	15.864	20.431	25.381	30.774	36.616	42.926	48.717	52.700	55.665	58.728	61.895	65.119
fradrag i anden indkomst	-70.672	-41.777	-18.259	-7.430	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
årets påsparede overskud	0	0	0	0	4.377	17.262	31.365	46.788	63.454	81.722	101.525	123.096	146.465	171.705	194.867	210.801	222.661	234.910	247.579	260.476
opspareret overskud	0	0	0	0	4.377	21.638	53.003	99.791	163.246	244.968	346.492	469.588	616.053	787.758	982.625	1.193.427	1.416.088	1.650.998	1.898.577	2.159.053
fradragsskonto	2.187.000																			
	2.116.328	2.074.551	2.056.292	2.048.862	2.053.238	2.070.500	2.101.865	2.148.653	2.212.107	2.293.829	2.395.354	2.518.449	2.664.915	2.836.620	3.031.487	3.242.288	3.464.949	3.699.860	3.947.439	4.207.914
Fradrag til fremførsel	0	307	615	923	1.233	1.543	1.854	2.165	2.478	2.791	3.105	3.419	3.735	4.051	4.371	4.709	5.718	6.740	7.798	8.895
	-70.672	-41.470	-17.644	-6.507	4.377	17.262	31.365	46.788	63.454	81.722	101.525	123.096	146.465	171.705	194.867	210.801	222.661	234.910	247.579	260.476
	-70.672	-41.470	-17.644	-6.507	4.377	17.262	31.365	46.788	63.454	81.722	101.525	123.096	146.465	171.705	194.867	210.801	222.661	234.910	247.579	260.476
kapitalindkomst	0	129	258	388	518	648	778	909	1.041	1.172	1.304	1.436	1.569	1.702	1.836	1.978	2.402	2.831	3.275	3.736
fradrag til fremførsel	-37.032	-21.730	-9.245	-3.410	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VSO overskud	0	0	0	0	1.094	4.315	7.841	11.697	15.864	20.431	25.381	30.774	36.616	42.926	48.717	52.700	55.665	58.728	61.895	65.119

år	Leje	adm omk	rente indt.	rente udg.	res før afs	KS SKIB	Lån afdrag	indskud/udl.	Køb salg obl	skattemæssige afskrivninger	Skattemæssigt resultat
2013	1996	0	-325.000	0	-325.000	-156.000.000	141.198.000	17.672.000	2.545.000	-39.000.000	-39.325.000
2014	1997	-332.000	354.000	-10.874.000	198.000	0	-1.561.000	10.643.000	9.280.000	-29.250.000	-29.052.000
2015	1998	-338.000	994.000	-10.558.000	1.148.000	0	-1.519.000	8.019.000	7.648.000	-21.937.500	-20.789.500
2016	1999	-345.000	1.532.000	-10.612.000	1.625.000	0	-1.370.000	6.584.000	6.839.000	-16.453.125	-14.828.125
2017	2000	-352.000	1.985.000	-10.685.000	1.998.000	0	-1.199.000	3.762.000	4.561.000	-12.339.844	-10.341.844
2018	2001	-260.000	2.257.000	-10.781.000	2.266.000	0	-1.002.000	0	1.264.000	-9.254.883	-6.988.883
2019	2002	-265.000	2.357.000	-10.827.000	5.601.000	0	-4.167.000	0	1.434.000	-6.941.162	-1.340.162
2020	2003	-271.000	2.472.000	-10.662.000	5.875.000	0	-4.224.000	-69.000	1.582.000	-5.205.872	669.128
2021	2004	-276.000	2.597.000	-10.500.000	6.157.000	0	-4.276.000	-996.000	885.000	-3.904.404	2.252.596
2022	2005	-281.000	2.674.000	-10.339.000	6.390.000	0	-4.322.000	-1.659.000	409.000	-2.928.303	3.461.697
2023	2006	-287.000	2.718.000	-10.182.000	6.585.000	0	-4.361.000	-2.139.000	85.000	-2.196.227	4.388.773
2024	2007	-293.000	2.739.000	-9.931.000	11.190.000	0	-8.787.000	-4.522.000	-2.119.000	-1.647.170	9.542.830
2025	2008	-299.000	2.604.000	-9.188.000	11.792.000	0	-9.487.000	-4.990.000	-2.685.000	-1.235.378	10.556.622
2026	2009	-305.000	2.428.000	-8.315.000	12.483.000	0	-10.360.000	-5.443.000	-3.320.000	-926.533	11.556.467
2027	2010	-311.000	2.210.000	-7.362.000	13.212.000	0	-11.314.000	-5.873.000	-3.975.000	-694.900	12.517.100
2028	2011	-317.000	1.947.000	-6.321.000	13.984.000	0	-12.355.000	-6.294.000	-4.665.000	-521.175	13.462.825
2029	2012	-323.000	1.638.000	-5.184.000	14.806.000	0	-13.492.000	-6.729.000	-5.415.000	-390.881	14.415.119
2030	2013	-323.000	1.435.000	-4.740.000	15.047.000	0	-14.489.000	-6.196.612	-5.638.612	-293.161	14.753.839
2031	2014	-323.000	1.491.000	-3.291.000	16.552.000	0	-15.533.000	-6.859.494	-5.840.494	-219.871	16.332.129
2032	2015	-330.000	1.593.000	-1.738.000	2.638.000	45.000.000	-17.380.000	-1.107.960	29.150.040	0	2.638.000
	279.443.000	-6.156.000	38.025.000	-162.090.000	149.222.000	-111.000.000	0	-6.198.067	32.023.933		

udlodbet	Skattemæssigt Fradrag	indtægt	ekstra indsku rente deraf
2013	357.010	-794.444	-254.222
2014	215.010	-586.909	-181.942
2015	162.000	-419.990	-125.997
2016	133.010	-299.558	-86.872
2017	76.000	-208.926	-58.499
2018	0	-141.190	-38.121
2019	0	-27.074	-7.039
2020	-1.394	13.518	0
2021	-20.121	45.507	0
2022	-33.515	69.933	0
2023	-43.212	88.662	0
2024	-91.354	192.784	0
2025	-100.808	213.265	0
2026	-109.960	233.464	0
2027	-118.646	252.871	0
2028	-127.152	271.976	0
2029	-135.939	291.215	0
2030	-125.184	298.057	0
2031	-138.576	329.942	0
2032	-22.383	924.816	0
-125.213	747.919	-752.693	184.724
			1.942.886

Indbydelse til tegning i K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København



**Butiksejerlejlighed i historisk city-ejendom
med bedste beliggenhed på Strøget**

Indholdsfortegnelse

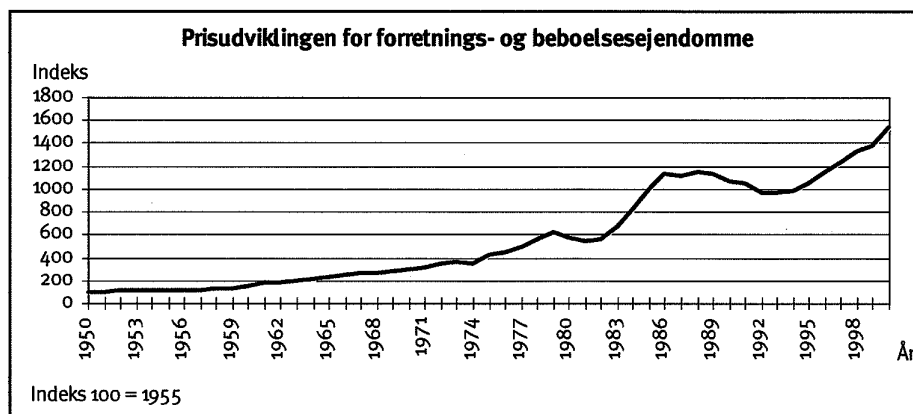
Gennemgang af prospektet	• Indledning 3-4 • Prospektets opbygning • Prospektgodkendelse • Prospekt- og projektansvarlige
Ejendommen	• Beskrivelse og gennemgang af ejendommen 5-7 • Udviklingsprojekt • Lejer og lejevilkår • Køb af ejendommen • Juridisk og teknisk gennemgang • Driftsomkostninger
Investor	• Tegning af anparter 8-9 • Finansiering af kontantindskud • Investorøkonomi - likviditet/opsparring • Salg af andele • Investorbonitet
Projektet	• Kommanditselskabet 10-14 • Selskabets navn, hjemsted og hæftelse • Købsomkostninger, finansiering og administration • Selskabets drifts-, likviditets- og balanceudvikling • Investors likviditets- og formueudvikling
Forudsætninger, nøgletal og budgetter	• Kapitalbehov og finansiering 15-19 • Væsentlige forudsætninger og nøgletal • Selskabsbudget • Investorbudget med og uden finansiering • Følsomhedsanalyse
Skatteforhold	• Beskatning: Lovmæssig baggrund 20-22 • Afskrivninger • Beskatning ved salg
Rådgivere	• Rådgivere, udbyders engagement og forsikring 23 • Spørgsmål og svar
Revisorerklæring, tegningsaftale og vedtægter	

Gennemgang af prospektet

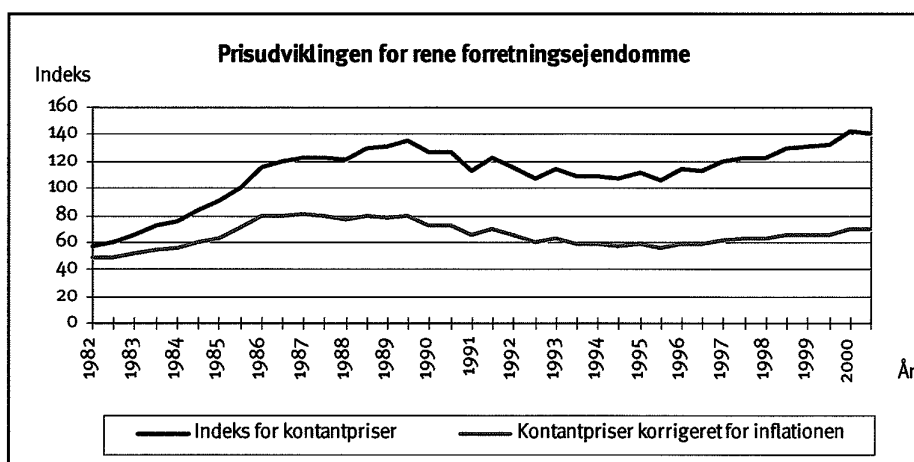
Indledning

Fast ejendom er det mest værdifaste og inflationssikre investeringsobjekt, der kan benyttes som basis for en langsigtet og stabil opsparing. Dette kan eftervises såvel statistisk som historisk og bekræftes også af, at netop pensions-selskaber, forsikringselskaber, banker m.v. hører til de mest betydende ejendomsinvestorer.

Gennem det seneste halve århundrede har ejendomsmarkedet udviklet sig særdeles positivt målt i løbende priser. Af nedenstående figur ses, at værdien af blandede forretnings- og beboelsesejendomme er 15-doblet i perioden 1950 - 2000.



Samtidig hermed er markedet karakteriseret ved relativ stor stabilitet, bl.a. fordi den overvejende del af de danske erhvervsjendomsbesiddere har en meget lang investeringshorisont og derfor er mindre tilbøjelige til at lade sig påvirke af kortvarige markedsudsving. Af nedenstående figur fremgår den inflationsregulerede prisudvikling for rene forretningsjendomme i perioden 1982 - 2000.



En succesfuld ejendomsinvestering i opsparingsøjemed er betinget af først og fremmest identifikation af en egnet ejendom med de rigtige lejeforhold og den rigtige beliggenhed. Dernæst skal selve erhvervelsen ske på professionel og betryggende vis af hensyn til minimering af de risikoelementer, herunder mangelproblemer m.v., som knytter sig til selve købstransaktionen. Endelig er valg af den rigtige finansiering samt omhyggelig løbende administration og vedligeholdelse af afgørende betydning for et tilfredsstillende investeringsforløb.

Det er derfor hensigtsmæssigt at foretage investeringen via deltagelse i et ejendomsprojekt, som er etableret til formålet af en professionel og erfaren ejendomsudbyder. Herigennem opnår den enkelte investor samtidig mulighed for køb af større ejendomme, end en individuel investering tillader.

Prospektets opbygning

For at tilstræbe den størst mulige gennemsækelighed er prospektet opdelt i tre hovedafsnit. Indledningsvis beskrives ejendommen og lejeforholdene indgående. Derefter gennemgås investors forhold, specielt med fokus på det økonomiske forløb såvel på kort som langt sigt. Endelig beskrives investeringen med hensyn til rentabilitet og finansiering, samt de skattemæssige og øvrige juridiske forhold.

Sidst i prospektet fremgår revisors erklæring tillige med en opremsning af de rådgivere, som i øvrigt har medvirket til projektets etablering.

Som bilag til prospektet indgår vedtægter for kommanditselskabet, komplementarselskabet samt en tegningsaftale.

Prospektgodkendelse

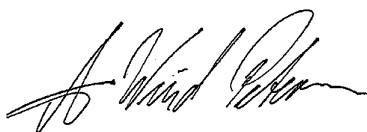
Nærværende prospekt er udarbejdet i henhold til, men ikke omfattet af, lov nr. 591 af 13. juli 1999 kapitel 12 om prospekter ved første offentlige udbud af visse værdipapirer.

Prospekt- og projektansvarlige

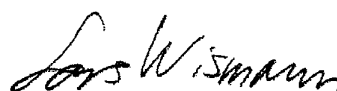
K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København indbyder hermed maksimalt ti investorer til tegning af i alt 320 andele à kr. 100.000 i dette attraktive investeringsprojekt. Undertegnede, der er ansvarlige for oplysningerne i nærværende prospekt, bekræfter herved, at alle prospektets oplysninger os bekendt er rigtige, og at der ikke er udeladt forhold, som kan forvanske det billede, prospektet skal give.

København, den 30. november 2001

InvestorPartner A/S



Allan Wind Petersen
Projektdirektør



Lars Wismann
Projekthchef

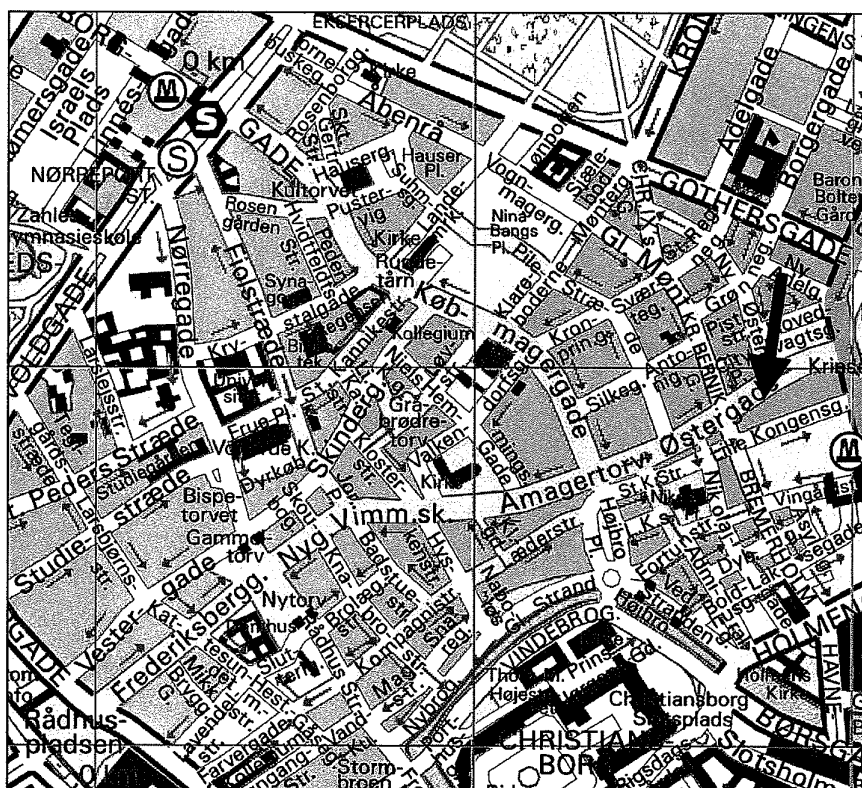
Ejendommen

Beliggenhed

Ejendommen har følgende adresse og matrikelbetegnelse:

**Østergade 15 ejerl. 2 & 10
1100 København K.**

Matr. nr. 14 ejerl. 2 & 10 Øster Kvarter, København



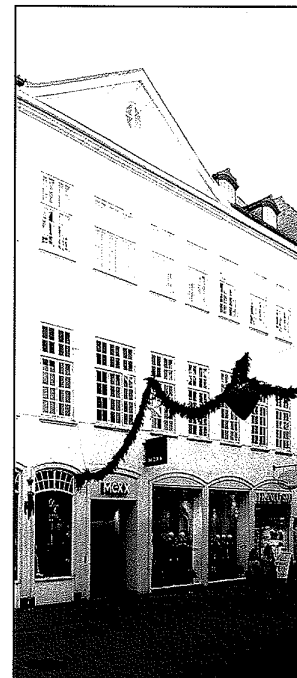
KRAKS FORLAG AS (R/010831/1)©

Karel van Manders Gård fra omkring 1630 danner rammen om denne smukke investeringsejendom. I sin egenskab af Christian IV's hofmaler opnåede Karel van Mander titel af "kongelig kontrafejer" med ret til fast leverance af malerier til hoffet samt til Rigets mægtigste familier. Herudover var han også en dygtig forretningsmand og erhvervede flere ejendomme i København.

Under Københavns belejring i 1658 husede Østergade 15 den berømte Admiral van Obdam, Danmarks redningsmand, der forinden havde nedkæmpet Svenskekongens flåde under Slaget i Øresund. Under Admiralsens ophold i Østergade 15 modtog han prominent besøg af Kong Frederik III, der havde valgt at forblive i sin rede under den 2-årige belejring.

Fra omkring 1850 blev der indrettet butikker i stueetagen. I 1910 blev ejendommen erhvervet af Ole Haslund, der gav ejendommen det nuværende udseende med det pyntelige sprosseværk i butiksrunderne. Karel van Manders Gård er med sine snart 400 år ikke kun et af Østergades ældste huse, men tillige et af Københavns ældste. Østergade fra Bremerholm og ned til Kongens Nytorv er en af de få gader i København, der ikke blev offer for Københavns to store ildebrande i hhv. 1728 og 1795.

K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København erhverver alene ejerlejlighed nr. 2 og 10 på hhv. 547 m² og 212 m². De to ejerlejligheder består af 303 m² kælder, 244 m² stueareal samt 212 m² på første sal. Der er direkte adgang til førstesalen fra stueetagen. Førstesalen er indrettet som butik i den meget smukke baroksal med udsøgte paneler og stuk. Ejendommen er i forbindelse med den nuværende lejers indflytning blevet total istandsat. Ejendommen er fredet.



Lejer

MEXX



Ejendommen er udlejet til modetøjsfirmaet Mexx Denmark A/S, med garanti for lejens betaling fra det Hollandske moderselskab Mexx Group BV, Leidesweg 219, 2253-AE Veerschoten, Nederland.

Mexx Danmark A/S blev stiftet i 1998 og havde i 1999 og 2000 en bruttoavance på hhv. 17,6 og 17,9 mio. kr. samt et årsresultat på hhv. 1,4 og 3,9 mio. kr. Det Hollandske moderselskab havde i samme år 1999 og 2000 en omsætning på hhv. 283 mio. Euro og 381 mio. Euro samt et årsresultat på hhv. 8,8 mio. Euro og 14,1 mio. Euro. Valutakursen DKK-EUR er ca. 7,50 DKK = 1 EUR.

Den 16 maj 2001 solgtes Mexx Group BV til den amerikanske modetøjskæde Liz Claiborne Inc., der i år 2000 havde en omsætning på 3.104 mio. USD og et årsresultat på 184 mio. USD, hvor valutakursen DKK-USD er ca. 8,40 DKK = 1 USD.

