

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde – skattemæssige overvejelser”

"A private equity fund's acquisition of a voluntary chain - tax related deliberations"

Kandidatafhandling på Cand.merc.aud.- studiet

- Juridisk institut

Forfatter: Kenneth Keld Sørensen

Aflevering: 31. marts 2010

Vejleder: Karina Hejlesen Jensen

Censor: _____

Antal anslag i opgaven: 181.956

Antal sider: 80

"Copenhagen Business School" 2010

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Beregning af antal anslag inklusive mellemrum:

Wordcount eksklusiv appendiks	181.535
1 figur af 800 anslag	800
Fratrukket forsiden	<u>-442</u>
I alt	<u>181.893</u>
Omregnet til antal normalsider:	<u>80</u>

Indholdsfortegnelse

1	Summary	6
2	Indledning	8
2.1	Frivillige kæder	8
2.2	Fra frivillige kæder til kapitalkæder	9
2.3	Problemstilling	10
2.3.1	Problemformulering	10
2.4	Afgrænsning af problemstillingen	11
2.4.1	Dataindsamling	11
2.4.2	Salgsprocessen	11
2.4.3	Skattelovgivning	12
2.4.4	Overdragelsesmetoder	12
2.4.5	Strukturering af transaktionen	13
2.4.6	Øvrige afgrænsninger	13
2.5	Afhandlingens formål og målgruppe	13
2.6	Strukturelle overvejelser	13
2.7	Model og metodevalg	15
2.7.1	Teoretiske overvejelser	15
2.7.2	Undersøgellesdesign	17
2.7.3	Analyseteknik og dataindsamlingsmetoder	17
2.7.4	Primære og sekundære data	18
3	Processen i forbindelse med køb/salg af virksomhed, herunder den frivillige kæde	20
3.1	Køb og salg af virksomhed?	20
3.1.1	Overdragelsesmetode	20
3.1.2	Køb og salg af frivillig kæde	21
3.2	Hvordan forløber salget af en virksomhed?	23
3.2.1	Salget af en frivillig kæde	24
3.3	Salgsprocessens forløb	24
3.3.1	Beslutning om opstart af salgsproces	24
3.3.2	Identificering af potentiel salgspris (værdiindikation)	25
3.3.3	Identificering af potentielle købere	27

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

3.3.4	Første forhandling	28
3.3.5	Due diligence undersøgelser.....	29
3.3.6	Anden forhandling og afsluttende udvælgelse af endelig køber (Eventuel gennemførelse af endelig købers due diligence).....	30
3.3.7	Gennemførelse af handlen og efterfølgende integration af købers ejerskab	31
3.4	Salgsprocessens hovedpunkter	32
4	Sælgersidens komposition og overvejelser	34
4.1	Virksomhedskonstruktioner på sælgersiden.....	34
4.2	Personlige virksomheder	35
4.2.1	Salg af aktiver.....	35
4.2.2	Virksomhedsordningen.....	35
4.2.3	Stiftelse af selskab ved ”Virksomhedsomdannelse”	36
4.3	Personligt ejet Aktie- eller Anpartsselskab	38
4.3.1	Salg af aktiver.....	38
4.3.2	Salg af aktier	40
4.4	Holdingselskab med underliggende driftsselskab	43
4.4.1	Etablering af holdingsstruktur ved skattefri ”tilførsel af aktiver” eller ”aktieombytning”	44
4.4.2	Salg af aktier i holdingselskabet.....	45
4.4.3	Salg af aktiver i driftsselskabet	45
4.4.4	Salg af aktier i driftsselskabet	46
4.5	Delkonklusion	48
5	Købersidens strukturer og overvejelser	51
5.1	Hvad er det, der købes?	51
5.2	Planlægning af transaktionsstruktur og efterfølgende concern	52
5.2.1	Købers holdingstruktur	52
5.2.2	Finansiering.....	54
5.3	Køb af butikker via aktivkøb.....	55
5.3.1	Inkorporering af de købte aktiver.....	56
5.3.2	Afskrivninger	56
5.3.3	Finansiering af købte aktiver	57
5.3.4	Købers skatteposition ved et aktivkøb.....	57
5.4	Køb af butikker via aktiekøb.....	57

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

5.4.1	Inkorporering af de købte aktier.....	57
5.4.2	Afskrivninger.....	58
5.4.3	Finansiering af købte aktier.....	58
5.4.4	Selvfinansieringsforbuddet.....	58
5.5	Rentefradragsbegrænsning.....	64
5.5.1	Tynd kapitalisering.....	64
5.5.2	Renteloft.....	67
5.5.3	EBIT-reglen.....	69
5.5.4	Eksempel på rentefradragsbegrænsning.....	70
5.5.5	Muligheder for undgåelse af rentefradragsbegrænsning i en kædetransaktion.....	70
5.6	Realisation af gevinsten.....	77
5.7	Delkonklusion.....	78
6	Konklusion.....	83
7	Litteraturoversigt.....	88
7.1	Bøger.....	88
7.2	Artikler.....	88
7.3	Domme.....	88
7.4	Hjemmesider.....	89
8	Appendiks.....	90

1 Summary

The purpose of this thesis is to analyse how a private equity fund's acquisition of a voluntary chain should be structured with regard to tax-related issues on both the seller and the buyer side. The problem area is examined by analysing a number of relevant tax-related issues both on the seller side in an assignment situation as well as on the buyer side in an acquisition situation.

A transaction involving a voluntary chain has characteristics similar to those of a large ordinary transaction. However, one of the main dissimilarities is the number of sellers involved in the transaction and the number of sellers to constitute a majority on an extraordinary general meeting where one potential bidder's offer is to be accepted. It requires a quite tailored offer taking into account the different sellers' situations to succeed in such a transaction.

A "chain transaction" already has a significant amount of contractual challenges due to the large number of different sellers and different situations – most of these are negotiated throughout the process. Subsequently, both the seller and the buyer have detailed deliberations on the preferred assignment method. Should I sell assets or shares, how am I going to structure the financing of the share deals, how do I favour assets deals? This thesis seeks to answer these challenges by exploring the tax-related possibilities for both the seller and the buyer.

On both sides, it appears that part of the answer is that planning of the entity structure is essential to achieve the optimum tax position.

On the seller side, analyses reveal that a seller's tax position in a sales situation is lowest when operating the store through a corporate structure. Whether the seller should establish a holding structure depends on the expected future investment of the profit on the sale of the store as the tax burden is derived by the type of transactions a potential profit is applied on.

On the buyer side, analyses show that a holding structure is an advantageous starting point for structuring the acquisition. The holding structure facilitates a platform for financing both asset deals and share deals without interfering with the ban on self-financing. Chain transactions trigger the rules on limited interest deduction and the EBIT rule. The thesis introduces effective models to reduce the effects from limited interest deduction, including simple models and more advanced models.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

However, the manoeuvres should be assessed carefully before applying them in an acquisition structure.

2 Indledning

Detailmarkedet har i perioden 2003-2007 oplevet en løbende omsætningsvækst, som følge af den stigning, der har været i det private forbrug¹. Den stigning, som er realiseret i det private forbrug i den pågældende periode har i høj grad været forårsaget af prisstigninger på bl.a. fast ejendom (stigende friværdier) og aktier (realiserede avancer), herudover har de gunstige lånevilkår været medvirkende til udviklingen. En udvikling som i medierne er blevet rubriceret som en forbrugsfest.

Det generelle vækst-klima og de gunstige lånevilkår medførte en løbende stigning i antallet af virksomhedshandler fra 2003 og frem til 2007 både i DK, men også i Europa^{2,3}. Renten var lav og bankerne havde stor tillid til fortsat vækst. De positive vilkår foranledigede, at kapitalfondenes investeringer blev gearret i højere grad end tidligere⁴, hvilket gav mulighed for at købe store og komplekse opkøbssemner, herunder de store frivillige kæder.

2.1 Frivillige kæder

I perioden 1966-1990 var der en væsentlig udvikling i kædedannelsen i Danmark - i 1990 kontrollerede kæder 90% af den danske detailhandel. Særligt i udvalgs- og specialvarebutikkerne har kædedannelsen som et nationalt særkende udviklet sig fra indkøbsforeninger til frivillige kæder.⁵ De Frivillige kæder er kendetegnet ved, at individuelle butiksindehavere går sammen om et fælles brand, eksempelvis SportMaster og Inspiration⁶. Butiksindehaverne ejer deres egne butikker og der indgås samarbejdsaftaler om indkøb, logistik, reklame etc. butikkerne imellem. I de horisontale kæder ses det ofte, at der oprettes et kædeselskab til varetægelse af kædens interesser, medlemmerne får som regel en ejerandel i form af et andelsbevis eller en aktie. Medlemmerne i de frivillige kæder er repræsenteret i vilkårlige selskabsformer, det betyder at de enkelte butikker kan være drevet som enten personlig virksomhed, ApS, A/S og I/S.

¹ ”Husstandenes årlige forbrug efter husstandsgrupper, forbrugsart og tid – 1993-2007” jf. Danmarks statistikbank

² ”Transaktionsbarometeret” pjece fra 3. kv. 2009 udgivet af Ernst & Young – side 3

³ ”Salg af mellemstore virksomheder” pjece fra 2008 udgivet af Audon Partners A/S – side 2 og 3

⁴ ”Kapitalfonde har forkøbt sig” af Lasse Friis, Børsen 26. november 2008

⁵ ”Detailhandel (Dansk detailhandels udvikling - Efter 1960)” – Den store danske encyklopædi (Gyldendal – online)

⁶ ”Rapport om frivillige kæder” af Konkurrencestyrelsen 2005 - side 73

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Kædernes eksistensgrundlag ligger i den mulighed, som de individuelle butiksejerne har for at opnå stordriftsfordele via samarbejdet. Kædens stordriftsfordele realiseres i form af forøget forhandlingskraft, som følge af den større samlede indkøbsvolumen, besparelser ved koordineret logistik, besparelser ved fælles markedsføring, branding af kæden, udvikling af kædeprodukter mv.

Placeringen af ejerskabet er det, som adskiller medlemmer af en frivillig kæde fra franchisetagere og kapitalkæder. Ved franchise- og kapitalkæder er ejerskabet af brandet placeret hos få ejere, flere af butikkerne ejes af kæde, mens eksterne butiksejere ansøger om at benytte brandet og herefter løbende betaler en afgift til ejerne af brandet. I en frivillig kæde er der en demokratisk tilgang til store beslutninger, typisk i form af stemmerettigheder pr. ejerandel ved generalforsamlingen.

2.2 Fra frivillige kæder til kapitalkæder

I 2006 købte kapitalfonden CVC Matas for ca. 5,4 mia. kr.⁷ og dannede dermed en af Danmarks største kapitalkæder (målt på antal butikker). I kølvandet på EQT's køb af Matas-kæden fik flere frivillige kæder øje på det økonomiske incitament i at sætte kæderne til salg. I perioden 2003-2009 har flere kapitalfonde foretaget/forsøgt opkøb af en række frivillige kæder med mere eller mindre held. I de frivillige kæder er der potentielt store muligheder for forbedring som følge af, at butikkerne ejes af en række uafhængige individer for hvem individuel profitmaksimering ubetinget kommer i første række frem for den fælles profitmaksimering. Motiverne for kapitalfondenes opkøb ligger bl.a. i den eksisterende suboptimering, potentiel standardisering af butikkerne, strategisk placering af butikker, forøget volumen (måske over landegrænser, evt. i Skandinavien) og som følge heraf forøget forhandlingskraft overfor leverandører. Med andre ord så kigger kapitalfondene på de muligheder, som der er for at forbedre marginerne i kæden, som ved ethvert andet virksomhedskøb.

Følgende frivillige kæder er blevet opkøbt af kapitalfonde i perioden 2003 - 2009:

- Matas (CVC)
- Inspiration (Capidea og milliardær Niels Thorborg)
- Imerco (Goldschmidt)
- Idémøbler (Axcel)
- Tøjeksperten og Wagner (Polaris)
- Babysam (Polaris)

⁷ ”Heflig budkrig om Matas' striber” af Jakob Risom og Beile Grünbaum på Business.dk – Søndag den 11. marts 2007

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Mens kapitalfonde bla. har forsøgt at købe følgende kæder forgæves:

- Kop & Kande inkl. de Frie Isenkræmmere (Altor Equity Partners)
- Sportmaster (Arev (ejet af Islandsk kapitalfond))
- Intersport (Arev)

I forbindelse med en kædetransaktion medfører den selskabsretlige sammensætning og regnskabsmæssige forskellighed butikker imellem en række problemstillinger indenfor selskabsretten, skatteretten og ÅRL. Forhandlingsmæssigt er det derfor essentielt, at køber og den finansielle rådgiver forstår de overvejelser, som den enkelte sælger står overfor i forbindelse med et eventuelt salg:

- Beskatning har indflydelse på beslutningen om salg af virksomheden. Skal salget ske ved salg af aktier eller aktivitet
- Sælgers muligheder i den fremtidige kapitalkæde
- Forhandlingen kan foregå på flere niveauer, med den enkelte sælger, indkøbsforeningens ledelse eller en samlet repræsentant for alle sælgere

Købers håndtering af forhandlingsforløbet har stor betydning for købers forhandlingsmuligheder og købsprocessens tidsmæssige forløb.

2.3 Problemstilling

Hvordan foretages et salg af en frivillig kæde og hvordan struktureres en kapitalfonds køb af en frivillig kæde optimalt skattemæssigt? Afhandlingens fokus er på de skattemæssige overvejelser, som sælger og køber bør have i forbindelse med en kapitalfonds købstilbud på en frivillig kæde.

Herudover vil afhandlingen belyse kapitalfondens efterfølgende muligheder for strukturering af de gennemførte aktie- og aktivkøb, herunder optimering af selskabsstrukturen i relation til reglerne om selvfinansiering, rentefradragsbegrænsning og tynd kapitalisering.

2.3.1 Problemformulering

Hvordan struktureres et salg/køb af en frivillig kæde skattemæssigt?

Afhandlingens problemformulering søges løst ved hjælp af følgende underspørgsmål:

Sælgers overvejelser og muligheder:

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Hvilke skattemæssige overvejelser bør sælger have i forbindelse med salg af:

- Aktiver
- Aktier
- Timing
- Strukturering

Købers skattemæssige overvejelser i relation til strukturering af et større antal aktie- og aktivitets-
handler i en efterfølgende koncern med henblik på optimering af:

- Udbytte
- Tynd kapitalisering
- Rentefradragsbegrænsning
- Sælgers reinvestering i den nye kapitalkæde

2.4 Afgrænsning af problemstillingen

Problemstillingen er konkretiseret via problemformuleringen. Nedenfor er redegjort for de aspekter i forbindelse med en kæde-transaktion, som ikke bliver behandlet i denne afhandling. Afgrænsningerne er vurderet nødvendige under hensyntagen til den tidsmæssige og formelle overholdelse af afhandlingens omfang. Dertil kommer løbende i afhandlingen yderligere naturlige afgrænsninger, foretaget for at sikre at afhandlingen primært fokuserer på de skattemæssige problemstillinger ved en kæde-transaktion.

Efter en introduktion til salgsprocessen i forbindelse med salg af virksomhed, herunder særlige problemstillinger relateret til et kædesalg, vil afhandlingen fokusere på de skattemæssige overvejelser på henholdsvis sælger og købersiden.

2.4.1 Dataindsamling

Dataindsamlingen er afsluttet den 1. marts 2010, indsamling af materiale efter denne dato har ikke været tidsmæssigt muligt, hvorfor efterfølgende forhold ikke er medtaget i afhandlingen.

2.4.2 Salgsprocessen

Salgsprocessen bliver ikke gennemgået på et detaljeret niveau med gennemgang af alle finansielle, skattemæssige og juridiske faldgruber, som potentielle købere bør være opmærksomme på, at få identificeret ved gennemførelse af due diligence undersøgelser.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Der fokuseres på en gennemgang af processen og de problemstillinger, som er væsentlige for forståelsen af omfanget af en salgsproces generelt og den forøgede kompleksitet ved et kædesalg.

De kæde-transaktioner, som beskrivelsen af salgsprocessen tager udgangspunkt i er foretaget i perioden 2005-2009. Det vil sige, at den seneste kæde-transaktion blev gennemført i foråret 2009. Det medfører, at de observationer, som er anvendt i denne afhandling stammer tilbage fra primo 2009. Det vurderes, at den anvendte information fortsat er faglig relevant, da der ikke har været nogen nyere kæde-transaktioner siden.

2.4.3 Skattelovgivning

Afhandlingen vil kun beskæftige sig med problemstillinger i skattelovgivningen, som er relevante for køb/salg af virksomheder samt afledte effekter heraf, eksempelvis strukturering af selskabsstrukturen, reglerne om rentefradragsbegrænsning som følge af finansieringsstruktur, samt forbuddet mod selvfinansiering og reglerne om tynd kapitalisering.

De skattemæssige problemstillinger i afhandlingen vil blive behandlet med udgangspunkt i den aktuelle skattelovgivning. Dvs. den skattelovgivning, som er gældende efter, at store dele af skattereformen er trådt i kraft pr. 1. januar 2010.

2.4.4 Overdragelsesmetoder

Afhandlingen fokuserer på de skattemæssige konsekvenser i forbindelse med sælgers valg af overdragelsesmetode. Afhandlingen er således afgrænset fra en dybere analyse af de relaterede juridiske og finansielle forhold i forbindelse med sælgers valg af overdragelsesmetode, medmindre disse er relevante for forståelsen af overdragelsesmetoderne i henholdsvis sælgers og købers regi.

Det vil sige, at afhandlingen er afgrænset fra forhold som, detaljeret gennemgang af prissætningen af butikkerne, konkurrenceklausul, bestyreraftaler, ændrede lejeforhold, relevante vedtægtsændringer i forbindelse med overdragelsen og dybere behandling af juridisk relevante forbehold i overdragelsesaftalen mellem kæden og køber.

Afhandlingen er ligeledes afgrænset fra sælgers alternative muligheder til en virksomhedsoverdragelse, i form af fusion, joint venture, licensaftale, børsintroduktion.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

2.4.5 Strukturering af transaktionen

I analysen af købers strukturering af købet af det store antal butikker er der en række selskabsretlige problemstillinger, der ikke er behandlet i denne afhandling, som følge af det skattemæssige fokus og den begrænsede længde på afhandlingen. I relation til de selskabsretlige problemstillinger, som er behandlet i afhandlingen er den selskabslov, som delvist er trådt i kraft pr. 1. marts anvendt.

I relation til evt. manøvrer vedrørende rentefradragsbegrænsningsreglerne behandler afhandlingen kun muligheder indenfor Danmark og dansk lovgivning. Denne afgrænsning er foretaget vel vidende, at det er sandsynligt, at der kan udtænkes metoder med placering af selskaber i udlandet. Det vurderes dog uden for opgavens problemformulering, at undersøge og inddrage udenlandske skatteforhold i analysen af reglerne.

2.4.6 Øvrige afgrænsninger

Aktiebaserede aflønningsformer i relation til kapitalfonden er ikke behandlet. Det vurderes udenfor denne opgaves problemformulering at undersøge og inddrage kapitalfondens muligheder for effektivisering af den frivillige kæde ved anvendelse heraf.

2.5 Afhandlingens formål og målgruppe

Afhandling er produceret som afsluttende opgave på cand.merc.aud.-studiet ved Copenhagen Business School. Afhandlingen henvender sig, udover til vejleder og censor, til revisorer, regnskabsbrugere og andre med interesse i at forstå processen og de skattemæssige overvejelser i forbindelse med køb/salg af en frivillig kæde.

2.6 Strukturelle overvejelser

Afhandlingen er struktureret således, at underspørgsmålene som er fastlagt i problemformuleringen besvares kontinuerligt. Afhandlingen er opdelt i 8 kapitler. I det omfang det vurderes nødvendigt, er de vigtigste konklusioner opsummeret i slutningen af et kapitel.

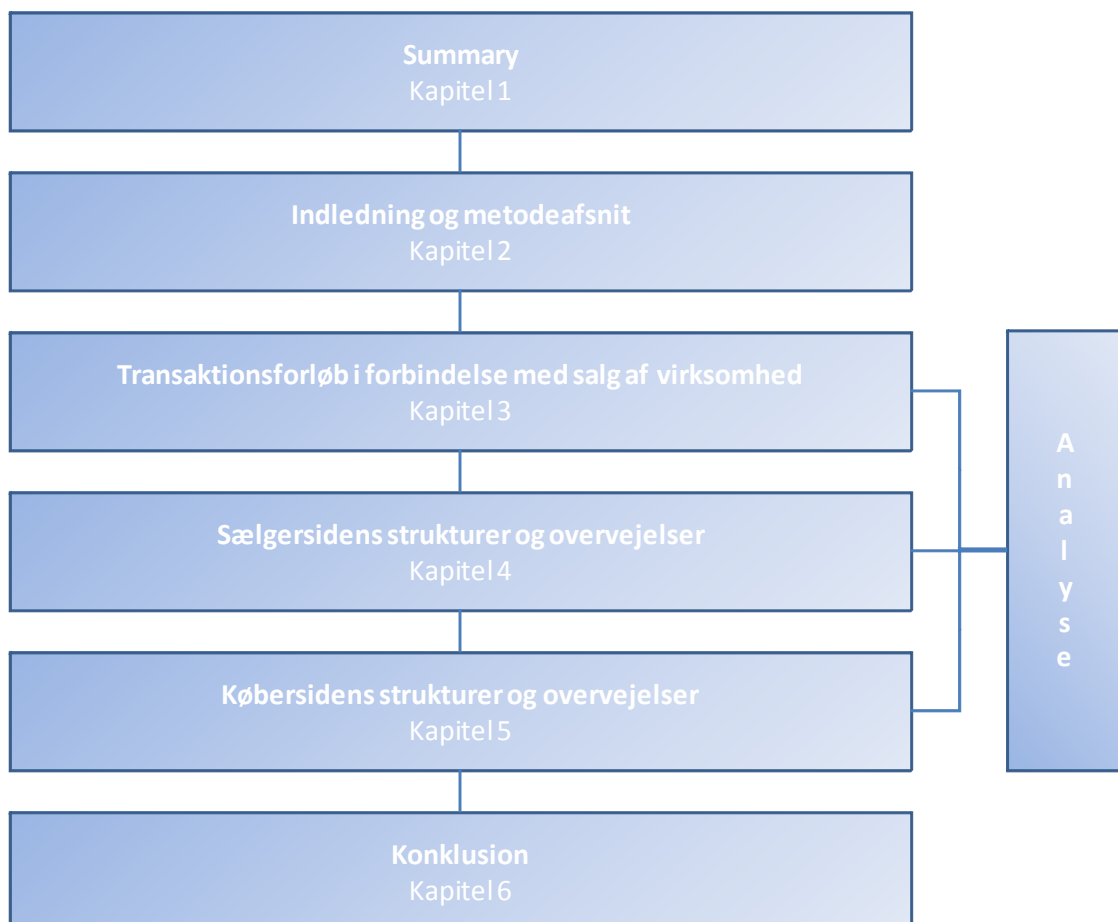
Efter det indledende kapitel, vil de overordnede elementer i en salgsproces blive gennemgået i kapitel 3. Formålet med en gennemgang af salgsprocessen er, at give læseren en forståelse af omfanget af den proces, som almindeligvis igangsættes i forbindelse med et virksomhedssalg og i særdeleshed ved et kædesalg.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

I kapitel 4 gennemgås de aktuelle virksomhedsstrukturer på sælgersiden, herunder belyses sælgers overvejelser og muligheder for at strukturere virksomheden inden et salg. En række skattemæssige metoder til optimering af sælgers beskatningssituation gennemgås.

I kapitel 5 gennemgås købers udfordringer med at etablere en optimal strukturering af de overtagne aktier og aktiver i en ny selskabsstruktur. Modeller til imødegåelse af muligheden for udlodning af udbytte uden konflikt med selvfinansieringsforbuddet gennemgås, ligesom typen af finansiering og placeringen af finansieringen i strukturen med henblik på undgåelse af rentefradragsbegrænsning og tynd kapitalisering belyses. Herunder drøftes koncernstruktur i lyset af sælgers incitament til, at delvist at reinvestere sin gevinst i kapitalkæden.

I kapitel 6 besvares afhandlingens problemformulering baseret på de analyser og konklusioner, som er udarbejdet i kapitel 3-5.



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

2.7 Model og metodevalg

I forbindelse med udarbejdelse af skriftlige opgaver herunder kandidatafhandlinger findes der 6 forskellige kundskabsmæssige formål⁸:

- Beskrivende
- Eksplorative/problemidentificerende
- Forklarende/forstående
- Diagnosticerende
- Problemløsende/normativ
- Interventionsorienterede

I denne afhandling vil det beskrivende -, diagnosticerende - og problemløsende/normative formål blive anvendt. Det beskrivende vil være formålet under gennemgangen af processen i forbindelse med et salg af virksomhed/kædesalg, hvor det diagnosticerende vil være formålet under identificeringen af de skattemæssige udfordringer, som sælger og køber har i forbindelse med en kædetransaktion. Det problemløsende/normative formål er aktuelt under analysen af de konsekvenser, som skattelovgivningen har for henholdsvis sælger og køber i de anvendte eksempler og ved identificering af den mest fordelagtige løsning.

Der er tale om en teoretisk afhandling, hvor besvarelse af problemformuleringens primære spørgsmål hovedsageligt er baseret på sekundære data. Afhandlingens størrelse, tidsrum og den fortrolighedsaftale, som eksisterer hos sælger og køber medfører, at en systematisk indsamling af empiriske data fra de gennemførte kædetransaktioner ikke har været mulig.

2.7.1 Teoretiske overvejelser

Der findes empiri i form af erfaringer hos de konsulenter, der har ageret som rådgivere for henholdsvis de frivillige kæder og kapitalfondene, hertil kommer det personale hos kædekontorerne, som har været involveret i transaktionerne.

