



---

# GENERATIONSSKIFTE

---

Hovedopgave, HD 2. del – Regnskab og Økonomistyring, Copenhagen Business School



6. MAJ 2020

Afhandling udarbejdet af  
David Wedel Dahlberg studienr. 126150  
Jeppe Frandsen studienr. 108770

Vejleder  
Kim Wind Andersen

Samlet antal anslag/sider: 175.843 anslag, 77 sider  
Antal anslag/sider til bedømmelse: 170.429 anslag, 75 sider

## Indhold

1. Indledning .....	1
1.1 Problemformulering .....	2
1.2 Afgrænsning og forudsætninger .....	3
1.3 Metodevalg.....	4
1.4 Afhandlingens opbygning.....	5
2. Beslutning om generationsskifte .....	6
2.1 Købere .....	7
2.1.1 Familie.....	8
2.1.2 Nærtstående medarbejdere .....	9
2.1.3 Udefrakommende køber .....	9
2.2 Klargøring af virksomhed til generationsskifte .....	11
2.3 Delkonklusion, beslutning om generationsskifte .....	12
3. Værdiansættelse af virksomheden .....	13
3.1 Værdiansættelse af aktier/anparter .....	15
3.2 Værdiansættelse af goodwill.....	16
3.3 TSS-Cirkulære 2000-10 .....	17
3.4 Værdiansættelsesvejledning af 21. august 2009 .....	23
3.4.1 DCF-modellen .....	23
3.4.2 EVA-modellen .....	24
3.4.3 Multipel værdiansættelse.....	24
3.4.4 Relief from Royalty-modellen.....	25
3.5 Delkonklusion værdiansættelsesmodeller .....	25
4. Skattemæssig succession .....	26
4.1 Personkredsen omfattet af ABL § 34 stk. 1 .....	30
4.2 Overdragelse til familiære forbindelser .....	32
4.3 Overdragelse til en nærtstående medarbejder .....	32
4.4 Overdragelse ved succession til tidligere ejer.....	33
4.5 Delkonklusion succession .....	33
5. Aktieombytning.....	34
5.1 Definition af aktieombytning .....	34

5.2	Aktieombytningens anvendelse i et generationsskifte .....	36
5.3	Delkonklusion aktieombytning.....	37
6.	A/B-modellen .....	38
6.1	Etablering af B-aktier ved kapitaludvidelse.....	39
6.2	Etablering af B-aktier ved vedtægtsændring .....	40
6.3	Forlods udbytteretten .....	40
6.2	Delkonklusion A/B modellen.....	42
7.	Finansiering af et generationsskifte.....	42
7.1	Finansiering ved kontant kapital .....	42
7.2	Finansiering gennem gaver .....	43
7.3	Passiv post .....	45
7.4	Gældsbrief .....	46
7.5	Earn-out.....	47
7.6	Delkonklusion finansiering .....	47
8.	Case virksomhed .....	48
9.	Værdiansættelse af case virksomheden .....	50
9.1	Værdiansættelse ved generationsskifte til søn.....	51
9.1.1	Goodwill.....	52
9.1.2	Udskudt skat .....	54
9.1.3	Endelig værdiansættelse af selskabet jf. TSS-Cirkulære 2000-09 .....	55
9.2	Værdiansættelse ved salg til 3. mand .....	55
9.3	Delkonklusion .....	57
10.	Overdragelse med succession.....	57
10.1	Delkonklusion .....	61
11.	Generationsskifte til sønnen .....	61
11.1	Generationsskifte med succession .....	61
11.2	Finansiering af generationsskifte til søn .....	62
11.2.1	Finansiering med gældsbrief .....	63
11.2.2	Finansiering med A/B-modellen .....	64
12.	Generationsskifte til 3. mand.....	66
12. 1	Finansiering af generationsskifte til 3. mand .....	68
13.	Anbefaling til det bedste generationsskifte.....	68

14. Konklusion.....	71
15. Litteraturliste.....	73
15.1 Bøger og andre udgivelser.....	73
15.2 Hjemmesider: .....	73
16. Bilag.....	77

## 1. Indledning

Generationsskifte er et begreb, som alle virksomhedsledere før eller siden kommer til at stifte bekendtskab med. Virksomhedsejere opdager, at de ikke er udødelige og skal finde løsninger til at kunne videreføre deres hjertebarn. Begrebet er utrolig bredt, og dækker over en lang række muligheder, såsom succession, salg til konkurrenter af både små personligt ejede enkeltmandsvirksomheder og store børsnoterede koncerner. Generelt betyder det dog for alle, at der sker en overdragelse af aktieandelen fra den nuværende ejerkreds til en ny.