Se også www.mexx.com og lizclaiborne.com.

Lejevilkår

Lejemålet er uopsigeligt for lejer i 10 ½ år frem til d. 30. juni 2012.

Lejen reguleres årligt hver den 1. juli, første gang i år 2001 med udviklingen i NPI nettoprisindekset dog minimum 3%. Lejer har tillige stillet et kontant depositum der til enhver skal udgøre 6 mdr. husleje. Udover lejen betaler lejer alle driftsmæssige omkostninger samt forsikring og ejendomsskat. Lejeniveauet skønnes at være i overensstemmelse med markedslejen.

Lejemålet er momsregistreret.

Lejerspecifikation

Nr.	Lejer	Etage	Areal m ²	Leje/ m ²	Lejekontrakt		Lejeregule- ring, NPI*	Årsteje i tkr.	Depositum mdr.	tkr.
1	Mexx Denmark A/S		759	4.750	01.07.2000	01.07.2012	100%, dog min. 3%	3.605.000	6	1.802.500
TOTAL			759	4.750				3.605.000		1.802.500

* NPI: Nettoprisindeks. Eks.: med 100% menes, at lejen hvert år reguleres med 100% af udviklingen i NPI.

Offentlig ejendoms- vurdering

Ejendommens offentlige vurdering udgør kr. 35.000.000, heraf grundværdien kr. 3.054.100.

Køb af ejendommen

Kommanditselskabet erhverver ejendommen fra sælger. Ejendommen erhverves til en kontant købesum på kr. 56.802.000 ekskl. købsomkostninger fordelt på kr. 3.054.100 for grunden, kr. 48.373.110 for bygningen og kr. 5.374.790 for installationerne.

Forholdet mellem den samlede investering inkl. ejd. mægler (ekskl. købsomkostninger) og ejendommens budgetterede nettoafkast i det første ejerår svarer til en forrentning på 6,4%.

Ejendomsmægler

I forbindelse med erhvervelsen af denne ejendom betaler køber ejendomsmægler-salær på kr. 825.000 svarende til 1,5% af kr. 55 mio.

Juridisk gennemgang

Kommanditselskabets juridiske rådgiver, Advokaterne Oslo Plads, gennemgår ejendommen med hensyn til skøde, lejekontrakt, lokalplaner, servitutter og andre byrder og rettigheder, der påhviler ejendommen.

Teknisk gennemgang

Kommanditselskabets tekniske rådgiver er Birch & Krogboe A/S Rådgivende Ingeniører har udarbejdet en teknisk rapport.

Driftsomkostninger

Lejerne betaler til eget forbrug af vand og varme. Herudover betaler lejerne alle på ejendommen værende udgifter, der vedrører renovation, udendørs rengøring, snerydning, elevator, Dansikring, fællesbelysning, vandaflædningsafgift, blomstermanden, forsikring og ejendomsskatter.

Ejeren betaler for udvendig vedligeholdelse, hvor der er afsat kr. 30.000 til den udvendige vedligeholdelse svarende til kr. 40/m². Ejerlejligheden indgår i en Ejerforeningen Østergade 15, København med fordelingstallet 759 i forhold til det samlede fordelingstal på 3.643. Lejer har forpligtet sig til at betale bidraget til Ejerforeningen for ejerlejlighed 2 & 10. Den tekniske gennemgang af ejendommen fra Birch og Krogboe har over en 10-årige periode anført vedligeholdelsesarbejder for kr. 1.335.000 svarende til i gns. kr. 135.000 pr. år. Da ejerlejlighed 2 & 10 alene deltager med 20,83% af det samlede fordelingstal, er der afsat udgifter med et forsignigt skøn.

Investor

Tegning

Projektet er opdelt i 320 andele à kr. 100.000, og der kan maksimalt deltage ti investorer. Mindste tegningsstørrelse er 24 andele. Investors tegning kan inden for disse rammer tilrettelægges ud fra investors individuelle ønsker og behov.

Sammen med investors tegning i K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København tegner investor en tilsvarende andel af komplementarselskabet Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS, således at investors ejerandele af de to selskaber er forholdsmæssigt ens.

Det samlede **kontantindskud andrager kr. 18.891 pr. købt andel** i kommandit-selskabet, hvoraf kr. 391 anvendes til køb af en tilsvarende andel i komplemen-tarselskabet. Tegning af eksempelvis 40 andele (12,5%) af K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København medfører således et samlet kontantindskud på kr. 755.640.

Indbetalingen forfalder til betaling den 31. december 2001.

Finansiering af kontantindskud

InvestorPartner A/S tilbyder at formidle hel eller delvis finansiering af kontant-indskud ved et lån, som afvikles over op til 60 måneder. Renten andrager 1,15% pr. måned de første 15 måneder og derefter 0,9% pr. måned. Lånet etableres i øvrigt omkostningsfrit.

Investors økonomi

Ved tegning af en 12,5% andel af ejendommen, hvor kontantindskuddet finan-sieres via InvestorPartner A/S, kan investeringsforløbet overordnet beskrives som følger:

Investorlikviditet

År	2001	2002	2003	2004	2005	2011
Skattefradrag i personlig indkomst	407.000	437.000	363.000	330.000	296.000	111.000
Skattebesparelse 59% / Skattetilsvær 62,7%	240.000	258.000	214.000	194.000	174.000	66.000
Ydelse på investorlån, ind-/udlodning	-76.000	-234.000	-194.000	-175.000	-155.000	0
Likviditet	165.000	25.000	20.000	20.000	20.000	66.000
Akkumuleret likviditet (inkl. Forrentning 2,5% p.a.)	165.000	195.000	221.000	247.000	275.000	904.000

Opsparing

Primo år	2012	2017	2022
Andel af egenkapital i ejendom	3.214.000	5.729.000	6.733.000
Skat ved salg af ejendom	-3.020.000	-4.773.000	-6.420.000
Akkumuleret likviditet	904.000	1.531.000	4.101.000
Opsparing efter skat	1.098.000	2.488.000	4.413.000

Som det fremgår af ovenstående, opnår investor et positivt budgetteret likvidi-tetsforløb, såvel på kort som på langt sigt. På 10 års sigt opbygges en samlet budgetteret opsparing efter skat på ca. kr. 1,1 mio. stigende til ca. kr. 4,4 mio. frem til det 20. år.

I afsnittet "Projektet" indgår detaljerede investorbudgetter samt en uddybende grafisk afbildning af investorernes likviditets- og formuemæssige forløb.

Investorbonitet

Under hensyntagen til dels udnyttelse af det skattemæssige fradrag, dels selskabets bonitet, skal investor have passende indkomst- og formueforhold.

Investor vil i forbindelse med tegning og i projektperioden blive anmodet om at fremsende fyldestgørende oplysninger og dokumentation for sine indkomst- og formueforhold. Oplysninger vil blive behandlet fortroligt.

Projektet

Kommanditselskab	Et kommanditselskab er valgt som juridisk ramme for projektet. Dels fordi denne selskabsform tilgodeser det skattemæssige krav om personligt engagement, og dels fordi kommanditisternes hæftelse – i modsætning til eksempelvis interessentskabsformen – herved kan begrænses betydeligt. Kun kommanditselskabets komplementar, som er et ApS, hæfter ubegrænset.
Selskabets navn og hjemsted m.v.	K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København er et kommanditselskab med hjemsted i Københavns kommune med adresse c/o InvestorPartner A/S, Rådhuspladsen 14, 1550 København V. Komplementar i kommanditselskabet er Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS (cvr nr. 26 12 86 25). Komplementar har ingen ejerandel af selskabets aktiver og har ikke andel i selskabets resultat (jfr. vedtægternes § 19). Komplementarselskabet ejes forholdsmæssigt af investorerne i kommanditselskabet. Kommanditselskabet er stiftet af InvestorPartner A/S den 23. august 2001.
Hæftelse	Kommanditisternes hæftelse overfor kommanditselskabet udgør kr. 100.000 pr. købt andel à kr. 100.000 med fradrag af kontante indbetalinger på andelen. Indenfor begrænsningen er hæftelsen personlig, direkte og solidarisk med de øvrige kommanditister. Kommanditisterne hæfter alene indirekte overfor kommanditselskabets kreditorer, men dog direkte overfor kommanditselskabets långiver. Kommanditselskabet er opdelt i 320 andele à kr. 100.000, svarende til en stamkapital på i alt kr. 32 mio. Investors hæftelse er således begrænset til ca. 56 % ejendommens samlede værdi, som andrager kr. 56,8 mio. Efter indbetaling af kontantindskud fra investor udgør resthæftelsen kr. 26,080 mio. svarende til ca. 46% af ejendommens samlede værdi. Komplementarselskabet hæfter med hele sin formue på kr. 125.000. Komplementarselskabets ejere kan ikke blive mødt med krav om yderligere indskud.
Etableringsomkostninger	Selskabet har afholdt kr. 100.000 i omkostninger til etablering af kommanditselskabet. Der kan ikke opnås skattemæssigt fradrag for disse omkostninger.
Erhvervelse	Ejendommen erhverves direkte af K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København fra sælger i henhold til tilbud af 2. november 2001. InvestorPartner A/S oppebærer ingen del i sælgers eventuelle avance ved salget af ejendommen, men honoreres alene ved formidlings- og rådgivningshonorarer jfr. afsnittet "Udbyders engagement og forsikring".
Købsomkostninger	Der er budgetteret med samlede købs- og etableringsomkostninger på ca. 9,61% af købesummen til dækning af tinglysningsafgifter, ingeniørrapport, revir-

sorerklæring, ejendomsmæglerhonorar, advokatomkostninger og formidlings- og rådgivningshonorar, samt etableringsomkostninger.

Købsomkostninger er aktiveret i balancebudgettet i 2001 og afskrives budgetmæssigt lineært over 10 år direkte over egenkapitalen. Etableringsomkostninger er ført direkte på egenkapitalen som et formuetab.

Finansiering

Kommanditselskabet forventer ejendommen finansieret ved optagelse af dels kreditforeningslån, dels banklån.

1. prioriteten forventes etableret som et 10-årigt, stående lån på kr. 34,081 mio. med en rentesats på 5,0% + bidrag på 0,5% p.a. Lånet budgetteres erstattet af et tilsvarende 10-årigt stående lån efter den første periode.

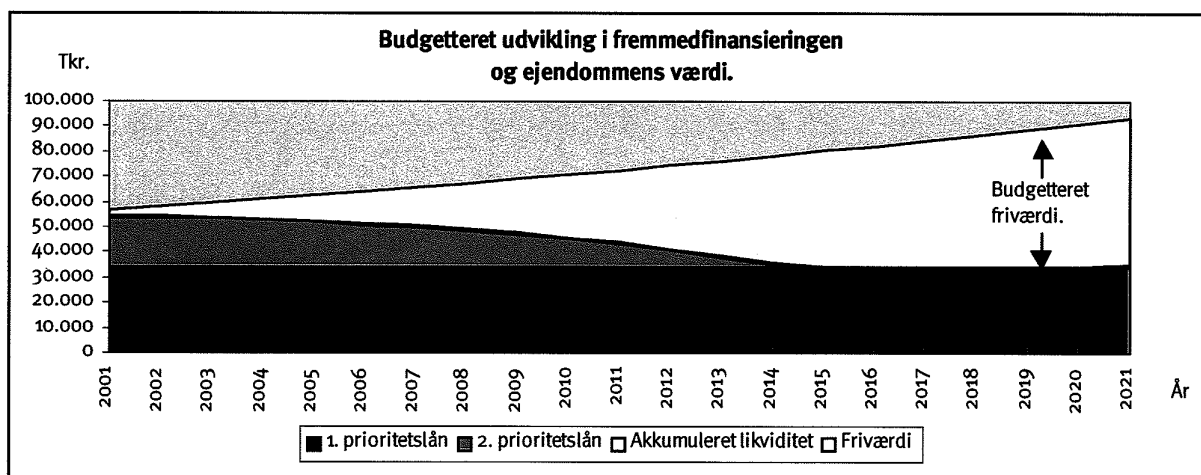
2. prioriteten forventes etableret som et banklån på kr. 19,881 mio. med variabel rente svarende til fundingrente (CIBOR 3 mdr. 4,75% + marginal 2,0% p.a.) budgetteret til 6,75% p.a.

Endelig ventes hjemtaget en kassekredit på maks. kr. 500.000 med en budgetteret rente på 6,75% p.a. Renten er variabel.

For såvel 2. prioriteten som for kassekreditte er det hensigten, at disse fastsættes efter CIBOR 3 mdr. der d. 19. november 2001 var 3,69% p.a., men af forsigtighedsgrunde har vi i budgetberegningerne forudsat en rentesats på 4,75% p.a. for CIBOR 3 mdr.

Fremmedfinansieringen fratrasket selskabets overskudslikviditet budgetteres ultimo år 2011 nedbragt til ca. kr. 43.760.000 svarende til 77% af ejendommens anskaffelsespris. I år 2014 budgetteres fremmedfinansieringen fratrasket selskabets overskudslikviditet nedbragt til 63 % af ejendommens anskaffelsespris.

Når 2. prioriteten er fuldt afviklet, budgetteres 1. prioriteten fastholdt som stående lån for resten af budgetperioden. Derefter kan det fulde driftsmæssige overskud udloddes til kommanditisterne, så længe ejendommen ejes af kommanditselskabet. Skemaet nedenfor viser den forventede udvikling i fremmedkapitalfinansieringen. Figuren illustrerer også den budgetterede udvikling i ejendommens værdi. Der budgetteres med en årlig værditilvækst på 2,5%.



Administration af ejendommen og selskabet

Selskabets ledelse forestås af bestyrelsen, der udpeges blandt investorerne på en ekstraordinær generalforsamling. For den valgte bestyrelse tegnes en bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring.

Administrationen af ejendommen varetages af en af kommanditselskabet udpeget administrator, der erklærer ikke at administrere udlejning for flere end ti til Danmark skattepligtige personer. Der bliver endvidere indgået en selskabsadministrationsaftale med et til InvestorPartner A/S tilknyttet søsterselskab. Aftalen kan opsiges med 12 måneders varsel.

Der er i budgettet afsat udgifter til administration af ejendommen og selskabet, svarende til 3,33% af den samlede, årlige lejeindtægt.

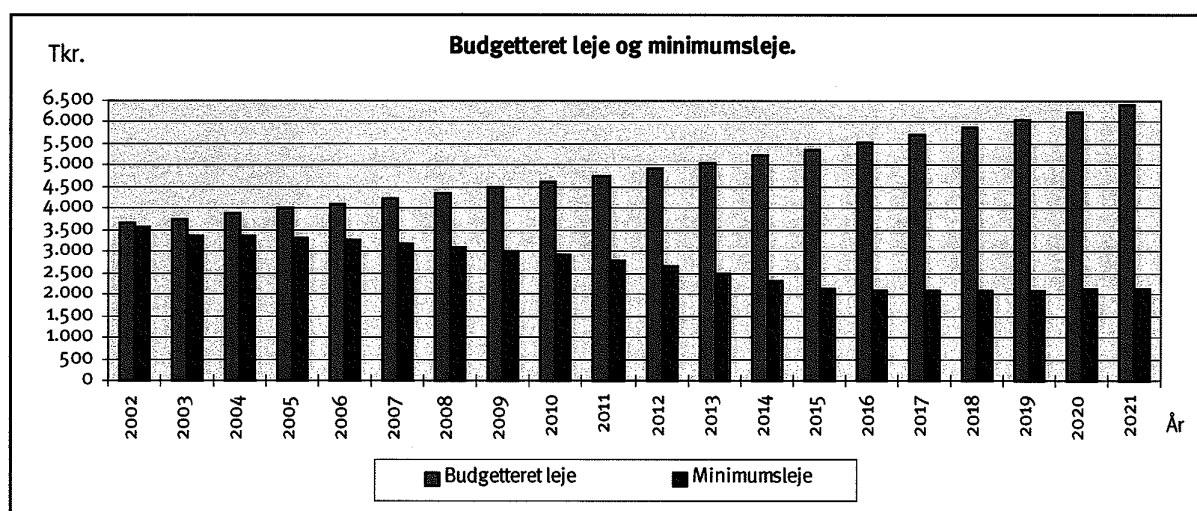
Herudover er der afsat omkostninger i budgettet til revision, udarbejdelse af regnskaber samt investorernes skattebilag på kr. 30.000 ekskl. moms p.a. stigende med inflationsforventningen på 2,5% p.a.

Selskabets drifts-, likviditets- og balanceudvikling

Ejendommens ordinære drift giver overskud allerede fra år 2002 jfr. driftsbudgettet. I takt med at gælden i ejendommen nedbringes, og lejeindtægterne i ejendommen reguleres med udviklingen i prisindekset, forøges driftsoverskuddet år for år.

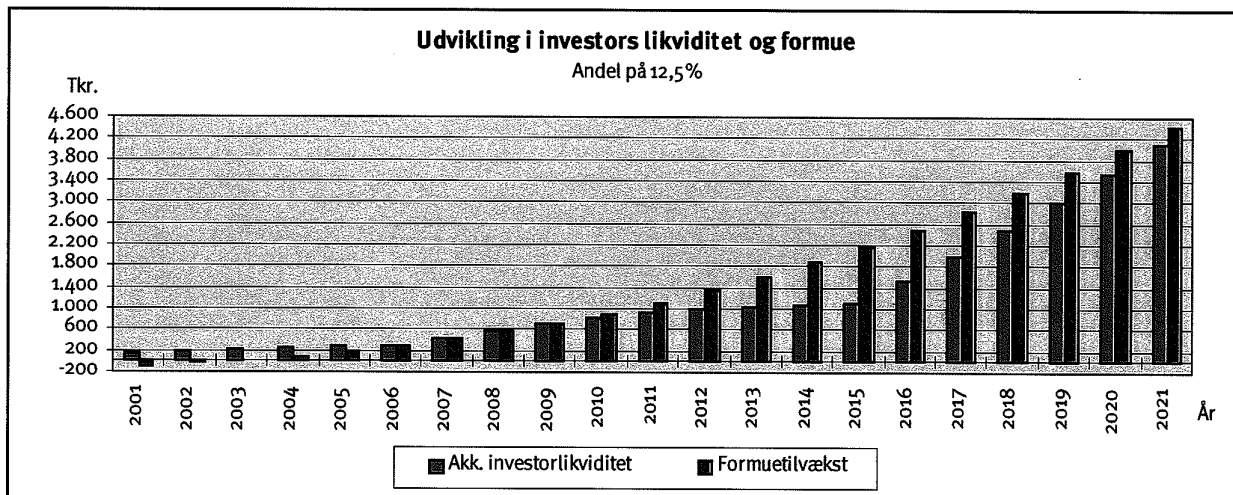
I år 2012 forventes overskuddet efter renter således at andrage ca. kr. 2.276.000 svarende til at ca. 50% af lejeindtægten kan medgå til konsolidering i selskabet, alternativt udlodning til investorerne.

I tilfælde af lejenedgang ved genudlejning af hele ejendommen i et givet budgetår, er det væsentligt, hvor stor en fremtidig lejeindtægt, der kræves til dækning af driftsudgifter og forrentning af restgælden i ejendommen (minimumslejen). I figuren nedenfor illustreres minimumslejen i ejendommen ved genudlejning under i øvrigt uændrede forudsætninger:



Investors likviditets- og formueudvikling

Diagrammet nedenfor viser investors budgetterede likviditets- og formueudvikling ved en andel på 12,5%:



Salg af andele

Investor kan vælge at afhænde sine andele i projektet på et vilkårligt tidspunkt, idet der dog er visse begrænsninger i omsætteligheden af andelen jfr. kommanditselskabets og komplementarselskabets vedtægter. Keops InvestorPartner er i givet fald gerne behjælpelig med at afhænde andelen.