Til belysning af salgsprocessen og de udfordringer der ligger heri er anvendt generel litteratur om køb og salg af virksomheder. Til brug for beskrivelsen og identificeringen af problemstillingerne

⁸ ”Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne” af Ib Andersen - 2005, side 21

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

særligt relateret til kædesalg er forfatterens egne erfaringer anvendt. Som tidligere assistant manager i Corporate Finance afdelingen hos Grant Thornton, har forfatteren været involveret i følgende kædetransaktioner:

- Kop & Kande og Inspiration
- SportsMaster
- Intersport, og
- Tøjeksperten

Sælgers og købers muligheder og overvejelser beror i høj grad på de muligheder og begrænsninger, som selskabs- og skattelovgivningen foreskriver i relation til:

Salg af virksomheder ved henholdsvis:

- Salg af aktiver
- Salg af aktier
- Omstruktureringer

Køb af virksomheder og håndtering af:

- Løbende udbytteudlodning
- Regler om selvfinansiering
- Regler om tynd kapitalisering, herunder rentefradragsbegrænsningsregler

Køb og salg af virksomheder er et emne, som der er skrevet ganske meget om, men konkret om kapitalfondes køb af frivillige kæder i Danmark og de skattemæssige overvejelser i forbindelse med en kædetransaktion fra henholdsvis sælgers og købers side med udgangspunkt i dansk selskabsret og skatteret, findes der ikke megen litteratur om. Derfor vil en stor del af afhandlingens teoretiske del være baseret på aktuelle skattelove, praksis og domme.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

2.7.2 Undersøgellesdesign

Dataindsamlingen er primært baseret på kvalitative analyseteknikker⁹. Der er foretaget observationer i forbindelse med gennemførelsen af flere kædetransaktioner, der er benyttet faglitteratur, artikler fra fagblade, lovtekster fra skattelovgivningen og domme.

2.7.3 Analyseteknik og dataindsamlingsmetoder

Ved overvejelse af dataindsamlingsmetoder er der taget højde for, hvad den indsamlede information skal bruges til og de resultater, som det ønskes at evaluere.

Afhandlingens hovedformål er, at belyse henholdsvis sælgers og købers skattemæssige overvejelser i forbindelse med en kædetransaktion, sekundært er gennemgangen af selve salgsprocessen. Det har derfor været hensigtsmæssigt, at benytte erfaringer om salgsprocessen og de skattemæssige problemstillinger via de observationer, som forfatteren har gjort sig i arbejdet med de førnævnte kædetransaktioner. Der er tale om observationer fra arbejdet i en Corporate Finance afdeling, som uafhængigt har rådgivet købere i forbindelse med de førnævnte kædetransaktioner, hvorfor denne kilde til dataindsamling vurderes troværdig.

Som grundlag for den nærmere beskrivelse og analyse af de skattemæssige muligheder og konsekvenser er de gældende skattelove anvendt.

Der er primært anvendt kvalitativ analyse i denne afhandling på grundlag af henholdsvis primære og sekundære data.

2.7.3.1 Kvalitativ analyse

Kvalitative analyser kan karakteriseres på følgende måde:

"Det centrale i de kvalitative metoder er, at vi - gennem forskellige former for dataindsamling - er i stand til at skabe dybere forståelse for det problemkompleks, vi studerer."¹⁰

⁹ "Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne" af Ib Andersen - 2005, side 47

¹⁰ "Den skinbarlige virkelighed – om valg af samfundsvidenskabelig metoder" af Ib Andersen - 1999, side 41

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Den kvalitative indsamlingsmetodes primære formål er, at være ”forstående”¹¹. Data som kan kategoriseres som kvalitative er for eksempel: interview, love og regler, observationsnotater, nedskrevne svar på spørgsmål fra et standardiseret spørgeskema etc.¹²

I afhandlingen er inddraget observationer, samt love og regler, da flere former for data skaber mulighed for at konkludere bredt. For at få et bredt erfaringsgrundlag i relation til salgsprocessen, så er forfatterens erfaring fra fire kæde-transaktioner benyttet sammen med generel litteratur om virksomhedstransaktioner.

2.7.4 Primære og sekundære data

Primære data skaffes med det formål at løse afhandlingens specifikke problemstilling, og det er som hovedregel forskeren/forfatteren selv, som har indsamlet dataene. Primære data er især anvendelige, når man for eksempel skal forsøge at kortlægge, hvad udvalgte respondenter har af holdninger til en specifik problemstilling. Sekundære data er i modsætning til primære data indsamlet af andre personer, som for eksempel forskere, institutioner, aviser, tidsskrifter, lærebøger med flere.¹³

Udfordringen ved primære data kan være, at de oftest er dyrere at fremskaffe end sekundære data og endvidere mere omfattende og dermed også mere tidskrævende. Fordelen ved primære data kontra sekundære data er, at de ofte kan være mere relevante for problemstillingen.¹⁴

2.7.4.1 Primære kilder

Anvendte primære kilder udgøres af forfatterens erfaringer, fra tidligere ansættelse, som assistant manager i Corporate Finance hos Grant Thornton.

2.7.4.2 Sekundære kilder

De sekundære kilder er generelt accepterede kilder, herunder lovgivning, domme, fagrelevante artikler fra fagblade samt bøger og artikler mv. indsamlet i forbindelse med dataindsamlingen, samt brugt i forbindelse med hovedfaget Skatteret og valgfaget Køb og salg af virksomheder på cand.merc.aud studiet.

¹¹ ”Den skinbarlige virkelighed – om valg af samfundsvidenskabelig metoder” af Ib Andersen - 1999, side 41

¹² ”Den skinbarlige virkelighed – vidensproduktion inden for samfundsvidenskaberne” af Ib Andersen - 2005, side 26

¹³ ”Den skinbarlige virkelighed – om valg af samfundsvidenskabelig metoder” af Ib Andersen (1999) - side 191

¹⁴ ”Markedsanalyse: med brug af metoder og viden fra erhvervs- og samfundsudvikling” af Kain - 1995, side 11-12

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

3 Processen i forbindelse med køb/salg af virksomhed, herunder den frivillige kæde

3.1 Køb og salg af virksomhed?

Der er i løbet af perioden 2003-2008 blevet solgt mere end 2600 virksomheder i Danmark¹⁵. Motiverne for sælger er oftest meget forskelligartede, ligesom købers succeskriterier varierer. Nogen sælgere ønsker blot en høj pris, andre ønsker en køber med samme visioner som dem selv, mens nogen ønsker garanti for, at medarbejderne beholder deres job, når virksomheden er solgt. På trods af de forskellige indfaldsvinkler, som sælger og køber har, er der alligevel en række generelle elementer i købs-/salgsprocesserne, som går igen fra transaktion til transaktion. Der findes naturligvis ikke en eksakt drejebog for, hvordan et salg af en virksomhed forløber.

3.1.1 Overdragelsesmetode

Det kan have betydning for vurdering af prisen på den virksomhed som skal købes (målvirksomheden), hvilken overdragelsesmetode der vælges i forbindelse med transaktionen.

Grundlæggende findes der to overdragelsesmetoder¹⁶:

- Aktiesalg
- Aktivsalg

Ved et aktiesalg overtager køber sælgers aktier i målvirksomheden, køber succederer og indtræder dermed i sælgers retsstilling. Fordelen herved er, at køber umiddelbart kan videreføre de kontrakter og aftaler, som sælger måtte have etableret i selskabets navn, idet der overfor selskabets medkontrahenter ikke er sket debitorskifte. Derimod er ulempen, at køber overtager alle risici vedrørende målvirksomhedens drift frem til overdragelsestidspunktet, medmindre relevante forhold er afdækket via købers due diligence¹⁷ og et garantikatalog¹⁸ i overdragelsesaftalen.

¹⁵ ”Transaktionsbarometeret” pjece fra 3. kv. 2009 udgivet af Ernst & Young – side 3

¹⁶ ”Køb og Salg af virksomheder” Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 23, 1. afsnit

¹⁷ Due diligence – detaljeret undersøgelse af målvirksomheden af henholdsvis finansiell karakter, skattemæssig -, kommerciel -, juridisk - etc. Jf. ”Køb og salg af virksomheder” Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 127 afs. 10.4

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Ved et aktivsalg (med eller uden passiver) er fordele og ulemper modsat. Aktivsalg er som udgangspunkt den mest effektive måde for en køber, at sikre sig mod krav for forhold relateret til driften af målvirksomheden i perioden før overdragelsen¹⁹. Omvendt, så skal der opnås godkendelse fra målvirksomhedens medkontrahenter til at eksisterende kontrakter og aftaler fortsætter på uændrede vilkår. Dvs. at der er en risiko for, at disse aftaler reguleres, hvilket i sidste ende kan medføre at omkostningsbilledet og dermed indtjeningen i målvirksomheden forandres væsentligt.

Ved ovennævnte fordele og ulemper er der naturligvis modsatrettede interesser hos sælger og køber. Ved eksempelvis et aktivsalg, hvor køber ikke har risiko for at modtage krav vedrørende forhold relateret til perioden før overdragelsen, har sælger fortsat det tilbageværende tomme selskab, hvortil alle potentielle krav vedrørende ”tidligere” forhold kan blive stillet. Sælger risikerer derfor at skulle stå til regnskab for eventuelle krav. Ligeledes vil sælger, i en situation, hvor køber foretrækker aktivsalg have en ekstra udgift til likvidering af det tilbageværende tomme selskab.

Ved aktieoverdragelse, hvor der i det overdragne selskab eksisterer et fremførbart skatteunderskud, er det eksempelvis en fordel for køber, at overtage aktierne idet underskuddet herved fortsat kan anvendes. Sælger kan og bør kræve betaling for et sådant skatteunderskud.

Det er derfor ikke blot værdien af den fremtidige indtjening, som der skal forhandles om, købers og sælgers fordele og ulemper skal også prissættes i forbindelse med overdragelsen.

3.1.2 Køb og salg af frivillig kæde

I førnævnte periode 2003-2008 har kædesalgene stået for en del af de 2600 registrerede transaktioner - alene Matas havde 180 ejere²⁰. Et kædesalg fungerer delvist, som én stor transaktion, hvor mange sælgere indgår i samme forhandlinger (hver sælger har sin virksomhed med en eller flere butikker). Delvist, fordi der altid er undtagelser, hvor enkelte butiksejere på grund af særligt fordelagtige butiksplaceringer, butikkens performance eller lignende deltager i individuelle forhandlinger.

¹⁸ Garantikatalog – Bilag til overdragelsesaftalen, som indeholder de garantier og erklæringer, som sælger måtte stille overfor køber i forbindelse med handlen. Jf. ”Køb og Salg af virksomheder” Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 132 afs. 10.4.4.2

¹⁹ ”Køb og Salg af virksomheder” Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 126 afs. 10.3

²⁰ ”Heftig budkrig om Matas striber” af Jakob Risom og Beile Grünbaum på Business.dk – Søndag den 11. marts 2007

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Beskrivelsen af de særlige problemstillinger, der er relateret til et kædesalg tager, som nævnt i afgrænsningen til opgaven, udgangspunkt i observationer i forbindelse med forfatterens involvering i følgende kæde-transaktioner, hvoraf én blev gennemført i foråret 2009:

- Kapitalfonden Altors forsøg på at købe Kop & Kande og Inspiration
- Arev og Investeringsbanken Straumurs forsøg på at købe Sportmaster
- Arev og Investeringsbanken Straumurs forsøg på at købe Intersport
- Kapitalfonden Polaris’ gennemførte køb af Tøjeksperten og Wagner.

De problemstillinger, som afviger fra den gængse proces ved køb/salg af en virksomhed er tilføjet i de relevante afsnit i det følgende.

3.1.2.1 Organisering i de frivillige kæder

De frivillige kæder er organiseret forskelligt. Flere kæder har et fælles kædekontor, som varetager en lang række administrative opgaver for medlemmerne, herunder forhandling af indkøbsaftaler, administration af kædens indkøb hos leverandører, udvikling af koncepter, håndtering af markedsføring overfor detailkunderne, design af butiksinteriør, uddannelse af butikspersonale etc. Alt sammen aktiviteter, som kædens medlemmer honorerer via et løbende kædekontingent.

Større beslutninger bliver i de frivillige kæder vedtaget på demokratisk vis, hvilket naturligvis følger af grundideen bag de frivillige kæder. Et mandat til den frivillige kædes bestyrelse, til at finde en aktuel køber af kæden, er således en beslutning, som kædens ejere har vedtaget på baggrund af tilslutning fra flertallet af medlemmerne²¹. Herefter igangsætter bestyrelsen salgsmodningsprocessen i lighed med processen i en større virksomhed, hvor bestyrelsen har (fået) mandat til at vedtage en salgsmodning.

Når bestyrelsen har fundet en foretrukken køber bliver denne præsenteret for kædens medlemmer, som herefter stemmer om det fremsatte købstilbud²². Kædens accept af et købstilbuddet er ikke lig med, at alle butiksejere skal sælge deres butik til kapitalfonden, men det er en accept af, at kædens brand sælges til kapitalfonden og flertallet gerne vil sælge. Det fremsatte tilbud vil typisk indeholde

²¹ ”Heftig budkrig om Matas striber” af Jakob Risom og Beile Grünbaum på Business.dk - 11. marts 2007

²² ”Heftig budkrig om Matas striber” af Jakob Risom og Beile Grünbaum på Business.dk - 11. marts 2007

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

en række forbehold, som gennemgås nærmere i afsnit 3.3.4 og 3.3.5. Et forhold bør dog nævnes her - kapitalfondene betinger sig typisk at en vis (væsentlig) procentdel af omsætningen i kæden (målt på butikker) overdrages i forbindelse med købstilbuddet. Oftest vil tilbuddet til kæden indeholde en overgangsordning for de medlemmer, hvor kædens varer og "ydelser" er til rådighed på sædvanlig vis i en nærmere defineret periode. Herefter vil den udenforstående butik være nødsaget til at skifte navn på sin butik og finde andre leverandører etc.

3.2 Hvordan forløber salget af en virksomhed?

Nedenstående oversigt er et forsøg på, at illustrere de elementer, som i grove træk sædvanligvis indgår i en virksomhedsoverdragelse²³.

1. Beslutning om opstart af salgsproces
2. Identificering af potentiel salgspris, herunder udarbejdelse af præliminært salgsmateriale (information memorandum)
3. Identificering af potentielle købere, herunder evt. gennemførelse af en sælger due diligence
4. Første forhandling (afgivelse af indikative bud), hvorefter udvælgelse af foretrukne bydere (købere) foretages
5. Foretrukne byderes gennemførelse af due diligence undersøgelser (til dels indledende due diligence)
6. Anden forhandling og afsluttende udvælgelse af endelig køber (Eventuel gennemførelse af den udvalgte købers afsluttende due diligence)
7. Gennemførelse af handlen og efterfølgende integration af købers ejerskab

Tidsforløbet er ligesom indhold og omfang af salgsprocessen forskelligt fra transaktion til transaktion og varer typisk fra 2-12 måneder. I de følgende underafsnit gennemgås ovenstående punkter, for en nærmere introduktion til processen i forbindelse med salg af virksomheder. Ovennævnte skitsering af processen er primært gældende for mellemstore og større virksomhedstransaktioner, idet omfanget af salgsprocessen naturligvis er meget afhængig af den konkrete situation - virksomhedens størrelse, kompleksitet og den pris, som køber skal betale for virksomheden.

²³ ”Køb og salg af virksomheder” af Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) - side 8 øverst.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Naturligvis er der også tilfælde, hvor køber afgiver et uopfordret bud på en virksomhed. Principielt er forløbet meget lig ovenstående bortset fra, at enkelte dele udgår og flere af overvejelserne sker på den modsatte side af bordet - nemlig hos køber.

3.2.1 Salget af en frivillig kæde

Salget af en frivillig kæde indeholder de samme elementer, som anført ovenfor. Alligevel adskiller kædesalget sig fra en ordinær salgsproces, som følge af det store antal sælgere, hvilket komplicerer salgsprocessen væsentligt. I de hidtidigt ”gennemførte” kædetransaktioner har der været i omegnen af 100-200 sælgende butiksindehavere i hver kæde.

I relation til prissætningen af de enkelte butikker tages der ved et kædesalg typisk ikke højde for eventuel merværdi ved et aktivesalg i forhold til et aktiesalg i et selskab, som eksempelvis indeholder skattemæssigt fremførbare underskud. Dette ville normal være grundlag for yderligere forhandling om prisen i et ordinært virksomhedssalg jf. 3.1.1.

3.3 Salgsprocessens forløb

I de følgende afsnit er ovenstående punkt A-G gennemgået:

3.3.1 Beslutning om opstart af salgsproces

På dette tidspunkt er opstarten af salgsprocessen blot et udtryk for, at de indledende øvelser i form af dataindsamling og databehandling bliver igangsat, ligesom endelige overvejelser om værdien og potentielle købere indledes.

I forbindelse med, at sælger har afsluttet sine indledende overvejelser og et salg af virksomheden eller kæden er besluttet, vil en finansiel rådgiver oftest blive engageret. I mindre transaktioner er det typisk virksomhedens revisor, som forestår evt. rådgivning i forbindelse med transaktionen.

Den finansielle rådgiver varetager den overordnede salgsproces og er den naturlige kommunikationskanal mellem sælger og potentielle købere. Sælger vil skulle bistå den finansielle rådgiver ved udarbejdelse af grundlaget for det informationsmateriale som præsenterer virksomhedens økonomiske -, juridiske -, kommercielle informationer etc. I sidste ende er det sælger, som har den afgørende indflydelse på informationsmaterialets indhold og udseende.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Det må formodes, at den finansielle rådgiver har en vis indsigt i handel med virksomheder og således har kendskab til de i afsnit 3.2 anførte elementer. Med det udgangspunkt har sælger, selv med begrænset indsigt i potentielle køberes succeskriterier, god mulighed for, at igangsætte en effektiv forberedelse af salgsprocessen. En effektiv forberedelse øger muligheden for, at imødekomme potentielle køberes informationsbehov, hvilket medvirker til at der er mulighed for, at køber modtager højere bud, som følge af at risici muligvis er afdækket og transaktionen kan gennemføres hurtigere.

3.3.1.1 Opstart af salgsprocessen i den frivillige kæde

I den frivillige kæde bevirker opstarten af salgsprocessen, at flertallet af medlemmer kontakter deres egen finansielle rådgiver, typisk virksomhedens revisor. Revisor anvendes ofte til udarbejdelse af både finansielt og juridisk materiale i den større virksomhed.

Hvis der er 100-200 butikker i en kæde, så er resultatet, at et meget stort antal revisorer og advokater allerede på dette tidspunkt i processen, bliver sat i gang. Det er et stort apparat, som koster honorarkroner for hver gang det bevæges, det er derfor vigtigt med en styret proces, således at kædens medlemmer ikke skal betale for unødigt arbejde.

3.3.2 Identificering af potentiel salgspris (værdiindikation)

Der er overordnet set to priser på en virksomhed, sælgers pris og købers pris. Den ”rigtige” pris er naturligvis den, som den endelige køber betaler for virksomheden.

På dette tidspunkt er den egentlige salgsproces ikke igangsat. Værdiindikationen benyttes til, at give sælger en indikation af det prisniveau, som det estimeres at virksomheden kan sælges til ud fra en række nærmere fastsatte forudsætninger. Værdiindikationen bliver inkluderet i virksomhedens beslutningsgrundlag for igangsættelse af den egentlige salgsproces.

Værdiindikationen udarbejdes med udgangspunkt i virksomhedens historiske tal, budgetter (kort sigt) og en række forudsætninger for virksomhedens fremtidige udvikling (langt sigt). Et vigtigt element i identificering af den potentielle salgspris er, at der forefindes, konsoliderede, sammenlignelige og pålidelige regnskabsdata for en given periode. Der kan være tale om flere datterselskaber, forskellige divisioner, etablering af nyt regnskabssystem i referenceperioden eller ændring af væsentlige principper (eks. ændring af indregningskriterier for salg af gavekort). Utilstrækkelige regnskabsdata medfører usikkerhed om den indtjening, som skal værdiansættes.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Udarbejdelsen af det præliminære salgsmateriale består derfor grundlæggende i tilvejebringelse af konsoliderede data og forberedelse af virksomhedens værdiindikation. Trends og nøgletal, som udarbejdes på grundlag af de konsoliderede data præsenteres ofte for potentielle købere i form af et 1-2 sideres salgsdokument, hvorefter et informationsmemo følger. Informationsmemoet (også kaldet Information memorandum) indeholder typisk analyser, der illustrerer virksomhedens vækstmuligheder og synergimuligheder. Til dokumentation af grundlaget for den udarbejdede information suppleres typisk med en uddybende databog (excelfil, indeholdende datagrundlaget for analyser).

3.3.2.1 Identificering af potentiel salgspris for den frivillige kæde

Den frivillige kædes størrelse er, at sammenligne med en større virksomhed, idet de underliggende butikker og dermed selskaber er individuelle enheder i lighed med datterselskaberne i en koncern. Forskellen er, at i de frivillige kæder har alle selskaberne forskellige ejere, ejerstrukturene varierer, tidspunkterne for regnskabsafslutning varierer, butikkerne kan have forskellige regnskabssystemer etc. Disse forskelligheder gør, at der er langt flere detaljer, at tage hånd om, for at være i stand til at præsentere et pålideligt datamateriale overfor potentielle købere.

I de seneste transaktioner er der benyttet forskellige metoder til indsamling af data. I én kædetransaktion havde sælgers rådgiver, ud fra en stikprøve på et mindre antal butikker, ekstrapoleret sig frem til estimerer for kædens indtjening, samt en samlet balance for kæden. Dette grundlag blev kritiseret og kommenteret som mindre pålideligt af potentielle købere. I den pågældende transaktion endte køber med afgive et bud, og efterfølgende at indsamle data hos alle kædens butikker via egen finansiel rådgiver. I andre kædesalg er det observeret, at kæden har haft et effektivt ERP-system til udarbejdelse af relevante nøgletal, som fra sælgers side er suppleret med periodeopgørelser for hver enkelt butik, signeret med review-erklæring fra butikkens revisor. En verden til forskel i forhold til de estimerede tal.

Som det fremgår af ovenstående eksempler er det i forbindelse med en kædetransaktion en væsentlig større udfordring, at indsamle data. Det skyldes primært, at kæderne ikke har ensrettet deres finansielle rapportering på samme måde, som en kapitalkæde eller en stor koncern vil gøre det til brug for eksempelvis den løbende rapportering og regnskabsaflæggelse.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Den potentielle salgspris for kæden bliver fastsat på baggrund af en samlet vurdering af kæden. Det er herefter op til kædens finansielle rådgiver eller en eventuel køber, at foreslå en metode til fordeling af købesummen mellem butiksejerne. I de transaktioner, som denne afhandling er baseret på, har der ikke været differentieret pris imellem butikker overdraget ved henholdsvis aktie- eller aktivsalg, ligesom at særaktiver, som f.eks. uudnyttet skatteunderskud ikke afregnes særskilt. Det er typisk butikkens indtjening og de aktiver (og passiver), som overdrages, der afgør den enkelte butiks pris.

I de tilfælde, hvor den enkelte butiks indtjening har været påvirket af eksterne faktorer, såsom vejarbejde foran butikken, ombygning etc. er der oftest blevet taget hensyn til dette i estimatet af butikkens fremtidige indtjening og dermed også i den pris, som den enkelte butik er blevet tilbudt.

3.3.3 Identificering af potentielle købere

Potentielle købere kan opdeles i to typer - finansielle og industrielle. Typen af køber kan have betydning for tidsforløbet i salgsprocessen, idet finansielle købere ofte har kortere behandlingstid for investeringsbeslutninger i forhold til industrielle købere²⁴. Det skyldes, at de finansielle købere, som følge af at investeringer er deres eksistensgrundlag, ofte har en organisationsstruktur, som er gearret til at tage denne type beslutninger.

Valget af finansiell rådgiver afhænger oftest af det marked, som eksisterer for salget af sælgers virksomhed. Er der mange oplagte købere, kan den finansielle rådgiver engageres til kun at bistå med det praktiske arbejde i forbindelse med salg af virksomheden, mens der er behov for en finansiell rådgiver med adgang til et stort netværk af henholdsvis finansielle og industrielle investorer, hvis virksomheden ikke har nogen oplagte købere. Det vil i praksis oftest være en fordel, at engagere en rådgiver med adgang til mange potentielle købere, herved øges muligheden for, at modtage flere bud og maksimere den endelige salgspris. Involveringen af en finansiell rådgiver og omfanget af ”salgsmateriale” skal altid vurderes i forhold til størrelsen af den virksomhed, som skal sælges.

På dette tidspunkt i salgsprocessen vil det være naturligt, at overveje udarbejdelse af en sælger due diligence rapport. Oftest vil motivet for udarbejdelse af denne være, at informationerne om virksomheden er komplekse og omverdenens adgang til viden omkring virksomheden ikke rækker vide-

²⁴ ”Køb og salg af virksomheder” af Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) - side 8, 2. afsnit.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

re end den officielle årsrapport²⁵. Derudover har virksomheden mulighed for at lægge vægt på de områder, som den selv mener, er stærke og som kan danne basis for en god pris.

Des bedre købers forståelse af virksomheden er, des mindre risikopræmie indregnes i værdiansættelsen af målvirksomheden, med andre ord - et højt informationsniveau kan medføre en bedre pris. Her vil en sælger due diligence rapport være med til, at skabe gennemsigtighed, for potentielle købere, om virksomheden som sælges.

3.3.3.1 Identificering af potentielle købere til den frivillige kæde

I flertallet af de hidtidige kædetransaktioner har der været udarbejdet en sælger due diligence rapport, netop fordi, at der er mange butikker (100-200) og diversiteten i kæderne er stor. Blandt andet drives flere af butikkerne i privat regi, hvor køber ingen adgang har til information om butikkens indtjening fra officiel side. Set fra købers side gør det dataindsamling og konsolidering af data meget kompleks.

Det er derfor en stor fordel for kæderne, at skabe et overblik for køber i form af en sælger due diligence rapport. Køber har ganske enkelt ikke mulighed for, at få en forståelse af kædens indtjening, hvis ikke sælger har udarbejdet fyldestgørende information herom. Herefter er det fra købersiden interessant, at få en forståelse af pålideligheden i de modtagne oplysninger, for at eliminere en eventuel risikopræmie, som kan være indregnet i købers værdiansættelse af kæden.