Denne rapport er udarbejdet med det formål at assistere danske virksomhedsejere igennem hele processen omkring et generationsskifte. Vi vil begynde allerede ved de indledende overvejelser, som virksomhedsejeren skal gøre sig som leder op til den endelige beslutning om at foretage generationsskiftet. Vi vil herefter gennemgå hvilke muligheder ejeren har. Vi vil endeligt give et eksempel på hvordan et generationsskifte kan gennemføres igennem en case-virksomhed, og i denne forbindelse fremvise beregninger og illustrationer, som skaber et større overblik over processen.

Afhandlingen vil tage udgangspunkt i ejerledet virksomheder, som estimeres til at udgøre op mod 80% af danske virksomheder<sup>1</sup>. Ud af disse virksomheder estimeres ca. 13.000 virksomheder inden for en årrække at skulle gennemføre et ejer- eller generationsskifte<sup>2</sup>. Idet dette område påvirker så mange danske virksomheder og hermed også mange ansatte, har der historisk været stor fokus på det rent politisk. Inden for de seneste år har der været en lang række reguleringer, som både har strammet og løsnet grebet af virksomhedsejerne. I 2015 vedtog regeringen i forbindelse med Finanslovsforhandlingerne for 2016 at nedsætte gaveafgiften fra 15% til 5% frem mod 2020<sup>3</sup>. Dette blev gjort med det henblik at give Danmarks virksomheder bedst muligt grundlag for overlevelse på lang sigt. Det er kritisk for dansk økonomi, at virksomhederne overlever, og at det kan betale sig at drive virksomhed i Danmark. Der er dog for nyligt blev vedtaget en tilbageførsel af arveafgiften, som således med virkning fra januar 2020 forhøjer arveafgiften tilbage til 15%<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> <https://www.industriensfond.dk/center-for-ejerledede-virksomheder>

<sup>2</sup> <https://borsen.dk/nyheder/politik/13-000-virksomheder-staar-over-for-snarligt-generationsskifte-pl8>

<sup>3</sup> <https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2015/november/regeringen-lemper-beskatningen-af-familieejede-virksomheder>

<sup>4</sup> <https://jyllands-posten.dk/premium/erhverv/ECE11797984/arveafgift-mere-end-fordoblet-det-er-da-irriterende-at-skulle-af-med-de-penge/>

Dette har dog skabt en del uro på markedet. Nedsættelsen af arveafgiftsprocenten skete nemlig over en årrække. Det havde den uheldige konsekvens, at flere virksomhedsejere blev siddende på posten i længere tid end de burde, fordi de kunne spare nogle procenter i skat. Modsat har den nuværende regerings forslag om en stigning af arveafgiften resulteret i en masse "paniske" beslutninger om generationsskifte, til børn eller øvrige efterfølgere, som måske ikke har været klar til at overtage virksomheden endnu. Ingen af ovenstående er særligt hensigtsmæssigt, og uroen har bestemt ført en del dårlige beslutninger med sig på et samfundsmæssigt plan.

Vi vil dog i denne opgave ikke have særlig fokus på de samfundsmæssige aspekter af generationsskifte, men derimod de private overvejelser. Vi vil således have henblik på optimering af de personlige finansielle forhold, således virksomhedsejeren kan træffe optimale beslutninger, billigst muligt. Det er de færreste, der ønsker at forære skat penge. Finansieringen heraf kommer i mange tilfælde direkte fra virksomheden, og det er derfor ligeledes vigtigt at sikre virksomhedens bevarelse og overlevelse, således man ikke dræner virksomhedens likvider i forbindelse med generationsskiftet.