Kommanditist-aftale

For at tilgodese en investor, der efter det tiende år eller senere måtte ønske at realisere sin projektavance, og hvor et flertal af kommanditisterne ikke ønsker at afhænde ejendommen, foreslås indgået en aftale blandt kommanditisterne om overdragelse af sådanne andele til de øvrige kommanditister.

Salg af ejendommen

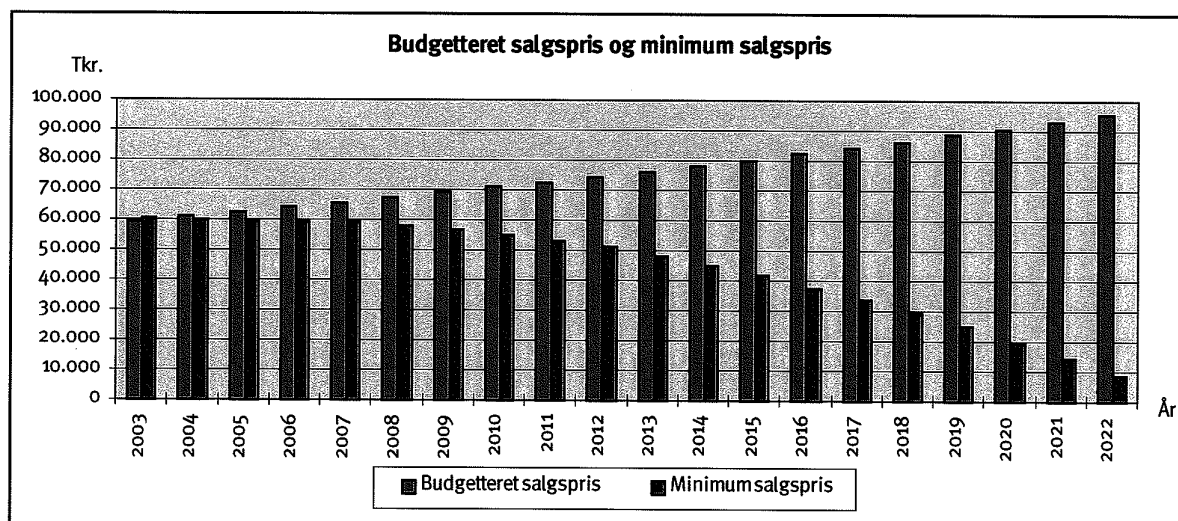
Det forventes, at priser på butiks- og forretningsejendomme vil udvikle sig positivt i de kommende år - især for ejendomme med attraktive beliggenheder. Der er i udgangsbudgettet indregnet en forsigtig forventning om en værdiudvikling på ejendommen på 2,5% p.a.

En række faktorer påvirker værdiudviklingen, såsom renteniveauet i salgsåret, ejendommens vedligeholdelsesstand, udlejningsstatus og den generelle efterspørgsel.

Alle budgetter er, for at anskueliggøre det budgetmæssige forløb, udarbejdet med en horisont på 20 år. Salg af ejendommen kan ske på et hvilket som helst tidspunkt før eller efter år 20. Beslutning om salg træffes alene af selskabets investorer.

Diagrammet nedenfor viser, under i øvrigt uændrede budgetforudsætninger:

- dels kravet til realiseret salgspris i et givet budgetår, såfremt investors resultat efter skat i år 2021 ikke må blive negativt (minimum salgspris)



- Note: Alternative scenarier og en række øvrige følsomhedsberegninger er beskrevet under afsnittet "Følsomhedsanalyse".

Forudsætninger, nøgletal og budgetter

Kommanditselskabets erhvervelse og den efterfølgende drift af ejendommen hviler på en række budgetmæssige forudsætninger omkring kapitalbehov, finansiering, afskrivningsgrundlag, lejeudvikling og ejendommens værdiudvikling m.v.

Disse forudsætninger og nøgletal er samlet i skemaet nedenfor.

På de følgende sider vises de fuldstændige budgetter for såvel kommanditselskabet som for investor, samt en følsomhedsanalyse, som viser konsekvenserne for investor ved ændringer i budgetforudsætningerne.

Kapitalbehov og finansiering

Kommanditselskabets kapitalanvendelse og -fremskaffelse pr. overtagelsesdag:

Kapitalanvendelse:			
Købesum	kr.	56.802.000	
Likviditet	kr.	0	
Revisor, advokat, rådgivningshon.	kr.	307.000	
Købsomkostninger:			
Skødestempel	kr.	341.000	
Teknisk rådsg. mv.	kr.	70.000	
Finansieringsomk.	kr.	974.000	
Mæglersalær	kr.	825.000	
Etableringshonorar	kr.	100.000	
Formidlingshonorar	kr.	2.840.000	5.150.000
Kapitalanvendelse		kr.	62.259.000
Kapitalfremskaffelse:			
Investorindskud	kr.	5.920.000	
Lån fra komplementar	kr.	125.000	
Fremmedfinansiering	kr.	53.961.000	
Depositum	kr.	1.803.000	
Kassekredit, dag 1	kr.	450.000	
Kapitalfremskaffelse		kr.	62.259.000

Væsentlige forudsætninger og nøgletal

Nedenfor er væsentlige forudsætninger og nøgletal angivet:

Afkast ved køb	6,40%
Afkast ved salg, ca.	7,03%
Rente kreditforeningslån (inkl. bidrag) nom.	5,50%
Rente 2. prioritetslån	6,75%
Rente kassekredit	6,75%
Rente af overskydende likviditet (←tkr. 100)	0,50%
Rente af overskydende likviditet (→tkr. 100)	1,50%
Rente af investors frie likviditet efter skat	3,00%
Inflationsforventning	2,50%
Estimeret gns. lejeudvikling	3,00%
Estimeret gns. værdiudvikling ejendom p.a.	2,5%

K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København

Selskabsbudget

Driftsbudget

i kr. 1.000

År	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Lejendtaegter	0	3.659	3.769	3.882	3.998	4.118	4.242	4.369	4.500	4.635	4.774	4.917	5.065	5.217	5.373	5.535	5.701	5.872	6.048	6.229	6.416
Driftsomkostninger	0	-59	-60	-62	-63	-65	-67	-68	-70	-72	-73	-75	-77	-79	-81	-83	-85	-87	-89	-92	-94
Adm./revisor	-308	-311	-127	-130	-133	-137	-140	-144	-147	-151	-155	-158	-162	-166	-171	-175	-179	-184	-188	-193	-198
Resultat før renter	-308	3.289	3.582	3.690	3.802	3.917	4.035	4.157	4.283	4.413	4.546	4.684	4.825	4.971	5.122	5.277	5.436	5.601	5.770	5.945	6.124
Nettorente, Likviditet	0	0	0	1	2	2	3	4	4	5	6	7	7	8	26	44	42	41	40	38	16
Renteudgift, 1. prioritet	0	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874	-1.874
Renteudgift, Banklån	0	-1.337	-1.316	-1.281	-1.236	-1.180	-1.111	-1.028	-932	-819	-689	-540	-371	-181	-40	0	0	0	0	0	0
Samlet resultat	-308	78	391	535	693	865	1.053	1.258	1.481	1.724	1.989	2.276	2.587	2.924	3.233	3.446	3.604	3.767	3.935	4.108	4.266

Likviditetsbudget

i kr. 1.000

År	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Likviditet fra drift	-308	78	391	535	693	865	1.053	1.258	1.481	1.724	1.989	2.276	2.587	2.924	3.233	3.446	3.604	3.767	3.935	4.108	4.266
Investering	-56.802	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kursregulering / købsomkostning	-5.150	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investorbetaling / -udlodning	5.920	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-13	-106	-3.684	-3.733	-3.918	-4.107	-4.302	-6.295
1. prioritet	34.081	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Bank	19.881	-155	-446	-592	-751	-925	-1.115	-1.322	-1.547	-1.792	-2.058	-2.347	-2.661	-2.987	-1.183	0	0	0	0	0	0
Depositem	1.803	27	55	57	58	60	62	64	66	68	70	72	74	76	78	81	83	86	88	91	93
Andre balance poster	125	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Årets likviditet	-450	-50	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.022	-158	-47	-65	-84	-103	-1.935
Akkumuleret likviditet	-450	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	1.522	1.364	1.317	1.252	1.168	1.065	-870

Balancebudget

i kr. 1.000

År	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ejendom incl. værdistigning	56.802	58.222	59.678	61.170	62.699	64.266	65.873	67.520	69.208	70.938	72.711	74.529	76.392	78.302	80.260	82.266	84.323	86.431	88.592	90.807	93.077
Købsomkostninger	5.150	4.635	4.120	3.605	3.090	2.575	2.060	1.545	1.030	515	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Andre balance poster	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125	-125
Likviditet	-450	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500
1. prioritet	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081	-34.081
Bank	-19.881	-19.726	-19.280	-18.688	-17.937	-17.012	-15.897	-14.576	-13.029	-11.237	-9.179	-6.831	-4.171	-1.183	0	0	0	0	0	0	0
Depositem	-1.803	-1.830	-1.884	-1.941	-1.999	-2.059	-2.121	-2.185	-2.250	-2.318	-2.387	-2.459	-2.533	-2.608	-2.687	-2.767	-2.850	-2.936	-3.024	-3.115	-3.208
Egenkapital	5.613	6.595	7.927	9.439	11.146	13.064	15.208	17.598	20.253	23.192	26.439	30.533	34.983	39.804	44.889	49.657	54.584	59.541	64.551	69.551	74.792

K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København

Investorbudget

Investorbudget med finansiering af investorindskud

Investorandel i pct. 12,5%
Investorandel i kr. 4000 / 32000

Drifts- og likviditetsbudget i kr. 1.000

År	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Resultat før renter	-38	411	448	461	475	490	504	520	535	552	568	585	603	621	640	660	680	700	721	743	766
Renter selskab	0	-401	-399	-394	-389	-381	-373	-362	-350	-336	-320	-301	-280	-256	-236	-229	-229	-229	-229	-230	-232
Renter indskudsån	-9	-87	-52	-36	-22	-7	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat før afskrivninger	-47	-77	-3	30	65	101	132	157	185	216	249	284	323	366	404	431	450	471	492	514	533
Afskrivninger ialt	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	0
Skatteresultat	-407	-437	-363	-330	-295	-259	-228	-203	-175	-144	-111	-76	-37	6	44	71	90	111	132	154	533
Marginalskatteprocent	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	30%	30%	86%	63%	63%	63%	63%	63%
Skattebesparelse	240	258	214	194	174	153	135	120	103	85	66	45	22	-2	-13	-61	-57	-69	-83	-96	-334
Ind-/udbetaling investor	-76	-233	-194	-175	-155	-135	0	0	0	0	0	0	0	2	13	461	467	490	513	538	787
Likviditet	165	25	20	20	20	17	135	120	103	85	66	45	22	0	0	400	410	420	431	442	453
Renter af likviditet	0	5	6	7	8	9	11	15	19	23	26	28	30	31	32	39	53	67	82	98	115
Akkumuleret likviditet	165	195	221	247	275	301	447	582	704	812	904	977	1.028	1.060	1.092	1.531	1.994	2.481	2.994	3.534	4.101

Anpartens værdiopgørelse i kr. 1.000

Primo år	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ejendomsværdi	7.100	7.278	7.460	7.646	7.837	8.033	8.234	8.440	8.651	8.867	9.089	9.316	9.549	9.788	10.032	10.283	10.540	10.804	11.074	11.351	11.635
Inventar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Købsomkostninger	644	579	515	451	386	322	257	193	129	64	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Salgsomkostninger	-71	-73	-75	-76	-78	-80	-82	-84	-87	-89	-91	-93	-95	-98	-100	-103	-105	-108	-111	-114	-116
Indfrielse K/S-gæld	-7.042	-7.033	-6.984	-6.917	-6.830	-6.722	-6.591	-6.433	-6.248	-6.033	-5.784	-5.500	-5.176	-4.812	-4.421	-4.051	-3.667	-3.286	-2.911	-2.542	-2.186
Udlodning v/salg f/skat	631	752	916	1.103	1.315	1.553	1.819	2.115	2.445	2.810	3.214	3.723	4.277	4.876	5.511	6.189	6.908	7.671	8.478	9.329	10.224
Indfrielse indskudsån	-689	-542	-400	-261	-129	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skat af genv. afskrivninger	-203	-406	-609	-813	-1.016	-1.219	-1.422	-1.625	-1.828	-2.031	-2.235	-2.438	-2.641	-2.844	-3.047	-3.250	-3.453	-3.656	-3.860	-4.063	-4.266
Ejendomsavancebeskatning	0	-32	-103	-178	-255	-336	-419	-506	-596	-689	-785	-882	-979	-1.076	-1.173	-1.270	-1.367	-1.464	-1.561	-1.658	-1.755
Udskudt skat virksomhedsordn.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Udlodning v/salg e/skat	-261	-229	-196	-148	-85	-2	-23	-16	21	90	194	360	567	815	1.080	1.360	1.656	1.968	2.294	2.634	2.989
Akkumuleret likviditet	165	195	221	247	275	301	447	582	704	812	904	977	1.028	1.060	1.092	1.531	1.994	2.481	2.994	3.534	4.101
Formueltvækst	-97	-34	24	99	390	299	424	566	725	902	1.098	1.337	1.595	1.875	2.171	2.488	2.827	3.190	3.579	3.994	4.443
Nutidsværdi																				828	2.573

K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København

Investorbudget

Investorbudget uden finansiering af investorindskud

Investorandel i pct.
12,5%
Investorandel i kr.
4000 / 32000

Drifts- og likviditetsbudget i kr. 1.000

År	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Resultat før renter	-38	411	448	461	475	490	504	520	535	552	568	585	603	621	640	660	680	700	721	743	766
Renter selskab	0	-401	-399	-394	-389	-381	-373	-362	-350	-336	-320	-301	-280	-256	-236	-229	-229	-229	-229	-230	-232
Renter indskudslån	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat før afskrivninger	-38	10	49	67	87	108	132	157	185	216	249	284	323	366	404	431	450	471	492	514	533
Afskrivninger ialt	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	-360	0
Skatteresultat	-398	-350	-311	-293	-273	-252	-228	-203	-175	-144	-111	-76	-37	6	44	71	90	111	132	154	533
Marginalskatteprocent	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	59%	30%	30%	86%	63%	63%	63%	63%	63%
Skattebesparelse	235	207	184	173	161	149	135	120	103	85	66	45	22	-2	-13	-61	-57	-69	-83	-96	-334
Ind-/udbetaling investor	-756	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2	13	461	467	490	513	538	787
Likviditet	-521	207	184	173	161	149	135	120	103	85	66	45	22	0	0	400	410	420	431	442	453
Renter af likviditet	0	-13	-7	-2	3	8	12	17	21	24	27	30	32	33	34	41	55	69	84	100	116
Akkumuleret likviditet	-521	-327	-150	21	185	342	489	625	749	859	952	1.026	1.079	1.112	1.126	1.587	2.051	2.540	3.055	3.596	4.165

Anpartens værdiopgørelse i kr. 1.000

Primo år	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ejendomsværdi	7.100	7.278	7.460	7.646	7.837	8.033	8.234	8.440	8.651	8.867	9.089	9.316	9.549	9.788	10.032	10.283	10.540	10.804	11.074	11.351	11.635
Inventar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Købsomkostninger	644	579	515	451	386	322	257	193	129	64	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Salgsomkostninger	-71	-73	-75	-76	-78	-80	-82	-84	-87	-89	-91	-93	-95	-98	-100	-103	-105	-108	-111	-114	-116
Indfrielse K/S-gæld	-7.042	-7.033	-6.984	-6.917	-6.830	-6.722	-6.591	-6.433	-6.248	-6.033	-5.784	-5.500	-5.176	-4.812	-4.421	-4.051	-3.686	-3.321	-2.956	-2.591	-2.226
Udlodning v/salg f/skat	631	752	916	1.103	1.315	1.553	1.819	2.115	2.445	2.810	3.214	3.723	4.277	4.878	5.511	6.179	6.888	7.640	8.435	9.274	10.157
Indfrielse indskudslån	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skat af genv. afskrivninger	-203	-406	-609	-813	-1.016	-1.219	-1.422	-1.625	-1.828	-2.031	-2.235	-2.438	-2.641	-2.844	-3.047	-3.250	-3.453	-3.656	-3.860	-4.063	-4.266
Ejendomsavancebeskatning	0	-32	-103	-178	-255	-336	-419	-506	-596	-689	-785	-882	-980	-1.078	-1.176	-1.274	-1.372	-1.470	-1.568	-1.666	-1.764
Udskudt skat virksomhedsordn.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Udlodning v/salg e/skat	427	314	204	113	44	-2	-23	-16	21	90	194	360	567	815	1.080	1.360	1.655	1.965	2.290	2.630	2.985
Akkumuleret likviditet	-521	-327	-150	21	185	342	489	625	749	859	952	1.026	1.079	1.112	1.126	1.587	2.051	2.540	3.055	3.596	4.165
Formuettilvækst	-93	-13	53	134	229	340	466	610	770	949	1.146	1.386	1.646	1.927	2.225	2.543	2.884	3.249	3.640	4.057	4.478
Nutidsværdi	863																				2.608

Følsomhedsanalyse

Projektet indeholder væsentlige forudsætninger om ejendommens drifts- og værdi-udvikling samt skatteforhold i budgetperioden. Nedenfor er "Formue tilvækst" og "Nutidsværdi" i en budgetperiode frem til år 2021 angivet ved ændringer i aktuelle forudsætninger. Alle beløb er i danske kroner.

Investorandel på kr. 4,0 mio.
Investorandel i pct. 12,5%

Variable	Værdi i Udgangspunkt	Ændring	Ny værdi	Formue tilvækst i tkr.	Nutidsværdi ⁽³⁾ i tkr.
Resultat i udgangsbudget ⁽¹⁾				4.413.000	2.573.000
Ejendomsavance- beskatning	9% / 59% AM-bidrag/Marg.skat	-9% / 0%-point	0% / 59%	4.558.000	2.659.000
		-9% / -15%-point	0% / 44%	5.122.000	2.995.000
		-9% / -29%-point	0% / 30%	5.573.000	3.263.000
Beskatning af genvundne afskrivninger	9% / 59%	-9% / 0%-point	0% / 59%	4.692.000	2.719.000
Rente kredit- foreningslån, nominelt	5,5 %	-1%-point	4,5 %	4.708.000	2.771.000
		+1%-point	6,5 %	4.038.000	2.324.000
Inflation ⁽²⁾	2,5% p.a.	+1%-point	3,5%	4.653.000	2.721.000
		-1%-point	1,5%	4.438.000	2.588.000
Udgift til udvendig vedli- geholdelse	30.000	-50%	15.000	4.437.000	2.588.000
		+50%	45.000	4.401.000	2.564.000
Salgspris 2022 i DKK	93,1 mio.	+4% p.a. / +119%	124,5 mio.	5.868.000	3.439.000
Prisudvikling for ejendommen anført i % p.a.		0% p.a. / 0%	56,8 mio.	2.592.000	1.492.000
		-2% p.a. / -33,8%	37,9 mio.	1.503.000	840.000
		-3,7% p.a./-53,0%	12,8 mio.	0	0

(1) Baseret på investorbudget med finansiering af investorindskuddet.

(2) Inflation har direkte betydning for lejeudviklingen, driftsomkostninger m.v. (i beregningen er ejendomsværdien holdt uændret).

(3) Nutidsværdiberegningen er foretaget med en tilbagediskonteringsfaktor på 2,5%.

Skatteforhold

Beskatning: Lovmæssig baggrund

Projektet opfylder samtlige krav i Personskattelovens §4 stk. 1, nr. 10 og 12 således, at investor kan fratrække underskud i anden indkomst samt anvende Virksomhedsordningen, idet:

- Aktiverne til enhver tid maksimalt har ti ejere, jfr. vedtægternes §5.
- Udlejning ikke administreres af en virksomhed, der formidler eller administrerer udlejning for flere end ti til Danmark skattepligtige personer.
- Udbyder ikke formidler udlejning for flere end ti til Danmark skattepligtige personer i indeværende indkomstår.
- Udlejningen ikke sker som led i en fælles udlejning for flere end ti til Danmark skattepligtige personer.