3.3.4 Første forhandling

På baggrund af det præliminære informationsmateriale og en eventuel sælger due diligence rapport, afgiver de, på dette tidspunkt, potentielle købere deres indikative bud. Buddet er typisk baseret på en række forudsætninger, eksempelvis tilfredsstillende due diligence undersøgelser (finansiel, skattemæssig, juridisk, kommerciel, miljø etc.), opnåelse af finansiering etc., som skal være opfyldt, førend buddet i sidste ende kan gøres gældende fra sælgersiden.

Sælger vil i samråd med sine rådgivere vurdere de indikative bud. Vurderingen tager udgangspunkt i de indikative købspriser og inkluderer en vurdering af de forudsætninger, som ligger til grund for buddene. Alt efter antallet af bydere og niveauet vil sælger herefter give den eller de foretrukne

²⁵ ”Køb og salg af virksomheder” af Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 10, 3. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

bydere adgang til yderligere informationer. For sælger er det vigtigt, at den eller de bydere, som går videre i processen vurderes at kunne gennemføre transaktionen.

3.3.4.1 Første forhandling og den frivillige kæde

For den frivillige kæde er der i de indikative bud flere elementer involveret i forhold til ved en almindelig transaktion. I den frivillige kæde er der en lang række forhold, omkring diversiteten i virksomhedernes juridiske og finansielle sammensætning, som en køber vil være nødsaget til at inkludere i sit tilbud.

Eksempelvis overdragelsesmetoder: aktiv- eller aktiesalg, butikker hvor den indtjening, som tilbuddet er baseret på, har været belastet af f.eks. byfornyelse, vejarbejde eller lign. Kæderne er meget indstillet på, at det udover prisen er vigtigt, at alle medlemmer får en god pris for lige netop deres butik, således at ingen bliver ”snydt”. Denne hensyntagen betyder også, at der i sidste ende, er større mulighed for at opnå en stor tilslutning til det endelig tilbud blandt medlemmerne.

I købers tilbud vil det ud over de tidligere nævnte forhold også være relevant at inkludere forbehold som eksempelvis, at butiksejeren forbliver i butikken i en specifik periode efter overdragelsen, en minimum tilslutning fra butikkerne (eksempelvis baseret på en procentdel af omsætningen) og ikke mindst konkurrencemyndighedernes godkendelse af transaktionen. Det vil være naturligt at inkludere disse forhold.

Tilbuddet på en frivillig kæde skal typisk tage hånd om en hel del flere problemstillinger end et bud på en enkeltstående virksomhed.

3.3.5 Due diligence undersøgelser

De foretrukne bydere får efter 1. forhandlingsrunde mulighed for, at gennemføre deres due diligence undersøgelser, det være sig bl.a. finansiell, juridisk, kommerciel etc.

Undersøgelseernes primære formål er, at afdække ukendte risici i forhold til en eventuel regulering af de afgivne bud, samt eventuelle ”deal breakers”. Deal breakers er forhold i sælgers virksomhed, som er af en sådan karakter, at køber enten slet ikke ønsker at gennemføre transaktionen eller rejser som betingelse for gennemførelsen, at sælger skal stille en tilstrækkelig garanti for forholdet.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Det sekundære formål er at kontrollere, at de oplysninger i sælgers materiale, som det indikative bud er baseret på, kan verificeres, herunder historiske tal samt budgetforudsætninger.

I større transaktioner hænder det, at der på dette tidspunkt i salgsprocessen blot er tale om præliminære due diligence undersøgelser. Det kan skyldes, at der er mange bydere, og sælger ikke ønsker, at en bred kreds af interesserede bydere får adgang til følsomme oplysninger om virksomheden.

3.3.5.1 Due diligence undersøgelse af den frivillige kæde

Ved due diligence undersøgelse af den frivillige kæde, vil der være et langt større og mere komplekst datamateriale, at kontrollere for potentielle købere. Det følger af, at due diligencen har til formål, at kontrollere de omfattende finansielle oplysninger, som sælger har oplyst i de indledende forhandlinger og samtidig skal afdække alle væsentlige risici relateret til de mange individuelle juridiske enheder.

3.3.6 Anden forhandling og afsluttende udvælgelse af endelig køber (Eventuel gennemførelse af endelig købers due diligence)

Den/de foretrukne bydere har på dette tidspunkt gennemført deres due diligence og identificeret de væsentlige problemstillinger. Herefter kan de endelige forhandlinger begynde, her vil byderne inddrage de identificerede problemstillinger i forhandlingerne.

Sælger vil på dette tidspunkt i processen ligeledes have en klar idé om, hvilken byder det ønskes at forhandle færdigt med. I større transaktioner, hvor der har været præliminær due diligence adgang vil de/den endelige køber(e) få mulighed for, at afslutte due diligence undersøgelserne efter anden forhandling.

Hvis den afsluttende due diligence ikke afslører væsentlige problemstillinger, vil det endelige bud blive bekræftet og overdragelsesaftalen færdiggøres i samråd mellem køber og sælgers rådgivere. I salgsaftalen indarbejdes alle forhold af væsentlig karakter, herunder sælgers garantier for eksempelvis dubiøse debitorer, potentielle skattesager etc. således at køber holdes skadefri for forhold i sælgers tidligere drift af virksomheden og helt frem til overdragelsestidspunktet. Køber kan naturligvis ikke holdes 100 % skadefri, da der ofte indarbejdes en bagatelgrænse i overdragelsesaftalen, som

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

skal overskrides førend erstatning kan påberåbes²⁶ (”basket”) og et maksimum for, hvad køber kan kræve i erstatning (”cap”).

Herefter underskrives købsaftalen mellem de to parter og handlen kan anses for gennemført.

3.3.6.1 2. forhandling og afsluttende udvælgelse af endelig køber i den frivillige kæde

I den frivillige kæder vil udvælgelsen af den endelige køber, som udgangspunkt være overladt til kældens bestyrelse på grundlag af den tidligere tildelte fuldmagt. Bestyrelsen indstiller herefter accepten af den udvalgte køber til en ekstraordinær generalforsamling, hvor et flertal afgør sagen. Et flertal er som tidligere nævnt ikke ensbetydende med, at alle butiksejere vil sælge deres butik til den af flertallet accepterede køber.

3.3.7 Gennemførelse af handlen og efterfølgende integration af købers ejerskab

Parternes gennemførelse af handlen mangler nu kun at blive effektueret på dagen for overdragelsen. Købsaftalen indeholder typisk en pris for virksomheden i en gældfri situation, samt en reguleringsmekanisme som tager højde for virksomhedens balanceposter.

I købsaftalen har sælger og køber aftalt en overdragelsesdato, som er det tidspunkt hvor køber rent juridisk og skattemæssigt overtager sælgers virksomhed, ligesom køber oftest betaler for virksomheden på overdragelsesdagen medmindre andet aftales. I de "almindelige" virksomhedsovertagelser vil sælger have mulighed for, at udarbejde nogenlunde endelige tal til brug for afregning pr. overdragelsesdagen, eventuelle efterfølgende afregninger gennemføres over en refusionsopgørelse.

I de fleste større virksomhedshandler bliver der ved en kapitalfonds overtagelse af virksomheden skiftet ud på enkelte ledende poster i det købte selskabs organisation til understøttelse og udrulning af den nye ejers strategi for den købte virksomhed.

3.3.7.1 Gennemførelse af kædetransaktionen og efterfølgende integration af købers ejerskab

I kædetransaktionen har der sideløbende med kældens accept af den endelige køber været et stort arbejde i gang med at udarbejde overdragelsesaftaler til hver enkelt virksomhed i kæden. Der skal indgås en købsaftale med hver juridisk enhed, som indeholder en specifik opgørelse af værdierne i selskaber eller på de aktiver som overdrages jf. AL § 45. Købsaftalerne skal underskrives af både

²⁶ ”Køb og Salg af virksomheder” af Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren (2000) – side 105, 2. afsnit

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

sælger og køber inden den aftalte overdragelsesdato, hvor alle de købte kædebutikker skal overdrages.

Hos kapitalfonden bliver der ført regnskab med den løbende "underskriftsindsamling" hos butiksejerne, da den afslører hvor stor en del af omsætningen der er "købt" på det pågældende tidspunkt og dermed om den minimum andel af den samlede omsætning, som kapitalfonden har betinget sig for at transaktionen kan godkendes, kan opnås inden den planlagte overdragelsesdato. Hertil kommer at den endelige finansiering af kædetransaktionen først kan falde helt på plads når de endelige tal for de implicerede butikker kendes og ikke mindst konkurrencemyndighedernes godkendelse.

Typisk vil det ikke være muligt, at have finansielle opgørelser klar for alle de implicerede butikker pr. overdragelsesdagen. Prisen for butikken er aftalt med udgangspunkt i aftalte finansielle tal for virksomheden, herunder en fast goodwillpris og hertil kommer virksomhedens balanceværdier. I kædetransaktionerne foregår det typisk sådan, at der på overdragelsesdagen afregnes en købesum baseret på en tidligere balanceopgørelse (helst revideret), hvori køber tilbageholder et beløb til afregning for de ændringer, som der måtte være i balanceposterne pr. overdragelsesdagen i forhold til den balance, som der er afregnet på basis af. Denne regulering afregnes efterfølgende via en refusionsopgørelse i lighed med proceduren for "almindelige" transaktioner, forskellen er bare at der i kædetransaktionen er op til 200 købesumsopgørelser og refusionsopgørelser.

Allerede pr. overdragelsesdagen overtager kapitalfonden driften af kædens butikker. Det er derfor en vigtig pointe, at kapitalfonden har sikret sig, at personalet i butikkerne er på plads, herunder det forhold, at det i flere kæder er butikkens ejer, som er fungerende butikschef. Derfor er det en fordel for kapitalfonden at indgå aftale om fastholdelse af butiksejeren i butikken efter overtagelsen.

Det er nu tid til at kapitalfonden sammen med den nye ledelse af kapitalkæden udruller den nye strategi for kæden, ligesom de skattemæssige og selskabsretlige planer på købersiden skal effektueres når ejerskabet er overtaget - mere herom i afsnit 5.

3.4 Salgsprocessens hovedpunkter

Som det fremgår, er salgsprocessen for den frivillige kæde umiddelbart en stor og tung proces. En proces, som kræver et veltilrettelagt forløb, hvor alle forhold bliver overvejet grundigt, således at der kan tages højde herfor på forhånd. Det er meget langsommeligt og omkostningstungt, hvis in-

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

formationer skal indhentes flere gange eller procedurer skal gentages, når der skal håndteres op til 200 kædemedlemmer.

En almindelig virksomhedstransaktion kræver naturligvis også et veltilrettelagt forløb for, at processen skal blive en succes. En væsentlig forskel, som det er værd at fremhæve er, at der er relativt få beslutningstager i de fleste virksomhedstransaktioner sammenlignet med det antal medlemmer, som der skal til for at acceptere et købstilbud og dermed en køber til den frivillig kæde

En veltilrettelagt og grundig forberedelse fra begge parter side skaber det bedste grundlag for, at sælger og køber kan træffe et valg omkring det endelig salg. Samtidig reducerer det begge parter omkostningsbyrde generelt og specifikt i relation til udarbejdelse af ny information via et væsentligt antal rådgivere hos sælgerne. Begge parter afholder som udgangspunkt deres egne omkostninger til transaktionen.

Et gennearbejdet og pålideligt informationsmateriale er samtidig det bedste grundlag for at analysere de skattemæssige dispositioner, som har stor indflydelse på det provenu, som henholdsvis sælger og køber kan opnå ved gennemførelse af transaktionen.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

4 Sælgersidens komposition og overvejelser

Den frivillige kæde består, som nævnt i afsnittet om salgsprocessen, af et stort antal individuelle juridiske enheder, hvor flere er organiseret som personlige virksomheder, nogen som personligt ejede selskaber og andre som selskaber i en holdingstruktur. Nogle butiksejere er forberedt på et eventuelt salg, mens andre endnu ikke har overvejet, hvad et salg af butikken indebærer for dem.

Sideløbende med salgsprocessen, arbejder købers rådgivere på, at afdække de skattemæssige overvejelser, som sælger har i relation til maksimering af gevinst ved salg. En væsentlig faktor i det ”rigtige” tilbud er, at køber inkluderer alle attraktive muligheder for, at strukturere overdragelsen af sælgers virksomhed på en måde, som imødekommer og tager højde for de skattemæssige konsekvenser, som de aktuelle virksomhedskonstruktioner i sælgers regi medfører. Udover prisen, vil det ”rigtige” tilbud derfor være en fordel i ”dysten” om, at blive den endelige køber.

De aktuelle virksomhedskonstruktioner i sælgers regi belyses, herunder hvilke muligheder og begrænsninger de medfører for sælger. Købers muligheder for, at imødekomme sælgers strukturelle overvejelser om salget i form af metoder, som ”tilførsel af aktiver”, ”aktieombytning” og ”optionsmodel” identificeres. Metodernes primære formål er enten, at reducere eller udskyde skattebyrden hos sælger i forbindelse med en overdragelse, uden at forøge omkostningerne for køber.

4.1 Virksomhedskonstruktioner på sælgersiden

Den aktuelle virksomhedskonstruktion er afgørende for sælgers muligheder for, at foretage et valg mellem de to overdragelsesmetoder jf. afsnit 3.1.1: aktiv- eller aktiesalg. De tre primært forekommende typer af virksomhedskonstruktioner i de frivillige kæder er:

- Personlig virksomhed
- Personligt ejet Aktie- eller Anpartsselskab
- Holdingselskab med underliggende driftsselskab

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

4.2 Personlige virksomheder

Den personlige virksomhed (enkeltmandsvirksomhed) er den enkleste form for virksomhed²⁷. Sælger har kun mulighed for, at vælge én overdragelsesmetode ved salg af sin butik – et aktivsalg.

4.2.1 Salg af aktiver

Et aktivsalg i personligt regi udløser personlig beskatning, som følge af en evt. avance på aktiver som: driftsmidler, fast ejendom, fordringer (debitor og kreditor) og goodwill (oparbejdet eller tilkøbt). Alt efter hvilke aktiver der afhændes, anvendes forskellige regelsæt, herunder reglerne om opgørelse af skattemæssig fortjeneste og tab og afskrivningsreglerne. Der skal derfor foretages en fordeling af købesummen på de solgte aktiver, idet fordelingen har betydning for afståelsessummen og dermed opgørelsen af den skattepligtige fortjeneste²⁸.

Omvendt er den opgjorte afståelsessum lig købers anskaffelsessum og danner dermed basis for afskrivningsgrundlaget. Fordelingen af købesummen på de afhændede aktiver er reguleret i AL § 45. Af ligningsvejledningens bemærkninger til § 45 stk. 3²⁹ fremgår det, at såfremt sker mellem uafhængige parter kan de aftalte overdragelsessummer antages at være handelsværdi, da parterne normalt har modstridende interesser. Det må derfor formodes, at SKAT ikke vil anfægte den af parterne aftalte fordeling af overdragelsessummen.

Købesummen fordeles på alle aktiverne, og der opgøres fortjeneste og tab på det enkelte aktiv efter de respektive regler herfor. Beskatningen sker enten efter statsskattelovens §5, litra a eller de særlige avancebeskatningsregler i ABL, AL eller EBL³⁰. Marginalbeskatningen i personligt regi ligger på 56%³¹, en væsentlig højere beskatning end selskabsskatten på 25%.

4.2.2 Virksomhedsordningen

Personlige virksomhedsdrivende har mulighed for at vælge, at benytte én af de særlige ordninger - virksomhedsordningen eller kapitalafkastordningen, som reguleres af VSL. Formålet med ordningerne er, at give personlige virksomhedsdrivende mulighed for, at opnå samme fradragsmuligheder og opspare virksomhedens overskud til samme skattesats, som selskaber. Ordningerne medfører en skarp adskillelse mellem den del af indkomsten, som opspares i virksomheden og den del af indkomsten, som er at betragte som den virksomhedsdrivendes privatforbrug (løn). Det betyder naturligvis, at den gevinst, som et evt. salg af butiksaktiviteten giver, også kan spares op i virksomheden

²⁷ ”Selskabsret” 6. udgave af Werlauff (2006) - side 49

²⁸ ”Lærebog om skattepligtig indkomstskat” af Aage Michelsen, m.fl. (2007) – side 614, 1. afsnit

²⁹ ”Ligningsvejledningen - Aftalt fordeling” jf. E.C.1.2.2.1 afsnit 9 efter eksemplet.

³⁰ ”Lærebog om skattepligtig indkomstskat” af Aage Michelsen, m.fl. (2007) – side 415, 2. afsnit

³¹ ”CEPOS: Ny skattereform om få år” af Lars Erik skovgaard på Business.dk, 24. februar 2009

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

med den lavere beskatning til følge, opsparingen er naturligvis betinget af, at der fortsat er erhvervsmæssig aktivitet i den ”personlige virksomhed”.

4.2.3 Stiftelse af selskab ved ”Virksomhedsomdannelse”

I forbindelse med en salgsmodning er et alternativ til personlig virksomhed og den høje beskatning, at stifte et selskab via en virksomhedsomdannelse. Virksomhedsomdannelsen sker ved, at aktiver og passiver i den personlige virksomhed skydes ind i et selskab og danner grundlaget for selskabets balance og egenkapital.

Der skal foretages en værdiansættelse af aktiverne i den personlige virksomhed inden de indskydes i selskabet, som også ejes af den virksomhedsdrivende. Udgangspunktet for værdiansættelsen er nettoaktivernes værdi i handel og vandel³², dvs. at værdien bedst opgøres ved sammenligning med handelsværdien på sammenlignelige aktiver. Virksomhedsomdannelsen betragtes, som en transaktion mellem interesseforbundne parter.

SKAT har til brug for værdiansættelsen af aktiver ved handel mellem interesseforbundne parter udarbejdet flere vejledninger. Følgende vejledninger er aktuelle for aktiver som fast ejendom TS-cirk. 2000-5, mens SKATs juridiske vejledning af 21. august 2009 for værdiansættelse af aktier, anparter og immaterielle aktiver ved handel mellem interesseforbundne parter er gældende, hvor der ikke findes sikre oplysninger om handelsværdien. SKATs vejledning af 21. august 2009 supplerer tidligere TS-2000-9 og 10 om henholdsvis aktier og anparter samt goodwill. De gamle vejledninger er baseret på historiske tal, hvorimod de nye er baseret på værdiansættelsesmetoder, som inkluderer den fremtidige indtjening på aktiverne.

For flere af de øvrige aktiver indeholder administrativ praksis skabeloner for værdiansættelse, herunder indskydelse af driftsmidler og varelager til bogført værdi til sædvanlig værdiansættelse og debitorer til nominel værdi (med fradrag af eventuelle nedskrivninger)³³

En virksomhedsomdannelse kan enten gennemføres skattepligtigt efter afståelsesmetoden³⁴ eller skattefrit via reglerne i VOL.

4.2.3.1 Skattepligtig virksomhedsomdannelse

Virksomhedsomdannelsen kan vælges gennemført skattepligtigt eller blive tvunget skattepligtigt, hvis kravene jf. VOL § 2 ikke overholdes. Ved en skattepligtig virksomhedsomdannelse indskydes

³² ”Skatteretten 2” af Jan Pedersen m.fl. 2005 – side 524, afs. 1.1.1, 1. afsnit

³³ ”Skatteretten 2” af Jan Pedersen m.fl. 2005 – side 525, afs. 1.1.1, 3. afsnit

³⁴ ”Skatteretten 2” af Jan Pedersen m.fl. 2005 – side 554, afs. 1.1., 3. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

den personlige virksomheds aktiver i et tomt selskab tilhørende indskyderen. Indskydelsen vil være at betragte, som en almindelig afståelse efter afståelsesmetoden, hvor afståelsessummen fratrukket anskaffelsessummen lægges til grund for beskattningen af indskyder jf. statskattelovens § 5, litra a og avancebeskatningslovene³⁵.

Ved den skattepligtige omdannelse kan vederlaget for aktiverne erlægges i både aktier eller anparter og kontanter.

4.2.3.2 Skattefri ”virksomhedsomdannelse”

For at kunne foretage en skattefri virksomhedsomdannelse, evt. i forbindelse med en salgsmodning, er der en række krav, som skal være opfyldt jf. VOL § 2 (oplistning af krav - ej fuldstændig):

- Ejeren på omdannelsestidspunktet er fuld skattepligtig jf. KSL § 1 eller efter bestemmelserne i dobbeltbeskatningsoverenskomst hjemmehørende i Danmark
- Alle aktiver og passiver i virksomheden indskydes i selskabet. Der er valgfrihed for ejendomme, som helt eller delvis anvendes i virksomheden.
- Hele vederlaget erlægges i aktier eller anparter

Hvis kravene for anvendelse af VOL er opfyldt gennemføres den skattefrie virksomhedsomdannelse, ligesom den skattepligtige ved, at den personlige virksomhed indskydes i et tomt selskab tilhørende indskyderen. Indskydelsen sker med succession og skattefriheden består i, at overdragelsen af virksomheden til selskabet ikke udløser beskatning. Selskabet indtræder i indskyderens skattemæssige position.

Skattefriheden er reelt en udskydelse af beskattningen til det tidspunkt, hvor aktionæren måtte afstå de erhvervede aktier eller selskabet afstår de indskudte aktiver. Jf. VOL § 4, stk. 2 opgøres anskaffelsessummen på aktierne til den skattemæssige værdi, som er handelsværdien af virksomhedens aktiver og passiver pr. tidspunktet for omdannelsen med fradrag af den skattepligtige fortjeneste, som ville være opnået ved et almindeligt salg. Dvs. aktionæren aktieavancebeskattes af den fortjeneste, som ville være opnået ved afståelse af den personlige virksomhed til handelsværdi.

Skattemæssigt vil aktiverne, som følge af successionsprincippet blive værdiansat til den anskaffelsessum, som indskyderen erhvervede aktivet til med fradrag af de løbende nedskrivninger jf. VOL § 6, dermed beskattes selskabet successivt, dvs. aktiverne betragtes, som anskaffet på samme tidspunkt, som hvis indskyderen fortsat ejede aktivet personligt med dertil hørende afskrivninger og

³⁵ ”Skatteretten 2” af Jan Pedersen m.fl.- 2005, side 415, afs. 1.2, 2. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

værdistigninger. Den udskudte skat, som kan beregnes af forskellen mellem den skattemæssige værdi jf. VOL § 4, stk. 2 og den reelle afståelsesværdi skal hensættes selskabets årsregnskab.

Virksomhedsomdannelsesdatoen er den første dag der følger efter statusdagen for sidste årsregnskab i den personlige virksomhed – dvs. 1. januar og fristen for gennemførelse vil herefter være 6 måneder jf. henholdsvis VOL § 3 og VOL §2, stk. 6.

En virksomhedsomdannelselse er næppe aktuell at igangsætte i de situationer, hvor der allerede foreligger et bud på virksomheden eller den frivillige kæde. Denne metode er derfor heller ikke set igangsat, som metode til udskydelse af sælgers beskatning, i forbindelse med de hidtidige kædesalg. Flere af butiksselskaberne er dog stiftet ved anvendelse af denne metode, i forbindelse med almindelig salgsmodning.

4.3 Personligt ejet Aktie- eller Anpartsselskab

Der er her tale om, at sælger (en person) ejer et selskab (se appendiks 1), hvori butiksaktiviteten er indeholdt. Denne konstruktion anbefales normalt, som første led i forbindelse med en salgsmodning og kan være afstedkommet af en skattefri virksomhedsomdannelselse. Konstruktionen giver sælger mulighed for at vælge imellem de to overdragelsesmetoder: salg af aktier/anpartar eller salg af aktiviteten.

4.3.1 Salg af aktiver

Ved salg af aktiviteten vil selskabet blive beskattet med 25 % af evt. avance på den skattemæssige værdi af aktiverne. For visse aktiver opgøres avancen efter avancebeskatningslovene, det være sig ejendomme og værdipapirer.

Sælgernes rådgivere kan overveje at foreslå køber en metode til overdragelse af aktiver, som reducerer sælgers skatteposition på kort sigt.

4.3.1.1 ”Tilførsel af aktiver” mod vederlagsaktier i købers selskab

Når butikken drives i et selskab, er der mulighed for at anvende metoden ”tilførsel af aktiver” til reduktion af beskatningen i forbindelse med en overdragelse. Metoden fungerer ved, at sælger indskyder virksomhedens aktivitet i et selskab ejet af køber og vederlaget for den indskudte aktivitet erlægges i form af aktier i det modtagende selskab - se appendiks 2.

Skattepligtig ”tilførsel af aktiver”

Udgangspunktet for en ”tilførsel af aktiver” er, at den er skattepligtig og udløser beskatning efter afståelsesmetoden, jf. beskrivelse heraf i afsnit 4.2.3. Den aftalte værdi af den indskudte aktivitet

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

kan betragtes som handelsværdien, idet der er tale om en handel mellem uafhængige parter, når kapitalfonden ejer det selskab, som aktiverne indskydes i. Alternativt skal retningslinjerne i ligningsloven eller de cirkulærer, som er beskrevet i afsnit 4.2.3 anvendes.

Skattefri "tilførsel af aktiver"

"Tilførsel af aktiver" kan gennemføres skattefrit jf. reglerne herom i FUL §§ 15 c-d. Kravene for en tilladt skattefri "tilførsel af aktiver" er, at:

- Tilførslen sker til et selskab, som er hjemmehørende i en europæisk medlemsstat
- Der sker tilførsel af samlet virksomhed eller af en gren (defineres, som en selvstændig organisation i selskabet – eksempelvis en butik)
- Samtlige aktiver/passiver i den respektive "enhed" bliver overført
- Vederlæggelse skal ske 100 % i form af aktier i det modtagende selskab (delvis kontantsum er ikke tilladt)
- Der er søgt om tilladelse hos SKAT
- Krav om anmeldelse til SKAT, hvis salg af vederlagsaktier indenfor tre år efter omstrukturen (anmeldelseskravet³⁶)

Skattefri "tilførsel af aktiver" kan også gennemføres uden en tilladelse fra SKAT. Det kræver at:

- Vederlagsaktierne ikke afstås indenfor en tre års periode jf. FUL § 15c, stk. 1, 5. punktum (holdingkravet). SKAT kan dog ansøges om dispensation for afståelse indenfor tre års perioden

Ved både den tilladte og den ej tilladte skattefri "tilførsel af aktiver" svarer anskaffelsessummen på aktierne i det modtagende selskab til handelsværdien på de tilførte aktiver og passiver jf. FUL § 15d, stk. 4. I det modtagende selskab svarer anskaffelsessummen på de tilførte aktiver til de værdier og på de tidspunkter, som de er anskaffet i det indskydende selskab jf. FUL § 8 i medfør af FUL § 15d, stk. 2. Forskellen på den tilladte og ikke tilladte omstrukturering er, at tre års anmeldelseskravet erstattes med holdingkravet på tre år. I praksis betyder Holdingkravet og anmeldelseskravet, at tre års fristen for skattefrihed fra de gamle regler fortsat er aktuel i de tilfælde, hvor SKAT vurderer, at en omstrukturering med et salg af vederlagsaktierne indenfor tre års fristen ikke er forretningsmæssigt begrundet jf. ligningsloven.