### 1.1 Problemformulering

Beslutningen af et generationsskifte er et stort valg. Det kræver mange overvejelser, og de jævnlige ændringer af lovgivningen og skattesatser gør det kun endnu mere forvirrende for virksomheder at sætte sig ind i. Det kræver mange ressourcer, både økonomisk, men også mentalt, når man skal videregive så stor en del af sit liv. Derfor er det også vigtigt for virksomhedsejeren, at denne gennemføres så optimalt og problemfrit som muligt, med hans egen situation taget i betragtning.

Vores formål er som nævnt at skabe dette overblik over virksomhedsejeren's muligheder, således han kan tage de mest fornuftige beslutninger. Dette vil vi gøre ved først at redegøre for alle de forhold som virksomhedsejeren indledningsvist skal gøre sig, både økonomisk men også menneskeligt, før og under generationsskiftet. Vi vil herefter gennemgå de gældende regler og relevant lovgivning og metoder, som ejeren skal forholde sig til under generationsskiftet. Efter denne gennemgang vil vi anvende den givne viden til at demonstrere, hvordan man benytter sig af og forholder sig til reglerne igennem en case-virksomhed. Dette giver anledning til følgende overordnet spørgsmål, som vi vil besvare i afhandlingen:

- Hvordan kan Frederik mest fordelagtigt foretage en videreførelse af sin virksomhed?

For at kunne besvare det spørgsmål, vil vi i løbet af afhandlingen besvare følgende underspørgsmål:

- Hvilke overvejelser skal virksomhedsejeren gøre sig inden generationsskiftet?
- Hvilke modeller kan ejeren benytte sig af til værdiansættelse af virksomheden?
- Hvordan kan ejeren benytte sig af skattemæssig succesen?
- Hvad er en aktieombytning, og hvordan kan denne anvendes i et generationsskifte?
- Hvordan anvendes A/B-modellen i generationsskifter?
- Hvorledes kan hele generationsskiftet finansieres?

## 1.2 Afgrænsning og forudsætninger

Vi vil som tidligere bemærket have udgangspunkt i lederejet selskaber. I denne sammenhæng vil vi afgrænse os fra generationsskifte i personlige virksomheder. Vi vil sammenligneligt nævne forhold for personlige virksomheder enkelte steder, hvor det vurderes relevant, men de vil som udgangspunkt ikke blive berørt. I samme sammenhæng afgrænser vi os også for generationsskifte i børsnoterede selskaber.

Vi er opmærksomme på, at der er ændringer på vej til AB-modellen i form af medtagelse af gevinstmulighed i værdiansættelsen<sup>5</sup>. Af SKM2019.371.SR fandt Skatterådet en medtagelse af en gevinstmulighed for en praksisændring, og før denne praksisændring træder i kraft, i form af et styresignal, er det den gældende praksis, der skal følges. Idet der endnu ikke er kommet et styresignal og lovændringer på området, vil vi udelukkende komme ind på beregninger og forudsætninger, som er gældende på skrivetidspunktet.

Værdiansættelse ud fra 1982-cirkulæret er afskaffet, og vil ikke blive gennemgået.

Vi vil udelukkende beskrive forhold i aktive selskaber med levende ejere, og der vil således ikke blive gennemgået forhold for eksempelvis dødsboer.

Det forudsættes, at alle de involverede parter er fuldt skattepligtige i Danmark, og grundlaget for hele opgaven er dermed dansk lovgivning.

Der vil være fokus på beskatningsreglerne vedrørende overdragelse af aktier. Vi vil således ikke gennemgå beskatningsregler mv. ved overdragelse af enkelte aktiver.

---

<sup>5</sup> <https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2290240&lang=da>

Hele opgaven og gennemgangen af case-virksomheden tager udgangspunkt i gældende lovgivning på skrivningstidspunktet. Vi tager udgangspunkt i en almindelig verden med almindelig drift. Hele den nuværende verdenssituation vedrørende Covid-19, som påvirker konjunkturer, arbejdsforhold, vækstmuligheder og generelt drift vil blive set bort fra. Udgangspunktet for case-virksomheden er en nuværende ejer, som er i overvejelsesfasen af generationsskiftet, med god tid, og henblik på gennemførelse af generationsskifte om nogle år. Vi vil dermed ikke forholde os til hvordan den globale økonomi vil udvikle sig.