Ved investering i K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København, deltager investor i skattemæssig henseende i erhvervsmæssig virksomhed.

Det er forudsat i budgetterne, at det skattemæssige resultat beskattes efter Virksomhedsordningen, hvorved investor opnår en fradragsværdi for hele det skattemæssige underskud på 59%, forudsat at fradraget kan rummes i summen af personlig indkomst, evt. bidrag til kapitalpension og positiv kapitalindkomst, og at denne sum efter fradrag udgør mere end kr. 276.900 i 2001.

Kommanditisten er omfattet af de generelle regler om fradragskontoen. Dette medfører, at en kommanditists fradrag for underskud inkl. skattemæssige afskrivninger maksimalt kan andrage den begrænsede hæftelse på kr. 100.000 pr. andel.

Gældende skatteregler efter skattereformen og gældende skattepraksis er forudsat uændrede i perioden - se følsomhedsanalysen for resultatet af eventuelt ændrede skatteregler eller andre skatteprocenter.

Der vil hvert år til brug for selvangivelsen blive fremsendt bilag, der opfylder reglerne i Virksomhedsordningen, så investor kan integrere investeringen i selvangivelsen.

Afskrivninger

Der foretages skattemæssige afskrivninger på den del af ejendommens anskaffelsessum, der er afskrivningsberettiget, med 5% p.a. i 20 år.

Det skattemæssige afskrivningsgrundlag er opgjort som følger :

Overdragelsessum, ejendom	kr.	56.802.000
Samlede ikke driftsrelaterede købsomkostninger	kr.	5.150.000
Heraf ikke afskrivningsberettigede købsomkostninger	kr.	-972.000
Etableringsomkostninger	kr.	-100.000
Grundværdi inkl. købsomkostninger	kr.	-3.098.000
Samlet afskrivningsgrundlag	kr.	57.782.000
Heraf afskrivningsberettigede bygninger	kr.	52.004.000
- samt installationer	kr.	5.778.000

Ligningsmyndighederne i nogle få kommuner har i den seneste tid i enkelte tilfælde underkendt den hidtidige praksis omkring fordeling af afskrivningsberettigede og ikke-afskrivningsberettigede købsomkostninger. Disse sager er eller vil blive anket.

Uanset at InvestorPartner A/S ikke er enig i denne af skattevæsenet anlagte praksis har InvestorPartner A/S valgt – indtil forholdene er endeligt afklaret – at foretage en ændring af hidtidige anvendte beregningsmodeller for så vidt angår etableringsomkostningerne.

InvestorPartner A/S har på dette grundlag besluttet at anmode Told & Skat om bindende forhåndsbesked for så vidt angår opgørelsen af afskrivningsgrundlaget.

Såfremt ingen af de afholdte købsomkostninger kan fradrages skattemæssigt, hvilket vi vurderer som urealistisk, vil investors budgetterede formue tilvækst i 2022 reduceres fra kr. 4.413.000 til kr. 4.109.000, svarende til en ændring på ca. -7% (ved en ejerandel på 12,5% af projektet).

Beskatning ved salg

Ved salg skal der svares skat af genvundne afskrivninger og ejendomsavance.

Skat af genvundne afskrivninger

90% af realiserede genvundne afskrivninger beskattes som personlig indkomst. I udgangsbudgettet er der anvendt en beskatning af genvundne afskrivninger på ca. 62,7%.

Sælges ejendommen til en pris, der er mindre end anskaffelsessummen, reduceres beskatningen af personlig indkomst tilsvarende.

Sælges ejendommen til en pris, der er mindre end den nedskrevne værdi, kan forskellen mellem den nedskrevne værdi og den afskrivningsberettigede del af salgssummen fratrækkes i indkomstopgørelsen.

Skat af ejendomsavancer

Fortjeneste ved salg af ejendommen er budgetteret beskattet efter reglerne i Ejendomsavancebeskatningsloven. I udgangsbudgettet er der anvendt en beskatning af ejendomsavancen på ca. 62,7%.

Opnås der ved salg kun en pris svarende til anskaffelsessummen plus købsomkostninger, udløses der ingen beskatning efter Ejendomsavancebeskatningsloven.

Skatteprovenu til staten

Realisering af nærværende projekt som budgetteret giver den danske stat et positivt skatteprovenu på kr. 42.609.000. Beløbet er opgjort som følger:

Samlet netto skat for investorerne i årene 2001-2021	kr.	-8.852.000
Skat af genvundne afskrivninger år 2022	kr.	32.601.000
Ejendomsavanceskat år 2022	kr.	18.860.000
Samlet skatteprovenu, netto	kr.	42.609.000

Rådgivere

Rådgivere

Ernst & Young Statsautoriseret Revisionsaktieselskab har forestået udarbejdelse af revisorerklæringen. Øvrige rådgivere i projektet er Advokaterne Oslo Plads, der gennemgår de juridiske forhold vedrørende ejendommen, samt Birch & Krogboe A/S Rådgivende ingeniører, der er selskabets byggetekniske rådgiver.

Udbyders engagement

InvestorPartner A/S har beregnet sig et formidlingshonorar på 5% af det beløb, der svarer til ejendommens overdragelsesum ekskl. moms. Endvidere har InvestorPartner A/S faktureret selskabet et rådgiverhonorar, som et engangsbeløb på kr. 375.000 til dækning af opstart af selskabs- og ejendomsadministrationen, udarbejdelse af detailbudgetter og opstart af regnskabsrutiner m.v. Beløbet afholdes med 50% i hhv. 2001 og 2002.

Endelig har InvestorPartner A/S faktureret kr. 100.000 til etablering af kommanditselskabet.

Udbyders forsikring

InvestorPartner A/S har tegnet en professionel ansvarsforsikring. Ansvarsforsikringen dækker tab som følge af direkte fejl i prospektmaterialet, oversete mangler m.v. på aktiverne samt andre fejl, som ikke dækkes af vore rådgivers ansvarsforsikringer. Dette vil sammen med kommanditselskabets bestyrelses- og direktionsansvarsforsikring give investor betryggende forsikringsmæssig af-dækning.

Spørgsmål og svar

Ønsker De at deltage i dette attraktive investeringsprojekt, skal De udfylde vedlagte tegningsaftale, der i underskrevet stand fremsendes til:

Keops InvestorPartner
Rådhuspladsen 14
1550 København V.

Ønsker De en uddybende drøftelse af projektet og dets forudsætninger, kan De henvende Dem til Investeringsafdelingen hos Keops InvestorPartner på telefon 33 41 00 00, fax nr. 33 41 00 10, e-mail kip@keops.dk eller ved henvendelse på ovenstående adresse.

Til bestyrelsen for
K/S Østergade 15 ejerlejl. 2 & 10, København
c/o InvestorPartner A/S
Rådhuspladsen 14
1550 København V

REVISORERKLÆRING

Vi har gennemgået nærværende projektredegørelse og budgetter for K/S Østergade 15 ejerlejl. 2 & 10, København som er udarbejdet af InvestorPartner A/S og omhandler kommanditselskabets investering i og drift af en investeringsejendom beliggende Østergade 15, ejerlejlighed 2 & 10 i København

Det udførte arbejde

Vi har gennemgået de af InvestorPartner A/S opstillede budgetter vedrørende investerings- ejendommens anskaffelse, finansiering, administration samt efterfølgende drift for årene 2001-2021. InvestorPartner A/S har udarbejdet forudsætninger, som danner grundlag for udarbejdelse af budgetterne. Vi har ikke bemærkninger til disse forudsætninger.

Vores gennemgang har omfattet en efterprøvning af den interne sammenhæng i budgetterne, ligesom vi har taget stilling til den anvendte regnskabs- og skattemæssige praksis. Vi har ligeledes gennemgået følsomhedsanalyserne. Gennemgangen har ikke givet anledning til bemærkninger udover nedenstående.

Supplerende oplysninger

Som anført i prospektet vil der i et tilsvarende projekt blive indhentet bindende forhåndsbesked fra Ligningsrådet vedrørende spørgsmålet om fordeling af afskrivnings- og ikke afskrivningsberettigede omkostninger. Vi er enig i de i prospektet anvendte principper for fordeling, herunder ledelsens beskrivelse heraf.

Der foreligger ikke endelig købsaftale, og finansieringen af kommanditselskabet er ikke endelig fastlagt, hvilket kan indebære ændringer i de beregnede værdier af investeringen.

Budgetterne er herudover afhængige af den fremtidige udvikling med hensyn til ejendommens drift, værdi, renteudviklingen, samt skattelovgivningen. De faktiske resultater kan således afvige i såvel positiv som negativ retning.

Projektredegørelsen indeholder følsomhedsanalyser, hvoraf betydningen af ændringer i variable forudsætninger fremgår. Ved hjælp af disse følsomhedsanalyser har den enkelte investor mulighed for at få belyst de forhold, som har betydning for, hvorledes investors personlige økonomi påvirkes i budgetperioden.

Konklusion

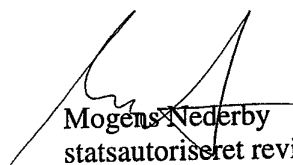
Det er vor opfattelse, at nærværende projektredegørelse samlet indeholder alle de nødvendige oplysninger til bedømmelse af forventningerne til kommanditselskabets og derved kommanditisternes indtjening, skattemæssige forhold, likviditetsmæssige udvikling og økonomiske stilling i budgetperioden.

København, den 1. marts 2001

Ernst & Young

Statsautoriseret Revisionsaktieselskab


Peter Hertz
statsautoriseret revisor


Mogens Nederby
statsautoriseret revisor

Vedtægter
for
K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København

Navn og hjemsted

§ 1

Kommanditselskabets navn er K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København. Kommanditselskabets hjemsted er Københavns Kommune.

Formål

§ 2

Selskabets formål er at erhverve, eje og drive udlejningsvirksomhed med fast ejendom fra adressen:

**Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 1100 København K.
matr. 14 ejerl. 2 & 10, Øster Kvarter, København**

Kommanditselskabets kapitalforhold m.v.

§ 3

Kommanditkapital udgør kr. 32,0 mio. fordelt på i alt 320 andele à kr. 100.000.

Kommanditisternes kontante indskud indbetales af kommanditisterne i forhold til antal tegnede andele. Nærmere vilkår samt bestemmelse om eventuelle yderligere indbetalinger fastsættes af bestyrelsen. Ved indbetaling efter den af bestyrelsen fastsatte forfaldsdag beregnes 1,5% morarente pr. påbegyndt måned af forfaldne beløb, beregnet fra forfaldsdagen.

§ 4

Kommanditselskabets anlægsfinansiering tilvejebringes ved kommanditkapitalen samt efter bestyrelsens nærmere beslutning ved låneoptagelse.

Overskydende likviditet placeres efter bestyrelsens skøn.

Ejerforholdet til kommanditselskabet

§ 5

Kommanditselskabet ejes af kommanditisterne i forhold til deres andel af kommanditkapitalen. Komplementaren ejer ingen andele og har ikke andel i kommanditselskabets indkomst eller formue.

Alene fysiske personer, aktieselskaber og anpartsselskaber kan være kommanditister, og antallet af kommanditister kan ingensinde overstige 10.

Nettoresultat af den årlige drift deles mellem kommanditisterne i samme forhold efter generalforsamlingens nærmere bestemmelse, jf. § 11. Ved kommanditselskabets opløsning fordeles nettoprovenuet i samme forhold.

Hæftelse

§ 6

Den eneste fuldt ansvarlige deltager i selskabet er Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS (cvr nr. 26 23 95 75), der som komplementar hæfter ubegrænset for alle kommanditselskabets forpligtelser.

Kommanditisternes hæftelse er begrænset til den eller de tegnede andeles nominelle størrelse med fradrag af kontante indbetalinger på andelen. Hæftelsen er personlig og solidarisk med de øvrige kommanditister. Kommanditisten hæfter alene indirekte overfor kommanditselskabets kreditorer men direkte overfor kommanditselskabets långivere. Der kan af bestyrelsen gives transport i den ikke kontant indbetalte del af resthæftelsen.

Kommanditandelsbeviser

§ 7

Bestyrelsen udsteder kommanditandelsbeviser på navn til hver enkelt kommanditist, når kommanditisten har indbetalt det beløb, som fremgår af tegningsaftalen.

Bestyrelsen fører en fortegnelse over kommanditisterne og deres andele.

Kommanditandelsbeviserne er ikke-omsætningspapirer, og kan ikke uden bestyrelsens godkendelse pantsættes.

Kommanditandelsbeviserne kan mortificeres uden dom efter reglerne gældende for aktiebrev, der er ikke-omsætningspapirer.

Overdragelse

§ 8

En kommanditist kan alene overdrage sine andele i kommanditselskabet, såfremt bestyrelsen og kommanditselskabets långivere godkender overdragelsen og vilkårene herfor. Overdragelse kan alene ske samlet til én erhverver, der har - eller senest samtidig med erhvervelsen af andelen - erhverver en tilsvarende forholds-mæssig del af anpartskapitalen i Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS. Overdragelsen skal ske ved anvendelse af en af bestyrelsen godkendt blanket.

En udtrædende kommanditist frigøres kun for sin hæftelse, når godkendt erhverver af kommanditandelen underskriver en erklæring om, at vedkommende indtræder i overdragerens retstilling i enhver henseende.

Såfremt en kommanditist gør sig skyldig i misligholdelse, jf. § 9, og kommanditselskabets långiver(e) erhverver de misligholdte andele, da er långiveren(e) berettiget til at sælge andelen til tredjemand.

Bestyrelsen kan modsætte sig overdragelsen, såfremt der foreligger berettigede indsigelser over for den tredjemand, hvortil långiveren(e) agter at overdrage andelen.

Overdragelse af en kommanditandel har først retsvirkning for kommanditselskabet, når bestyrelsen har noteret overdragelsen i kommanditistfortegnelsen.

Misligholdelse

§ 9

Såfremt en kommanditist ikke inden 14 dage - efter ved påkrav i brev at være opfordret hertil - indbetaler skyldige beløb eller afleverer fyldestgørende dokumentation om sine personlige indkomst- og formueforhold, som kommanditselskabets långivere har anmodet om, er bestyrelsen berettiget til enten at sagsøge den pågældende til opfyldelse af de ham påhvillende forpligtelser og herunder kræve omkostninger og renter betalt, eller for hans regning at bortsælge hans kommanditandele og kræve erstatning for ethvert af misligholdelsen følgende direkte eller indirekte tab.

Resultatet af et salg, der er sket ved kommanditselskabets foranledning, kan ikke anfægtes af den pågældende kommanditist.

Kommanditselskabets ledelse

§ 10

Kommanditselskabets ledelse og administration forestås af bestyrelsen i overensstemmelse med selskabets formål.

Generalforsamling

§ 11

Kommanditselskabets øverste myndighed er generalforsamlingen. Der afholdes ordinær generalforsamling hvert år i København. Generalforsamlingen afholdes senest 31. maj, og indkaldes af bestyrelsen med mindst 14 dages varsel ved brev til de enkelte kommanditister, der er anført i kommanditistfortegnelsen.

Dagsordenen for den ordinære generalforsamling skal omfatte:

1. Bestyrelsens beretning om kommanditselskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af det reviderede regnskab til godkendelse samt forslag om anvendelse af overskud eller dækning af tab.
3. Fremlæggelse af budget for det kommende regnskabsår til godkendelse.
4. Valg af bestyrelse, herunder formand.
5. Valg af revisor.
6. Eventuelt.

§ 12

Bestyrelsen kan når som helst indkalde til ekstraordinær generalforsamling efter samme regler som indkaldelse til ordinær generalforsamling.

Såfremt en kommanditist skriftligt fremsætter begæring om indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling overfor bestyrelsen, har denne pligt til inden 14 dage og i øvrigt efter samme regler som ved indkaldelse til ordinær generalforsamling, at indkalde til ekstraordinær generalforsamling.

§ 13

Enhver generalforsamling ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent, der afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivning.

§ 14

Alle valg og beslutninger på en generalforsamling afgøres ved simpel stemmeflerhed, medmindre andet er bestemt af nærværende vedtægter.

Enhver kommanditist har en stemmeret svarende til hans forholdsmsæsigende andel af kommanditkapitalen.

Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt, ligesom enhver kommanditist er berettiget til på generalforsamling at møde med en rådgiver.

Enhver kommanditist har ret til at få emner behandlet på den ordinære generalforsamling, såfremt vedkommende har fremsat skriftlig anmodning herom overfor bestyrelsen senest 10 dage før generalforsamlingens afholdelse, hvorefter bestyrelsen udsender revideret dagsorden senest 7 dage før generalforsamlingens afholdelse.

Bestyrelsen

§ 15

Kommanditselskabet ledes af en bestyrelse på op til ti medlemmer, der vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen. Genvalg kan finde sted. Såfremt bestyrelsen alene består af et medlem, er medlemmet samtidig formand.

Generalforsamlingen udpeger formanden blandt bestyrelsesmedlemmerne.

Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når mindst halvdelen af dens medlemmer er til stede, heriblandt formanden.

Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme udslagsgivende.

Kommanditselskabets tegning

§ 16

Kommanditselskabet tegnes af den samlede bestyrelse i forening, eller af formanden eller af et bestyrelsesmedlem.

Regnskab og revision

§ 17

Kommanditselskabets regnskabsår er kalenderåret.

Kommanditselskabets første regnskabsår er fra kommanditselskabets stiftelse til 31. december 2001.

Kommanditselskabets regnskab revideres af en af generalforsamlingen valgt statsautoriseret eller registreret revisor, der vederlægges af kommanditselskabet.

Vedtægtsændringer og ophør

§ 18

Beslutning om ændring af kommanditselskabets vedtægter og salg af ejendommen kan kun foregå på en generalforsamling og kræver vedtagelse med tilslutning fra kommanditister, der repræsenterer mindst to tredjedele af kommanditkapitalen, samt af komplementaren.

Forhøjelse af hæftelsen kan alene ske med tilsagn fra den enkelte kommanditist.

Ændringer i vedtægterne kan alene ske med skriftlig accept fra långiver. Bestyrelsen er bemyndiget og forpligtet til at foretage sådanne ændringer i kommanditselskabets vedtægter, som er nødvendige for at bringe dem i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning.

Når samtlige aktiver er afhændet og gælden betalt, er bestyrelsen berettiget og forpligtet til at iværksætte opløsning og den efterfølgende udlodning snarest herefter.

Komplementaren

§ 19

Den eneste fuldt ansvarlige deltager i selskabet er Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS, der som komplementar hæfter ubegrænset for alle kommanditselskabets forpligtelser.

Komplementaren ejer ingen andele og har ikke andel i kommanditselskabets indkomst eller formue, men modtager et årligt honorar efter nærmere aftale for i egenskab af komplementar at hæfte ubegrænset for kommanditselskabets forpligtelser. Honoraret udgør mindst et beløb svarende til, at komplementarens egenkapital pr. ultimo året forrentes med mindsterenten.

Beslutning om ændring af kommanditselskabets vedtægter og salg af ejendommen kan kun ske med tilslutning af komplementaren.

Værneting og lovvalg

§ 20

Enhver tvist, som måtte udspringe af nærværende vedtægter mellem kommanditselskabet og kommanditisterne eller mellem kommanditisterne om forhold, der vedrører disses engagement i kommanditselskabet, skal endeligt og bindende for parterne af en af Det Danske Voldgiftsinstitut etableret voldgiftsret. Alle voldgiftsdommere udpeges af instituttet. Tvisten afgøres i øvrigt i overensstemmelse med gældende dansk ret og under anvendelse af "Regler for behandling af sager ved Den Danske Voldgiftsinstitut (Copenhagen Arbitration)". Tvister angående kommanditisternes indbetaling til kommanditselskabet i henhold til disse vedtægter og/eller købsaftalen kan dog af kommanditselskabet anlægges ved de ordinære domstole og med selskabets hjemsted som værneting. Enhver tvist skal afgøres efter gældende dansk ret.