³⁶ Anmeldelseskrav jf. "Ligningsvejledningen" - 2010, afsnit S.G 18 under henvisningen til SKM 2003.17 TSS og SKM 2003.118 TSS

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Uanset holdingkravet eller anmeldelseskravet kan indskyder altid afstå aktierne i det modtagende selskab i forbindelse med en skattefri omstrukturering, hvis vederlag fortsat kun sker i form af aktier.

Metoden minder umiddelbart om skattefri ”aktieombytning”, men i modsætning til ”aktieombytning” bliver virksomhedens aktiver skudt ”nedad” og driftsselskabet fungerer efterfølgende, som ”holdingselskab” for de aktier der ejes i det underliggende selskab (det modtagende selskab) - se appendiks 3.

Fordele og ulemper

For sælger (indskyder) udskydes aktieavancebeskatningen i personligt regi, for den del af aktierne, som der er modtaget vederlagsaktier for, til det tidspunkt, hvor aktierne i det modtagende selskab sælges. Marginalbeskatningen er 42 %. Modellen kræver, at sælger er interesseret i at investere i den nye kapitalkæde.

For køber er modellen ikke umiddelbart interessant, da køber ikke er interesseret i at have en række af enkeltinvestorer i det selskab, hvor kapitalkædens drift skal ligge fremadrettet. Ligesom "tilførslen" ikke kan vederlægges i andet end aktier, dvs. størrelsen på sælgers "reinvestering" kan ikke kontrolleres. Herudover vurderes det at være forbundet med væsentlige administrative ressourcer, at gennemføre en efterfølgende omstrukturering af alle de butiksejere, som har fået aktier i vederlag for at indskyde deres aktivitet i det nye driftsselskab. En omstrukturering, som kan flytte sælgernes vederlagsaktier til et holdingselskab over NewCo (se appendiks 5). Det skyldes, at der i den efterfølgende strukturering af købers koncernstruktur i forvejen skal foretages en lang række omstruktureringer, som der ligeledes skal søges om tilladelse til hos SKAT.

Modellen er mere anvendelig i virksomhedstransaktioner, hvor der er involveret et væsentligt mindre antal selskaber og omfanget af sælgere er mindre.

4.3.2 Salg af aktier

Ved salg af aktierne vil sælger blive beskattet personligt af en aktieavance jf. ABL § 7, jf. § 1-2. Avancen beskattes hos personer, som aktieindkomst med marginalt 42 %. Hertil skal bemærkes, at i de tilfælde, hvor selskabet er stiftet ved en skattefri virksomhedsomdannelse kan avancen være kun-

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

stigt stor, som følge af den udskudte beskatning af den fortjeneste, som ville være opnået, hvis ikke en skattefri virksomhedsomdannelse var blevet anvendt.

4.3.2.1 "Aktieombytning" til aktier i købers selskab

I modsætning til metoden "tilførsel af aktiver" giver en aktieombytning mulighed for, at modtage vederlag i form af både aktier og en kontantsum. Metoden har ligheder med "tilførsel af aktiver", men "aktieombytningen" fungerer ved, at sælger ombytter sine aktier i driftsselskabet til aktier i et selskab ejet af køber.

Aktieombytning i praksis

Jf. appendiks 3 foregår aktieombytningen ved, at enten et selskab stiftet til formålet eller et eksisterende selskab, i begge tilfælde ejet af køber, indsættes over driftsselskabet. Herefter overføres de personligt ejede aktier til det "nye" selskab mod vederlag i form af aktier i det "nye" selskab til indskyder, samt en kontantsum, alt efter hvor stor en del af det modtagende selskab køber ønsker at "afgive" til sælger - køber skal dog opnå flertallet af stemmer jf. kravene til skattefri aktieombytning nedenfor.

I det modtagende selskab vil værdien af aktierne fra det indskudte selskab blive værdiansat til handelsværdien pr. ombytningsdatoen jf. ABL § 36.

Skattepligtig aktieombytning

Det er udgangspunktet, at "aktieombytningen" er skattepligtig og udløser beskatning efter aktieavancebeskatningslovens almindelige bestemmelser i ABL § 7, jf. § 1-2. Såfremt parterne kan fortolkes, som interesseforbundne skal TS-cirkulærer og ligningsvejledningen, som beskrevet i afsnit 4.2.3, lægges til grund for værdiansættelsen. I denne situation vurderes det, at der er tale om en transaktion mellem uafhængige parter, idet kapitalfonden ejer det selskab, som aktierne skal indskydes i. Den opgjorte købesumsfordeling er derfor lig handelsværdien på det indskudte selskabs aktier.

For den del af aktierne, som afregnes med vederlag i form af aktier i købers selskab er der mulighed for skattefrihed jf. "skattefri aktieombytning" i næste afsnit. For den del af aktierne, som sælger modtager kontant vederlag for, vil der altid blive beregnet aktieavance og foretaget beskatning heraf.

Skattefri aktieombytning

Den skattefri "aktieombytning" reguleres i ABL § 36. Den tilladte skattefri ombytning reguleres efter reglerne i FUL §§ 9 og 11. De relevante betingelser for gennemførelsen er, at:

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

- Det modtagende selskab i forbindelse med ”aktieombytningen” erhverver flertallet af stemmerne i det indskudte selskab
- Vederlaget sker i form af aktier i det modtagende selskab og eventuelt en kontant udligningssum
- Ombytningen gennemføres indenfor 6 måneder fra første ombytningsdag
- Der er modtaget tilladelse hos SKAT
- Krav om anmeldelse til SKAT, hvis der foretages et salg af vederlagsaktier indenfor tre år efter omstruktureringen (anmeldelseskrav)

Skattefri "aktieombytning" kan også gennemføres uden en tilladelse fra SKAT. Det kræver at:

- Vederlagsaktierne ikke afstås indenfor en tre års periode jf. ABL § 36, stk. 6 (holdingkrav). SKAT kan dog ansøges om dispensation for afståelse indenfor tre års perioden

Ved både den tilladte og den ej tilladte skattefri aktieombytning svarer anskaffelsessummen på aktierne i det modtagende selskab til anskaffelsessummen på de ombyttede aktier jf. FUL § 11 i medfør af ABL § 36, stk. 1. I det modtagende selskab svarer anskaffelsessummen på de ombyttede aktier til handelsværdien på ombytningstidspunktet ABL § 36, stk. 1. Forskellen på den tilladte og ikke tilladte omstrukturering er, at tre års anmeldelseskravet erstattes med holdingkravet på tre år. I praksis betyder Holdingkravet og anmeldelseskravet, at tre års fristen for skattefrihed fra den gamle Fusionskattelov fortsat er aktuel i de tilfælde, hvor SKAT vurderer, at en omstrukturering med et salg af vederlagsaktierne indenfor tre års fristen ikke er forretningsmæssigt begrundet jf. ligningsloven.

I det tilfælde, hvor afståelsen af aktierne indenfor tre års fristen sker som led i en omstrukturering, og vederlaget herfor kun sker i form af vederlagsaktier opretholdes skattefriheden uanset anmeldelses- og holdingkravet.

Fordele og ulemper

For sælger (indskyder) udskydes aktieavancebeskatningen i personligt regi, for den del af aktierne, som der er modtaget vederlagsaktier for, til det tidspunkt, hvor aktierne i det modtagende selskab sælges. Marginalbeskatningen er 42 %.

Køber kan umiddelbart efter aktieombytning sælge de modtagne aktier skattefrit jf. ABL § 8 i lighed med, hvis aktierne var købt på almindelig vis. Skattefriheden kræver, at det modtagende selskab

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

ejer over 10 % af aktierne (datterselskabsaktier) eller er sambeskattet med selskabet jf. SEL § 31 (koncernselskabsaktier), hvilket må antages at være opfyldt som følge af, at det modtagende selskab erhverver stemmemajoriteten i det indskudte selskab.

Metoden kan være en mulighed i det tilfælde, hvor køber ønsker, at sælger geninvesterer i den nye struktur. Sælger får mulighed for at geninvestere uden at blive beskattet af sin umiddelbare fortjeneste. Metoden er dog ikke videre oplagt for køber i en kædetransaktion, som følge af det store antal enkeltaktionærer, som opnås i det modtagende selskab. Det kan dog overvejes, at lave en efterfølgende omstrukturering, som tager højde for de indskydende aktionærer i et separat selskab ved eksempelvis at lave en yderligere aktieombytning - spørgsmålet er om SKAT vil tillade dette. Formålet er alt andet lige forretningsmæssigt begrundet.

Der vil dog for køber være et ikke uvæsentligt omfang af administrativt arbejde forbundet hermed, i lighed med eksemplet under "Tilførsel af aktiver", hertil kommer risikoen vedrørende strukturen, som dog ville kunne afklares via en bindende forhåndsbesked. Metoden har af foranstående grunde ikke fundet anvendelse i de fire kædetransaktioner, som undertegnede har været involveret i.

4.4 Holdingselskab med underliggende driftsselskab

Der er her tale om et personligt ejet selskab (holdingselskabet), som ejer driftsselskabet, hvori butikken drives. Dette er typisk den optimale struktur for virksomheden med henblik på et eventuelt salg, idet den giver valgmuligheden mellem salg af aktier i selskabsregi, hvor beskatningen kan reduceres til 0 kr., så længe der ikke hæves udbytte fra holdingselskabet, det ikke likvideres eller sælges. Holdingstrukturen kan etableres i forbindelse med etablering af virksomheden, men den kan ligeledes være etableret ved en skattefri aktieombytning i forbindelse med salgsmodning af virksomheden.

Holdningstrukturen er interessant fordi der er skattefrihed på udbytte og aktieavancer fra datterselskabsaktier (aktier i selskaber, hvor der samlet ejes mere end 10 %) og koncernselskabsaktier (aktier i selskaber, som er sambeskattet med ejeren) uden krav om minimum ejertid. Avancer på porteføljeaktier (aktier i selskaber, hvor der samlet ejes mindre end 10 %) er skattepligtige.

Sælger bør derfor overveje, hvad hensigten med etableringen af et holdingselskab er. Hvis sælger har etableret en holdingstruktur og sælger aktierne i driftsselskabet til kapitalfonden vil avancen til

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

holdingselskabet være skattefri, idet det forudsættes at ejerforholdet er over 10 %. Marginalbeskatningen ved udtræk til personligt regi vil ligge på marginalt 42 %, hvilket er det samme, som hvis sælger havde ejet aktierne i driftsselskabet og solgt til kapitalfonden, hvorfor det her ikke gør nogen forskel.

Det er derfor relevant for sælger at overveje, hvad en eventuel avance fra salget af driftsselskabet skal anvendes til. Såfremt sælger ønsker, at fortsætte med, at investere i aktier, hvor ejerandelen kommer over 10 % er det fortsat aktuelt med et holdingselskab pga. skattefriheden. Hvis investeringerne derimod ender i porteføljeaktier, er der en løbende beskatning på 25 % af aktieavancer i selskabet, hertil kommer en beskatning af aktieindkomst op til 48.300 kr. på 28 % og 42 % på beløb herover, som trækkes ud i privat regi - dvs. en effektiv marginalbeskatning på 57 %. Foretages investeringen i porteføljeaktier i stedet i privat regi kan førnævnte satser være fordelagtige - i personligt regi er der en marginalbeskatning på 42 % mod 57 % via selskabet.

Endvidere bør sælger være opmærksom på bundgrænsen for personers aktieavancebeskatning på 48.300 kr., som beskattes med 28 %. Bundgrænsen kan benyttes årligt og er aktuel hvis avancen på de solgte aktier ligger i et holdingselskab - i så fald kan den effektive beskatning holdes på 28 %. 48.300 kr. er dog ikke et stort beløb, hvis det er sælgers forventning, at leve af beløbet, hvorfor en marginalbeskatning på 42 % alt andet lige bør inddrages i sælgers overvejelser.

Holdingsstrukturen er dog som før nævnt fortsat at foretrække, hvis der i tiden efter salget forventes investeringer, hvor en aktieandel over 10 % erhverves. Avancer på datterselskabsaktier og koncernselskabsaktier er skattefrie ved efterfølgende afståelse.

4.4.1 Etablering af holdingsstruktur ved skattefri ”tilførsel af aktiver” eller ”aktieombytning”

En butiksejers etablering af holdingsstruktur via skattefri ”tilførsel af aktiver” eller ”aktieombytning” foretages efter reglerne i henholdsvis FUL §§ 15 c-d og ABL § 36. De relevante betingelser for gennemførelsen er beskrevet i afsnit 4.3.1.1 og 4.3.2.1.

I modsætning til i beskrivelserne i henholdsvis afsnit 4.3.1.1 og 4.3.2.1 er de selskaber som indskydes, når der skal etableres en holdingsstruktur, ejet af sælger selv.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Anmeldelskravet og holdingkravet ved henholdsvis tilladt og ej tilladt aktieombytning eller "tilførsel af aktiver" er indført i forbindelse med skattereformen og trådte i kraft fra og med indkomståret 2010. Holdingkravet dog allerede fra 22. april 2009³⁷. De nye regler medfører, som nævnt tidligere, at den gamle tre års frist for skattefri afståelse i praksis fortsat er gældende ved de omstrukturingsmetoder.

SKAT vurderer fra sag til sag om en eventuel omstrukturering med efterfølgende afståelse af vederlagsaktier er forretningsmæssigt begrundet. Det derfor næppe en god ide, at igangsætte en skattefri omstrukturering efter, at kæden har modtaget et bud fra en kapitalfond. Her sker omstruktureringen kun som led i skatteundgåelse og SKAT har mulighed for, at gøre omstruktureringen skattepligtig med tilbagevirkende kraft. Under alle omstændigheder vil det altid være en god ide, at ansøge om bindende forhåndsbesked hos SKAT forud for dispositioner, hvor de forretningsmæssige argumenter kan betvivles eller omstruktureringen medfører en forudset væsentlig reduceret skattebyrde.

4.4.2 Salg af aktier i holdingselskabet

Ved et salg af holdingselskabet vil sælger blive beskattet af en aktieavance jf. ABL § 7 jf. § 1-2. Avancen beskattes hos en person, det vil sige som aktieindkomst med marginalt 42 %. Hertil skal bemærkes, at i de tilfælde, hvor selskabet er stiftet ved en skattefri virksomhedsomdannelse kan avancen være kunstigt stor.

Det er næppe interessant for køber, at overtage holdingselskabet, hvorfor denne løsning ikke vurderes at være en realistisk mulighed for sælger.

4.4.3 Salg af aktiver i driftsselskabet

Ved salg af aktiviteten i driftsselskabet vil driftsselskabet blive avancebeskattet på samme vis som ved salg af aktivitet - beskrevet i afsnit 4.3.1.

Salg af aktiver fra driftsselskabet i en holdingstruktur er, som udgangspunkt mindre interessant. I visse situationer er aktivsalg dog at foretrække, eksempelvis i driftsselskaber, hvor der er et stort underskud i driftsselskabet, som kan anvendes til modregning i avancen på de solgte aktiver. Det

³⁷ " Ligningsvejledningen; Selskaber og aktionærer" - 2010-1 afsnit S.D. 6.1.2 Ikrafttrædelse

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

kan også være den foretrukne overdragelsesmetode, hvis der er flere forskellige aktiviteter i driftsselskabet.

4.4.4 Salg af aktier i driftsselskabet

Salg af aktierne i driftsselskabet. Holding selskabet kan sælge aktierne i driftsselskabet skattefrit jf. ABL § 8 og ABL §§ 4A og 4B.

Det må dog formodes, at i de situationer, hvor holdingstrukturen er etableret via en skattefri "aktieombytning" eller "tilførsel af aktiver" må der være flere tilfælde, hvor SKAT ikke vil tillade et salg af aktierne før tre års perioden jf. henholdsvis ABL § 36, stk. 6 og FUL § 15c, stk. 1, 5. punktum. Her er det aktuelt at tilbyde sælger en optionsordning, hvor køber får en option på at købe aktierne til en på forhånd aftalt pris på et senere aftalt tidspunkt. Se afsnit 4.4.4.1 for en mere detaljeret gennemgang af mekanikken i metoden.

4.4.4.1 Put/call option

Det er, som tidligere beskrevet, muligt at reducere den umiddelbare beskatning på tidspunktet for salget af en butik til 0 % ved at anvende en holdingstruktur. Forudsætningen for ikke, at blive beskattet af aktiesalget er, at holdingselskabets aktier i driftsselskabet kan kategoriseres enten som datterselskabsaktier (ABL §4A) eller koncernselskabsaktier (ABL § 4B) og opnå skattefrihed jf. ABL § 8. Skattefriheden er ikke begrænset af en minimum ejertid jf. tidligere ABL § 8.

3 års fristen er dog fortsat aktuel i de situationer, hvor der er foretaget tilladt eller ej tilladt skattefri "tilførsel af aktiver" eller skattefri "aktieombytning". Her gælder enten et tre års anmeldelseskrav eller tre års holdingkrav, hvor der kan ansøges om at afstå aktierne inden perioden er udløbet.

Det er oplagt for sælger, at tage hensyn til de sælgere, som er omfattet af de to tre års krav. Erfaringen fra de tidligere omtalte kædesalg viser, at i en kæde med mellem 100-200 butikker er der flere af de sælgende butikker, som er placeret i en holdingstruktur. Det vil derfor også være sandsynligt, at nogle butiksejere har omstruktureret og endnu ikke har overstået tre års fristen, dvs. de skal ansøge om SKAT's tilladelse til salg af aktierne på det ønskede overdragelsestidspunkt. Det vil derfor være fordelagtigt, at køber tilbyder disse butiksejere et alternativ, hvor den gældende tre års frist overholdes og de er sikre på, at kunne sælge butikken skattefrit til en på forhånd fastsat pris.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Køber kan tilbyde sælger en såkaldt put/call option, som tager højde for den tilbageværende periode, mellem det af køber ønskede overdragelsestidspunkt og frem til tidspunktet, hvor sælger har opnået tre års ejertid. Det følger naturligvis af statsskattelovens § 4, at indtægter, herunder ved salg af formuegoder, skal medregnes ved indkomstopgørelsen, når der erhverves endelig og ubetinget ret dertil. En gennemgang af praksis viser dog, at en optionsaftale ikke kan sidestilles med et salg af aktier eller aktiver jf. førnævnte definition af ejendomsrettens overgang, så længe der fortsat er tilstrækkelig usikkerhed om hvorvidt optionen bliver udnyttet eller ikke, dvs. om ejendomsretten overgår eller ikke. Praksis er udledt ved vurdering af følgende domme:

- TfS 1993, 221 (SKAT) – Ligningsrådet vurderede, at der fortsat var tilstrækkelig usikkerhed omkring udnyttelsen af salgsretten på trods af, at ejeren af salgsretten havde modtaget en bankgaranti for salgssummens betaling. Aktierne var derfor først, at betragte, som afstået på det tidspunkt, hvor salgsretten blev eksekveret
- TfS 1996, 469 (HR) – Højesterets dom afgjorde, at en udlejers udstedelse af køberet og – pligt med syv års frist for udnyttelsen indeholdt tilstrækkelig usikkerhed omkring udnyttelsestidspunktet til, at overdragelsen skattemæssigt først kunne betragtes, som gennemført på tidspunktet for udnyttelsen af køberetten
- TfS 1999, 214 (HR) – Højesteret afgjorde, at en sælger havde afstået aktier omfattet af en købsoption på tidspunktet for udstedelsen af købsoptionen. Det afgørende var, at modtager af købsoptionen på tidspunktet for udstedelsen havde ydet udstederen et afdragsfrit lån, som forfaldt til indfrielse ved udnyttelse af optionen fem år senere. Udbyttebetalingerne på aktierne var beregnet til at modsvare rentebetalingerne på lånet. Der var derfor i praksis sket betaling for aktierne, hvorfor det kunne bestemmes, at der var tale om en overdragelse
- TfS 2005, 933 (SKM2005.490.HR) – Højesteret afgjorde, på grundlag af en objektivt set ulogisk prissætning af aktier i henholdsvis en køberet og salgsret, at aktierne var afstået samtidig med udstedelsen af optionerne. Det at prissætningen af køberetten var 29 mio. kr. lavere end salgsretten gjorde, at Højesteret ikke var i tvivl om, at køberetten ville blive udnyttet

I et kædesalg er en praktisk måde, at skabe denne usikkerhed på, at Put/call optionen udformes således, at der indgås en optionsaftale, hvor der er en økonomisk risiko/mulighed ved ikke, at udnytte sin ret. Eksempelvis får køber en option på at købe (call) sælgers butik til den pris, som kan opgøres på aftaleindgåelsestidspunktet, mens sælger får en option på, at sælge sin butik (put) til en procentuelt lavere pris ved udnyttelse af salgsoptionen.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Ovenstående fremgangsmåde er anvendt i minimum to af de hidtidige kædesalg. Det fremgår af nedenstående anmodninger om bindende forhåndssvar, som er gennemgået:

- SR af 23/9-2008, 08-138438 – der er tale om specifik butik, hvor det af anmodningen fremgår, at der er en væsentlig forskel på aktiernes pris alt efter om det er købs- eller salgsretten, som udnyttes
- SR af 22/04-2008, 08-143808 – køberetten er prissat til en multipel på 8,7x normaliseret EBITDA, mens salgsretten er prissat til 7,7x den normaliserede EBITDA for den seneste 12 måneders periode inden udnyttelsen af optionen

Det er altså essentielt, at der via optionsvilkårene skabes tilstrækkelig usikkerhed omkring udnyttelsen af optionen til, at den indgåede aftale ikke betragtes, som en afståelse.

4.5 Delkonklusion

Drift af butikken personligt eller i selskabsform

Den sælger, som har sin virksomhed i personligt regi vil ikke bare blive beskattet hårdest, men også med det samme, som følge af marginalskatten på 56 % på personlig indkomst jf. PSL. Har sælger derimod sine aktiviteter i selskabsform vil beskatningen kunne reduceres til 42 % ved salg af de personligt ejede aktier, mens beskatningen kan holdes på 25 % af avancen ved et salg af aktiver i selskabet med efterfølgende udlodning af avancen som udbytte til en marginalbeskatning på 42 % - en effektiv skatteprocent på i alt 57 %. Selskabsformen giver altså sælger et valg og dermed mulighed for lavere beskatning ved salg.

Sælger har mulighed for at etablere selskabsform skattefrit og undgå den personlige marginalbeskatning på 56 %. Selskabsdannelsen kan med fordel foretages via en skattefri virksomhedsomdannelse, det er dog næppe aktuelt at igangsætte omdannelsen efter at kæden har modtaget et bud fra en kapitalfond, hvilket heller ikke er set i praksis.

Udsættelse af skattebetaling og samtidig investering i kapitalkæden

Det er en mulighed at tilbyde sælger, at anvende en skattefri "tilførsel af aktiver" eller en "aktieombytning", til udsættelse af beskatningen af den del af avancen ved et salg, som sælger vil reinvestere i den nye kapitalkæde. Ingen af modellerne er dog attraktive for køber. Det skyldes den u hensigtsmæssige struktur som opstår med en lang række af enkeltstående aktionærer. Det er muligt, at SKAT vil godkende en samlet omstrukturering efterfølgende, men det vurderes at der er et ikke

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

uvæsentligt administrativt arbejde forbundet hermed for køber, samt en vis usikkerhed omkring koncernstrukturen. Det anbefales derfor ikke, at køber i en kædetransaktion tilbyder disse modeller.

Etablering af holdingstruktur

Efter skattereforens ændring af selskabers aktieavancebeskatning er fordelene ved at etablere et holdingselskab stærkt knyttet til sælgers fremtidige ønsker. Hvis sælger har, eller etablerer en holdingstruktur, forinden kæden modtager et tilbud fra en kapitalfond, er der mulighed for at opnå skattefrihed i forbindelse med salg af aktierne i driftsselskabet. Sælger skal dog være opmærksom på, at der er tre års holdingkrav eller anmeldelseskrav, hvis der anvendes en skattefri omstrukturering for etablering af holdingstruktur.

Udlodning af udbytte fra holdingselskabet til privat regi medfører en marginal beskatning på 42 %, der eksisterer dog en bundgrænse for aktieindkomst op til 48.300, som beskattes med 28 %, hvilket er i lighed med salg af aktier fra personlig regi. Det vil sige, at den laveste beskatning i personligt regi opnås ved drift af butikken enten i et selskab eller via en holdingstruktur - den effektive marginalskatteprocent bliver den samme. Ved at anvende holdingstrukturen får sælger mulighed for løbende, at udnytte bundfradraget i personlig aktieindkomst på 48.300 kr., som kun beskattes med 28 %. Bundfradraget kan benyttes årligt ved udlodning af udbytte fra en holdingstruktur, hvorimod et personligt salg af aktierne i driftsselskabet udløser én aktieavance, hvor bundfradraget bliver benyttet fuldt ud i samme år som salget gennemføres.

Sælgers overvejelser om etablering af en holdingstruktur skal derfor være styret af den forventede anvendelse af gevinsten fra salget af virksomheden. Holdingstrukturen er fortsat ideel i de situationer, hvor sælger forventer at investere gevinsten i selskaber, hvor en ejerandel over 10 % påregnes. 100 % skattefrihed eksisterer for gevinster på disse investeringer. Alternativt kan der foretages en årlig udbytteudlodning fra holdingselskabet, lige under bundgrænsen.