### 1.3 Metodevalg

Hele opbygningen af afhandlingen er delt op i 2 forskellige dele. Den første del er den teoretiske del, som uddyber metoder, gældende lovgivning og beskriver hvorledes en virksomhed kan gennemføre et generationsskifte. Den anden del er den analytiske del, hvor vi vil benytte os af den viden, vi har oplyst i første del, og demonstrere hvordan et generationsskifte kan udføres i praksis på en fiktiv virksomhed.

Den teoretiske del af opgaven er baseret på en retsdogmatisk metode, hvor vi beskriver, fortolker og systematiserer gældende retspraksis og almindelig praksis. Vi vil i denne del primært anvende sekundære kilder, herunder afgørelser og bindende svar fra Skattestyrelsen, men også primære kilder såsom lovtekster. Ved benyttelse af disse primære og sekundære kilder, vurderes reliabiliteten til at være meget høj, idet eksempelvis en gentagelse af samme retssag gerne skulle føre til samme afgørelse. Hvis man benytter sig af disse lovtekster og modeller, ville det ligeledes stærkt forventes, at man vil opnå samme værdi. I forhold til validiteten vurderes denne også i top. Lovskrifter og afgørelser fra Skattestyrelsen vurderes ikke at kunne manipuleres, og er således troværdige til beskrivelse af de gældende lovgivninger.

Den analytiske del af opgaven tager i høj grad udgangspunkt i den indsamlet viden og data fra den teoretiske del. Beregningsmodellerne anses sekundære kilder, og vil blive tilpasset og anvendt på en konkret virksomhed. Selve beregningen bliver således betragtet som primære data. Dette kan normalt anses som et problem i forhold til reliabiliteten, men idet beregningerne er udarbejdet ud fra Skattestyrelsens anvisninger, lovsamlinger, vurderes reliabiliteten acceptabel. Det er meget svært at fortolke denne slags beregningsvejledninger fra Skattestyrelsen og lovsamlinger på mere end én måde. En anden rådgiver eller revisor burde således nå frem til samme resultat, såfremt forudsætningerne er ens.



Formålet med afhandlingen er at rådgive og give modtageren et bedre overblik og en større forståelse for hele generationsskifteprocessen. Afhandlingen giver læseren mulighed for at tænke mere langsigtet og planlægge deres egen generationsskifte, og kan derfor også fungere som en indledning til området, inden de søger rådgivning, så de ved hvad de kan forvente.

Målgruppen er således primært virksomhedsejere, som selv overvejer et generationsskifte og søger viden inden for området. Sekundært kan denne afhandling også kunne anvendes af øvrige rådgivere, revisorer og advokater til at tilegne sig ny viden indenfor området, inden de selv skal rådgive kunder.

#### 1.4 Afhandlingens opbygning

Denne afhandling er delt op i 3 dele. En indledning til hele afhandlingen, en teoretisk del og en praktisk del. Herefter kommer den endelige konklusion på afhandlingen.

I indledning af afhandlingen vil vi præsentere en problemformulering, underspørgsmål og forklare hvad vi forsøger at opnå igennem afhandlingen. Vi vil opsætte forudsætninger for udarbejdelsen, samt oplyse om de områder vi afgrænser os fra og dermed ikke kommer ind på. Dette skal give læseren et overblik over hvad der kan forventes i resten af rapporten.

Herefter kommer den teoretiske del af afhandlingen. Vi vil her begynde med at give et indblik i alle de indledende tanker og overvejelser, en virksomhedsejer skal gøre sig, inden processen sættes i gang. Dette dækker både over de personlige og økonomiske forhold, der skal tages i betragtning for ham selv, men også beslutninger som vil påvirke virksomheden og dens fremtidige drift. Når læseren har fået en forståelse for hele beslutningen, vil vi forklare mulighederne for at værdiansætte virksomheden. Dette har stor betydning for resten af beregningerne. Vi vil herefter præsentere 3 forskellige modeller, som kan anvendes til både at klargøre virksomheden til generationsskifte, men også benyttes til at udføre generationsskiftet. Læseren skulle hermed gerne have en forståelse af den generelle viden om lovgivninger, metoder og modeller, der kan benyttes. Slutteligt vil vi præsentere virksomhedsejerens muligheder for at finansiere hele processen.