Således vedtaget på stiftende generalforsamling den
23. august 2001 i København og bekræftet på ekstraordinær gene-
ralforsamling i selskabet afholdt d 2002.

For komplementaren, Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS

For kommanditisten

**Vedtægter
for
Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS**

Navn

§ 1

Selskabets navn er Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS.

Hjemsted

§ 2

Selskabets hjemsted er Københavns kommune.

Formål

§ 3

Selskabets formål er at være komplementar i kommanditselskabet K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København og at administrere kommanditselskabets faste ejendomme og andre formueaktiviteter.

Kapital og anpartar

§ 4

Selskabets anpartskapital er kr. 125.000,00 fordelt i anpartar à kr. 1,00.

Anpartskapitalen er fuldt indbetalt.

Ingen anpartar skal have særlige rettigheder.

Overdragelse eller anden overgang, herunder ved kreditorforfølgning eller arv, og pantsætning af anpartar kan kun ske med samtykke fra bestyrelse og långivere for kommanditselskabet K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København. Endvidere kan overdragelse eller anden overgang kun ske til en erhverver, der har – eller senest samtidig med erhvervelsen af anpartar – erhverver en forholds-mæssig tilsvarende del af kommanditkapitalen i kommanditselskabet K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København.

Anparternes salgspris opgøres til indre værdi i henhold til det seneste af generalforsamlingen godkendte årsregnskab.

I øvrigt gælder der ingen indskrænkninger i anparternes omsættelighed, og ingen anpartshaver skal være forpligtet til at lade sine anpartar indløse.

Generalforsamling

§ 5

Generalforsamlingen har, indenfor de ved lovgivningen og selskabets vedtægter fastsatte grænser, den øverste myndighed i alle selskabets anliggender.

Selskabets generalforsamling afholdes i Storkøbenhavn.

Selskabets ordinære generalforsamling afholdes hvert år senest fem måneder efter regnskabsårets udløb.

På en generalforsamling kan beslutning kun tages om de forslag, der har været optagne på dagsordenen.

Anpartshaverne indkaldes til generalforsamling senest 14 dage før generalforsamlingen.

Senest otte dage før en generalforsamlings afholdelse tilsendes enhver noteret anpartshaver dagsordenen og de fuldstændige forslag, der skal fremsættes for generalforsamlingen. For den ordinære generalforsamlings vedkommende tilsendes endvidere årsregnskab og årsberetning. Samtidig fremlægges materialet til eftersyn for anpartshaverne på selskabets kontor.

Ekstraordinær generalforsamling afholdes efter generalforsamlingens eller direktionens beslutning, eller efter begæring af selskabets revisor. Endvidere afholdes ekstraordinær generalforsamling, når det til behandling af et konkretiseret emne efter skriftlig anmodning fra en anpartshaver forlanges. Den ekstraordinære generalforsamling skal afholdes inden to uger efter, der overfor direktionen er fremsat forlangende herom. Anpartshaverne indkaldes til generalforsamlingen med angivelse af dagsorden senest otte dage før generalforsamlingen.

Dagsorden for den ordinære generalforsamling

§ 6

Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal omfatte følgende:

1. Direktionens beretning om selskabets virksomhed i det forløbne år.
2. Fremlæggelse af årsregnskab med revisionspåtegning og årsberetning til godkendelse.
3. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af tab i henhold til det godkendte regnskab.
4. Behandling af eventuelle forslag der måtte være fremkommet fra anpartshaver.
5. Valg af direktion.
6. Valg af revisor.
7. Eventuelt.

Forslag fra anpartshavere til behandling på den ordinære generalforsamling må være indgivet til selskabet senest to måneder efter regnskabsårets udløb.

Dirigent

§ 7

Generalforsamlingen ledes af en af direktionen udpeget dirigent, som afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandlingsmåde og stemmeafgivning.

Stemmeret

§ 8

På generalforsamlingen giver hvert anpartsbeløb på kr. 1,- én stemme. Stemmeret kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt.

Stemmeferhed**§ 9**

Alle beslutninger på generalforsamlingen afgøres ved simpel stemmeflerhed, hvis ikke Lov om Anpartsselskaber eller nærværende vedtægter bestemmer andet.

Til ændring af vedtægternes § 4, pkt. 4 kræver tiltrædelse af samtlige anpartshavere.

Selskabets ledelse**§ 10**

Selskabet skal ikke have nogen bestyrelse.

Selskabet ledes af en eller flere direktører, der vælges af generalforsamlingen for et år ad gangen.

Tegningsregel**§ 11**

Selskabet tegnes af en direktør.

Revision**§ 12**

Selskabets regnskab revideres af en af generalforsamlingen for ét år ad gangen valgt statsautoriseret eller registeret revisor. Genvalg kan finde sted.

Regnskabsår**§ 13**

Selskabets regnskabsår er kalenderåret. Første regnskabsår løber fra selskabets stiftelse den 23. august 2001 til den 31. december 2001.

Årsregnskab**§ 14**

Årsregnskabet opgøres efter Årsregnskabslovens bestemmelser og skal give et retvisende billede af selskabets resultat og balance. Regnskabet skal opgøres under foretagelse af påbudte og nødvendige afskrivninger og henlæggelser.

København, den 23. august 2001

Til vitterlighed om underskrifternes ægthed, dateringens rigtighed samt underskrivernes myndighed:

Navn: _____

Stilling: _____

Bopæl: _____

Navn: _____

Stilling: _____

Bopæl: _____

TEGNINGSAFTALE

for

K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København

Undertegnede:

Navn:

Stilling:

Bopæl:

Telefonnummer:

Cpr.nr.:

Tegner herved _____ andele à DKK 100.000,- i K/S Østergade 15 ejerl. 2 & 10, København (mindst 24 andele) svarende til ____ % af kommanditselskabskapitalen og køber samtidig en tilsvarende forholdsmæssig del af anpartskapitalen i Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS.

Ved tegning tiltræder jeg vedtægterne for kommanditselskabet og ApS og bekræfter, at jeg har gjort mig bekendt med disse samt det foreliggende tegningsprospekt med tilhørende budgetter.

Jeg er bekendt med, at min hæftelse over for kommanditselskabet iht. Vedtægternes § 6 er personlig og solidarisk, men indirekte og begrænset til min vedtægtsmæssige hæftelse med fradrag af de af mig foretagne kontante indbetalinger. Hæftelsen er dog direkte overfor kommanditselskabets långivere.

Kontantindskuddet andrager DKK. 18.891 pr. tegnet andel à DKK. 100.000 i kommanditselskabet (hvoraf DKK. 391 anvendes til køb af andele i komplementarselskabet Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS) svarende til i alt:

DKK. _____.

Kontantindskuddet ved tegning forfalder til betaling den 31. december 2001.

Ved indbetaling af kontantindskud efter forfaldsdag beregnes 1,5% morarente pr. påbegyndt måned af forfaldne beløb, beregnet fra forfaldsdagen.

Ved tegning giver jeg bestyrelsen fuldmagt til, og således med fuldt forpligtende virkning for mig indenfor rammerne af min vedtægtsmæssige hæftelse, at

- Underskrive erhvervelses-, låne-, garanti- og sikkerhedsstillelsesaftaler mellem kommanditselskabet og sælger/långivere /garantistillere, hvorved kommanditselskabet, erhverver den i vedtægternes § 2 nævnte ejendom, og hvorved kommanditselskabet, jf. vedtægternes §4, optager lån mod sikkerhed i kommanditselskabets formue og/eller mod videretransport i min resthæftelse.
- Berigtige ejendomserhvervelsen som beskrevet i prospektet.

Jeg er bekendt med og accepterer, at tegningen er bindende for mig. Jeg forbeholder mig ret til at udnytte InvestorPartner A/S' tilbud om finansiering af investorindskuddet iht. prospektet.

For kommanditselskabet er tegningen først bindende, når bekræftelse herpå er givet over for mig. Kommanditselskabet forbeholder sig ret til at annullere tegningen uden begrundelse, indtil accept er meddelt. Kommanditselskabet forestår tildelingen af anparter i Østergade 15 ejerl. 2 & 10, 2001 ApS, således at disse tilfalder kommanditisterne i tilnærmelsesvist samme forhold, som kommanditandelene er fordelt mellem kommanditisterne.

Dato

Dato

Dato

Investors underskrift

Kommanditselskabets bekræftelse på modtagelse af tegning

InvestorPartner A/S

**990 anparter i danskbygget
containerskib, der udlejes til rederiet
Elite Shipping A/S på langtidskontrakt
med fast leje i hele perioden**

**Kontant sikkerhed på op til
40 % af lejeforpligtelserne**



**Store likvide
skattefordele til Dem
allerede i år**



Habro Finans a/s

Habro udbyder endnu et E

Elite-skibe opfylder et af tidens behov

Samhandlen mellem verdensdelene er i stadig vækst, og nogle af verdens førende rederier har derfor investeret milliarder af kroner på at opbygge et verdensomspændende containerrutenet med store oceangående container-skibe, der kun skal besejle de største havne.

Det skaber yderligere behov for mindre skibe - de såkaldte containerfeeder-skibe - til at "føde" knudepunkterne med containere til og fra resten af verdens øvrige havne.

Elite er med helt fremme i udviklingen

Det danske rederi, Elite Shipping A/S, så som nogle af de første de nye muligheder i markedet. Fra midten af firserne og frem til i dag har rederiet sideløbende med de store rederiers ekspansion opbygget Danmarks og en af verdens største flåder af mindre feederskibe, der tjener valuta til Danmark hver eneste dag.

I dag disponerer Elite 40 moderne og fleksible skibe. Yderligere 2 skibe er i færd på et dansk værft.



Et danskbygget kvalitetsskib

Skibet er bygget på Ørskov Christensens Staalskibsværft i Frederikshavn til en pris på ca. 240 mio. kr. og leveret til et Sanexco-kommanditselskab i 1993. I august 1996 blev skibet solgt til Elite Shipping A/S.

Skibet er større end de skibe, som Elite normalt beskæftiger. Det skyder en fart på 18 knob og kan laste 1.139 containere af normal størrelse. Længden er knap 150 meter, og dødvægten er ca. 12.000 tons.

Skibet er med sin løfte- og kølekapacitet, dybgang, lugestørrelse og høje fart efterspurgt hos de større containerrederier. Skibet er p.t. udchartret til en større thailandsk befragter og sejler i fast rutefart mellem Japan og Thailand. Tilsvarende er 2 søsterskibe udchartret til Sealand, der er et af verdens største containerrederier.



Købsprisen er fornuftig

Kommanditselskabet køber skibet af Elite til en fast aftalt pris på 150 mio. kr.

Mærsk Broker har i august 1996 vurderet skibets markedsværdi til 25-26 mio. US-dollar, hvilket svarer til 146-152 mio. kroner ved en kurs på US-dollar på 585 i forhold til danske kroner.

I vurderingen oplyser Mærsk Broker bl.a., at skibet inden for dette segment er blandt markedets bedste for så vidt angår fragt, køle-kapacitet og aktuelt containerindtag.



ite-projekt

Et af de sidste godkendte anpartsskibe

Konkurrencen på shipping-markedet er hård. Konkurrencen kommer bl.a. fra mindre og mellemstore tyske rederier, der nyder godt af værftsstøtte og lave finansieringsomkostninger gennem en attraktiv tysk anpartsordning.

Elite har flittigt gjort brug af den danske anpartsordning til finansiering af sine skibe. Over 20 Elite-skibe er således til dato finansieret af tusindvis af danskere. Elite har i hvert eneste projekt opfyldt sine forpligtelser.

Muligheden for anpartsfinansiering af skibe til nybygning på danske værfter er imidlertid ophørt ved udgangen af 1993, og nu kan Elite og andre danske rederier kun få anpartsfinansieret de skibe, der blev godkendt under den gamle ordning.

Elite indestår for lejeindtægten i hele perioden

Skibet er i den 16-årige lejeperiode lejet ud til Elite Shipping A/S, der med hele sin egenkapital er forpligtiget til at betale en fast aftalt leje til kommanditselskabet.

Elite har påtaget sig alle sædvanlige risici forbundet med skibets drift og har tegnet omfattende ansvars- og kaskoforsikringer.

Elite blev stiftet i 1976 af skibsrederne Rino Amato Lange og Torben Palle Hansen, der sammen med en stab på



40 shippingkyndige medarbejdere fra domicilet i Dagmarhus på Rådhuspladsen i København sørger for, at Elite-skibene er beskæftiget bedst muligt hver eneste dag året rundt.

I den offentliggjorte halvårsmeddelelse for 1/1 til 30/6-1996 opnåede Elite Shipping A/S et overskud på 17,1 mio. kr., og egenkapitalen androg 753,5 mio. kr.

Aktierne i Elite Shipping A/S er noteret på Københavns Fondsbørs.

Elite at få overskud på driften af skibet i hele perioden - også efter at lejen til kommanditselskabet og de løbende driftsomkostninger er betalt. Det er samtidig en væsentlig tryghed for investorerne.

Et driftsøkonomisk sundt projekt

Med en almindelig inflationsstigning i de nuværende fragtrater forventer



Sådan får De 10.000 kr. mere til Dem selv i år og næste år

Store likvide overskud i starten af projektet

Ved køb af 2 anparter a 125.000 kr. opnår De i 1996 et skattefradrag på ca. 95.000 kr.

Har De flere renteudgifter end renteindtægter, sparer De typisk 48,2% af fradraget i skat i 1996.

Efter at have foretaget årets indbetaling til kommanditselskabet på 35.700 kr. vil De allerede i 1996 få et kontant overskud på ca. 10.000 kr.

Ændrer De forskudsregistrering umiddelbart efter, at Habro har bekræftet Deres tegning, kan De omgående få glæde af de kontante fordele gennem en højere lønudbetaling efter skat i årets sidste måneder.

I 1997 vil De ifølge budgettet tilsvarende opnå et kontant overskud på ca.

10.000 kr., og i 1998 opnår De yderligere 4.000 kr.

I 1999 og 2000 sparer De ligeså meget i skat, som De skal indbetale til kommanditselskabet. Og når investeringen giver overskud fra 2003, får De ifølge budgetterne udbetalinger fra kommanditselskabet, der ca. svarer til skatten af de genvundne afskrivninger.

Ved salg af skibet til Elite i 2013 som budgetteret svarer skatten ca. til den budgetterede udlodning. Elite har også ret til at købe skibet fra år 2008 til år 2013 til på forhånd aftalte priser. På disse tidspunkter vil udlodningen delvist dække skatten.

Afkastet er højt

Afkastet af investeringen afhænger primært af investors øvrige skatteforhold og salgstidspunktet for skibet.

For langt de fleste investorer gælder det, at afkastet af investeringen er højt - uanset salgstidspunktet for skibet.

Ekstra fordel til investorer med positiv kapitalindkomst

Har De flere renteindtægter end renteudgifter, sparer De typisk 62,8% af fradragene i skat i 1996, og får dermed et endnu større kontant overskud.

Habro tilbyder at beregne de kontante fordele baseret på Deres faktiske indkomstforhold.

De kontante fordele ved tegning af 2 anparter

År	Skattemæssigt resultat	Skat/skattebesparelse	Ind-/udbetalinger	Årets likviditet	Akkumuleret forrentet likviditet
1996	(94.884)	45.734	(35.700)	10.034	10.034
1997	(65.556)	31.532	(21.500)	10.032	20.518
1998	(43.851)	20.215	(16.200)	4.015	25.456
1999	(29.036)	13.385	(13.300)	85	26.688
2000	(16.674)	7.687	(7.600)	87	27.974
2001-2012	169.610	(78.190)	78.190	0	47.442
2013	86.287	(43.144)	38.799	(4.345)	46.096
Nutidsværdifortjeneste (4,5%)				21.811	

Tallene angivet ud for perioden 2001-2012 er de samlede tal for perioden. Årets likviditet udgør ifølge budgetterne 0 kr. hvert år i hele perioden.

Den akkumulerede forrentede likviditet fremkommer ved at geninvestere årets likviditet med en årlig rente efter skat på 4,5% svarende til obligationsrenten. Nutidsværdifortjenesten er beregnet ved at tilbagediskontere årets likviditet med samme rentesats.

For så vidt angår de øvrige beregnings- og skattemæssige forudsætninger henvises til budgetredegørelsen.

Et sikkert projekt

Rente- og valutarisikoen er søgt afdækket

Kommanditselskabet optager et lån til køb af skibet.

Lejen fra Elite betales i samme valuta, som lånet optages i, og reguleres med udsving i renten på lånet. Herved er rente- og valutarisikoen i videst muligt omfang søgt afdækket.

Lånet forventes optaget i danske kroner, men da indtjeningen på skibet typisk er relateret til enten US-dollar eller D-Mark, kan Elite vælge at betale lejen i en af disse valutaer, hvis lånet tilsvarende omlægges til samme valuta.

Risikoen på skibets salgspris er ligeledes søgt afdækket

Elite Shipping A/S har ret til at købe skibet fra år 2008 til fast aftalte priser. Køber Elite ikke skibet senest i år 2013, er rederiet forpligtet til at leje skibet i yderligere 2 år og 4 måneder, hvorefter samtlige kommanditselskabets lån er fuldt indfriet ifølge bud-gettet, og skibet er nedskrevet til blot ca. 5 % af den oprindelige købspris.

Lån med modregningsadgang på op til 40% af lejeforpligtelserne

Ved kommanditselskabets overtagelse af skibet stiller Elite en supplerende sikkerhed på 14% af skibets pris. Sikkerheden stilles i form af et lån til kommanditselskabet, der har ret til at modregne eventuelle manglende leje-indtægter i renter, afdrag og restgæld på lånet.

Elite er forpligtet til løbende at yde yderligere lån til kommanditselskabet, indtil lånet fra Elite ifølge budgettet i år 2000 andrager 40% af nutidsværdien af Elites resterende lejebetalinger og den pris, som Elite fra 2008 har ret

til at købe skibet for.

Kommanditselskabet har ikke modregningsadgang i lån fra Elite, der overstiger 40 % af nutidsværdien af de resterende lejebetalinger og købsoptionsprisen.

Køb af obligationer

Overskydende likviditet i kommanditselskabet anvendes hovedsagelig til køb af børsnoterede danske realkreditobligationer. Kommanditselskabet bliver hermed i sig selv en solid virksomhed.

Begrænset hæftelse

Investor kan maksimalt blive pålagt at indbetale 125.000 kr. pr. anpart. Projektet er robust overfor ændringer i de finansielle forudsætninger. Projektets opbygning, udlejningen til Elite samt de kontante sikkerheder giver en stor sikkerhed for, at projektet vil forløbe som forventet.



Budgetredegørelse

Revisorerklæring

Tegningsliste

Vedtægter

Habro Finans a/s

Indholdsfortegnelse

Afsnit	Side
Budgetredegørelse	11
Skibet	11
Lejeren og lejevilkår	12
K/S Habro-Mølleå	13
Kapitalbehov og finansiering	13
Drifts- og likviditetsbudget for K/S Habro-Mølleå	15
Skattemæssige forhold	16
Likviditetsvirkningen pr. anpart	19
Likviditetsvirkningen pr. anpart ved salg af skibet	21
Følsomhedsberegninger	21
Revisorerklæring	23
Tegningsliste	24
Vedtægter	25

Vedlagt: Tegningsaftale

Budgetredegørelse

Nærværende budgetredegørelse indeholder en beskrivelse af de væsentligste forhold i af-talegrundlaget for K/S Habro-Mølleå's køb, udlejning og finansiering af containerskibet M/S Ratana Sopa samt de af K/S Habro-Mølleå opstillede forudsætninger og udarbejdede budgetter.