I den situation, hvor sælger primært forventer at investere i porteføljeaktier (aktier i selskaber, hvor der samlet ejes mindre end 10 %) vil det ikke være fordelagtigt, at anvende en holdingstruktur. Gevinster på porteføljeaktier bliver beskattet i selskabet med 25 % og efterfølgende 42 % i marginal beskatning ved udlodning fra holdingselskabet til personlig regi - en effektiv skatteprocent på 57 % - det er væsentlig højere end aktieavancebeskatningen i personligt regi på 42 % med en bundgrænse op til 48.300 kr. som beskattes med 28 %.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Det betyder, at hvis investeringer med ejerandel over 10 % forventes efter salget af butikken, så anbefales holdingstrukturen, fordi avancer er skattefrie og nye investeringer kan foretages for "skattefrie midler. Ønsker sælger blot at foretage almindelige porteføljeinvesteringer er en etablering af holdingstruktur ikke aktuelt, da beskatningen ved investering i porteføljeaktier er lavere i personligt regi. Det vurderes, at en løbende udbytteudlodning under bundgrænsen ikke er en attraktiv løsning i sig selv.

Optionsordning ved holdingkrav/anmeldelseskrav

Der er situationer, hvor sælger har etableret en holdingstruktur ved hjælp af, enten uanmeldt skattefri ”aktieombytning” eller ”tilførsel af aktiver” og derfor umiddelbart skal holde aktierne i tre år. Her vil det være en fordel for køber at tilbyde en optionsordning, som giver sælger mulighed for, at tiltræde en "salgsaftale" og herved sikre skattefrihed i selskabsregi. Optionsordningen er anvendt flere gange i praksis og den essentielle parameter er, at der skabes en reel risiko for, at købs- eller salgsretten ikke udnyttes.

Anvendelsen af optionsordningen har ikke nogen negative konsekvenser for hverken sælger eller køber. Sælger er sikret retten til at sælge sin butik til køber på fremtidigt defineret tidspunkt til en på forhånd kendt pris (alt efter prismodellen, som anvendes), og køber er sikret retten til at købe butikken til en på forhånd defineret pris. Det anbefales derfor køber, at tilbyde denne model i forbindelse med en kædetransaktion.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

5 Købersidens strukturer og overvejelser

I en virksomhedstransaktion er prisen, som tidligere nævnt, af afgørende betydning for både sælger og køber. I købers tilfælde er der dog også en række kvantitative og kvalitative krav, som skal være opfyldt, forinden transaktionen kan gennemføres, flere af disse krav er omtalt i afsnit 3.3.7.

Sideløbende med forhandlingerne med sælger, planlægger køber sammen med sine rådgivere struktureringen af købet med henblik på forhold af både skattemæssig, selskabsretlig og øvrig juridisk karakter. De skattemæssige og enkelte af de selskabsretlige forhold analyseres i dette afsnit, mens det er uden for afhandlingens fokusområde at behandle alle de selskabsretlige og øvrige juridiske forhold nærmere.

Køber skal tage højde for følgende forhold i sin strukturering af transaktionen:

- At finansieringen bliver effektiv og fleksibel, herunder
 - Løbende udlodning af maksimalt udbytte
 - Undgå konflikt med selvfinansieringsbestemmelserne
- At investeringen bliver skattemæssigt effektiv, herunder
 - Lav effektiv skatteprocent løbende
 - Hel/delvis reduktion af påvirkningen fra rentefradragsbegrænsningsreglerne
- Exitmuligheder

Ovenstående forhold er sædvanligvis på agendaen hos køber i forbindelse med de fleste større virksomhedstransaktioner. Ved et kædesalg bliver omfanget af den indledende planlægning væsentlig større end sædvanligt. Det skyldes ikke mindst det store antal af selvstændige juridiske enheder, men også, at det store antal juridiske enheder skal handles "samtidig". I de hidtidige kædesalg har der, som tidligere beskrevet, været op til 200 deltagende butikker fordelt på både selskaber og personlige virksomheder.

5.1 Hvad er det, der købes?

I de hidtidige kædesalg har den overvejende del af butikkerne typisk været drevet i selskabsform. Det er primært selskaber med manglende opfyldelse af 3 års fristen, som har haft præference for salg af aktiver frem for salg af aktier (3 års frist, som følge af stiftelse af holdingstruktur ved skatte-

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

fri aktieombytning jf. afsnit 4.3.2.1). Herudover har alternativet til salg af aktier oftest kun været aktuelt, i de tilfælde hvor selskabet havde store skattemæssige underskud, som det var muligt for sælger at udnytte ved en overdragelse. På trods af de afskrivningsmæssige fordele³⁸, som køber får ved denne overdragelsesmetode, har der typisk ikke været differentierede priser til sælgere, som valgte at sælge via et aktivsalg.

Samlet set har der i de forløbne kædesalg været et flertal af aktiesalg i forhold til aktivsalg. Enkelte af aktiesalgene har været knyttet til optionsaftaler, hvor den tidligere omtalte tre års frist for ejertid eller anmeldelseskrav³⁹ endnu ikke er udløbet, og et eventuelt køb først gennemføres herefter. Det er vigtigt, at køber så tidligt som muligt i forløbet får et overblik over fordelingen mellem aktiv- og aktiesalg, således at struktureringen af transaktionen kan analyseres effektivt.

5.2 Planlægning af transaktionsstruktur og efterfølgende koncern

Det overordnede udgangspunkt for strukturering af købet af den frivillige kæde er at skabe en kapitalkæde, hvor kapitalfonden bliver den "kontrollerende"⁴⁰ ejer af butikkerne, enten direkte eller indirekte (minimum 51 % ejerskab). Som udgangspunkt vil det vil være en fordel, at de købte butikker konsolideres og drives via én eller blot få juridiske enheder, navnlig af omkostnings- og administrationsmæssige hensyn. Ved at samle driften af butikkerne i så få juridiske enheder som muligt, minimeres f.eks. omfanget af regnskabsaflæggelser til én eller få årsrapporter, omfanget af bogholderi minimeres, omfanget af medarbejdere på ledelsesniveau reduceres og løbende indberetningspligter til SKAT af moms, lønoplysninger etc. reduceres også til et minimum.

Analysen af den optimale struktur for købet af den frivillige kæde er opdelt i de to overdragelsesmetoder aktiv- og aktiekøb. I dette afsnit analyseres de skattemæssige konsekvenser for køber ved køb af aktier og/eller aktiver, herunder fordele og ulemper.

5.2.1 Købers holdingstruktur

Kapitalfonde er typisk organiseret i transparente selskaber, såsom et I/S eller et K/S. Den transparente selskabsform anvendes, fordi den netop ikke betragtes som et selvstændigt skattesubjekt, der-

³⁸ De afskrivningsmæssige fordele behandles nærmere i afsnit 5.3.2

³⁹ Tre års anmeldelseskrav er aktuel ved tilladt "aktieombytning" eller "tilførsel af aktiver", mens tre års holdingkrav er aktuelt ved ej tilladt omstrukturering.

⁴⁰ Jf. afsnit 5.2.1

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

med bliver deltagerne i I/S'et eller K/S'et principielt ejere af de underliggende investeringer. Det er derfor vigtigt, at ingen af deltagerne har en "ejerandel" over 50 %. Ved at organisere kapitalfonden på den måde, forbliver deltagerne minoritetsaktionærer, dvs. ingen deltagere kontrollerer nogen ejerandele i de underliggende investeringer. Det er hensigten, at afkastet på den indtjening, som allerede er beskattet som skattepligtig indkomst i driftsselskabet, ikke bliver reduceret yderligere af udbytte- eller avanceskatter, før det lander i kapitalfondsdeltagernes respektive selskaber.

Det vil derfor være en fordel, at kapitalfonden i forbindelse med transaktionen etablerer en holdingstruktur, hvor der stiftes et holdingselskab øverst - HoldCo og et underliggende driftsselskab - NewCo jf. strukturen i appendiks 5. Kapitalfonden og en evt. investor ejer aktierne i HoldCo, HoldCo ejer aktierne i NewCo og det aktive ejerskab af driftsaktiviteten placeres i NewCo, dvs. at aktier og aktiver i de overtagne butiksselskaber, som udgangspunkt placeres i NewCo.

Anvendelsen af en holdingstruktur skaber fleksibilitet for kapitalfonden i form af at:

- Investeringen i kapitalkæden kan foretages fra et selvstændigt selskab - HoldCo/NewCo
- Driftsrisikoen isoleres i NewCo
- Der opnås lettere adgang til at finansiere erhvervelsen af aktier i butiksselskaberne via både HoldCo og NewCo uden at komme i konflikt med selvfinansieringsforbuddet⁴¹
- HoldCo har mulighed for at pantsætte sine aktier til sikkerhed for akkvisitionsfinansieringen
- Mulighed for udlodning af skattefrit udbytte fra NewCo til HoldCo, jf. ABL § 4B i medfør af SEL § 2 litra c
- Fleksible muligheder for at optage potentielle medinvestorer via kapitaludvidelse i HoldCo
- Mulighed for sambeskatning i koncernen under kapitalfonden, dvs. fra HoldCo og nedefter

Holdningstrukturen er afgørende for en fordelagtig skattemæssig situation med løbende isolering af overskudsindtjeningen og skattefrit exit ved salg af aktierne i driftsselskabet. Gældende skatteregler gør det muligt at udlodde overskuddet fra NewCo til HoldCo skattefrit. Endvidere er det muligt for holdingselskabet at sælge aktierne i NewCo skattefrit jf. ABL §§ 8, 4A og 4B.

⁴¹ Selvfinansieringsforbuddet behandles i afsnit 5.4.4

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Endvidere er der attraktive regler for salg af aktierne i holdingselskabet for kapitalfondens deltagere, såfremt deltagerne ejer over 10 % hver af K/S'et og er danske selskaber. Her er ABL §§ 8, 4A og 4B også gældende.

5.2.2 Finansiering

De hidtidige kæde-transaktioner har primært været finansieret med lånte midler - typisk helt op til 70-80 %⁴² - også kaldet "leverage buy out" (LBO). Som den høje gældsandel antyder, er købers anvendelse af egne midler til finansieringen oftest begrænset. Den høje gearing er en fordel, fordi renten på tidspunktet var væsentligt lavere end det afkast, som kapitalfonde kalkulerer på deres investerede kapital, og mindst lige så vigtigt, så minimeres kapitalfondens finansielle risiko. Sideeffekten af den høje gearing er, at den typisk giver selskabets ledelse et større incitament til at drive selskabet effektivt pga. presset fra bankerne, som potentielt har mulighed for at begære selskabet konkurs, hvis afdrag og renter ikke honoreres i overensstemmelse med den indgåede finansieringsaftale. I dagens marked vil en lignende gearing næppe være mulig. Det skyldes, at bankerne har indtaget en mere risikoavers tilgang til lånefinansiering af transaktioner, hvor kravene nu skærpes og langt højere egenkapitalindsatelse forventes⁴³.

Finansieringen ydes oftest af et banksyndikat, hvor én enkelt bank påtager sig størstedelen af finansieringen - lavt forrentet seniorlån. Herefter bidrager øvrige deltagere i syndikatet med et højere forrentet mezzaninlån, kassekredit (revolver) etc. Den bank, som yder seniorlånet, vil som udgangspunkt indarbejde en kontraktuel tilbagetræden i samarbejdet med de øvrige banker eller arrangere en strukturel tilbagetræden. Den aftalte tilbagetræden betyder, at de øvrige banker i syndikatet træder tilbage for seniorlånets fyldestgørelse i tilfælde af en misligholdelsessituation⁴⁴. Den ikke uvæsentlige andel af lånefinansiering medfører, at bankerne som stiller finansieringen til rådighed har et væsentlig behov for sikkerhed for udlånet. Den krævede sikkerhedsstillelse søges typisk etableret

⁴² "Akkvisitionsfinansiering, herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 4, 1. afsnit

⁴³ "Banker er blevet mere villige til udlån" af Lasse Friis i Børsen – onsdag den 10. februar 2010

⁴⁴ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 6, 4. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

uden at komme i konflikt med selvfinansieringsbestemmelserne⁴⁵. Selvfinansieringsforbuddet og dets begrænsninger gennemgås i afsnit 5.4.4.

Ud over selvfinansiering skal køber også være opmærksom på at den lånefinansierede overtagelsesmodel kan medføre at reglerne om rentefradragsbegrænsning aktiveres. Det sker bl.a., hvis der er kontrolleret gæld eller de samlede renteomkostninger overstiger nærmere definerede fradragsgrænser i forhold til enten selskabets nettoaktiver eller indtjening. Reglerne om rentefradragsbegrænsning blev indført i 2007, som et værn mod kapitalfondenes akkvisitionsmodeller, hvor den høje gearing medfører at selskabernes skattebetalinger minimeres. Reglerne behandles i afsnit 5.5

Udgangspunktet for en optimal akkvisitionsfinansiering set fra købers synspunkt er, at indtjeningen i den købte virksomhed er tilpas høj til, at de afledte pengestrømme dækker betalingen af de løbende renter og afdrag på henholdsvis akkvisitions- og driftsfinansieringen. Endvidere er det vigtigt at den købte virksomhed kan forestå betalingerne på lovlig vis (selvfinansieringsforbuddet kan komme i spil her).

For banken er akkvisitionsgælden ideelt set placeret i det selskab, hvor de belånte aktiver er. De pengestrømsgenerende aktiver er de aktiver, som reelt kan gøres til genstand for fyldestgørelse ved en eventuel konkurs eller anden misligholdelse⁴⁶.

5.3 Køb af butikker via aktivkøb

Aktivkøb indeholder som tidligere nævnt en kommerciel risiko for, at den købte virksomheds medkontrahenter ikke accepterer, at eksisterende kontrakter og aftaler fortsætter uændret under et ejerskifte. Omvendt sikrer denne overdragelsesmetode også, at køber ikke bliver mødt med krav vedrørende driften under virksomhedens tidligere ejer. Ud fra et kommercielt synspunkt kan købers samlede vurdering af sælgers eksisterende aftaler og tidligere forretningsmæssige dispositioner, have betydning for valget af foretrukken overdragelsesmetode. I dette afsnit analyseres eventuelle skattemæssige og selskabsretlige argumenter for at benytte aktivkøb.

⁴⁵ ”Selvfinansiering og bestyrelsesansvar i praksis - i kontekst af lånefinansierede opkøb af danske virksomheder” af advokat Teis Wormslev i Revision og Regnskab - nr. 11 2008, side 1, 2. overskrift, 3. og 4. afsnit

⁴⁶ ”Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv” af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 6, 4. afsnit

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

5.3.1 Inkorporering af de købte aktiver

På overtagelsesdagen overføres de overtagne aktiver fra sælgers selskab til NewCo. Aktiverne indgår i selskabet til de værdier, som er dokumenteret i købesumsfordelingen, som typisk udarbejdes i fællesskab mellem køber og sælger. Købesumsfordelingen udarbejdes i overensstemmelse med AL § 45, som regulerer opgørelsen af de værdier der indgår i købesumsfordelingen og som der efterfølgende kan afskrives på. I denne situation, hvor der er tale om en handel mellem uafhængige parter (butiksejer og kapitalfonden), må det jf. afsnit 4.2.1 og ligningsvejledningens bemærkninger til AL § 45, stk. 3⁴⁷ formodes, at SKAT ikke vil gøre indsigelser imod den, imellem parterne, aftalte købesumsfordeling.

I købesumsfordelingen opgøres driftsmidler typisk til bogført værdi, varelagerets værdi vurderes ud fra bogført værdi minus nedskrivninger baseret på en omfattende gennemgang af aldersfordelingen på lageret. Debitorer og kreditorer overtages til nominel værdi fratrukket eventuelle nedskrivninger. Den overskydende del af købesummen, som ikke kan henføres til de overtagede aktiver kategoriseres som goodwill.

5.3.2 Afskrivninger

Ved overdragelsesmetoden aktivkøb får køber den fordel, at goodwill indgår i den afskrivningsberettigede aktivbase i NewCo, med andre ord, der kan afskrives på goodwill på købte aktiver. Køber har mulighed for, at afskrive op til 25 % pr. år på almindelige driftsaktiver jf. AL §§ 2, 3 og 5 samt op til 1/7 pr. år på goodwill jf. AL § 40. Køber har ret til at foretage fuld afskrivning på aktivet i anskaffelsesåret i modsætning til sælger, som ikke kan afskrive på aktivet i afhændelsesåret jf. AL § 5 stk. 2.

Muligheden for at afskrive på goodwill ved aktivkøb er en væsentlig fordel sammenlignet med afskrivningsmulighederne ved et aktiekøb. Hvis købesummen for et selskab eksempelvis er den samme, hvad enten det købes via et aktiekøb eller et aktivkøb, vil den samlede pris for aktiekøbet ende med at være højere på langt sigt. Det skyldes, at køber ikke kan foretage afskrivning på goodwill ved opstået ved et køb af aktier og fradrage afskrivningerne i opgørelsen af den skattepligtige indkomst, og dermed betaler en højere skat af de løbende driftsindtægter ved et aktiekøb.

⁴⁷ "Ligningsvejledningen - Aftalt fordeling" - 2010, jf. E.C.1.2.2.1 afsnit 9 efter eksemplet.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

5.3.3 Finansiering af købte aktiver

Aktiverne er overført til NewCo og indgår herefter i NewCo's balance. Lånefinansieringen af aktiverne kan med fordel og uden at komme i konflikt med selvfinansieringsforbuddet placeres i det selskab, hvor aktiverne er indregnet, ligesom aktiverne kan stilles til sikkerhed for akkvisitionsfinansieringen. Det skyldes, at selvfinansieringsforbuddet er rettet mod køb af aktier og ikke er til hinder for, at et selskab kan stille købte aktiver til sikkerhed for akkvisitionsfinansieringen⁴⁸.

Appendiks 6 illustrerer hvordan de overtagne aktiver fra hver butik tilgår NewCo.

5.3.4 Købers skatteposition ved et aktivkøb

Det forudsættes for eksemplets skyld, at der i NewCo kun indgår aktiver fra aktivkøb og akkvisitionsgæld vedrørende de købte aktiver. Den skattepligtige indkomst i NewCo opgøres på grundlag af resultatet tillagt regnskabsmæssige afskrivninger og fratrukket skattemæssige afskrivninger. Hertil kommer renteudgifterne fra finansieringen, som kan fradrages skattemæssigt. Den skattepligtige indkomst kommer herefter til beskatning med 25 %. Det er vigtigt at bemærke, at de skattemæssige afskrivninger, som nævnt i afsnit 5.3.2 indeholder afskrivning på goodwill.

5.4 Køb af butikker via aktiekøb

Den primære kommercielle fordel ved køb af aktier er, at køber succederer i sælgers rettigheder i selskabet ved at overtage aktierne. Derfor indeholder aktiekøbet, som udgangspunkt også flere risici, i relation til sælgers gøren og laden i perioden før kapitalfondens køb af aktierne. Køber har dog mulighed for, at sikre sig imod eventuelle risici ved at føje garantier herom ind i aktiekøbsaftalen (share purchase agreement).

5.4.1 Inkorporering af de købte aktier

De overtagne aktier overføres, ligesom aktiverne i aktivhandlerne, til NewCo, enten fra sælger personligt eller fra sælgers holdingselskab. Regnskabsmæssigt vil der i NewCo skulle foretages en sondring mellem den del af købesummen, som modsvarer indre værdi i det købte selskab (kapitalandelen) og den overskydende del, som klassificeres som koncerngoodwill. Skattemæssigt er den regnskabsmæssige goodwill blot at betragte, som en del af anskaffelsessummen på aktierne. Der vil

⁴⁸ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 7, 4. afsnit

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

løbende skulle opgøres udskudt skat af forskellen mellem den regnskabsmæssige - og skattemæssige værdi af aktierne.

5.4.2 Afskrivninger

Som nævnt indledningsvis succederer køber i sælgers sted på tidspunktet for overtagelsen af aktierne. Det gælder også for så vidt angår værdien af de skattemæssige aktiver og passiver i selskabet. Det betyder, at køber overtager de eksisterende værdier i selskabet og herefter kan fortsætte afskrivningen på den resterende aktivsaldo med op til 25 % pr. år jf. AL §§ 2,3 og 5. Goodwill'en er ikke en del af aktivbasen i det selskab, som overtages, derfor kan der ikke afskrives på goodwill. Goodwill'en er en del af anskaffelsessummen på aktierne i det selskab, som aktierne er overført til.

5.4.3 Finansiering af købte aktier

Finansieringen af de købte aktier er som tidligere nævnt mere kompliceret end finansieringen af de købte aktiver. Udfordringen ligger i selskabslovens (SL) forbud mod "selvfinansiering", forbuddet forhindrer køber i at bruge det købte selskabs aktiver til finansiering af aktiekøbet. Reglerne om selvfinansiering behandles nedenfor.

5.4.4 Selvfinansieringsforbuddet

Hensigten med selvfinansieringsforbuddet er at forhindre, at et selskabs kapitalgrundlag udhules til potentiel skadevirkning for selskabets kreditorer⁴⁹. Selvfinansieringsforbuddet er indeholdt i SL, som pt. eksisterer i en midlertidig udgave, fordi den er ved at undergå en række opdateringer. Den aktuelle bestemmelse fremgår af § 22 i bekendtgørelsen om den nye selskabslov:

"Et kapitalselskab må ikke direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab."

I kædetransaktionen repræsenteres Kapitalselskabet af de selskaber der er overtaget via aktiehandler, mens tredjemand er NewCo med kapitalfonden i ryggen. Lovens formulering levner ikke nogen umiddelbar tvivl om, at det er ulovligt at finansiere købet af butiksselskabernes aktier med midler fra det købte selskab, sikkerhed i det købte selskabs aktiver, eller ved brug af en krydsgaranti fra det købte selskab. Den kendsgerning er dog svært sammenlignelig med det faktum, at majoriteten af

⁴⁹ "Selvfinansieringsforbuddets territoriale udstrækning" af adv.fm. Jakob Høeg Madsen - 1. februar 2007, side 9, 4. afsnit.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

alle virksomhedskøb er baseret på, at den købte virksomhed betaler "for sig selv" over tid - hvorfor skulle køber ellers investere i virksomheden? I de transaktioner, hvor investeringen primært finansieres af banklån er opgaven for købers rådgivere derfor at analysere sig frem til, hvornår og hvordan det købte selskab lovligt kan finansiere erhvervelsen af sig selv⁵⁰.

I de købte selskaber forefindes der ofte driftsgæld. Driftsgæld består typisk af kassekreditter, kreditorer, evt. lån som sælger har optaget til finansiering af varekøb. I forbindelse med gennemførelsen af en overdragelse kan køber refinansiere driftsgælden uden at komme i konflikt med selvfinansieringsforbuddet. Selvfinansieringsforbuddet er kun relateret til de situationer, hvor selve akkvisitionsfinansieringen på en eller anden vis er sikret via aktiver fra et gennemført aktiekøb eller betales "direkte" af det købte selskab⁵¹.

Reglerne om selvfinansiering er løbende genstand for diskussion, specielt fordi kapitalfondenes foretrukne købsmodel indeholder en høj grad af finansiering. Oftest indeholder de overtagne selskaber aktivværdier, som hvis selvfinansieringsforbuddet ikke eksisterede, ville kunne belånes af køber. Bankerne søger, som tidligere nævnt, at opnå maksimal sikkerhed for akkvisitionsfinansieringen, men ofte er den sikkerhed som opnås begrænset til de aktier, som ligger i NewCo. Problemet herved er, at værdien af disse aktier er afhængig af indtjeningen i de underliggende selskaber - dermed er bankens "sikkerhed" reelt baseret på, at den forventede indtjening i de købte selskaber kan dække de løbende betalinger. Der findes dog en metode til at sikre udnyttelse af de købte selskabers aktiver - efterfinansiering.

5.4.4.1 Efterfinansiering

Begrebet efterfinansiering er aktuelt når aktiverne eller midlerne i et købt selskab, i ikke umiddelbar tilknytning til, men et stykke tid efter overtagelsen, benyttes til finansiering af det gennemførte køb af selskabets aktier. Efterfinansiering sker typisk i form af efterfølgende udbytteudlodninger, kapitalnedsættelse eller alternativt ved en fusion.

⁵⁰ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 6, 8. og 9. afsnit

⁵¹ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 10, 5. afsnit

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Efterfinansiering ved udbytteudlodning eller kapitalnedsættelse

Betingelsen for udbytteudlodning er som udgangspunkt, at det udloddende selskab jf. SL § 180 stk. 2 .."har frie reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud". Hertil kommer bestemmelsen i SL § 179 stk. 2, hvoraf det fremgår, at selskabets ledelse er ansvarlige for, at udbytteudlodningen ikke overstiger selskabets økonomiske stilling. Jf. Erik Werlauffs fortolkning, har reglerne om udbytte forrang for selvfinansieringsreglerne⁵². Dvs. at udbytte principielt kan udbetales uanset tidspunkt, blot § 14 i bekendtgørelsen om den nye selskabslov (regulerer hvornår der kan udbetales udbytte), samt SL § 179 stk. 2 og SL § 180 overholdes (regulerer hvordan og hvorledes udbytteudlodning kan besluttes).