Herefter kommer den praktiske del. Læseren skulle på dette tidspunkt gerne have et overblik over hele processen, og vi gennemgår dermed et praktisk eksempel i form af en case-virksomhed. Dette er med til at underbygge alle de beslutninger, der skal tages, og viser ud fra det givne eksempel hvad der er mest hensigtsmæssigt i de forskellige situationer. Det skal her understreges, at blot fordi vi finder frem til ét resultat for case-virksomheden, betyder det ikke, at dette resultat altid er det

korrekte i enhver anden virksomhed. Man skal forholde sig til hver enkelt virksomhed og deres situation, både personligt men også økonomisk.

Vi vil afrunde afhandlingen med at give en konklusion, som har til formål at opsamle afhandlingens indhold, samt besvare vores problemformulerings overordnet spørgsmål.

## 2. Beslutning om generationsskifte

Ingenting varer for evigt. Tiden går videre, og en dag vil de fleste virksomhedsejere nå en alder, hvor de bør overveje fremtiden for deres virksomhed uden dem. De skal overveje hvorvidt virksomheden skal afvikles stille og roligt i takt med ejerens pension, om virksomheden skal videregives til den næste generation eller blot sælges. Mange virksomhedsejere giver sjældent tiden meget tanke, og de står pludselig en dag og har ikke mulighed for at fortsætte arbejdet i samme grad som tidligere, og står dermed i et dilemma. Dette dilemma gøres ikke nemmere af, at ejerens muligheder kan blive begrænset af deres egen tid, såfremt der ikke tages højde for disse tanker i tide.

Afviklingen af en virksomhed og planlægningen heraf kan tage lang tid at planlægge og gennemføre. Det vil ligeledes være administrativt tungt og tidskrævende at lade virksomheden "leve" videre og gøre virksomheden og virksomhedsstrukturen klar til et generationsskifte og salg, særligt på grund af holdingkrav, som vi vil komme ind på senere.

Disse klargøringer af virksomheden vil typisk involvere virksomhedens leverandører, kunder, virksomheden og den overtagende ejers økonomiske situation samt virksomhedens ejerstruktur.

I forbindelse med virksomhedsejerens overvejelser omkring en potentiel overdragelse af virksomheden, skal han også tage stilling til, hvorvidt virksomheden vil kunne overleve et ejerskifte. Ejerskifter af virksomheder kan potentielt være meget dyre for virksomheden alt afhængig af metoden, og selve virksomheden kan være bundet op på personlige relationer, faste kunder med et tillidsbånd som er opbygget over årene, og loyale medarbejdere. Særligt b-virksomheder er typisk meget tops-tyret og har udelukkende værdi ud fra dette, og det er disse virksomheder, vi vil fokusere på i denne afhandling. Såfremt virksomhedens værdi er bundet op på mange personlige relationer fra ejerens side, vil det være meget svært at kunne overdrage virksomheden på kort sigt. Hvis det er ønsket at fortsætte sådan en virksomhed, vil selve ejerskiftet kunne tage meget lang tid, idet den nye ejer skal have opbygget relationerne selv. Den nye ejer vil også være meget bundet af gamle traditioner og

forretningsgange i overgangsperioden. Den overgang vil der ofte opstå stridigheder mellem den tidligere ejer og den nye ejer. Den nye ejer vil ofte have en anden tilgang til tingene end den gamle, og uoverensstemmelserne kan blive tydelige i implementeringen af nye ideer og forretningsgange i den nye ejers forsøg på at udvide eller forbedre virksomheden.

Det er vigtigt at have disse overvejelser med, når det vurderes hvordan virksomheden kan køre videre, idet det kan være med til at skabe stor strid imellem tidligere tætte venner, kollegaer og endda familien.

Oveni alle tankerne vedrørende virksomheden, hvem der kan overtage og køre den tilfredsstillende videre, skal ejeren også have øje for sin egen situation. Pensionstilværelsen er typisk kendetegnet med en mindre tilbagegang i levestandard, hvis man blot går på pension. Alternativt kan resten af ens liv afhænge meget af den pris man kan sælge virksomheden for, hvis der ikke er sparet tilstrækkelig op til en stor pension. Der opstår derved en mindre interessekonflikt, idet ejeren naturligvis ønsker en så høj pris som muligt for sit livsværk til at kunne finansiere sin pension, mens overtageren, alt afhængig af metode, kan ende i en situation hvor han tømmer virksomhedens likvide beholdninger, og dermed ødelægge den virksomhed han har overtaget.