De væsentligste dokumenter er:

Rammeaftale med bilag	Der beskriver vilkårene for køb af containerskibet M/S Ratana Sopa af Elite Shipping A/S (Elite) og efterfølgende finansiering og udlejning til Elite. Vilkårene i rammeaftalen vil efterfølgende blive indarbejdet i et skibsskøde, et bareboat-certeparti, en administrationsaftale, låne- og pantsætningsdokumenter m.v., som parterne er forpligtede til at indgå.
Lånetilbud	Der beskriver vilkårene for det af ABN-AMRO Bank N.V. (banken) tilbudte lån til finansiering af skibet.

Rammeaftalen er betinget af, at indskudskapitalen er tegnet den 31. december 1996. Elite er forpligtet til at tegne 20% af indskudskapitalen, såfremt der i øvrigt er tegnet 80% af indskudskapitalen den 31. december 1996. Elite's tegning kræver godkendelse fra ABN-AMRO Bank N.V.

Tegningsperioden kan udvides ind i 1997, såfremt lejer, långiverne og kommanditselskabet ved dets bestyrelse, indgår aftale herom, og såfremt kommanditisternes likviditets-, afkast- og sikkerhedsmæssige situation er uændret i forhold til det gældende pr. 31. december 1996. Ved manglende fuldtegnning bortfalder rammeaftalen, uden at parterne har krav mod hinanden.

Erhvervsministeriet har den 14. november d.å. bekræftet, at godkendelsen i henhold til Person-skattelovens § 13, stk. 6, sidste punktum også omfatter nye ejere af skibet, som overtager den bestående finansiering i Danmarks Skibskreditfond. Kommanditselskabet har imidlertid modtaget et mere konkurrencedygtigt lånetilbud fra ABN-AMRO Bank N.V., hvorfor kommanditselskabet har anmodet Erhvervsministeriet om at bekræfte, at godkendelsen også gælder nye ejere af skibet, uanset at kommanditselskabet ikke overtager det eksisterende lån i Danmarks Skibskreditfond, jf. "Skattemæssige forhold", side 16.

Såfremt Erhvervsministeriet ikke bekræfter dette, er parterne forpligtet til at søge at ændre vilkårene for aftalerne således, at kommanditisternes budgetterede afkast og sikkerhed ikke påvirkes negativt heraf ved en overtagelse af finansieringen i Danmarks Skibskreditfond. Opnås der enighed om en sådan ændring af vilkårene, gennemføres projektet på de ændrede forudsætninger. I modsat fald bortfalder rammeaftalen, uden at parterne har krav mod hinanden. Ved bortfald af rammeaftalen bortfalder de indgåede tegningsaftaler ligeledes, og eventuelle foretagne indbetalinger tilbagebetales til den enkelte kommanditist.

Skibet

Skibet	M/S Ratana Sopa er bygget på Ørskov Christensens Staalskibsværft A/S og blev leveret i 1993. Skibet er et containerskib med en dødvægt på 12.060 tons og har plads til 1.139 standard 20 fods containere. Skibet er registreret i Dansk Internationalt Skibsregister (DIS).
Anskaffelsessum	I henhold til den med Elite indgåede aftale købes skibet af K/S Habro-Mølleå for 150 mio. kr. med overtagelse 31. december 1996.

Lejeren og lejevilkår

Lejeren af skibet	Elite Shipping A/S er et børsnoteret dansk rederi. Elite havde pr. 30/6-1996 ifølge en halvårsmeddelelse en egenkapital på cirka 750 mio. kr.						
Lejeperiodens start	Ved K/S Habro-Mølleå's overtagelse af skibet 31. december 1996.						
Væsentligste lejevilkår	Skibet udlejes på et gensidigt uopsigeligt bareboat-certeparti (leje-aftale) fra K/S Habro-Mølleå's overtagelse og indtil ultimo februar 2013, eller indtil Elite køber skibet, jf. nedenfor. Elite påtager sig alle sædvanlige risici forbundet med skibets drift. Lejen (bareboat-raterne) betales i DKK, og er på basis af den budgetterede DKK-rente aftalt til følgende: <table><tr><td>Til december 2001</td><td>5.525.248 DKK pr. halvår</td></tr><tr><td>Januar 2002 – december 2006</td><td>7.182.823 DKK pr. halvår</td></tr><tr><td>Januar 2007 – februar 2013</td><td>9.337.669 DKK pr. halvår</td></tr></table> Lejen betales halvårsvis bagud og reguleres med udsving i den faktiske rente på kommanditselskabets lån.	Til december 2001	5.525.248 DKK pr. halvår	Januar 2002 – december 2006	7.182.823 DKK pr. halvår	Januar 2007 – februar 2013	9.337.669 DKK pr. halvår
Til december 2001	5.525.248 DKK pr. halvår						
Januar 2002 – december 2006	7.182.823 DKK pr. halvår						
Januar 2007 – februar 2013	9.337.669 DKK pr. halvår						
Køberet	Fra og med februar 2008 har Elite ret til at købe skibet til på forhånd fastsatte priser, der i februar 2008 udgør 102,9 mio. kr. Prisen er faldende efter en annuitet og andrager 45,0 mio. kr i februar 2013. Omkostningerne ved udnyttelse af køberetten betales af Elite.						
Forlængelse af lejeperioden	Hvis Elite ikke køber skibet senest februar 2013 i.h.t. købsoptionen, forlænges lejeperioden automatisk med 2 år og 4 måneder på uændrede vilkår. Efter den forlængede lejeperiode kan kommanditselskabet frit sælge skibet til den højest opnåelige pris.						
Omlægning til anden valuta	Kommanditselskabet er efter Elite's anmodning forpligtet til at omlægge bareboat-rater og optioner til USD eller DEM, såfremt det er muligt at opnå den fornødne finansiering i samme valuta. Det er endvidere en forudsætning herfor, at vilkårene reguleres, således at kommanditisternes budgetterede likviditets-, skatte-, afkast- og sikkerhedsmæssige situation er uændret i forhold til det på omlægnings tidspunktet gældende.						
Sikkerhed for Elite's forpligtelser	Til sikkerhed for Elite's forpligtelser har kommanditselskabet i hele lejeperioden ret til at modregne eventuelle manglende lejebetalinger i renter, afdrag og restgæld på lånet fra Elite. Lånet fra Elite udgør 20,4 mio kr. ved K/S' overtagelse af skibet. Der foretages medio 1997 et afdrag på 1,7 mio. kr., hvorefter restgælden løbende forhøjes ved nyudlån fra Elite. Medio år 2001 forventes lånet fra Elite at overstige 54,4 mio. kr. svarende til 40% af nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og optionspris. Fra dette tidspunkt andrager lånet fra Elite med modregningsadgang på ethvert tidspunkt 40% af nutidsværdien af						

Elite's resterende lejebetalinger og optionspris, og kommanditselskabet har herudover ikke modregningsadgang i yderligere lån fra Elite.

Forsikringer

Elite har tegnet/tegner sædvanlige forsikringer på skibet, som dækker kasko, krig, Protection & Indemnity (ansvar) samt eventuelle andre forsikringer, som med rimelighed måtte blive krævet af banken.

Forsikringerne skal være tegnet for beløb, der sikrer, at kommanditselskabet ved et evt. totalhavari stilles som ved Elite's køb af skibet i henhold til Elite's køberet. For så vidt angår olieforureningsulykker, dækker ansvarsforsikringen skadesbeløb på op til 500 mio. USD.

K/S Habro-Mølleå

Kapital og hæftelse

Der udbydes en samlet indskudskapital på kr. 123.750.000 i K/S Habro-Mølleå fordelt på 990 anparter a kr. 125.000, hvoraf kr. 47.150 pr. anpart indbetales kontant i henhold til tegningsaftalen.

Den enkelte kommanditist kan maksimalt blive pålagt at indbetale kr. 125.000 pr. anpart, svarende til hæftelsen. Som følge af, at Elite Shipping A/S påtager sig samtlige sædvanlige driftsrisici på skibet, og at der stilles likvide sikkerheder herfor i form af lånet med modregningsadgang, er risikoen for ekstraindbetalinger udover de i tegningsaftalen stipulerede indbetalinger søgt afdækket mest muligt.

Kapitalbehov og finansiering

På basis af de indgåede aftaler kan kommanditselskabets kapitalbehov og finansiering budgetteres således efter kommanditisternes indbetaling af raten for 1996:

K/S Habro-Mølleå's kapitalbehov og finansiering			
Kapitalbehov	(1.000 kr.)	Finansiering	(1.000 kr.)
Anskaffelsessum, skib	150.000	Investorindskud	46.679
Obligationer/likvider	2.870	Finanslån	120.769
Handelsomkostninger	5.475	Lån fra Elite Shipping A/S	20.429
Etableringsomkostninger	525		
Tilgodehavende investorindskud	29.007		
Kapitalbehov, i alt	187.877	Finansiering, i alt	187.877

Anskaffelsessum, skib

Beløbet er den aftalte købesum for skibet. Købesummen forventes betalt på overtagelsesdagen den 31. december 1996.

Obligationer/likvider

Kommanditselskabet forventes at købe obligationer for overskydende likviditet. Obligationerne forventes at være danske realkreditobligationer med et budgetteret effektivt afkast på cirka 8,0% p.a. før skat.

Handelsomkostninger

Består af mæglerhonorar til Habro Finans a/s på tkr. 4.625. I handelsomkostningerne er endvidere indeholdt advokatsalærer på bud-

	getteret tkr. 250 og stempel på skibsskøde på tkr. 600.
Etableringsomk.	Består af fast tkr. 225, til Habro Finans a/s til afholdelse af markedsføringsomkostninger ved salget samt revisor- og advokatomkostninger ved etablering af kommanditselskabet. Endvidere indgår omkostninger på tkr. 300 i forbindelse med optagelse af lån. Udover de under "Handelsomkostninger" og "Etableringsomkostninger" nævnte honorarer får Habro Finans a/s, selskaber eller personer knyttet til Habro Finans a/s ingen honorarer eller avancer i forbindelse med projektet, jf. dog nedenstående vedr. administration.
Tilgodehavende investorindskud	Beløbet består af kommanditisternes indbetalingsrater på kr. 29.300 pr. anpart efter, at indbetalingsraten for 1996 på kr. 17.850 er betalt. Beløbet skal indbetales i.h.t. tegningsaftalens bestemmelser.
Investorindskud	Beløbet består af kommanditisternes samlede indbetalingsrater ifølge tegningsaftalen på kr. 47.150 pr. anpart.
Finanslån	Består af et finanslån, som forventes optaget gennem ABN-AMRO Bank N.V. Ifølge tilbud fra ABN-AMRO Bank N.V. (banken) forøges lånet medio 1997 til tkr. 121.671, hvorefter det afvikles halvårligt over de følgende 10 år som et tilnærmet serielån. Renten på finanslånet er budgetteret til at udgøre 6,14% p.a., p.t. svarende til renten på et 6-årigt fastforrentet lån. I tillæg betales en marginal på 1,375% i 1997 faldende til 1,125% for 1998 og frem. Udsving i renten i forhold til den budgetterede renteudgift kompenseres fuldt ud gennem regulering af lejeindtægten. Til sikkerhed for lånet får banken 1. prioritetspant i skibet, transport i Elite's forpligtelser i henhold til de med kommanditselskabet indgåede aftaler, primær pant i kommanditselskabets obligationer samt primær transport i kommanditisternes indbetalingsrater og resthæftelse. Lånet kan af banken kræves førtidigt indfriet ved kommanditselskabets misligholdelse, herunder hvis værdien af de stillede sikkerheder udvikler sig dårligere end krævet. Herudover er lånet uopsigeligt for banken.
Lån fra Elite Shipping A/S	Lånet ydes af Elite Shipping A/S ved kommanditselskabets overtagelse af skibet. Lånet udgør ved overtagelsen tkr. 20.429. Det afdrages medio 1997 med tkr. 1.654 til tkr. 18.775, hvorefter Elite er forpligtet til at foretage løbende nyudlån, således at kommanditselskabets samlede lån cirka svarer til nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og betaling af optionspris. Når lånet fra Elite udgør 40% af nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og betaling af optionspris, er kommanditselskabet forpligtet til at søge lånebehov herudover refinansieret hos andre finansieringskilder på markedsvilkår. Lånet fra Elite kan dog ikke nedbringes til mindre end 40% af nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og betaling af optionspris.

Eventuelle omkostninger ved en ekstern refinansiering betales af Elite, ligesom ændringer i finansieringsvilkårene, herunder rentevilkår m.v., i forhold til det budgetterede dækkes af Elite gennem regulering af lejevilkårene, således at kommanditselskabets resultat og likviditet og kommanditisternes likviditet og afkast fortsat svarer til det budgetterede før refinansieringen.

Såfremt K/S ikke refinansierer den del af lånet fra Elite, der overstiger 40% af nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og betaling af optionspris, er K/S forpligtet til at dele lånet fra Elite op i to lån, hvoraf K/S alene har modregningsadgang i et lån, der til enhver tid svarer til 40% af nutidsværdien af Elite's resterende lejebetalinger og betaling af optionspris.

Lånet fra Elite forrentes fast med 9% p.a. betalt halvårligt bagud.

Drifts- og likviditetsbudget for K/S Habro-Mølleå

Kommanditselskabets drifts- og likviditetsbudget kan opstilles som vist nedenfor. Det er forudsat, at skibet sælges i år 2013.

K/S Habro-Mølleå's drifts- og likviditetsbudget (1.000 kr.)									
År	Leje	Adm. omk.	Rente-indtægter	Rente-udgifter	Res. før afskr.	Køb/salg, skib	Lån/afdrag	Inv. ind-/udbet.	Køb/salg af obligationer
1996	0	(325)	0	0	(325)	(156.000)	141.198	17.672	(2.545)
1997	11.050	(332)	354	(10.874)	200	0	(1.561)	10.643	(9.281)
1998	11.050	(338)	994	(10.558)	1.149	0	(1.519)	8.019	(7.649)
1999	11.050	(345)	1.532	(10.612)	1.626	0	(1.370)	6.584	(6.839)
2000	11.050	(352)	1.985	(10.685)	1.999	0	(1.199)	3.762	(4.562)
2001	11.050	(260)	2.257	(10.781)	2.266	0	(1.002)	0	(1.264)
2002	14.366	(265)	2.357	(10.827)	5.631	0	(4.167)	0	(1.463)
2003	14.366	(271)	2.472	(10.662)	5.905	0	(4.224)	(69)	(1.611)
2004	14.366	(276)	2.597	(10.500)	6.198	0	(4.276)	(996)	(916)
2005	14.366	(281)	2.674	(10.339)	6.419	0	(4.322)	(1.659)	(438)
2006	14.366	(287)	2.718	(10.182)	6.614	0	(4.361)	(2.139)	(114)
2007	18.675	(293)	2.739	(9.931)	11.190	0	(8.787)	(4.522)	2.119
2008	18.675	(299)	2.604	(9.188)	11.792	0	(9.487)	(4.990)	2.685
2009	18.675	(305)	2.428	(8.315)	12.484	0	(10.360)	(5.443)	3.319
2010	18.675	(311)	2.210	(7.362)	13.213	0	(11.314)	(5.873)	3.974
2011	18.675	(317)	1.947	(6.321)	13.985	0	(12.355)	(6.294)	4.664
2012	18.675	(323)	1.638	(5.184)	14.806	0	(13.492)	(6.729)	5.415
2013	3.113	(330)	628	(711)	2.699	45.000	(47.402)	(19.194)	18.897
I alt	242.245	(5.508)	34.133	(153.030)	117.839	(111.000)	0	(11.230)	4.391

Leje	Lejen er den med Elite Shipping A/S aftalte leje, jf. afsnittet "lejer og lejevilkår".
Administrations- omkostninger	Afholdes i overensstemmelse med administrationsaftale med ApS Habro Komplementar-8 (administrator) og udgør årligt tkr. 250. Beløbet reguleres med stigningen i nettoprisindekset anslået til 2% p.a. For 1996 betales fuldt honorar. Administrationsaftalen er, bortset fra misligholdelse, uopsigelig i kommanditselskabets levetid. Ud over administrationshonoraret er indregnet diverse omkostninger med tkr. 75 p.a. Beløbet er inflationsreguleret med 2% p.a. Fra 2001 er administrationshonoraret i overensstemmelse med administrationsaftalen nedsat til tkr. 200 p.a., og diverse omkostninger er nedsat til tkr. 60 p.a. Disse beløb er herefter inflationsreguleret med 2% p.a.
Renteindtægter	Består af renter af obligationsbeholdningen og overskydende likviditet.
Renteudgifter	Består af renter på finanslån og lånet fra Elite samt eventuelle nye lån til refinansiering af finanslån og lånet fra Elite.
Køb/salg af skib	Består af købesum og salgssum for skibet samt handels- og etableringsomkostninger.
Lån/afdrag	Består af optagelse af og afdrag på finanslån og lån fra Elite.
Investor ind- og udbetalinger	Består af ind- og udbetalinger fra kommanditisterne. Indbetalinger forventes at blive foretaget til og med år 2000, mens udbetalinger forventes foretaget fra og med år 2003. Udbetalinger angivet i et år forventes at finde sted primo det efterfølgende år. Udbetalinger fra kommanditselskabet forudsætter godkendelse af långiverne.
Køb/salg af obligationer	Består af ind- og udbetalinger vedrørende køb, salg og udtrækning af disse. Kursgevinster og -tab er forudsat skattefrie i hele perioden.

Skattemæssige forhold

Skattemæssige underskud	Skibet er godkendt af Industriministeriet den 21. september 1990 i henhold til undtagelsesbestemmelsen i Personskattelovens § 13, stk. 6, sidste punktum, hvorved de skattemæssige underskud kan fratrækkes i anden indkomst. Erhvervsministeriet har den 14. november d.å. bekræftet, at godkendelsen også gælder nye ejere af skibet, som overtager den bestående finansiering. Bekræftelsen er afgivet som svar på forespørgsel herom af den 19. september d.å. fra Revisionsfirmaet Ernst & Young A/S. Danmarks Skibskreditfond har den 8. oktober d.å. afgivet tilbud om, at kommanditselskabet kan overtage lånet i Danmarks Skibskreditfond. Da dette tilbud imidlertid ikke er konkurrencedygtigt med tilbud mod-
----------------------------	--

taget fra ABN-AMRO Bank N.V. om skibets finansiering, har kommanditselskabet den 18. november d.å. forespurgt Erhvervsministeriet, om godkendelsen også vil gælde nye ejere af skibet, som ikke overtager den eksisterende finansiering.

Såfremt Erhvervsministeriet bekræfter dette, gennemføres projektet som beskrevet i nærværende budgetredegørelse. I modsat fald forholdes der som beskrevet i budgetredegørelsens indledende afsnit, jf. side 11.

Beskatning af løbende over-/underskud

Det skattemæssige nettoresultat ved investering i skibsanparter beskattes efter gældende regler som kapitalindkomst. De nedennævnte skatteprocenter er opgjort for en gennemsnitskommune i Danmark.

"Mellemskat":

Skatteværdien af fradrag/indtægter vil andrage 48,2% i 1996 faldende til 46,1% i 1998 og fremefter, såfremt summen af investors personlige indkomst og nettokapitalindkomst mindst udgør 134.500 kr. (1996-niveau) (269.000 kr. for ægtefæller), og investors nettokapitalindkomst ikke overstiger 20.700 kr. (41.400 kr. for ægtefæller).

De samme skatteprocenter vil være gældende, såfremt summen af investors personlige indkomst og nettokapitalindkomst ligger mellem 134.500 kr. og 243.100 kr., og nettokapitalindkomsten overstiger 20.700 kr. (41.400 kr. for ægtefæller).

"Bundskat":

Hvis summen af investors personlige indkomst og kapitalindkomst er mindre end 134.500 kr. (1996-niveau) (269.000 kr. i alt for ægtefæller), vil de tilsvarende skattesatser udgøre 43,2% i 1996 faldende til 40,1% i 1998 og fremefter (bundskat).