Praksis for efterfinansiering via udbytteudlodning har været omstridt, som følge af en række selskabstømmersager, hvor domsafsigelserne har været begrundet i selvfinansieringsreglerne. Efterhånden lader det dog til at metoden er blevet accepteret af Erhvervs- og selskabsstyrelsen. Det ses eksempelvis af følgende domme:

- Ufr 1999.1429V, hvor dommen med henvisning til EU-retten afgjorde, at selvfinansieringsforbuddet i den danske selskabslov ikke kan udstrækkes til at omfatte alle efterfølgende dispositioner, som f.eks. udbytteudlodning eller lovlige koncernlån. *Dommen kan fortolkes sådan, at den tillader efterfinansiering via udbytteudlodning.*
- JAMO-sagen (j.nr. 01-119.39 af 22. maj 2001), hvor et Holdingselskab ville købe et dansk børsnoteret selskab. På grund af selskabets frie reserver var der mulighed for under iagttagelse af reglerne for udlodning af udbytte, at udlodde 180-190 mio. kr. umiddelbart efter en evt. gennemførelse af købet. E&S udtalte "*at udlodningen ikke var i strid med selvfinansieringsforbuddet, hvis det købte selskab overholdt reglerne for udlodning af udbytte*", dvs. ikke havde garanteret udbytteudlodningen og i øvrigt overholdt selvfinansieringsforbuddet om ikke at yde lån eller stille midler til rådighed for købet. Køber skulle dokumentere, at finansieringen som udgangspunkt var tiltænkt at kunne fungere "selvstændigt", dvs. uden den påtænkte udbytteudlodning. Dokumentationen kunne være alternative finansieringsplaner, hvor udbytteudlodningen ikke var inkluderet.
- Ufr 2006.145 H, hvor køber af et tomt overskudsselskab indeholdende et skatteaktiv på 12 mio. kr. og en likvid beholdning på 42 mio. kr., delvist efterfinansierede købesummen ved efterfølgende udbytteudlodning. Fire år efter gik selskabet konkurs og SKAT lagde sag an mod køber

⁵² "Selvfinansieringsforbud contra lex specialis" af dr.jur. Erik Werlauff i Ufr Online - U.2006B.365, side 2, 1. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

med anklage om selskabstømning. *Højesteret stadfæstede, at en sådan planlagt efterfinansiering med frie midler og kapitalnedsættelse ikke i sig selv er i strid med selvfinansieringsforbuddet.*

Efterfølgende udbytteudlodning af frie reserver (eksisterende eller som følge af kapitalnedsættelse) i forbindelse med køb af et selskab kan jf. ovenstående domme udføres med henvisning til henholdsvis E&S og Højesterets accept af praksis på området. Det der er vigtigt for at undgå konflikt med selvfinansieringsforbuddet ved anvendelse af efterfinansiering er, at køber opretholder en klar adskillelse mellem betalingen for aktierne og den efterfølgende udbytteudlodning, både i praksis, men også planlægningsmæssigt. Dvs. at udbytteudlodninger ikke bør falde samtidig med eventuelle betalinger af købesummen, ligesom at udbytteudlodninger ikke bør indgå, som en bærende bestanddel i den planlagte finansieringsplan.

5.4.4.2 Efterfinansiering ved fusion

I en situation, hvor akkvisitionsgælden er placeret i NewCo, vil en fusion af NewCo og de underliggende selskaber bringe aktiver og gæld i samme selskab, hvilket kan frigøre midler i de købte selskaber til brug for afdrag på gælden. Denne metode indeholder dog udfordringer. I SLs regler om fusion fremgår det af SL § 241 og §§ 30-31 at eksterne vurderingsmænd skal sikre, at kreditorernes stilling er sikret i forbindelse med en eventuel fusion. Det vil sige, at reglerne om fusion indeholder specifikke regler for beskyttelse af selskabets kreditorer. Der burde derfor kunne drages en analog til reglerne og praksis omkring udbytteudlodningen, som vurderes at have forrang for reglerne om selvfinansiering jf. Erik Werlauffs fortolkning af reglerne⁵³.

I en anonym sag udtalte E&S, at et tysk selskabs planlagte køb af et dansk selskab via et holdingselskab med en efterfølgende fusion var i strid med selvfinansieringsforbuddet, fordi det købte selskabs midler ved fusionen ville blive stillet til rådighed for købers finansier⁵⁴. Dette på trods af købers planlagte hensyntagen til reglerne i SL om fusion. I 2001 udtalte E&S sig ligeledes negativt i relation til en forespørgsel vedrørende fusion på baggrund af en lignende sag. E&S havde foretaget

⁵³ ”Selvfinansieringsforbud contra *lex specialis*” af dr.jur. Erik Werlauff i Ufr Online - U.2006B.365, side 2, 1. afsnit

⁵⁴ ”Akkvisitionsfinansiering herunder *debt push down* i et selskabsretlig perspektiv” af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 10, 1. afsnit

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

en analyse af selskabets mulige udbytteudlodning og kapitalnedsættelse og sammenholdt med den gældssætning, som en fusion ville indebære for det købte selskab⁵⁵.

Konklusionen på om det er muligt at gennemføre en efterfinansiering ved fusion når akkvisitions-gælden er placeret i NewCo, er jævnfør ovenstående omstændigheder, at det ikke er muligt.

Hvis akkvisitionsgælden imidlertid placeres i et selskab over NewCo åbnes der mulighed for den pågældende fusion. E&S' udtalelser med negative vurderinger af fusioner⁵⁶ er baseret på de situationer, hvor akkvisitionsgælden er placeret i NewCo, hvorved det erhvervede selskab i en fusion kommer til at "overtage" akkvisitionsfinansieringen⁵⁷.

I appendiks 7 er HoldCo placeret over NewCo. Akkvisitionsgælden placeres i HoldCo, hvorefter rækken af butiksselskaber 1-X fusioneres ved en vandret fusion. Placeringen af gæld i selskabet over NewCo bevirker, at det fusionerede butiksselskab efterfølgende kan fusioneres op i NewCo ved en lodret fusion. Herefter er de købte aktiver fra aktivhandlerne, aktiverne fra aktiehandlerne og den del af akkvisitionsgælden, som kan relateres til aktiverne fra aktivhandlerne samlet i NewCo. Efterfinansiering kan herefter foretages i form af udbytteudlodninger op til HoldCo, hvor den resterende del af akkvisitionsgælden ligger.

Fusionen af først de købte selskaber og derefter den lodrette fusion med NewCo kan medføre, at skjulte værdier, der ligger i de købte selskaber, bliver aktualiseret og overføres til frie reserver på den nye "samlede" egenkapital. De skjulte værdier kan være ej balanceførte værdistigninger, bundne reserver som aktualiseres ved opskrivning til regnskabsmæssige dagsværdier ved fusionen. Det er dog vigtigt at holde for øje, at opskrivningerne ikke er lovlige, hvis de kun foretages til fordel for eventuelle udlodninger⁵⁸. Vurderingen af formålet med opskrivningerne har naturligvis SKATs op-

⁵⁵ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 10, 2. afsnit

⁵⁶ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 10, 1. og 2. afsnit

⁵⁷ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 12, 3. afsnit

⁵⁸ "Årsrapporten - kommentarer til årsregnskabsloven" af Henrik Steffensen med fl. - 5. udgave 2007 - side 932 4. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

mærksomhed og må antages at være en vurdering fra sag til sag. Det vil derfor være aktuelt at indhente en bindende forhåndsbesked herom.

5.4.4.3 *Debt push down*

Debt push down er en metode, som anvendes ofte i forbindelse med gældsfinansierede transaktioner. Metoden fungerer ved, at købers gæld skubbes ned i det købte selskab, hvor aktiverne er placeret. Metoden giver banken mulighed for lovligt at sikre en del af sit tilgodehavende i det købte selskabs aktiver, banken får dermed en bedre sikkerhed sammenlignet med sikkerheden i aktierne. Metoden fungerer i sammenhæng med muligheden for lovlig efterfinansiering.

I praksis er processen for debt push down som følger. På sædvanlig vis stiller banken akkvisitionsfinansieringen til rådighed for NewCo (køber) i forbindelse med overtagelsen. I samme moment stiller banken også et lån til rådighed for det købte selskab, størrelsen på lånet til det købte selskab er lig størrelsen på de frie reserver, som det købte selskab har mulighed for at udlodde. Banken får sikkerhed for lånet i det købte selskabs aktiver. Umiddelbart efter overtagelsen afholder det købte selskab ekstraordinær generalforsamling, hvor det vedtages at udbetale ekstraordinært udbytte til NewCo. I NewCo anvendes det udbetalte udbytte straks til at afdrage på akkvisitionsгælden⁵⁹, på den måde er den samlede gæld nu lig den oprindelige akkvisitionsгæld, men en væsentlig andel er sikret i det købte selskabs aktiver.

Modellen kræver, at det købte selskabs frie reserver har en væsentlig størrelse, således at den gæld der skubbes ned i det købte selskab gør en forskel for bankens finansieringspakke. Rent teknisk kræver modellen at køber sørger for, at skabe en skillelinje mellem de transaktioner, som vedrører overtagelsen af selskabet herunder overtagelsestidspunktet og betaling af købesummen på den ene side og den efterfølgende finansiering på den anden side. Hertil kommer opfyldelsen af de betingelser, som fremgår af præmisserne for dommen i JAMO-sagen - alternative finansieringsplaner, iagttagelse af de almindelige regler for udbytteudlodning og at det købte selskab ikke stiller nogen garantier overfor NewCo om udbytteudlodningen.

⁵⁹ "Akkvisitionsfinansiering herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv" af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift - nr. 1 2007, side 11, 3. afsnit

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Modellens udbredelse har været stor, men i dag, hvor gearingen på transaktionerne er faldende, bliver sikkerhedsstillelsen i dag håndteret mere smidigt, eksempelvis via formuleringerne i lånedokumenterne.

5.5 Rentefradragsbegrænsning

Rentefradragsbegrænsningsreglerne kan have stor betydning for købers mulighed for at fradrage selskabets finansieringsomkostninger. Der findes tre former for rentefradragsbegrænsningsregler, som alle er reguleret i Selskabsskatteloven (SEL). Begrænsningen i rentefradraget foretages i en forudbestemt rækkefølge og kan ikke overstige selskabets faktiske nettofinansieringsomkostninger.

Nedenfor er de tre typer af rentefradragsbegrænsning i den rækkefølge, som de anvendes indtil den maksimale rentefradragsbegrænsning er nået:

1. Tynd kapitalisering (SEL § 11), begrænser finansieringsudgifter afledt af kontrolleret gæld.
2. Renteloft (SEL § 11 B), begrænser nettofinansieringsomkostninger af gæld, der overstiger renteloftet bestemt ud fra den skattemæssige værdi af selskabets aktiver.
3. EBIT-regel (SEL § 11 C), begrænser nettofinansieringsomkostninger, der nedbringer skattepligtig indkomst før renter med mere end 80 %

5.5.1 Tynd kapitalisering

Formålet med tynd kapitalisering er at sikre beskatning af egenkapitalafkastet i selskaber beliggende i Danmark. Overordnet set værner reglerne imod, at nationale eller internationale koncerner etablerer selskabsstrukturer i Danmark for derefter at stille koncernintern finansiering til rådighed i et omfang, hvor renteudgifterne overstiger selskabets overskud og medfører, at selskabet ikke skal betale skat i Danmark.

Reglerne om tynd kapitalisering er aktuelle når nedenstående forudsætninger er til stede:

- Et selskab har kontrolleret gæld over 10 mio. kr
- Den samlede gæld i forhold til egenkapitalen overstiger forholdet 4:1

Med andre ord - i et selskab med 10 mio. kr. i gæld skal egenkapitalen minimum være på 2,5 mio. kr.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Der er tale om kontrolleret gæld når:

- Modpart i gældsforholdet er et koncernselskab - moder-, datter og søsterselskaber
- Et koncernselskab har stillet direkte sikkerhed for gæld optaget hos 3. mand
- Et koncernselskab har stillet indirekte sikkerhed (støtte eller hensigtserklæring) for gæld optaget hos 3. mand

Definition af koncernforbindelse foretages ud fra bestemmelserne i LL § 2 og omfatter juridiske personer som:

- Fysiske eller juridiske personer har bestemmende indflydelse over
- Selv har bestemmende indflydelse over juridiske personer
- Er koncernforbundet med en juridisk person, som har et fast driftssted placeret i udlandet
- Er en udenlandsk fysisk eller juridisk person med fast driftssted i Danmark

Ovennævnte betyder, at der foreligger kontrolleret gæld når et dansk selskab har:

- Gæld til en juridisk person, som direkte eller indirekte ejer mere end 50 % af aktiekapitalen eller stemmerettighederne i selskabet
- Gæld til en juridisk person, som kontrolleres af det danske selskab, eller
- Gæld til en juridisk person, der er koncernforbunden med det danske selskab

Kontrol er defineret i LL § 2 stk. 2.

Konsolideringsreglen

Når forholdet mellem egenkapital og gæld vurderes skal der tages højde for konsolideringsreglen jf. SEL § 11 stk. 4. Konsolidering skal kun foretages, hvis de danske selskaber er koncernforbundne når der bortses fra udenlandske aktionærer eller et ultimativt dansk moderselskab, som ikke er kontrolleret af udenlandske aktionærer. Ved konsolideringen elimineres aktiver og koncerninterne tilgodehavender og gæld.

KGL § 4 skal anvendes ved vurdering af koncernforbindelsen under konsolideringsreglen. Der foreligger koncernforbindelse, hvis selskabet der optager et lån og selskabet der har udlånet, kontrolleres af den samme aktionærkreds ved låneoptagelsen eller på et senere tidspunkt. Kontrol defineres

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

også her i LL § 2 stk. 2. Konsolideringsreglen kan fortolkes ved de tre forskellige situationer illustreret i appendiks 8⁶⁰:

Formålet med reglen er at modvirke koncernkonstruktioner, hvor der oprettes en række selskaber, som hver for sig opfylder kravet om en egenkapital på minimum 20 % af balancesummen, men hvor kravet ikke er opfyldt ved konsolidering af selskaberne.

Beregning af egenkapital og gæld

Til brug for vurderingen af koncernens overholdelse af 4:1 kravet opgøres egenkapitalen på baggrund af samtlige aktiver fratrukket forpligtelser i de konsoliderede selskaber opgjort til handelsværdi på balancedagen.

Til opgørelsen af gæld medregnes gæld omfattende af kursgevinstloven og konvertible obligationer, som selskabet har udstedt jf. SEL § 11 stk. 2. Det betyder eksempelvis, at udskudt skat ikke skal indregnes i opgørelsen. Indskudt egenkapital medtages kun, hvis det kan godtgøres at den indskudte kapital bliver i selskabet i minimum 2 år.

Fradragsbegrænsningen

Begrænsningen af rentefradraget er kun gældende for den del af nettofinansieringsomkostninger, som kan henføres til den gæld, som anses for kontrolleret. Begrænsningen gælder både renter og kurstab, hvis en eventuel begrænsning udløses, bortfalder retten til fradrag for renter helt, mens begrænsede fradrag for kurstab kan overføres til modregning i efterfølgende kursgevinster SEL § 11 pkt. 3.

Begrænsningen beregnes på baggrund af finansieringsomkostningerne på den andel af den kontrollerede gæld, som skal omkvalificeres til egenkapital for at overholde 4:1 forholdet mellem egenkapital og gæld.

Rentefradragsbegrænsningen bortfalder, hvis køber kan dokumentere, at selskabet kan opnå samme finansiering fra 3. mand uden sikkerhedsstillelse eller hensigtserklæring fra andre koncerndeltagere. Hvis fradragsbegrænsningen opretholdes og der er tale om en dansk koncernintern kreditor, bliver modtager af renterne undtaget for beskatning jf. SEL § 11 stk. 1.

⁶⁰ Figurer lånt fra "Regnskabshåndbogen 2010" af PWC - 2010, side 453-455

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Rentefradragsbegrænsning som følge af tynd kapitalisering er mindre udpræget i praksis i relation til kædetransaktioner. Det skyldes, at kædetransaktionerne er baseret på, at der kan opnås ekstern finansiering og den koncerninterne finansiering består primært af egenkapital, hvilket kræves af bankerne.

5.5.2 Renteloft

Renteloftet i SEL § 11B skal forhindre, at selskaber etablerer en for stor gældsfaktor i forhold til selskabets aktivbase, med andre ord gearer kapitalstrukturen for meget i forhold til selskabets skattemæssige aktivværdier. Reglerne om renteloftet omfatter, i modsætning til reglerne om tynd kapitalisering, al gæld, hvad enten der er tale om koncernintern eller koncernekstern gæld jf. SEL § 11B stk. 4, pkt. 1.

I praksis fungerer reglerne om renteloftet sådan, at rentefradraget begrænses, hvis et selskab har renteudgifter og kurstab over et nærmere fastsat beløb - "renteloftet". I 2010 er bundgrænsen 21,3 mio. kr. jf. SEL § 11B stk. 1, reglen er derfor kun aktuel ved omkostninger herover.

Analysen af rentefradragsbegrænsningen foretages på sambeskatningsniveau jf. SEL § 11B stk. 8. Her adskiller reglerne om renteloft sig fra reglerne om tynd kapitalisering, da koncerndefinitionen for sambeskatning jf. SEL § 31C anvendes. Det vil sige, at det ikke er ejerandele der er afgørende, men den faktiske indflydelse som udøves. Nedenfor er et uddrag af hovedbestemmelserne i SEL § 31C opridset:

- Et selskab (moderselskabet) udgør sammen med et eller flere datterselskaber en koncern
- Det er alene det selskab, som faktisk udøver bestemmende indflydelse over selskabets økonomiske og driftsmæssige beslutninger, der anses for at være moderselskab
- I forhold til et datterselskab foreligger der bestemmende indflydelse når moderselskabet direkte eller indirekte ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i et selskab

5.5.2.1 Opgørelse af renteloftet

Grundlaget for beregningen af renteloftet er en standardrente som multipliceres på den skattemæssige værdi af selskabets aktiver ved indkomstårets udløb jf. SEL § 11B stk. 1. Jf. SEL § 11B stk. 2 udgør standardrenten 2,5 % plus den efter 1. pkt. beregnede gennemsnitsrente nedrundet til nærmeste hele eller halve point. Standardrenten udregnes én gang pr. indkomstår og er således gældende hele indkomståret, i 2010 er renten 5 %.

I opgørelsen af selskabets aktiver indgår følgende jf. SEL § 11B stk. 5 og 6:

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

- Afskrivningsberettigede aktiver (indgår til skattemæssig anskaffelsessum med fradrag af foretagne skattemæssige afskrivninger)
- Øvrige ikke-finansielle aktiver til anskaffelsessum tillagt eventuelle forbedringer
- Finansielle kontrakter, som dækker driftsindtægter eller -omkostninger
- Varelagre og varedebitorer mv. indgår i det omfang, hvormed værdien overstiger værdien af varekreditorer mv.
- Regnskabsmæssig værdi af finansielt leasede aktiver, dog skattemæssig værdi ved koncernintern leasing
- Fremførbare skattemæssige underskud (faktisk størrelse på underskuddet og ikke skatteværdien)
- Særlig ”20 % regel” for aktier i udenlandske ikke-sambeskattede koncernselskaber

Ovenstående punkter er udtømmende. I forbindelse med skattereformen udfases ”20 % reglen” i form af en nedsættelse på 2,5 % pr. år i perioden 2010-2017 jf. SEL § 11B stk. 12.

5.5.2.2 Opgørelse af nettofinansieringsomkostningerne

Nettofinansieringsomkostningerne opgøres jf. SEL § 11B, stk. 4 pkt. 1-6 og omfatter den negative sum af følgende:

- Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter. Evt. renter fra varedebitorer og -kreditorer indgår ikke i beregningen.
- Provisioner og lignende, herunder stiftelsesprovisioner, der er fradragsberettiget efter LL § 8 stk. 3 og de tilsvarende skattepligtige provisioner.
- Skattepligtige gevinster og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter omfattet af KGL med undtagelse af:
 - Tab på fordringer, der er erhvervet som led i næring.
 - Gevinst og tab på finansielle kontrakter, der sikrer driftsindtægter og udgifter i selskabet eller sambeskattede selskaber.
- Ved finansiell leasing medregner leasingtager en beregnet finansieringsomkostninger og leasinggiver en beregnet finansieringsindtægt.
- Skattepligtig fortjeneste og uudnyttet tav ved afståelse af aktier samt skattepligtige udbytter og afståelsessummer efter LL § 16 B (salg til udstedende selskab).

Finansieringsindtægter og udgifter, der medregnes som følge af CFC beskatning eller som følge af genbeskatning af gamle udenlandske underskud, skal ikke medregnes ved opgørelsen af nettofinansieringsomkostningerne.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

5.5.2.3 Fradragsbegrænsningen

Som beskrevet i afsnit 5.5 foretages der først beregning af eventuel rentefradragsbegrænsning efter reglerne om tynd kapitalisering. De resterende fradragsberettigede nettofinansieringsomkostninger kan herefter reduceres ned til bundgrænsen på 21,3 mio. kr. (2010 niveau) eller det beregnede maksimale fradrag (5 % af de samlede aktiver) med renteloftet og EBIT-reglen. For sambeskattede selskaber foretages beregningen samlet for de omfattede selskaber.

Det betyder, at de nettofinansieringsomkostninger, der overstiger den højeste af enten bundgrænsen eller det beregnede renteloft, ikke kan fratrækkes i selskabets skattepligtige indkomst. Begrænsninger i fradraget som vedrører kurstab kan dog fremføres til modregning i andre kursgevinster i en periode på 3 år, mens den del af fradragsbegrænsningen som kan henføres til renteomkostninger fortabes permanent. Ved sambeskattede selskaber fremføres tabet hos administrationselskabet.

5.5.3 EBIT-reglen

Den tredje og sidst gældende rentefradragsbegrænsningsregel er EBIT-reglen. Reglen medfører at nettofinansieringsomkostningerne maksimalt kan udgøre 80 % af den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsomkostninger (EBIT) efter, at der er taget højde for tynd kapitalisering og renteloft. Grundbeløbet gælder samlet for sambeskattede selskaber - sambeskatningen defineres efter de samme regler som er gældende ved renteloftet jf. SEL § 31C.

Der anvendes den samme bundgrænse som ved renteloft. EBIT-reglen er derfor kun aktuel ved nettofinansieringsomkostninger over 21,3 mio kr.

5.5.3.1 Opgørelse af skattemæssig EBIT

Opgørelse af EBIT sker med udgangspunkt i det skattemæssige resultat og opgøres som den skattepligtige indkomst efter normale skattemæssige principper, men før fradrag af nettofinansieringsomkostninger jf. SEL § 11C stk. 1.

5.5.3.2 Nettofinansieringsomkostninger

Nettofinansieringsomkostningerne opgøres efter SEL § 11B stk. 4 i medfør af SEL § 11C stk. 1, dvs. de samme regler som anvendes til opgørelse af nettofinansieringsomkostninger ved renteloft.

5.5.3.3 Fradragsbegrænsningen

Fradragsbegrænsningen efter EBIT-reglen kan maksimalt nedsætte nettofinansieringsomkostningerne til førnævnte bundgrænse på 21,3 mio. kr. jf. SEL § 11B stk. 1 i medfør af SEL § 11C stk. 1.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Hvis den skattepligtige indkomst er negativ før fradrag af nettofinansieringsomkostninger, kan de fradragsberettigede nettofinansieringsomkostninger ikke overstige bundgrænsen jf. SEL § 11B stk. 3 i medfør af SEL § 11C stk. 1.

Det fradrag som begrænses efter EBIT-reglen er i modsætning til reglerne for tynd kapitalisering og renteloft kun en udskydelse af fradraget og ikke et permanent tab af fradrag uanset om der er tale om renter eller kurstab. Fremførte fradrag indgår i beregningen af en eventuel fradragsbeskæring i de efterfølgende år jf. SEL § 11C stk. 1 andensidste og sidste punktum. I sambeskattede koncerner fremføres tab efter EBIT-reglen hos administrationselskabet jf. SEL § 11C stk. 2.

Det vil sige, at rentekomkostninger, som er begrænset efter EBIT-reglen ikke er fortabes, men kan fremføres uendeligt til modregning i skattepligtig indkomst, når der ikke længere er grundlag for begrænsning.

5.5.4 Eksempel på rentefradragsbegrænsning

I eksemplet medfører selskabets aktivmasse, kapitalforhold og renteudgifter at alle tre rentefradragsbegrænsningsregler aktiveres. Det forudsættes, at selskabets regnskabsmæssige aktivmasse er lig den skattemæssige, samt at alle aktiver og passiver opfylder kriterierne i SEL §§ 11-11C.

I eksemplet har selskabet følgende:

- Aktivmasse - 1.300. mio. kr.
- Samlet gæld - 1.100 mio. kr., hvoraf kontrolleret gæld udgør 450 mio. kr.
- Egenkapital kan herefter udregnes til 200 mio. kr.
- Nettofinansieringsomkostninger udgør 90 mio. kr., dvs. en gennemsnitlig rente på 8 %

I appendiks 10 ses opgørelsen af rentefradragsbegrænsningen, som følge af henholdsvis tynd kapitalisering, renteloft og EBIT-reglen. En begrænsning på i alt 26 mio. kr. af de samlede nettofinansieringsomkostninger på 90 mio. kr. giver et endeligt skattefradrag for finansieringsomkostninger på 64 mio. kr.

5.5.5 Muligheder for undgåelse af rentefradragsbegrænsning i en kædetransaktion

Reglerne er aktuelle i de fleste større virksomhedshandler, hvor værdien af de skattemæssige aktiver i de købte selskaber er lav. Større virksomhedshandler er i den sammenhæng handler med en købesum på over 550 mio. kr. (50 % egenkapital og en rente på fremmedfinansieringen på ca. 8 %) - hvilket medfører renter over bundgrænsen på 21,3 mio. kr. Hvordan kan rentefradragsbegrænsningsreglerne undgås?

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

I forbindelse med kædetransaktioner er det, som tidligere nævnt, sjældent at reglerne om tynd kapitalisering er aktuelle. Her er det primært renteloftet og EBIT-reglen, som er aktuelle, hvorfor disse er analyseret her.

Der er primært to elementer i de to aktuelle rentefradragsbegrænsningsregler, som kan påvirke omfanget af fradragsbegrænsning. De to elementer er:

- Samledes skattemæssige aktiver
- Gældens størrelse og dermed omfanget af renteomkostninger

En model til undgåelse skal derfor enten påvirke den samlede aktivsum eller gæld, som begge er aktuelle i forhold til renteloftet, hvor det primært er finansieringsomkostningerne og bundgrænsen, som er interessante i forhold til EBIT-reglen. Derfor bør køber også overveje, hvordan mere end et bundfradrag kan opnås. Det kunne være placering af gæld i et selskab, som ikke falder ind under betegnelsen i SEL 31C om koncernforbundne selskaber.

Der findes en række måder, at undgå fradragsbegrænsningen på. Nogle er komplicerede manøvrer, hvor selskabsretten og skatterettens muligheder bliver anvendt til det yderste, mens der også findes andre og mere basale måder, at manøvrere på.