## 2.1 Købere

Ejeren har endelig besluttet sig for at gennemføre overdragelsen. Han har vurderet, at virksomheden er egnet til en overdragelse, og at virksomheden vil kunne overleve det, idet han har vurderet alle ovenstående forhold og virksomheden kan leve videre uden ham.

Det næste skridt bliver at finde en køber, og hvem skal vælges? Der er mange muligheder. Den typiske model er overdragelsen til en af sine børn, idet man ønsker at holde virksomheden i familien, og at ejeren således stadig kan have et tilsyn med virksomheden, og ikke lægge den for langt væk. Denne fristelse er dog ofte ikke den optimale løsning for alle parter. Når ejeren skal fralægge sig ansvaret fra virksomheden, skal han finde en kvalificeret overtager. Hvis søn eller datter ikke er kvalificeret, har den rette uddannelse eller evner at holde overblik over en virksomheds økonomi og daglig ledelse, bør man kigge andetsteds.

Mulighederne for overdragelsen fordeler sig generelt på 3 følgende grupper: Familiemedlem, nærtstående medarbejder eller en udefrakommende køber. Alle potentielle købere kræver specifikke forberedelser og har deres fordele og ulemper.

### 2.1.1 Familie

Et generationsskifte til et familiemedlem er som udgangspunkt meget risikofyldt. Der kan gå mange ting galt i processen, og familier er særligt følelsesmæssigt involveret i processen, og det hele kan blive meget eksplosivt. I værste tilfælde kan virksomhedsejeren ende med at beskylde søn/datter for at have drevet virksomheden i jorden baseret på dårlige beslutninger. Modsat kan søn/datter beskylde virksomhedsejeren for at have suget alt likviditet ud af virksomheden inden overdragelsen, og aldrig givet den en mulighed for at vokse. Dette tilfælde er der ingen der ønsker, og der er derfor vigtigt at involvere sine børn tidligt i processen. Dette gælder både i forbindelse med introduktionen af virksomheden, således børnene er bekendt med virksomhedens struktur, forretningsgange og potentielt nøgleleverandører. De kan således også allerede her begynde deres oplæring af virksomhedsledelse. Det kræver typisk særlige kvalifikationer at være selvstændig og lede en virksomhed succesfuldt. Hvis børnene allerede har en aktiv del i virksomhedens drift, vil de således også have gode forudsætninger for at drive virksomheden succesfuldt videre, idet de kender alle grundstenene for virksomhedens succes.

Det er herudover også vigtigt at inddrage dem tidligt i overvejelserne om generationsskiftet, og sørge for at alle er indforstået med de risici, det kan indebære, og forventningsafstemme forløbet. Hvis dette er planlagt ordentligt, og alle er med på, hvad der skal ske, og hvad der potentielt kan ske, vil man allerede her kunne eliminere mange interne problemer.

Såfremt der er flere søskende, kan forældrene have en tendens til ikke at ville favorisere sine børn, og dermed et ønske om at give en kompensation til de øvrige søskende. Dette er også sjældent en god ide, idet det ofte er med til at skabe yderligere stridigheder, eksempelvis i tilfælde af hvem der bidrager mest til virksomheden mv. Det er i disse tilfælde ejeren, der først og fremmest skal tænke på virksomheden. En virksomhed med en splittet ledelse vil ikke fungere på lang sigt, og det er derfor ofte bedst at vælge én overtager, og så eventuelt kompensere øvrige søskende på anden vis, hvis dette vurderes nødvendigt. Alternativt bør man benytte sig af en af de øvrige modeller, hvis dette ikke vurderes muligt uden at splitte familien ad.

En fordel ved denne model er også den typiske virksomhedsejers behov for at holde øje med virksomheden vil kunne blive tilfredsstillt. Han vil således stadig have virksomheden tæt på, og i en mindre grad kunne følge med i virksomhedens drift på afstand.