"Topskat":

For personer, hvor summen af personlig indkomst og kapitalindkomst overstiger kr. 243.100 kr., og hvor nettokapitalindkomst overstiger kr. 20.700 kr. (41.400 kr. for ægtefæller), vil skattesatsen udgøre 62,8% for 1996 faldende til 58,9% for 1998 og fremefter (topskat).

Beskatning ved salg af skibet/anparterne

Ved kommanditselskabets salg af skibet, herunder salg i en misligholdelsessituation, eller investors afhændelse af samtlige anparter i kommanditselskabet, beskattes investor af genvundne afskrivninger.

Beskatningen sker som kapitalindkomst med en skatteprocent på mellem 40,1% og 58,9% afhængigt af investors øvrige indkomst- og skattemæssige forhold, jf. ovenfor.

Ved virksomhedsophør (salg af samtlige anparter i kommanditselskabet eller salg af skibet) beskattes investor dog kun af 90% (85% i 1996 og 1997) af de genvundne afskrivninger.

Såfremt investor alene sælger nogle af sine anparter i kommanditsel-

De valgte budget-
forudsætninger

skabet, skal salgssummen fragå i afskrivningssaldoen. Hvis afskrivningssaldoen bliver negativ, skal investor medregne et beløb svarende til den negative saldo fuldt ud (og altså ikke 90%) i kapitalindkomsten enten i salgsåret eller i det efterfølgende indkomstår.

Det er i basisbudgettet forudsat, at kommanditisternes resultat af investeringen beskattes som mellemskat. Likviditeten af investeringen er ligeledes vist for kommanditister, hvor det skattemæssige resultat af investeringen beskattes som topskat.

Indkomsten ved salget forventes for den typiske investor i projektet beskattet med en kombination af skatteprocenterne for mellemskat og topskat. I basisberegningen er 90% af de genvundne afskrivninger derfor forudsat beskattet med en gennemsnitlig skatteprocent på 50.

I beregningen for investorer med topskat er 90% af de genvundne afskrivninger forudsat beskattet med 58,9%.

Afkastet af investeringen påvirkes af den enkelte investors faktiske indkomst- og skattemæssige forhold. Habro Finans a/s tilbyder at beregne de kontante fordele baseret på investors faktiske indkomst- og skattemæssige forhold.

Selskaber

Aktie- og anpartsselskaber, der deltager som kommanditister i K/S Habro-Mølleå, beskattes med selskabsskatteprocenten. Ved ophør eller salg beskattes selskaber af hele den skattemæssige avance.

Da K/S Habro-Mølleå's skib udlejes på tidspunktet for K/S Habro-Mølleå's erhvervelse af skibet, kan selskaber ikke foretage saldoafskrivinger på skibet i anskaffelsesåret. I stedet kan der i året efter anskaffelsesåret afskrives med indtil 60% af anskaffelsessummen og herefter med de sædvanlige 30% af saldværdien.

Fradragskontoregler

Kommanditistens samlede fradrag kan ikke overstige hæftelsen på 125.000 kr. pr. anpart. I basisbudgettet har denne regel givet anledning til reduktion af afskrivningerne i perioden fra år 2000 til 2002.

Fælles skatteregnskab

Kommanditister, der erhverver anparter i kommanditselskabet i 1996, er underlagt reglen om fælles skatteregnskab, hvorved disse kommanditister skal bruge de afskrivningsprocenter, principper for beskattning af kursgevinster og tab m.v., som administrator fastlægger.

Skattemæssig anskaffelsessum og afskrivningsgrundlag

Skibets skattemæssige anskaffelsessum er opgjort således:

Anskaffelsessum for skibet	150.000.000 kr.
Handelsomkostninger	<u>5.475.000 kr.</u>
Skattemæssig anskaffelsessum i alt	<u>155.475.000 kr.</u>
Skattemæssig anskaffelsessum pr. anpart (990)	<u>157.045 kr.</u>

Likviditetsvirkningen pr. anpart

Den budgetterede likviditetsvirkning pr. anpart kan med udgangspunkt i foranstående budget og skattemæssige forudsætninger opstilles således for en investor med mellemskat (basisbudget):

Likviditet pr. anpart (mellemskat)									
År	Resultat før afskriv- ninger	Skatte- mæssige afskriv- ninger	Skatte- mæssigt resultat	Skatte- procent	Skat/ skatte- bespa- relse	Indbe- talinge/ udbeta- linger	Årets likvidi- tet	Akku- muleret likvidi- tet	Akku- muleret forr. likviditet
1996	(328)	(47.114)	(47.442)	48,2%	22.867	(17.850)	5.017	5.017	5.017
1997	202	(32.980)	(32.778)	48,1%	15.766	(10.750)	5.016	10.033	10.259
1998	1.160	(23.086)	(21.925)	46,1%	10.108	(8.100)	2.008	12.041	12.728
1999	1.642	(16.160)	(14.518)	46,1%	6.693	(6.650)	43	12.084	13.344
2000	2.019	(10.356)	(8.337)	46,1%	3.843	(3.800)	43	12.127	13.987
2001	2.289	(2.289)	0	46,1%	0	0	0	12.127	14.617
2002	5.688	(5.688)	0	46,1%	0	0	0	12.127	15.275
2003	5.964	(5.812)	152	46,1%	(70)	70	0	12.127	15.962
2004	6.250	(4.069)	2.181	46,1%	(1.006)	1.006	0	12.127	16.680
2005	6.484	(2.848)	3.636	46,1%	(1.676)	1.676	0	12.127	17.431
2006	6.681	(1.994)	4.688	46,1%	(2.161)	2.161	0	12.127	18.215
2007	11.303	(1.396)	9.908	46,1%	(4.567)	4.567	0	12.127	19.035
2008	11.911	(977)	10.935	46,1%	(5.041)	5.041	0	12.127	19.892
2009	12.610	(684)	11.926	46,1%	(5.498)	5.498	0	12.127	20.787
2010	13.346	(479)	12.868	46,1%	(5.932)	5.932	0	12.127	21.722
2011	14.126	(335)	13.791	46,1%	(6.358)	6.358	0	12.127	22.700
2012	14.956	(235)	14.721	46,1%	(6.786)	6.786	0	12.127	23.721
2013	2.727	40.417	43.144	50,0%	(21.572)	19.399	(2.173)	9.954	23.048
I alt	119.030	(116.082)	2.948		(1.390)	11.344	9.954		
Nutidsværdifortjeneste (4,5%)							10.906		

For en investor, hvor de skattemæssige resultater beskattes som "topskat", kan likviditeten pr. anpart opstilles således:

Likviditet pr. anpart (topskat)									
År	Resultat før afskrivninger	Skattemæssige afskrivninger	Skattemæssigt resultat	Skatteprocent	Skat/skattebesparelse	Indbetalinger/udbetalinger	Årets likviditet	Akkumuleret likviditet	Akkumuleret forr. likviditet
1996	(328)	(47.114)	(47.442)	62,8%	29.794	(17.850)	11.944	11.944	11.944
1997	202	(32.980)	(32.778)	60,9%	19.962	(10.750)	9.212	21.155	21.573
1998	1.160	(23.088)	(21.925)	58,9%	12.914	(8.100)	4.814	25.969	27.142
1999	1.642	(16.160)	(14.518)	58,9%	8.551	(6.650)	1.891	27.870	29.993
2000	2.019	(10.356)	(8.337)	58,9%	4.910	(3.800)	1.110	28.981	32.154
2001	2.289	(2.289)	0	58,9%	0	0	0	28.981	33.279
2002	5.688	(5.688)	0	58,9%	0	0	0	28.981	34.444
2003	5.964	(5.812)	152	58,9%	(89)	70	(19)	28.961	35.630
2004	6.250	(4.069)	2.181	58,9%	(1.285)	1.006	(279)	28.682	36.598
2005	6.484	(2.848)	3.636	58,9%	(2.142)	1.676	(466)	28.217	37.413
2006	6.681	(1.994)	4.688	58,9%	(2.761)	2.161	(600)	27.617	38.123
2007	11.303	(1.396)	9.908	58,9%	(5.836)	4.567	(1.268)	26.349	38.189
2008	11.911	(977)	10.935	58,9%	(6.440)	5.041	(1.400)	24.949	38.126
2009	12.610	(684)	11.926	58,9%	(7.025)	5.498	(1.527)	23.422	37.934
2010	13.346	(479)	12.868	58,9%	(7.579)	5.932	(1.647)	21.775	37.614
2011	14.126	(335)	13.791	58,9%	(8.123)	6.358	(1.765)	20.010	37.166
2012	14.956	(235)	14.721	58,9%	(8.671)	6.786	(1.884)	18.126	36.582
2013	2.727	40.417	43.144	58,9%	(25.412)	19.399	(6.012)	12.113	32.187
I alt	119.030	(116.082)	2.948		769	11.344	12.113		
Nutidsværdifortjeneste (3,5%)							17.934		

I beregningen af nutidsværdifortjeneste og akkumuleret forrentet likviditet er der i beregningerne taget hensyn til, at udlodningen i 2013 forventes at ske medio året, mens skattebetalingen forventes at finde sted ultimo året.

Resultat før afskrivninger

Består af investors andel af kommanditselskabets resultat før afskrivninger, jf. "Kommanditselskabets drifts- og likviditetsbudget".

Skattemæssige afskrivninger

Består af saldoafskrivninger med 30% p.a. efter saldometoden af den skattemæssige anskaffelsessum for skibet i hele perioden. Herudover er angivet 90% af de genvundne afskrivninger ved salg af skibet, jf. ovenfor.

Skat/skattebesparelse

Er beregnet med de i tabellerne angivne procentsatser. Tal i parentes er skattebetaling, mens tallene uden parentes er skattebesparelse.

Indbetaling/Udbetaling

Er indbetalingen pr. anpart samt de budgetterede udlodninger fra kommanditselskabet.

Akkumuleret forrentet likviditet

Fremkommer ved geninvestering af den i forbindelse med investeringen frigjorte likviditet til en rente efter skat på 4,5% p.a. (mellemskat)

eller 3,5% p.a. (topskat) cirka svarende til obligationsrenten.

Nutidsværdifortjeneste

Er beregnet som den ved investeringen frigjorte likviditet tilbagediskonteret med en effektiv rente efter skat på henholdsvis 4,5% p.a. (mellemskat) og 3,5% p.a. (topskat). De anvendte rentesatser svarer cirka til renten på en 6%-realkreditobligation med udløb i 2026.

Likviditetsvirkningen pr. anpart ved salg af skibet

Salg af skibet

De foretagne beregninger er baseret på, at Elite Shipping A/S udnytter købsoptionen til skibet i år 2013.

Investors likviditet ved Elite's tidligere udnyttelse af købsoptionen er vist nedenfor fordelt på skattebetalingen af driftsresultatet i salgsåret, udbetalingen fra kommanditselskabet samt skatten af genvundne afskrivninger. Endvidere er vist nutidsværdien og den akkumulerede forrentede likviditet pr. anpart. I beregningerne af nutidsværdi og akkumuleret forrentet likviditet er anvendt en tilbagediskonteringsrente på 4,5% p.a.

Konsekvenserne er vist ved beskatning i overensstemmelse med de skattemæssige forudsætninger anvendt for investorer med "mellemskat".

Likviditetsvirkningen ved salg af skibet (kr. pr. anpart)					
Salg af skibet i	Skat af driftsresultat i slutåret	Udbetaling fra K/S i slutåret	Skat af genvundne afskrivninger	Nutidsværdifortjeneste	Akkumuleret forrentet likviditet
2008	(1.276)	38.726	(45.291)	7.614	12.913
2009	(1.301)	36.290	(41.353)	8.594	15.230
2010	(1.323)	33.178	(36.881)	9.415	17.435
2011	(1.340)	29.361	(31.877)	10.074	19.497
2012	(1.354)	24.789	(26.328)	10.572	21.381
2013	(1.364)	19.399	(20.208)	10.906	23.048

Følsomhedsberegninger

Væsentlige budgetforudsætninger

Budgetterne er baseret på en række forudsætninger om blandt andet renteudgifter og -indtægter, inflation og skattemæssige forhold.

Til belysning af følsomheden overfor disse faktorer er nutidsværdifortjenesten pr. anpart beregnet ved forskellige forudsætninger, jf. nedenstående tabel. Alle øvrige forudsætninger end de for hver beregning nævnte er holdt uændrede. Følsomhederne er vist for en investor, som beskattes ifølge de anvendte budgetforudsætninger for mellemindkomst.

Følsomhedsberegninger (kr. pr. anpart)				
Alle tal afrundet til hele 100 kr.	1. option (2008)		Sidste option (2013)	
	Nutidsvær- difortjeneste	Akkumuleret forrentet likviditet	Nutidsvær- difortjeneste	Akkumuleret forrentet likviditet
Ifølge basisbudget	7.600	12.900	10.900	23.000
Renteudgift på lån 1,0% p.a. højere end budgetteret i hele perioden	7.600	12.900	10.900	23.000
Renteudgift på lån 1,0% p.a. lavere end budgetteret i hele perioden	7.600	12.900	10.900	23.000
Den effektive rente på obligationer 1%-point højere i hele perioden	9.600	16.200	13.600	28.800
Den effektive rente på obligationer 1%-point lavere i hele perioden	5.800	9.800	8.500	17.900
Inflation 3% p.a. i stedet for 2% p.a.	7.600	12.800	10.800	22.800
Inflation 1% p.a. i stedet for 2% p.a.	7.700	13.000	11.000	23.200
Den skattemæssige indkomst i salgs-året beskattes med mellemskat	9.800	16.500	11.700	24.700
Den skattemæssige indkomst i salgs-året beskattes med topskat	2.700	4.600	9.100	19.200
Forlænget lejeperiode			Salg i år 2015	
Lejeperioden fortsætter til år 2015, og skibet sælges til 0 kr.	-	-	9.100	21.000
Lejeperioden fortsætter til år 2015, og skibet sælges til 7,988 mio. kr.	-	-	11.000	25.300

REVISORERKLÆRING

Vi har gennemgået foranstående budgetredegørelse (side 11 - 22) for det nystiftede K/S Habro-Mølleå omfattende en budgetperiode frem til år 2013 med tilhørende skattemæssige beregninger for en personlig investor. Budgetredegørelsen med tilhørende kommentarer er udarbejdet af Habro Finans a/s.

Det udførte arbejde

Vor gennemgang har omfattet den indgåede rammeaftale omhandlende køb, finansiering og udlejning af et skib, lånetilbud fra bank samt meddelte oplysninger.

Ved vor gennemgang har vi kontrolleret den talmæssige indre sammenhæng samt påset, at de anvendte budgetforudsætninger og gældende skatteregler og -praksis er kommet korrekt til udtryk i budgetterne.

Gennemgangen har ikke givet anledning til bemærkninger udover nedenstående.

Supplerende oplysninger

I Erhvervsministeriets godkendelse af projektet er det forudsat, at et eksisterende lån i skibet ydet af Danmarks Skibskreditfond overtages. Foranstående beregninger er imidlertid baseret på låneoptagelse i en bank, vi henviser i den forbindelse til omtalen heraf på side 11 i budgetredegørelsen.

Det skal bemærkes, at selv om kommanditselskabet etableres i henhold til de beskrevne forudsætninger, vil der sædvanligvis opstå forskelle mellem de faktisk realiserede resultater og de budgettede.

Afvigelserne kan være væsentlige og vi skal i den forbindelse henvise til følsomhedsberegningerne på side 21 og 22, der angiver investors afkast ved ændringer i blandt andet udnyttelsestidspunktet af køboptionen, rente- og kursniveau samt inflation. Herudover kan ændringer i skattelovgivning og skattepraksis i budgetperioden påvirke de faktiske resultater for investor i såvel positiv som negativ retning.

Konklusion

Det er vor opfattelse, at budgetredegørelsen indeholder de nødvendige oplysninger til bedømmelse af forventningerne til kommanditselskabets og investorernes økonomiske stilling i budgetperioden.

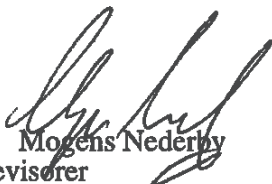
København, den 18. november 1996

Ernst & Young A/S



Søren Hedemand

statsautoriserede revisorer



Mogens Nederby

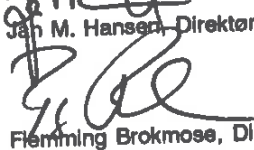
Tegningsliste

Ansvarlige for prospektet

K/S Habro Mølleå v/ApS Habro Komplementar-8, der er ansvarlig for udbuddet og de i nærværende prospekt afgivne oplysninger, erklærer hermed, at oplysningerne er rigtige, og at prospektet os bekendt indeholder alle væsentlige oplysninger vedrørende projektet og ikke er behæftet med udeladelser, som kunne forvanske det billede, prospektet skal give.

København, den 18. november 1996


Jan M. Hansen, Direktør


Flemming Brokmose, Direktør

K/S Habro-Mølleå's formål m.v.

Selskabets formål er at købe 1 containerskib af Elite Shipping A/S og som reder at drive rederivirksomhed ved at stille dette til rådighed på chartervilkår for Elite Shipping A/S eller andre. Selskabets overskudslikviditet placeres bedst muligt, herunder i børsnoterede danske obligationer.

Tegningen af kommanditanparterne har til formål at sikre det fornødne kapitalgrundlag til erhvervelse af de nævnte aktiver.

Navn, hjemsted m.v.

K/S Habro-Mølleå, der er et kommanditselskab, har hjemsted i Københavns kommune med adressen Kvæsthusgade 4, 1251 København K. Selskabet er under registrering i Told- og Skattestyrelsen og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Selskabet er stiftet den 11. november 1996, og har indtil indgåelse af kontraktkomplekset om containerskibet været uden aktivitet. Selskabet er undergivet dansk lovgivning.

Stiftelse, tegningsbeløb, betaling m.v.

Selskabet er stiftet med en indskudskapital på kr. 125.000. Indskudskapitalen forventes ved nytegningen udvidet til kr. 123.750.000 fordelt på 990 anparter a kr. 125.000.

Komplementar i selskabet er ApS Habro Komplementar-8. Komplen-

taren ledes af en direktion. Indskudskapitalen i komplementarselskabet andrager kr. 125.000. Komplementaren hæfter direkte og ubegrænset for alle selskabets forpligtelser.

Kommanditanparterne kan tegnes fra udbudsdatoen 18/11-1996 og til fuldtegningsdatoen 31/12-1996. Såfremt der ikke senest den 31/12-1996 er tegnet anparter for et samlet beløb på kr. 123.750.000, bortfalder allerede indgåede tegningsaftaler. Fristen for fuldtegningsdato kan dog forlænges, såfremt parterne bliver enige herom, jf. prospektets side 11.

Anpartsstørrelsen er kr. 125.000, hvoraf kr. 47.150 indbetales kontant i.h.t. tegningsaftalen. Bestyrelsen kan beslutte, at selskabet indkalder yderligere indskudskapital, jf. vedtægternes § 4.d.

Den maksimale hæftelse andrager kr. 125.000 pr. anpart tillagt evt. ikke udloddet overskud. Indenfor rammerne af dette beløb er hæftelsen personlig, direkte og solidarisk med de øvrige kommanditister.

Ved overtegning fordeles anparterne efter selskabets bestyrelses skøn, således at tegningen kan reduceres, eventuelt helt bortfalde.

Stemmeret m.v.

Hver anpart på 125.000 kr. giver én stemme. Ingen kommanditist kan udøve stemmeret, der overstiger 2% af det samlede antal stemmer i selskabet. Ingen anparter har særlige rettigheder.

Kommanditisterne deltager forholdsmæssigt i selskabets drift. Vedr. øvrige rettigheder og kendetegn for anparterne henvises til omstående vedtægter.

Salg af anparter

Anparterne er frit omsættelige. Ved salg frigøres kommanditisten dog først for sin hæftelse, når selskabets administrator har noteret salget.