I den simple ende findes:

- Prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler
- Udligning af kreditorer
- Sælgers reinvestering i den fremtidige kapitalkæde

I den mere avancerede ende findes:

- Salg af varemærker
- Salg af varelager

5.5.5.1 Prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler

Udgangspunktet for at anvende prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler er, at forøge antallet af aktivkøb, således at den skattemæssige aktivsum, hvorpå standardrenten multipliceres, forøges.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

For køber er der, som tidligere beskrevet, flere skattemæssige fordele forbundet med en overdragelse af aktiver sammenlignet med overdragelsen af aktier. I relation til rentefradragsbegrænsningsreglerne er et køb af aktiver fordelagtigt pga. det skattemæssige step-up på goodwill, som opnås jf. afsnit 5.3.2. Step-up'et medfører typisk at selskabets samlede skattemæssige aktivsum forøges væsentligt og dermed forhøjes grænsen for fradrag for nettofinansieringsomkostninger med 5 % af den forøgede aktivmasse.

En prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler skal naturligvis kommunikeres i forbindelse med at tilbuddet til den frivillige kæde afgives eller som minimum i forbindelse med det endelige tilbud, som kæden skal godkende på den ekstraordinære generalforsamling. Det vil ikke være hensigtsmæssigt at præsentere prisdifferentieringen senere i forløbet. Det vil sige, at kapitalfonden skal tage højde for denne model tidligt i forløbet.

5.5.5.2 Udligning af kreditorer

Udgangspunktet for at anvende udligning af kreditorer til reducere af rentefradragsbegrænsningen er at forøge de skattemæssige aktiver, således at det maksimale fradrag forøges.

Af SEL § 11B, stk. 1 fremgår det, at selskabets skattemæssige aktiver opgøres årligt i forbindelse med indkomstårets afslutning. Det betyder, at det kan være en fordel at kigge på hvilke poster, som indgår i opgørelsen af aktiver. Jf. SEL § 11B, stk. 5, 5. pkt. indgår varelagre og varedebitorer mv. i det omfang, hvormed værdien overstiger værdien af varekreditorer mv. Det fremgår af samme paragraf, at selskabets likvider ikke medregnes i opgørelsen af selskabets aktiver.

I det omfang selskabet har positivt indestående på banken eller adgang til kort gæld i form af luft på kassekreditten ved årsafslutningen, så er det en fordel at anvende de likvide midler til nedbringelse af selskabets varekreditorer mv. Det vil jf. definitionen forøge selskabets skattemæssige aktiver, og dermed kan der beregnes et højere renteloft. Udligningen af selskabets kreditorer kort før regnskabsafslutningen skal således kun ske én gang om året.

5.5.5.3 Sælgers reinvestering i den fremtidige kapitalkæde

Udgangspunktet for modellen er, at kapitalfondens egenkapitalandel er fast, men at gældsandelen i koncernen reduceres med den andel, som den frivillige kædes aktionærer ønsker at indskyde af de-

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

res gevinst. På den måde reduceres koncernens gældsoptagelse og dermed nettofinansieringsomkostningerne.

I et kædesalg er det ikke alle butiksejere, som brænder lige meget for at sælge deres butik. Omvendt er det afgivne tilbud fra kapitalfonden, for mange butiksejere at betragte som noget nær et "once in a lifetime" tilbud, som man ikke siger nej til, og slet ikke hvis prisen er høj nok. Dette selvom butiksejeren måske har mange år tilbage på arbejdsmarkedet, og gerne vil investere sin tid og penge i virksomheden.

En mulighed for de butiksejere, som gerne vil være en del af den nye kapitalkæde er, at køber tilbyder dem at reinvestere en del af deres gevinst fra salget af butikken i den nye kæde. Typisk vil der blive stiftet et selskab, som kan eje aktier i HoldCo jf. strukturen i appendiks 5, dog maksimalt 49%, da kapitalfonden ellers mister sin samlede bestemmende indflydelse.

Sælgernes reinvestering af deres gevinst i kapitalkæden betyder ud over engagerede aktionærer også billig adgang til egenkapital. En egenkapital som kan bidrage til at konsolidere kapitalstrukturen i kapitalkæden ift. reglerne om rentefradragsbegrænsning, fordi det gavner forholdet mellem gæld og skatteaktiver.

5.5.5.4 "Salg" af varemærker

Modellen indeholder to elementer i relation til renteloftet og ét i forhold til EBIT-reglen. En realisering af ej balanceførte værdier, en reduktion af koncernens samlede gæld og i to af situationerne en udnyttelse af en ekstra bundgrænse.

Kapitalfondens køb af den frivillige kæde indeholder, ud over et køb af en række butikker med fordelagtige placeringer i flere byer landet over, også et varemærke. Værdien af varemærker som Matas, SportMaster, Inspiration, som har indgået i de hidtidige eksempler på kædetransaktioner er ikke uvæsentlig. Udgangspunktet for en opgørelse af værdien af et varemærke er den indtjening, som det vurderes at varemærket kan generere fremadrettet, tilbagediskonteret til nutidskroner. I de situationer, hvor varemærket handles mellem interesseforbundne parter kan værdien opgøres med udgangspunkt i SKATs juridiske vejledning af 21. august 2009 for værdiansættelse af aktier og cirkulære TS-2000-10.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

På den måde, som købet af den frivillige kæde forventes struktureret jf. 5.2.1, hvor kapitalfonden etablerer en holdingstruktur med en evt. investor (eller sælgerne via reinvestering jf. afsnit 5.5.5.3), bliver værdien af kædens brand ikke realiseret skattemæssigt. Udgangspunktet er derfor en realisering af værdien af kapitalkædens ny erhvervede brand ved enten, at foretage et salg til et dertil stiftet selskab i koncernen og øge koncernens aktiver eller til et selskab udenfor koncernen og dermed reducere koncernens gæld.

Salg af varemærket på kredit

Et salg af varemærket vil som udgangspunkt udløse beskatning jf. AL § 40, stk. 6. Der er dog mulighed for undgåelse af en øjeblikkelig skattebetaling ved salg af varemærker jf. LL § 27A, stk. 2, 1. pkt. Paragraffen giver mulighed for ved afhændelse af en ret til et varemærke på kredit, at indtægtsføre den løbende betaling af varemærket og afregne evt. skat i takt med, at indtægterne indregnes. Herefter er det hensigten, at koncernens renteudgifter udligner de løbende indtægter, hvorfor skattebetalingen på den måde netto udebliver.

LL § 27A, stk. 2, 2. pkt. medfører dog, at hvis der er tale om koncernforbundne selskaber jf. SEL § 31C, så ophæves muligheden for at svare skat i takt med at indtægterne indregnes. Det betyder, at ved handel med varemærker mellem koncernforbundne selskaber, skal hele indtægten indregnes på tidspunktet for salget af varemærket, og dermed skal der også afregnes skat af evt. positiv indkomst i dét indkomstår. Bestemmelsen i LL § 27A, stk. 2 udelukker derfor, at et salg af varemærker på kredit med løbende indregning af indtægter i takt med at betalingerne falder, anvendes indenfor koncernen. Muligheden for at sælge varemærket på kredit til et selskab udenfor koncernen, med løbende indtægtsføring eksisterer dog fortsat.

Udgangspunktet er, at kapitalfonden og dens medlemmer tilsammen skal have bestemmende indflydelse i holdingstrukturen. Det er derfor ikke videre attraktivt, at sælge varemærket til tredjemand. Kapitalfonden kan i stedet stifte et selskab ved siden af den holdingstruktur, som allerede eksisterer jf. appendiks 9, hvor varemærket sælges til det nystiftede selskab NewCo2. Årsagen til, at NewCo2 ikke er omfattet af SEL § 31C er, at det er det transparente selskab Kapitalfond K/S og dermed K/S deltagerne, som ejer selskabet - dvs. ingen har bestemmende indflydelse over selskabet. Det kommer derfor til at ligge på linje med HoldCo, men indgår ikke i koncernen.

Et salg af varemærket til selskabet udenfor koncernen medfører, at NewCo2 optager et lån til beta-

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

ling for varemærket (lånet forhøjes gradvist i takt med at betalingerne forfalder). NewCo modtager den løbende betaling for varemærket og afdrager på akquisitionsgælden, hvorefter renteomkostningerne falder i koncernen. Størrelsen på den løbende betaling for varemærket skal afpasses de forventede udgifter i koncernen, således at en evt. skattebetaling undgås.

Ud over "kreditaftalen" mellem NewCo og NewCo2 vedrørende købet af varemærket, skal der etableres en aftale om NewCo's efterfølgende brug af varemærket i forbindelse med driften af de købte butikker. Indtægterne fra brugsaftalen reduceres herefter af de renteomkostninger, som ligger i NewCo2. NewCo2 ligger uden for holdingstrukturen og dermed koncernen, selskabet har derfor, som minimum, mulighed for at fradrage renter op til bundfradraget på 21,3 mio. kr. i forhold til både renteloftet og EBIT-reglen.

En maksimal udnyttelse af rentefradraget i NewCo vil kræve, at købesummen på det købte varemærke ved en finansieringsrente på 8 % er ca. 270 mio. kr. Det vurderes derfor, at der som udgangspunkt er tilstrækkelig luft i modellen til at håndtere renteomkostningerne i NewCo2.

Det anbefales, at der foretages detaljerede beregninger i den konkrete situation.

Betaling up-front

Salget af varemærker kan naturligvis også foretages med en up-front betaling af hele købesummen. Ved up-front betaling kan varemærket både sælges til et selskab indenfor og udenfor koncernen. Idet hele vederlaget for retten til varemærket betales up-front, skal hele indtægten indregnes i samme indkomstår. Der bør derfor foretages en vurdering af den forventede skattebetaling sammenholdt med det forøgede rentefradrag, som opnås.

Ved salg til et selskab indenfor koncernen forbliver den samlede gæld uændret, mens koncernens skattemæssige aktiver stiger med værdien af varemærket og som følge heraf stiger det beregnede renteloft. Konsekvenserne ved salg til et selskab udenfor koncernen vil være de samme, som beskrevet ovenfor - gælden flyttes ud af koncernen sammen med aktivet og der opstår en mulighed for at udnytte bundfradraget på 21,3 mio. kr.

Der anbefales ligeledes her, at foretage detaljerede beregninger i den konkrete situation.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Salg indenfor eller udenfor koncernen

I den situation, hvor der sælges til et selskab udenfor koncernen kan der fradrages renter på den gæld som flyttes, såfremt de er under bundgrænsen på 21,3 mio. kr., hvilket vurderes sandsynligt jf. beregningen af "mulig" købesum for varemærket ved en rente på 8 %.

Ved en up-front betaling og salg til et selskab indenfor koncernen skal der tages højde for, at den avance købesummen skaber, skal kunne modregnes i de omkostninger koncernen har, således at skattebetaling heraf undgås. Ved anvendelse af muligheden for at sælge på kredit, bør det inkluderes i overvejelserne, at effekten af gældsreduktionen ikke slår igennem det første år.

Valget af model styres af, hvilken model der samlet set giver den største samlede negative indkomstopgørelse. Det kan, alt efter omfanget af de samlede renteudgifter, være en fordel på langt sigt, at afregne en engangsskat mod at få et større fradrag for renterne fremadrettet. Der bør derfor foretages en grundig analyse i den konkrete situation, førend en model vælges.

5.5.5.5 "Salg" af varelager

Modellen indeholder både en reduktion af koncernens samlede aktiver og samlede gæld ved at flytte varelageret udenfor koncernen.

Kapitalkæden kan sælge sit varelager til et selskab udenfor koncernen, NewCo2, som stiftes efter samme forskrifter, som beskrevet ovenfor i afsnit 5.5.5.4. En evt. avance ved salg af varelageret til NewCo2 udløser, som udgangspunkt, beskatning jf. statsskatteloven § 4. Det må dog antages, at idet varelageret netop er handlet med butiksejerne, må købsprisen repræsentere handelsværdien på varelageret, og varelageret kan derfor handles videre til NewCo2 uden at udløse avance.

Modellens anvendelse

Modellen reducerer både koncernens samlede aktiver og koncernens gæld. Det betyder som udgangspunkt, at det beregnede renteloft i koncernen falder, men samtidig falder gælden og dermed de samlede finansieringsomkostninger også. Modellens anvendelse er attraktiv idet den giver mulighed for, at udnytte to bundfradrag. Der bør dog foretages konkrete beregninger af, hvor meget modellen kan reducere et evt. rentefradrag i den givne situation.

Modellen kan eventuel anvendes sammen med et salg af varemærkerne på den måde bliver en væsentlig andel af selskabets gæld flyttet ud af koncernen og fradragsbegrænsningen reduceres.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Modellen indeholder væsentlige administrationsomkostninger, som følge af, at lageret i praksis skal håndteres af NewCo2. De administrative omkostninger skal naturligvis indregnes i en evt. cost benefit vurdering af modellen.

5.5.5.6 Modeller med involvering af udenlandske selskaber

Det må formodes, at der findes en lang række mere avancerede modeller, som kan anvendes til reduktion af rentefradragsbegrænsningen. Modeller, som involverer udenlandske selskaber, hvor lovgivningen er anderledes på området.

Umiddelbart vurderes det dog, at den form for modeller, som købers rådgiver skal planlægge, er modeller, som flytter gæld ud af koncernen, således at koncernens rentekomkostninger falder.

Enhver model, som anvendes bør analyseres grundigt og der bør foretages detaljerede beregninger af konsekvenser på baggrund af kapitalkædens budgetterede indtægter og omkostninger.

5.6 Realisation af gevinsten

Kapitalfondens køb af kapitalkæden er, som tidligere nævnt, motiveret af udsigten til forbedring af kædens indtjening ved fokuseret optimering af indkøb, vareudvalg, produktion af egne varer etc. I kraft af den uundgåelige suboptimering, som der alt andet lige, eksisterer blandt kædens medlemmer, er der rum for forbedringer. I forbindelse med købet lægger køber naturligvis et budgetmål for, hvor kapitalkædens nøgletal skal ligge førend en exit er på tale. Typisk har kapitalfondene en investeringshorisont på deres investeringer fra 3-7 år og i enkelte tilfælde op til 10 år⁶¹. Investeringshorisonten giver mulighed for, at der på det tidspunkt er skabt en væsentlig værdi i HoldCo jf. holdingstrukturen i appendiks 5.

Løbende udlodning af udbytte

Udbytte på aktier i selskaber, hvor der samlet ejes over 10 % er skattefrie uanset ejertid. Henset til det faktum, at alle de danske deltagere i kapitalfonden sandsynligvis vil eje over 10 % af aktierne i HoldCo igennem det transparente K/S (kapitalfondsselskabet) vil det være muligt at udlodde udbytte skattefrit op igennem K/S'et

⁶¹ <http://www.polarisequity.dk/default.aspx?pageId=4> og

http://www.altor.com/altor/opencms/how_we_work/evaluation_process/

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

I de fleste kapitalfonde er der dog én eller flere af deltagerne, som er repræsenteret i form af et udenlandsk selskab. Det er derfor essentielt at iagttage SEL § 2, stk. 1 litra C, hvoraf det fremgår, at udenlandske selskaber, som ligger i enten en EU-medlemsstat jf. direktiv 90/435/EØF eller i et land, hvormed Danmark har dobbeltbeskatningsoverenskomst også kan udtage udbytte skattefrit.

Alle udenlandske selskaber, som ikke er omfattet af foranstående bestemmelse, er begrænset skattepligtige til Danmark af modtagne udbytter. Udlodning af udbytte er derfor ikke fordelagtig i forhold til alle udenlandske deltagere.

Exitscenarie - salg af aktier

Den begrænsede skattepligt gælder dog ikke avancer ved salg af aktierne i HoldCo jf. ABL § 6 i medfør af SEL § 2, stk. 1. Det betyder, at et salg af aktierne i HoldCo er fordelagtigt for de udenlandske deltagere. De danske deltagere i K/S'et kan ligeledes gennemføre et salg af aktierne i HoldCo skattefrit, jf. ABL § 8 og ABL §§ 4A og 4B.

I den situation, hvor én eller flere af deltagerne i kapitalfonden består af udenlandske selskaber, vil den optimale realisering af den opnåede gevinst i kapitalkæden opnås ved et salg af aktierne i HoldCo. Idet et salg af aktierne i HoldCo kan foretages skattefrit for både de danske og de udenlandske deltagere i kapitalfonden.

I en situation, hvor alle deltagerne i kapitalfonden er danske selskaber, vil der kunne foretages en løbende udlodning af udbytte fra HoldCo, skattefrit op igennem K/S'et til deltagerne.

5.7 Delkonklusion

Udgangspunktet for kapitalkædens struktur

Det er fordelagtigt for køber at anvende en holdingstruktur i forbindelse med kædetransaktionen. Holdingstrukturen består af HoldCo, som ejer aktierne i NewCo, som er driftsselskabet, hvorigennem akquisitionen af den frivillige kæde foretages (se appendiks 5). Holdingstrukturen er en fordel, som følge af at driftsrisikoen isoleres i NewCo, den er fleksibel i forhold til at optage nye investorer og der er lettere adgang til at finansiere erhvervelsen af aktier. Der er samtidig mulighed for sambeskatning indenfor holdingstrukturen og der kan opnås skattefrihed i forbindelse med et evt. exitscenarie, hvor aktierne i HoldCo afhændes.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Køb af aktiver eller aktier

Det er en fordel for køber at øge andelen af aktivhandler. Aktivhandlerne giver køber et step-up på den skattemæssige værdi af de købte aktiver, idet den betalte goodwill realiseres skattemæssigt. Det giver muligheder for væsentlige skattemæssige afskrivninger på den skattemæssige værdi af goodwill - helt op til 1/7 del pr. år, hvilket medvirker positivt til en lav skatteprocent for den nye koncern.

Aktiverne fra aktivhandlerne kan belånes, uden at komme i konflikt med selvfinansieringsforbuddet. Den forøgede skatteværdi af de købte aktiver er også en fordel i relation til rentefradragsbegrænsningsreglerne.

På baggrund af de åbenlyse fordele for køber ved aktivoverdragelserne anbefales det, at køber allerede i den indledende fase af transaktionen overvejer, at inkludere en prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler i det indikative bud til sælger.

Kapitalkædens struktur i relation til selvfinansieringsforbuddet

På trods af fordelene for køber ved aktivkøb, har der i de hidtidige kædetransaktioner ikke været differentierede priser på henholdsvis aktiv- og aktieoverdragelser. Observationer viser derimod, at der har været et flertal af aktiehandler. Det høje antal af aktiehandler betyder, at selvfinansieringsforbuddet bliver aktuelt. Ud over fokus på en forøget andel af aktivhandler kan selvfinansieringsforbuddet også undgås ved den rigtige strukturering af finansieringen.

En fordelagtig håndtering af selvfinansieringsforbuddet i købers holdingstruktur er illustreret i appendiks 7. Butiksselskaberne købes via NewCo. På grund af væsentlige administrative omkostningsbesparelser ønskes de købte selskaber herefter fusioneret vandret og efterfølgende fusioneret lodret med NewCo. En bevidst sideeffekt ved de to fusioner er, at regnskabsmæssigt bundne reserver kan blive frigjort som følge af fusionen, hvorefter frie reserver til udlodning kan være højere efter fusionen. Fusionen må dog ikke være sket med en realisering af de bundne reserver for øje - i så fald vil E&S annullere de forhøjede opskrivninger.

Reglerne imod selvfinansiering medfører, at den akquisitionsgæld som anvendes til køb af aktiehandlerne ikke kan placeres i NewCo, hvorfor den skal placeres i HoldCo. I appendiks 7 viser "Efter" indholdet i de to selskaber i købers holdingstruktur efter fusionerne. Aktiver fra aktivhandlerne kan uden problemer placeres i NewCo sammen med den relaterede akquisitionsgæld. Evt. drifts-

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

gæld i de købte selskaber kan ligeledes refinansieres i forbindelse med transaktionen uden at komme i konflikt med selvfinansieringsforbuddet.

I ovenstående konstruktion anvendes metoden "Efterfinansiering" til afdrag på lånet i HoldCo. Efterfinansiering er baseret på, at de købte selskaber foretager efterfølgende (lovlige) udbytteudlodninger op til HoldCo, som anvendes til afdrag på gælden. På den måde anvendes det købte selskabs midler til at finansiere købet af dets aktier.

For at E&S kan godkende købers efterfinansiering, skal følgende iagttages: udbytteudlodningerne bør ikke falde samtidig med eventuelle betalinger af købesummen, ligesom udbytteudlodningerne ikke bør indgå, som en bærende bestanddel i den planlagte finansieringsplan.

Kapitalkæden og rentefradragsbegrænsningsreglerne

I kædetransaktionerne er tynd kapitalisering sjældent en aktuel problemstilling, det skyldes at der ikke anvendes kontrolleret gæld ved akkvisitionen, men primært egenkapital- og ekstern akkvisitionsfinansiering.

Renteloftet og EBIT-reglen er derimod begge aktuelle. I en kædetransaktion er købesummen typisk over 550 mio. kr. og kæden indeholder typisk ikke skattemæssige aktiver af væsentlig værdi i forhold til akkvisitionsgældens størrelse. Ifølge reglerne i SEL §§ 11 B og C har selskabet/koncernen (jf. SEL § 31C) altid mulighed for minimum, at fradrage nettofinansieringsomkostninger for 21,3 mio. kr. (bundfradraget).

Undgåelse af rentefradragsbegrænsning

For at undgå begrænsning af kapitalkædens nettofinansieringsomkostninger skal der fokuseres på de elementer i reglerne, som har betydning for renteloftet - de samlede skatteaktiver, den samlede gæld og dermed finansieringsomkostningerne i koncernen. Der findes en række enkle muligheder til reducere af fradragsbegrænsningen.

Analysen viser, at en simpel prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiekøb, kan forøge værdien af de samlede aktiver, som følge af step-up'et på goodwill. Sælger er dog nødsaget til at inkludere prisdifferentieringen tidligt i forløbet.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

I henhold til SEL § 11B opgøres koncernens skattemæssige aktiver én gang årligt. Opgørelsen af de skattemæssige aktiver fremgår af SEL § 11B, stk. 5, pkt - varelagre og varedebitorer indregnes i det omfang de overstiger varekreditorer. Det betyder, at en grundig analyse af kapitalkædens cash flow op til årsafslutningen og en udligning af koncernens varekreditorer vil forøge koncernens skatteaktiver og som følge deraf renteloftet.

Sælgers reinvestering i kapitalkæden er ligeledes en mulighed, som alternativ til den høje gældsop-tagelse. Det kræver dog, at kapitalfondens egenkapitalindskud ligger fast for, at den samlede gæld reduceres.

Der findes også en række væsentligt mere avancerede metoder til undgåelse af begrænsningen. Metoderne er baseret på enten at realisere ej balanceførte værdier i kapitalkæden eller flytte gæld udenfor koncernen og udnytte en yderligere bundgrænse. Et selskab udenfor koncernen kan etableres med direkte ejerskab af kapitalfondens, hvor ingen af deltagerne har bestemmende indflydelse jf. SEL § 31C.

I appendiks 9 illustreres det, hvordan kæden ved at sælge det købte varemærke (Matas, SportMaster etc.), kan realisere et væsentligt aktiv. Særreglen i LL § 27A, stk. 2 medfører, at varemærkerne kan sælges til et selskab udenfor koncernen på kredit, samtidig skal det sælgende selskab kun svare skat af den indtægten i takt med at købesummen afdrages. Det giver mulighed for, at beregne en optimal "afdragsordning", som medfører at koncernen kan nedbringe sin gæld maksimalt uden at udløse beskatning samlet set. Herefter har selskabet udenfor koncernen en gæld, renteomkostninger og et bundfradrag jf. SEL § 11B, som kan udnyttes.

Alternativt kan et salg af varemærker foretages med betaling af salgssummen up-front, denne model kan anvende både i og udenfor koncernen. En up-front betaling udløser en beskatning i det indkomstår varemærket er solgt. Den forrentede skattebetaling skal enten sammenholdes med den reducere af rentefradragsbegrænsningen, som de forhøjede skatteaktiver giver eller udnyttelsen af en ekstra bundgrænse i selskabet udenfor koncernen.

Modellen med flytning af aktiver og gæld til et selskab udenfor koncernen, kan også anvendes ved et salg af varelageret til et selskab udenfor koncernen. Et salg af varelageret medfører ingen avance,

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

som følge af at det allerede er optaget til handelsværdi og der udløses derfor ikke nogen beskatning. Modellen giver mulighed for, at udnytte en ekstra bundgrænse i selskabet udenfor koncernen.

Det er ikke muligt, at opstille en generisk optimal model til reduktion af rentefradragsbegrænsningen. Det skyldes, at de aktuelle finansielle, skattemæssige og selskabsretlige forhold fra transaktion til transaktion har stor indflydelse på, hvilke muligheder der er for at strukturere transaktionen i relation til rentefradragsbegrænsning. De avancerede modeller her, er baseret på det faktum, at det er muligt at etablere et selskab udenfor koncernen, som følge af, at der ikke er bestemmende indflydelse i kapitalfonden.

Optimal struktur

Det er fordelagtigt for køber i at strukturere en holdingstruktur, både som følge af mulighederne i forbindelse med et exit-scenarie, men også i relation til selvfinansieringsforbuddet. Holdingstrukturen giver ligeledes gode muligheder for, at etablere flere selskaber og flytte rundt på aktiver og forpligtelser med henblik på kreative manøvrer for undgåelse af rentefradragsbegrænsning.

Det må dog konkluderes, at der ikke findes en optimal model som kan anvendes generisk til reduktion af rentefradragsbegrænsning. Køber anbefales på det grundlag, at etablere en holdingstruktur og herefter foretage analyser med konsekvensberegninger for valg af model til undgåelse af rentefradragsbegrænsningsreglerne.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

6 Konklusion

Salg af en frivillig kæde

En kædetransaktion indebærer igangsættelse af et meget stort apparat på både sælger og køber siden, som medfører væsentlige omkostninger, som processen skrider frem.