### 2.1.2 Nærtstående medarbejdere

Overdragelsen til en nærtstående medarbejder er også meget nærtliggende. Det kræver selvfølgelig, at man har gode medarbejdere med forståelse for virksomheden, og som er kompetente nok til at kunne videreføre virksomhedens visioner. Men hvis det er en mulighed, er overdragelsen til en nærtstående medarbejder en rigtig god model. Overdragelsen vil være betydeligt mindre kompleks, idet øvrige medarbejdere, kunder og leverandører mv. allerede potentielt kender denne person. Der er således ikke samme forberedelse og introduktion af disse i forbindelse med overdragelsen, og tilliden skal ikke opbygges på ny. Desuden vil man, på lige fod med overdragelse til familiemedlemmer, ved overdragelse til en nærtstående medarbejder kunne benytte sig af succession. Dette er generelt en mindre kompleks og mindre tidskrævende metode, som vi vil komme ind på senere i afhandlingen.

På samme tid vil virksomhedsejeren også slippe for flere af overvejelserne vedrørende overdragelser til familiemedlemmer i forbindelse med forfordelinger til øvrige søskende, kompensationer og øvrigt familiediskussioner, som man ikke vil have for tæt på. Det kommer ikke til at påvirke ens familieforhold på samme måde, og man får virksomheden på en lidt længere afstand. Dette kan også være en fordel i forhold til at slippe virksomheden. Dette er selvfølgelig også en overvejelse for virksomhedsejeren i forhold til hvor involveret i virksomheden han vil være efterfølgende. Ved en overdragelse til en nærtstående medarbejder vil han potentielt stadig have en plads ved bordet eller af og til blive bragt ind som rådgiver, men hans stemme vejer ikke længere så tungt. Dette er dog ikke nødvendigvis en dårlig ting for virksomhedens overlevelse, idet det er sundt for nogle virksomheder at få en ny ledelse ind, som fornyer sig og nytænker.

### 2.1.3 Udefrakommende køber

Salg af virksomheden til en udefrakommende køber er typisk en smule mere komplekst. Man vil udelukke muligheden for succession, og der vil typisk komme flere "hertekvaler" for ejeren. Ejeren vil typisk ikke længere have nogen kontakt eller kontrol med virksomheden, og må blot stå passivt og se til fra sidelinjen. Udefrakommende køber bliver normalt delt op i 2 forskellige typer, nemlig finansielle og strategiske købere.

En finansiell køber vil typisk være fonde eller investeringsforeninger, som opkøber virksomheden med henblik på modning og ændringer af virksomhedens struktur. De forventer således at opnå en højere værdi af deres investering, hvorefter de kan sælge selskabet med en gevinst. En sådan køber

vil dog ofte ikke have samme kendskab til branchen, kutymer og virksomhedskulturen i den specifikke virksomhed, og salget er derfor ofte meget risikabelt. De har ikke nødvendigvis de rette erfaringer og 'drive' til at lykkes, og er ikke villige til at ofre alt. De er således ikke villige til at gå 'all in' på deres investering, og risikoen for en konkurs er dermed betydeligt større. Mange virksomhedsejere ønsker som udgangspunkt gerne at deres livsværk bliver kørt videre, og opkøb af større investeringsfonde kræver store overvejelser, idet der forventes mange ændringer af sit hjertebarn.

Modsætningsvist vil et strategisk salg af virksomheden have en større chance for succes. Strategiske køb af kunder eller leverandører foretages med det formål at styrke sin egen virksomhed, enten som en udvidelse af sin værdikæde, eller for at styrke sin nuværende markedsposition. Dette vil typisk være følelsesmæssigt nemmere for ejeren, eftersom virksomheden i denne situation typisk vil blive videreført med samme grundlag. Ligeledes vil det potentielt være en kunde eller leverandør, som virksomhedsejeren kender og har et godt forhold til. Han kan således trygt stole på, at hans virksomhed bliver holdt intakt, som han kender den, fremfor at blive splittet ad af en stor fond. Salget vil således kunne bygge på det oparbejdede tillidsbånd, og handlen vil kunne foregå med hinandens bedste velbefindende for øje.

Et salg til en konkurrent vil dog stadig ofte personligt være problematisk for ejeren. Der kan være tale om en længerevarende lokal konkurrent, som har kæmpet i mange år og holdt hinanden på spidsen. Det vil kunne føles som et nederlag, at man må sælge sin virksomhed til netop denne konkurrent, hvilket kan påvirke virksomhedsejerens beslutningsproces, på trods af det måske er hans bedste mulighed.