Administration

Selskabets daglige ledelse og administration varetages af ApS Habro Komplementar-8 i.h.t. særskilt aftale herom.

Finansiering

Habro Holding ApS forestår i henhold til administrationsaftalen på selskabets

vegne tilvejebringelsen af den planlagte finansiering. Den planlagte finansiering fremgår af budgetredegørelsen.

Bestyrelse

Bestyrelsen består af 3 medlemmer, hvoraf 2 medlemmer vælges af generalforsamlingen, mens 1 medlem udpeges af ApS Habro Komplementar-8.

Indtil første ordinære generalforsamling udpeges hele bestyrelsen dog af ApS Habro Komplementar-8, og består af:

Advokat Robert Koch-Nielsen (fmd.)
Applebys Plads 1
1023 København K

Adm. direktør Jan M. Hansen
Kvæsthusgade 4
1251 København K

Direktør Flemming Brokmose
Kvæsthusgade 4
1251 København K

Revisor

Som revisor er for det første regnskabsår udpeget Revisionsfirmaet Ernst & Young A/S, Tagensvej 86, 2200 København N.

Advokat

Advokat Peter Fogh fra Advokatfirmaet Koch-Nielsen & Grønborg har sammenholdt prospektet og kommanditselskabets vedtægter med den indgåede rammeaftale vedrørende køb, finansiering og udlejning af kommanditselskabets skib, og har meddelt, at de væsentligste juridiske forhold er korrekt refereret i prospektet og vedtægterne.

Prospektet

Prospektet er udarbejdet i.h.t. lov nr. 213 af 10/4-1991 om prospekter ved første offentlige udbud af værdipapirer. Offentliggørelse er sket i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens informationssystem.

Vedtægter

§ 1.

Navn og hjemsted

- a. Kommanditselskabets navn er K/S Habro-Mølleå (herefter betegnet SELSKABET).
- b. SELSKABETS hjemsted er Københavns Kommune.

§ 2.

Formål

- a. SELSKABETS formål er at købe 1 containerskib af Elite Shipping A/S og som reder at drive rederivirksomhed ved at stille dette til rådighed på chartervilkår for Elite Shipping A/S eller andre. Selskabets overskudslikviditet placeres bedst muligt, herunder i børsnoterede danske obligationer.

§ 3.

Kapitalforhold og selskabsdeltagelse m.v.

- a. SELSKABETS indskudskapital udgør kr. 125.000 fordelt på kommanditanparter a kr. 125.000.
- b. Bestyrelsen er bemyndiget til at udvide indskudskapitalen op til 123.750.000 kr. ved udstedelse af kommanditanparter a kr. 125.000.
- c. På hver kommanditanpart indbetales kontant kr. 47.150 i henhold til tegningsaftalen. Yderligere indbetalinger kan komme på tale, jf. §§ 4.d. og 4.e.
- d. Til finansiering af købesummen for det i § 2 nævnte skib, køb af værdipapirer, dækning af omkostninger m.v. er ADMINISTRATOR på SELSKABETS vegne bemyndiget til at optage lån i dansk og udenlandsk valuta.
- e. Til finansiering af SELSKABETS drift er ADMINISTRATOR bemyndiget til at optage kortfristede lån og/eller pantsætte/sælge af SELSKABETS værdipapirbeholdning samt pantsætte SELSKABETS fremtidige indtægter.
- f. Endvidere bemyndiges ADMINISTRATOR til at vælge løbetid og lånevaluta, til at prolongere de ovenfor anførte lån samt indgå aftale om de fornødne finansielle instrumenter.
- g. SELSKABETS aktiver, herunder ikke indbetalte dele af kommanditisternes hæftelse, kan af ADMINISTRATOR pantsættes til sikkerhed for SELSKABETS forpligtelser.
- h. Overskydende likviditet placeres mest hensigtsmæssigt efter ADMINISTRATORs skøn.
- i. SELSKABET ejes af kommanditisterne i henhold til deres andel af indskudskapitalen.
- j. Overskud eller underskud fordeles i samme forhold.
- k. Ved SELSKABETS opløsning fordeles likvidationsprovenuet i samme forhold.

§ 4.

Hæftelse

- a. ApS Habro Komplementar-8 hæfter som komplementar ubegrænset og direkte for alle SELSKABETS forpligtelser.
- b. Kommanditisternes hæftelse er begrænset til kr. 125.000 pr. tegnet anpart. Dersom der i SELSKABET er henlagt ikke udloddet overskud, hæfter kommanditisterne tillige med deres andel heraf.
- c. Inden for dette beløb er hæftelsen personlig, direkte og solidarisk med de øvrige kommanditister.
- d. Bestyrelsen kan beslutte, at SELSKABET indkalder yderligere kapital til betaling på anfordring indenfor rammerne af hver enkelt kommanditists hæftelse. Bestyrelsens skøn og beslutning i så henseende kan kun omgøres af en enig bestyrelse.
- e. Kommanditisterne kan kun blive pålagt at indbetale kr. 125.000 pr. tegnet anpart, heri medregnet det kontant indbetalte indskud.

§ 5.

Kommanditanpartsbeviser

- a. SELSKABET udsteder kommanditanpartsbeviser på navn til hver enkelt kommanditist. ADMINISTRATOR fører fortegnelse over samtlige kommanditister. Herudover har kun SELSKABETS bestyrelse, eventuelle långivere og revisor adgang til at gøre sig bekendt med indholdet af fortegnelsen.
- b. Kommanditanpartsbeviserne er ikke-omsætningspapirer.
- c. Kommanditanpartsbeviserne kan mortificeres uden dom efter reglerne gældende for aktiebrev, der ikke er omsætningspapirer.

§ 6.

Overdragelse og anden overgang af kommanditanparter m.v.

- a. En kommanditist kan frit overdrage sin kommanditanpart, jf. dog §§ 6.b. og 6.c.
- b. Overdragelse af en kommanditanpart har retsvirkning for SELSKABET, når ADMINISTRATOR har noteret overdragelsen i kommanditanpartsfortegnelsen.
- c. En udtrædende kommanditist frigøres dog først for sin hæftelse, når den nye ejer af kommanditanparten/-anparterne underskriver en af ADMINISTRATOR godkendt overdragelseserklæring om at indtræde i overdragerens retstilling i enhver henseende, og når erklæringen er tiltrådt af ADMINISTRATOR. ADMINISTRATOR er på de øvrige kommanditisters vegne uigen-

kaldeligt bemyndiget til at meddele eller nægte samtykke. Notering om overdragelse af en kommanditanpart er belagt med et gebyr, hvis størrelse fastlægges af ADMINISTRATOR for et år ad gangen. Gebyret udgør for 1996 og 1997 kr. 1.000 pr. anpart.

- d. SELSKABETS formue kan ikke på nogen måde gøres til genstand for retsforfølgning for nogen SELSKABET uvedkommende gæld, hvad enten denne gæld er opstået før eller efter SELSKABETS stiftelse, og kommanditisterne kan hverken i levende live, ved testamente eller på anden måde råde over nogen del af SELSKABETS formue.

§ 7.

SELSKABETS ledelse

- a. SELSKABET ledes af en bestyrelse på 3 medlemmer, jf. dog § 7.d.
- b. 2 af bestyrelsens medlemmer vælges af generalforsamlingen. 1 medlem af bestyrelsen udpeges af ADMINISTRATOR, jf. dog § 7.d. Det af ADMINISTRATOR udpegede medlem skal være formand. Valg sker for 1 år ad gangen. Genvalg kan finde sted.
- c. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når over halvdelen af dens medlemmer er til stede. Bestyrelsens beslutninger træffes ved simpel stemmeflerhed. I tilfælde af stemmelighed er formandens stemme udslagsgivende.
- d. Indtil første ordinære generalforsamling består bestyrelsen dog af 3 medlemmer, som alle er udpeget af komplementaren.
- e. SELSKABETS administrator er ApS Habro Komplementar-8. Der er udfærdiget særskilt aftale mellem ADMINISTRATOR og SELSKABET. ApS Habro Komplementar-8 er berettiget til at udpege en anden administrator i sit sted til at udføre hele eller dele af administrationen af SELSKABET.
- f. Det påhviler bestyrelsen at føre tilsyn med, at ADMINISTRATOR opfylder sine forpligtelser i henhold til administrationsaftalen.
- g. Medlemmerne af bestyrelsen og ADMINISTRATOR er forpligtet til at iagttage tavshed omkring de informationer vedrørende SELSKABET, de måtte komme i forbindelse med ved udøvelse af deres hverv.
- h. Beslutning om salg af skibet træffes af generalforsamlingen. Beslutning om salg af skibet i henhold til indgået aftale med Elite Shipping A/S træffes dog af SELSKABETS bestyrelse.

§ 8. Generalforsamling

- a. SELSKABETs øverste myndighed er generalforsamlingen.
- b. Der afholdes ordinær generalforsamling hvert år i Københavns Kommune eller et andet af bestyrelsen valgt sted. Generalforsamlingen afholdes inden udgangen af maj måned og indkaldes af bestyrelsen med mindst 14 dages varsel ved brev til samtlige kommanditister, under den af ADMINISTRATOR senest registrerede adresse. Indkaldelsen skal indeholde dagsorden for generalforsamlingen.
- c. Dagsorden for den ordinære generalforsamling skal omfatte følgende:
 1. Bestyrelsens beretning om SELSKABETs virksomhed i det forløbne år.
 2. Fremlæggelse til godkendelse af det reviderede regnskab indeholdende forslag til disponering af årets resultat.
 3. Fremlæggelse af budget for det kommende regnskabsår.
 4. Valg af bestyrelse.
 5. Forslag fra kommanditister, komplementar eller bestyrelse.
 6. Eventuelt.
- d. Bestyrelsen eller ADMINISTRATOR kan når som helst indkalde til ekstraordinær generalforsamling efter samme regler som indkaldelse til ordinær generalforsamling.
- e. Bestyrelsen har pligt til inden 14 dage at indkalde til ekstraordinær generalforsamling, der begæres af kommanditister, der repræsenterer over 25% af indskudskapitalen. En sådan begæring skal ske skriftligt til ADMINISTRATOR og være ledsaget af et motiveret dagsordenforslag.
- f. Generalforsamlingen ledes af en af bestyrelsen udpeget dirigent, der afgør alle spørgsmål vedrørende sagernes behandling og stemmeafgivningen.
- g. Alle valg og beslutninger på en generalforsamling afgøres ved simpel stemmeflerhed, jf. dog § 12.
- h. Hver kommanditanpart på kr. 125.000 giver én stemme. Ingen kommanditist kan udøve stemmeret, der overstiger 2% af det samlede antal stemmer i SELSKABET.
- i. Stemmeretten kan udøves i henhold til skriftlig fuldmagt, såfremt denne er SELSKABET i hænde senest 3 dage før generalforsamlingens afholdelse. Fuldmagter til den førstkommande generalforsamling er også gyldige til en efterfølgende ekstraordinær generalforsamling, medmindre der foreligger udtrykkelig tilbagekaldelse. Fuldmagter er dog kun gyldige i et år fra udstedelsesdatoen.
- j. Enhver kommanditist har ret til at få et emne behandlet på den ordinære ge-

neralforsamling, hvis kommanditisten fremsætter skriftlig anmodning herom over for bestyrelsen senest den 31. januar i det år, generalforsamlingen afholdes.

§ 9. Tegningsregel

- a. SELSKABET tegnes af ADMINISTRATOR i forening med bestyrelsens formand eller af den samlede bestyrelse. Indtil første ordinære generalforsamling tegnes SELSKABET dog af ADMINISTRATOR alene.
- b. Ved salg af det SELSKABET tilhørende skib tegnes SELSKABET af den samlede bestyrelse.

§ 10. Regnskab og revision

- a. SELSKABETs regnskabsår løber fra 1. januar til 31. december. Det første regnskabsår er dog fra stiftelsen til den 31. december 1996.
- b. SELSKABETs regnskab revideres af en af ADMINISTRATOR udpeget statsautoriseret revisor.
- c. Det reviderede regnskab forelægges kommanditisterne til godkendelse, hvorefter det indstilles til godkendelse på SELSKABETs ordinære generalforsamling.
- d. Regnskabet udsendes til kommanditisterne senest 14 dage før generalforsamlingens afholdelse.

§ 11. Opløsning af SELSKABET

- a. SELSKABET skal opløses, når skibet er solgt.
- b. Efter realisation af SELSKABETs aktiver udarbejder ADMINISTRATOR udkast til afsluttende regnskab med tilhørende udlodning. Udkastet revideres af SELSKABETs statsautoriserede revisor og forelægges bestyrelsen til godkendelse, hvorefter det indstilles til godkendelse på en afsluttende generalforsamling.

§ 12. Ændring af vedtægter eller aktiviteter

- a. Til ændring af vedtægternes §§ 2, 7 og 12 kræves bestyrelsens enstemmige godkendelse, samt at forslaget vedtages af samtlige SELSKABETs kommanditister.
- b. Til ændring af vedtægterne i øvrigt og til beslutning om salg af skibet, bortset fra salg i medfør af § 7.h., sidste punktum, kræves enstemmig godkendelse i bestyrelsen, og beslutningen skal herefter godkendes på en generalforsamling, på hvilken mindst 3/4 af indskudskapitalen i SELSKABET er repræsenteret, og beslutningen vedta-

ges med mindst 3/4 af de afgivne stemmer. Er der ikke repræsenteret 3/4 af indskudskapitalen på generalforsamlingen, men beslutningen er vedtaget af både 3/4 af de afgivne stemmer og af den repræsenterede stemmeberettigede indskudskapital, indkaldes snarest muligt til ny generalforsamling, hvor beslutningen kan vedtages med 3/4 af de afgivne stemmer uden hensyntagen til den repræsenterede indskudskapitals størrelse.

- c. Bestyrelsen er bemyndiget og forpligtet til at foretage sådanne ændringer af SELSKABETs vedtægter, som er nødvendige for at bringe dem i overensstemmelse med den til enhver tid gældende lovgivning samt til at ændre hjemsted for SELSKABET til en anden dansk kommune.

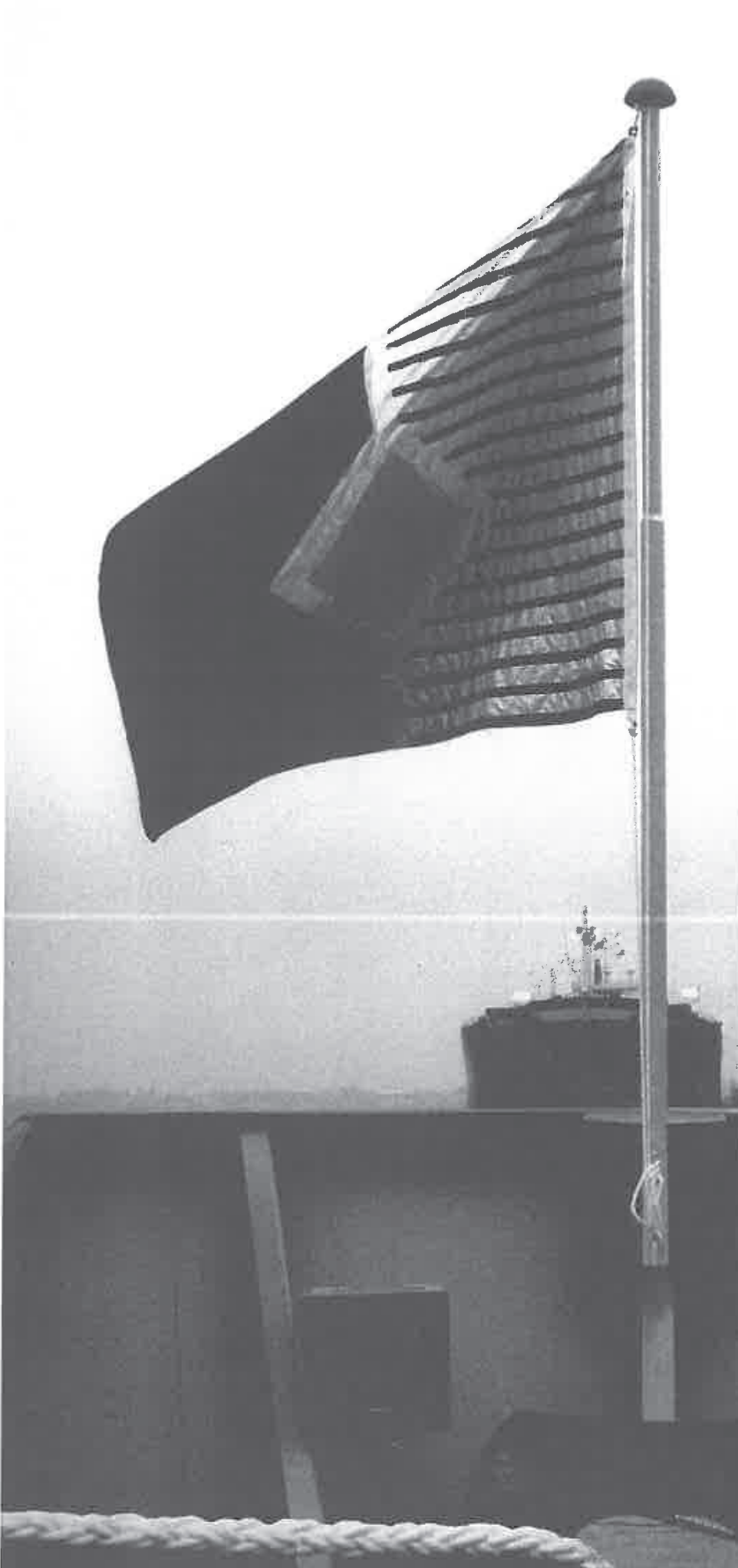
§ 13. Voldgift

- a. Enhver tvist, der udspringer af nærværende vedtægter, herunder administrationsaftalen, kan ikke indbringes for de ordinære domstole, men skal endeligt afgøres ved voldgift i overensstemmelse med reglerne i Lov nr. 181 af 24. maj 1972.
- b. ADMINISTRATOR skal dog kunne vælge, at sager vedrørende manglen på indbetalinger fra en kommanditist skal behandles ved de ordinære domstole. I så fald skal værnetinget være Københavns Byret. ADMINISTRATOR er dog berettiget til på et hvilket som helst tidspunkt under en sådan sags behandling at omgøre sin beslutning med den virkning, at sagen skal behandles i overensstemmelse med reglerne i § 13.a.

København, november 1996

I BESTYRELSEN:

Robert Koch-Nielsen
Jan M. Hansen
Flemming Brokmose



Habro har stor projekt- ekspertise

Habro-Gruppen der bl.a. består af Habro Finans a/s og Habro Holding ApS, beskæftiger sig med finansiering af skibe, ejendomme og større driftsmidler samt udbud af attraktive investeringsprojekter.

I 1995 formidledes således finansiering til anskaffelse af realaktiver for ca. 250 mio. kr. I alt har Habro til dato formidlet finansiering til anskaffelse af realaktiver for ca. 1 mia. kroner.

Der samarbejdes med en lang række virksomheder i dansk erhvervsliv. Habro har ingen begrænsende bindinger til kunder eller finansielle institutioner. Fra gang til gang sammensættes det mest optimale projekt til gavn for lejere, leverandører og investorer.

Direktionerne for Habro Finans a/s og Habro Holding ApS udgøres af adm. direktør Jan M. Hansen og direktør Flemming Brokmose, der begge har stor erfaring med udbud af investeringsprojekter.

Bestyrelserne for Habro Finans a/s og Habro Holding ApS består af advokat Robert Koch-Nielsen (formand), statsautoriseret revisor Preben Juul Kjær og direktør Ole Lund Petersen, der alle har stor erfaring i dansk erhvervsliv.



Habro Finans a/s

Kvesthusgade 4 • 2100 København Ø
Tlf. 33 45 67 50 • telex 31111 hab
Telefax 33 45 67 51