Det essentielle budskab i relation til en succesfuld transaktion er, at en veltilrettelagt og grundig forberedelse fra begge parter side. Det skaber det bedste grundlag for, at træffe et valg omkring den endelige pris og den endelige transaktionsstruktur.

Salg af butik i en frivillig kæde

Sælgers skattemæssige overvejelser vedrørende salg af aktiver eller aktier skal baseres på de forventninger, som sælger har til anvendelsen af en potentiel gevinst fra salget af sin butik. Det samme gælder for sælgers strukturering af virksomheden. Der er flere aktuelle muligheder for sælger, men skattebelastningen er forskellig.

Det er ikke attraktivt for sælger, at sælge sin butik som aktivsalg i privat regi - det medfører en marginalbeskatning på 56 %. Aktivsalget kan være attraktivt i selskabsregi, såfremt køber tilbyder en merpris herfor, eller hvis selskabet indeholder et stort skattemæssigt underskud, som kan rumme gevinsten på de solgte aktiver.

Såfremt sælger blot ønsker, at hæve sin gevinst fra salget af sin butik direkte efter salget og ikke tænke mere på drift af virksomhed etc., så er det optimalt at drive butikken i selskabsform, med privat ejerskab. I den situation kan aktierne sælges til kapitalfonden med en marginalbeskatning på 42 %. Selskabsformen kan etableres ved anvendelse af en skattefri virksomhedsomdannelse forud for modtagelsen af tilbuddet fra kapitalfonden.

Ønsker sælger derimod at foretage investeringer med gevinsten i aktier og værdipapirer, så er der mulighed for, at opnå skattefrihed ved salget af butikken og foretage geninvestering af pengene. Sælger skal dog overveje, hvilken type investeringer, som pengene skal investeres i. Skattefriheden opnås, hvis sælger driver sin butik i selskabsform via en holdingstruktur. Her kan holdingselskabet sælge aktierne i butiksselskabet skattefrit uanset ejertid medmindre en skattefri omstrukturering er anvendt.

"En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser"

Hvis der er tale om investering i aktier med et samlet ejerskab over 10 % så er avancer i selskabet skattefrie indtil evt. udbytte til privat regi udloddes, udlodningen beskattes marginalt med 42 %. Bundfradraget på 48.300 kr. til en beskatning på 28 % skal dog inkluderes i overvejelserne.

Foretages der primært investeringer i aktier med et samlet ejerskab under 10 % er avancer tjent i selskabet skattepligtige med 25 %, hvorefter udlodning til privat regi med en marginalskat på 42 % medfører en samlet marginalskat på 57 %. Dette skal sammenlignes med en "konstant" marginalskat på 42 % på udbytte og aktieavancer i privat regi.

Sælger skal altså overveje følgende:

- Et salg af aktier i selskabet ejet privat, som medfører en marginalbeskatning på 42 %. De beskattede midler kan efterfølgende investeres i aktier med marginal beskatning på 42 % uanset ejerandel
- Alternativt kan sælger lade gevinsten blive i et holdingselskab og foretage geninvestering i aktier med ejerandel over 10 % for ubeskattede midler, hvor nye avancer er skattefrie indtil udlodning af udbytte foretages med marginal beskatning på 42 %

I relation til sælgers timing, så er det kun aktuelt i de tilfælde, hvor sælgers holdingstruktur er etableret ved anvendelse af enten skattefrie "tilførsel af aktiver" eller skattefrie "aktieombytning". Ved de skattefrie omstruktureringer er der enten et tre års anmeldelseskrav (tilladt omstrukturering) eller et holdingkrav (ej tilladt omstrukturering). I de situationer, hvor en tre års frist endnu ikke er udløbet kan køber tilbyde sælger en optionsordning, som medfører, at sælger og køber har en indgået en bindende aftale om et fremtidigt salg til en på forhånd defineret pris.

Optionsmodellen er anvendt flere gange i praksis. For at opnå SKATs anerkendelse af modellen er det vigtigt, at optionsvilkårene skaber tilstrækkelig usikkerhed omkring udnyttelsen af optionen til, at den indgåede aftale ikke kan betragtes, som en afståelse.

Køb af en frivillig kæde

Det er fordelagtigt for køber, at anvende en holdingstruktur (se appendiks 5) ved købet af den frivillige kæde. Holdingstrukturen giver køber mulighed for, at udlodde udbytte skattefrit op igennem koncernen og videre op til deltagerne i kapitalfonden (K/S'et). Under forudsætning af, at der er tale om danske selskaber og ejerandele på over 10 % i holdingselskabet pr. deltager. Holdingstrukturen giver samtidig køber mulighed for, at isolere driftsrisikoen i et driftsselskab under HoldCo og evt.

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

optage nye investorer ved en kapitaludvidelse i HoldCo. NewCo anvendes, som akkvisitionsselskab til køb af både aktivhandler og aktiehandler.

Observationer viser, at der i de hidtidige kædetransaktioner har været en væsentlig større andel af aktiehandler i forhold til antallet af aktivhandler. Det skyldes sandsynligvis den skattemæssigt bedre position, som sælger har ved salg af aktier. Uagtet observationerne er det en fordel for køber, at favorisere aktivhandler. Køb af aktiver giver køber den fordel, at den betalte goodwill realiseres skattemæssigt og der derfor kan foretages skattemæssige afskrivninger på goodwill'en. Det bidrager til en lav effektiv skatteprocent fremadrettet. Goodwill'en indgår samtidig i den aktivbase, som der beregnes renteloft af efter rentefradragsbegrænsningsreglerne. Aktiverne fra aktivhandlerne kan ligeledes anvendes direkte, som sikkerhedsstillelse for den relaterede akkvisitionsfinansiering. Alt i alt vil det derfor være hensigtsmæssigt, hvis køber tilbyder sælger en prisdifferentiering mellem aktiv- og aktiehandler.

Holdingsstrukturen giver køber mulighed for, at finansiere aktiehandlerne ved at placere den relaterede akkvisitionsgæld i HoldCo, mens akkvisitionsgælden vedrørende aktivhandlerne kan placeres i NewCo. På den måde undgås en konflikt med selvfinansieringsforbuddet i § 22 i bekendtgørelsen om den nye selskabslov. Den i praksis anerkendte metode "Efterfinansiering" anvendes til efterfølgende, at bruge de købte selskabers midler til lovligt at afdrage på akkvisitionsgælden i HoldCo. Se appendiks 7 for illustration af strukturen.

Rentefradragsbegrænsningsreglerne spiller også en rolle i struktureringen af købers koncern. En gennemgang af reglerne viser, at tynd kapitalisering næppe er aktuelt i relation til kædetransaktioner, hvor køber er en kapitalkæde. Derimod er både renteloftet og EBIT-reglen aktuelle ved kædetransaktioner. Det skyldes særligt, at disse transaktioner har en relativt høj købesum samtidig med at de skattemæssige aktiver er relativt lave. Det er derfor aktuelt at identificere mulige manøvrer til undgåelse af rentefradragsbegrænsningen.

Manøvre til undgåelse af renteloft og EBIT-reglen skal enten påvirke værdien af de samlede aktiver, gældens størrelse eller bringe et bundfradrag mere i spil for at have en effekt. Der findes en række simple metoder til at reducere begrænsningen af rentefradraget, herunder en indfrielse af selskabets kreditorer op til årsafslutningen, hvilket vil medføre en stigning i de samlede aktiver. Af andre simple metoder er der favorisering af aktivhandler, problemet herved er, at det skal kommu-

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

nikeres meget tidligt i processen. Sælgers reinvestering af en andel af sin gevinst fra salget kan anvendes til reducere af gældsoptagelsen, det forudsætter blot, at køber bibeholder størrelsen på sin indskudte egenkapital uagtet at sælger også skyder egenkapital ind. Reinvesteringen kan ligeledes bidrage til en engageret ledelsesstab.

Der findes også avancerede modeller, som er mere grænsesøgende i anvendelsen af lovgivningen. Et godt eksempel herpå er et salg af varemærker til et selskab uden for køberkoncernen, som udnytter, at koncerndefinitionen jf. SEL § 31 C anvendes i SEL §§ 11 B og C og ikke LL § 2. Netop fordi der ikke er nogen, som har bestemmende indflydelse på NewCo2 jf. illustrationen i appendiks 9 kan selskabet stiftes udenfor holdingstrukturen.

Salget af varemærker til et selskab udenfor koncernen kan foretages på kredit jf. LL § 27 A, stk. 2. Herefter kommer købesummen på varemærkerne til beskatning løbende i takt med at afdragene betales. Det betyder, at afdragene på købesummen kan tilrettelægges sådan, at indtægterne kan rummes i de omkostninger, som der er i koncernen således at en skattebetaling ikke udløses. Metoden flytter gæld fra koncernen og over i NewCo2 jf. illustrationen i appendiks 9, det betyder, at der kommer et ekstra bundfradrag på 21,3 mio. kr. i spil i NewCo2.

Der kan ligeledes foretages et salg af koncernens varelager til NewCo2. Her skal købesummen på varelageret dog betales up-front, men idet varelageret står bogført til handelsværdien kan det videresælges uden avance, hvorfor der ikke udløses nogen skat. Modellen medfører ligesom salget af varemærker, at der aktiveres et ekstra bundfradrag i NewCo2. Der er dog væsentlige administrationsomkostninger forbundet med at flytte lageret til et selskab udenfor koncernen, som skal indregnes i analysen.

I relation til strukturering af koncernen for undgåelse af rentefradragsbegrænsningsreglerne bør der foretages en vurdering af den konkrete situation, da mulighederne varierer fra transaktion til transaktion. De behandlede modeller kan med fordel indgå i konsekvensberegningerne for analysen.

Endelig kan det konkluderes, at den optimale strukturering af købers koncern er direkte afhængig af den konkrete situation. I flere tilfælde vil en holdingstruktur være et fordelagtigt udgangspunkt for en akkvisition i Danmark, som følge af muligheden for en skattefri exit ved salg af aktierne i Hold-

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Co for evt. udenlandske deltagere i kapitalfonden jf. ABL § 6 i medfør af SEL § 2, stk. 1 og for de danske deltagere jf. ABL §§ 8 og ABL §§ 4A og 4B.

7 Litteraturoversigt

7.1 Bøger

- *"Regnskabshåndbogen"* af PWC. Udgivet i november 2009.
- *"Årsrapporten - kommentarer til årsregnskabsloven"* af Henrik Steffensen mfl. - 5. udgave 2007
- *"Køb og salg af virksomheder"* af Johannus Egholm Hansen & Christian Lundgren. Udgivet i 2000
- *"Skatteretten 2"* af Pedersen, J., Siggaard, K., Winther-Sørensen, N., Bundgaard, J. Udgivet i 2005
- *"Opgørelse af indkomstkatten"* af Aage Michelsen, Steen Askholt, Jane Bolander og John Engsig. Udgivet i 2007

7.2 Artikler

- *"Tematillæg om kapitalfonde - udsendt med skatterevisoren"* af Skatterevisorforeningen, nr. 1 2007
- *"Selvfinansiering og bestyrelsesansvar i praksis - i kontekst af lånefinansierede opkøb af danske virksomheder"* af advokat Teis Wormslev i Revision og Regnskab, nr. 11 2008
- *"Akkvisitionsfinansiering, herunder debt push down i et selskabsretlig perspektiv"* af advokaterne Mads Illum og Bjørn Krog Andersen i Erhvervsjuridisk Tidsskrift, nr. 1 2007
- *"Banker er blevet mere villige til udlån"* af Lasse Friis i Børsen, 10. februar 2010
- *"Kapitalfonde har forkøbt sig"* af Lasse Friis i Børsen, 26. november 2008
- *"Hefrig budkrig om matas striber"* af Jakob Risom og Beile Grünbaum på Business.dk, 11. marts 2007
- *"Transaktionsbarometeret"* pjece fra 3. kv. 2009 udgivet af Ernst & Young
- *"Salg af mellemstore virksomheder"* pjece fra 2008 udgivet af Audon Partners A/S
- *"CEPOS: Ny skattereform om få år"* af Lars Erik Skovgaard på Business.dk, 24. februar 2009
– link: <http://www.business.dk/oekonomi/cepos-ny-skattereform-om-faa-aar>

7.3 Domme

- SR af 23/09 2008, 08-138438 – Aktieavance - afståelsestidspunkt, option, suspensiv aftale
- SR af 21/08 2007, 07-174549 – Aktieavance - overdragelsestidspunkt, køberet, salgsret

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

- SR af 22/04 2008, 08-143808 – Retserhvervelse – suspension, overdragelse
- Ufr 1999.1429V, selvfinansieringsforbuddet
- JAMO-sagen (j.nr. 01-119.39 af 22. maj 2001), selvfinansieringsforbuddet, udbytteudlodning
- Ufr 2006.145 H, selvfinansiering, efterfinansiering

7.4 Hjemmesider

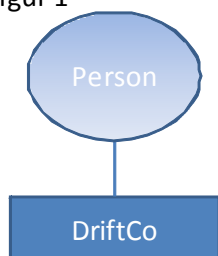
- www.borsen.dk
- www.business.dk
- www.skat.dk
- ”Husstandenes årlige forbrug efter husstandsgrupper, forbrugsart og tid – 1993-2007” jf. Danmarks statistikbank. www.dst.dk
- “*Detailhandel (Dansk detailhandels udvikling - Efter 1960)*” – Den store danske encyklopædi (Gyldendal – online) – link: [http://www.denstoredanske.dk/Samfund, jura og politik/Diverse historie/%C3%98konomisk historie/detailhandel/detailhandel %28Dansk detailhandels udvikling - Efter 1960%29](http://www.denstoredanske.dk/Samfund,_jura_og_politik/Diverse_historie/%C3%98konomisk_historie/detailhandel/detailhandel_%28Dansk_detailhandels_udvikling_-_Efter_1960%29)

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

8 Appendiks

Appendiks 1 - Illustration butik drevet i selskabsform med aktier i privat regi

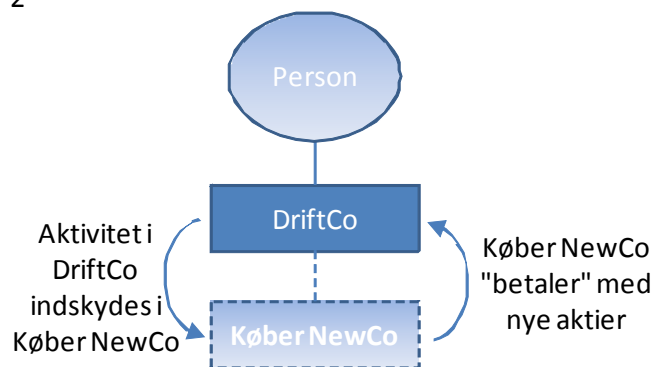
Figur 1



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 2 - Illustration af tilførsel af aktiver

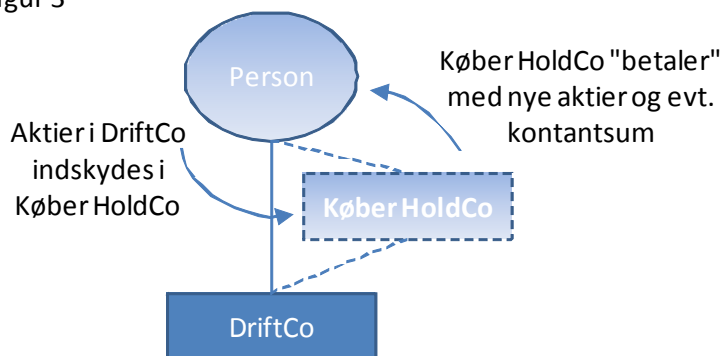
Figur 2



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 3 - Illustration af aktieombytning

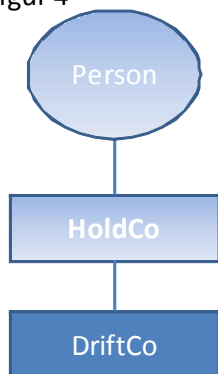
Figur 3



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 4 - Illustration af holdingstruktur i sælgerregi

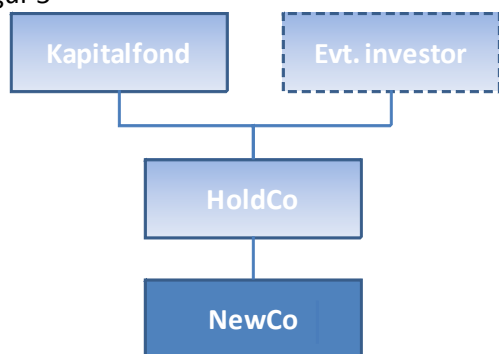
Figur 4



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 5 - Illustration af kapitalfondens holdingstruktur med evt. medinvestor

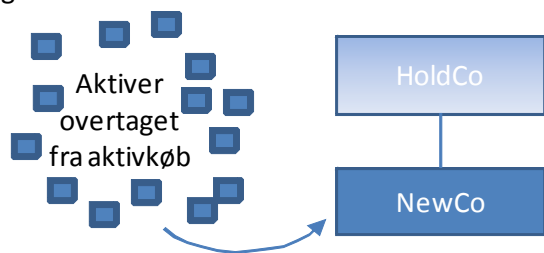
Figur 5



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 6 - Illustration af NewCo's akkvisition af aktivhandlerne

Figur 6

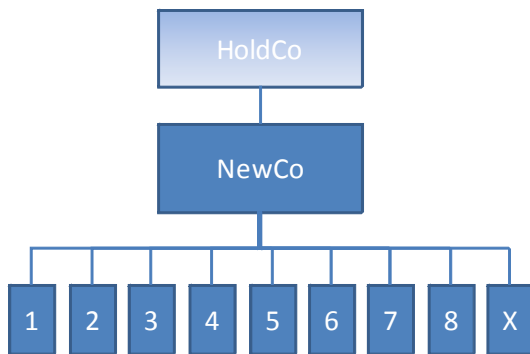


”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

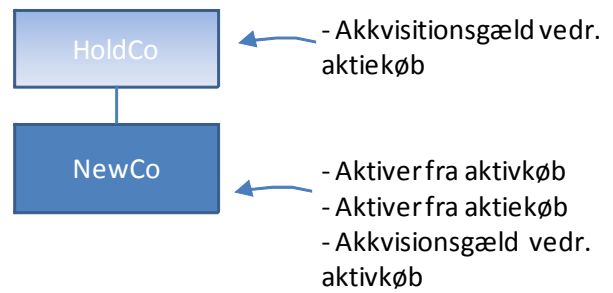
Appendiks 7 - Illustration af koncernstruktur før og efter fusion af butiksselskaber vandret og lodret md NewCo

Figur 7

Før:



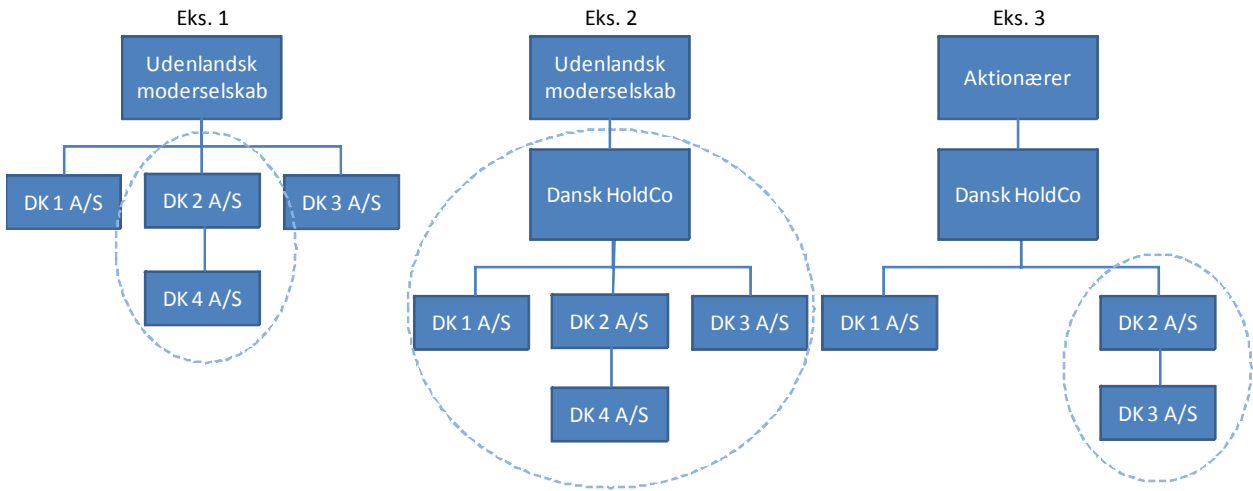
Efter:



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 8 - Illustration af konsolideringsreglen

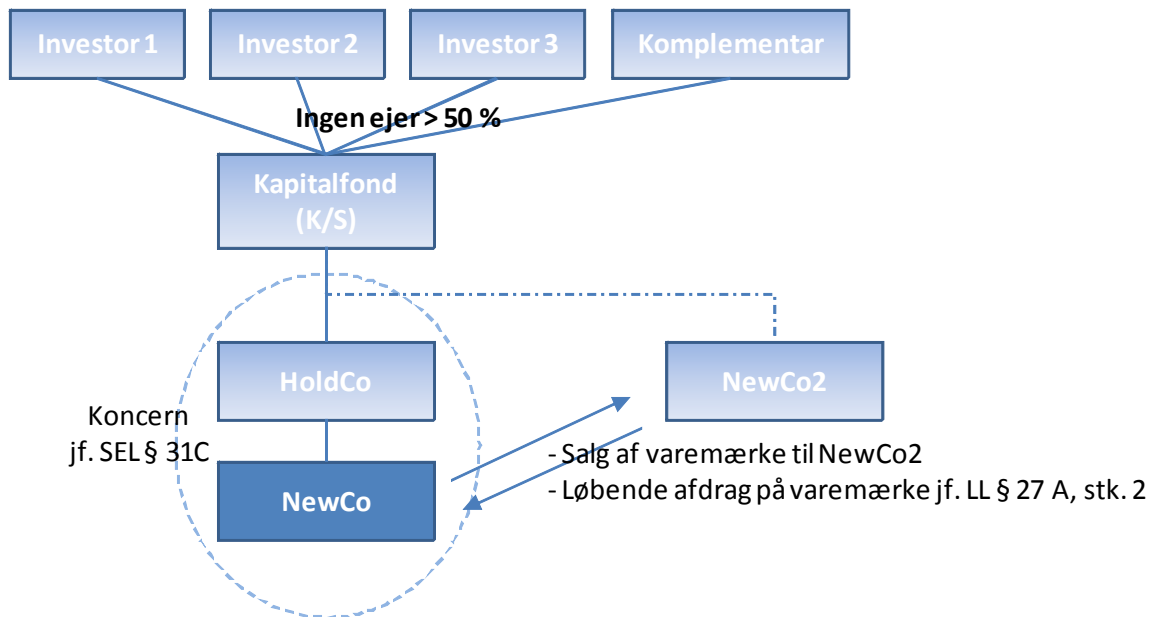
Figur 8



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 9 - Illustration af struktur til undgåelse af rentefradragsbegrænsning

Figur 9



”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 10 - Eksempel på beregning af rentefradragsbegrænsning

Tynd kapitalisering	
<i>Aktiveres ved kontrolleret gæld over 10 mio.</i>	
Skattemæssig og regnskabsmæssig værdi af aktiver = balancesum	1.300.000.000
Samlet gæld	1.100.000.000
<i>Heraf kontrolleret gæld:</i>	450.000.000
Egenkapital (beregnes ved aktiver - samlet gæld)	200.000.000
EK i procent af balancesum	15%
<i>Under 20% så aktiveres reglerne om tynd kapitalisering</i>	
Nettofinansieringsudgifter	90.000.000
Rente (forudsætning - samme rente på al gæld)	8%
Omklassificering af kontrolleret gæld til EK for at opnå EK på 20% af balancesum	
Egenkapital jf. ovenfor.	200.000.000
+ omklassificeret gæld	60.000.000
Korrigeret EK	<u>260.000.000</u>
Gæld	1.100.000.000
- omklassificeret gæld	<u>-60.000.000</u>
Korrigeret gæld	<u>1.040.000.000</u>
Egenkapital i procent af balancesum - efter korrektion	20%
Begrænset renteudgift med udgangspunkt i den omklassificerede gæld og den gennemsnitlige rente på gælden: 8 % af 60 mio. kr.	<u>4.909.091</u>
Nettofinansieringsudgifter før tynd kapitalisering	90.000.000
Begrænsning som følge af tynd kapitalisering	<u>-4.909.091</u>
Nettofinansieringsudgifter til fradrag efter tynd kapitalisering	<u>85.090.909</u>
Rentefradragsloftet	
<i>Kan maksimalt nedbringe nettofinansieringsud-gifterne til 21,3 mio. kr.</i>	
Skattemæssig værdi af selskabets aktiver	1.300.000.000
Tilladt skattemæssigt fradrag (Renteloft - 5% af skatteaktiver)	65.000.000
Nettofinansieringsudgifter før tynd kapitalisering	90.000.000
Begrænsning som følge af tynd kapitalisering	-4.909.091
Resterende skattemæssigt fradrag før renteloft	85.090.909
Begrænsning som følge af renteloft	<u>-20.090.909</u>
Nettofinansieringsudgifter til fradrag efter tynd kapitalisering og renteloft	<u>65.000.000</u>

”En kapitalfonds køb af en frivillig kæde
- skattemæssige overvejelser”

Appendiks 10 - fortsat

EBIT-reglen	
<i>Samme bundgrænse som renteloft. Beskårede udgifter kan overføres til året efter.</i>	
Skattemæssig værdi af selskabets aktiver = 1 mia. kr.	1.300.000.000
Nettofinansieringsudgifter	90.000.000
Begrænsning som følge af tynd kapitalering	-4.909.091
Begrænsning som følge af renteloft	-20.090.909
Resterende skattemæssigt fradrag før EBIT-reglen	65.000.000
Skattemæssigt EBIT	80.000.000
Max. fradrag for nettofinansieringsomkostninger i skattepligtig indkomst: 80 % af skattemæssig EBIT	-64.000.000
Begrænsning som følge af EBIT-modellen	-1.000.000
<i>Beskæringen på 1 mio kr. fremføres til følgende indkomstår</i>	
Resterende skattemæssigt fradrag	<u>64.000.000</u>