Generelt vil et salg til en udefrakommende køber dog være præget af en vis interessekonflikt. Køberen vil naturligvis være interesseret i at købe virksomheden så billigt som muligt, hvorimod ejeren ikke har samme forbindelse til virksomheden længere, og derved blot ønsker en så høj pris som muligt. Virksomhedsejeren vil typisk heller ikke have samme familiære forhold til opkøberen som han vil have med en nærtstående medarbejder eller familie, hvor man ønsker alt det bedste, og måske er mere betænkelig for deres fremtid med virksomheden. Disse tanker er helt ude, og der tænkes kun på ham selv, hvilket kan besværliggøre forhandlingerne.

## 2.2 Klargøring af virksomhed til generationsskifte

Når hele det første skridt er taget, i forhold til at finde ud af hvem virksomheden skal overdrages/sælges til, skal virksomheden forberedes til selve salget. Jo før man kommer i gang med forberedelserne, jo bedre, idet flere tiltag kan være tidskrævende. Såfremt der er tale om en personlig ejet virksomhed, bør man helt i starten af processen omdanne denne til enten et anpartsselskab eller aktieselskab. Det vil i langt de fleste tilfælde gøre processen mindre vanskelig.

Herefter kan virksomhedsejeren begynde at overveje virksomhedens struktur. Det kan give flere muligheder for virksomhedsejeren, hvis selskabsstrukturen bliver omdannet til en holdingstruktur, eksempelvis gennem aktieombytning, tilførsel af aktiver eller en spaltning. Dette vil i mange tilfælde kunne foretages forholdsvis simpelt, såfremt det gøres skattefrit, hvilket typisk vil være meget billigt, idet det kun vil involvere omkostninger til revisor og advokat.

Når virksomheden har denne holdingstruktur giver det en del flere muligheder, end hvis det er en person som ejer selskabet. Det vil eksempelvis give en personlig beskatning ved salget af virksomheden, som man kan undgå ved at placere et holdingselskab mellem. Det vil dog kræve at man planlægger dette i god tid, idet disse omstruktureringer normalt vil have et holdingkrav på minimum 3 år, og dermed medfører 3 yderligere år i hele processen.

Når man til gengæld har oprettet denne holdingstruktur, begynder mulighederne at åbne sig. For det første har man flere muligheder for at slanke virksomheden. Hvis virksomheden eksempelvis har udvist store overskud i en årrække og har opbygget en stor likviditet, vil ejeren blive beskattet op til 42% ved at trække udbyttet, idet den ville blive overført til ham personligt. Hvis selskabet har et holdingselskab imellem, vil udbyttet kunne blive trukket ud af virksomheden skattefrit, og ejeren vil således stadig have pengene stående i et selskab til potentielle investeringer. Ejeren har dermed også mulighed for stille og roligt at tømme holdingselskabet til en lav beskatning på 27% (op til kr. 54.000 i 2019 og kr. 55.300 i 2020).

Såfremt selskabet driver produktionen eller har store bygninger til administration, vil selskabet også have mulighed for at spalte bygningerne ud i øvrige selskaber, eller flytte disse op i holdingselskabet med henblik på udlejning af lokalerne tilbage til driftsselskabet. Driftsselskabet bliver således skåret yderligere ned til den egentlige drift, og aktiver og gæld falder således. En anden lignende mulighed, som forbedrer aktiver og passivers sammensætning, er at sælge virksomhedens aktiver, og lease

disse tilbage. Dette er ofte en mulighed særligt med biler eller øvrige driftsmidler. Dette vil ligeledes optimere selskabets nøgletal, og ejeren vil potentielt skabe en større personlig gevinst på selskabet, idet han kan trække yderligere likviditet ud af selskabet.

Ved at gøre brug af ovenstående forslag og omlægge til en holdingstruktur og forbedre virksomhedens nøgletal, har virksomheden et mere rent salg af selve driften, og kan dermed opnå en optimal sammensætning af aktiver og passiver. Alt dette er dog også ofte tidskrævende, og understreger kun yderligere hvorfor tid er en knap faktor, og det er vigtigt at komme i gang med ens tanker og forberedelser i god tid.

### 2.3 Delkonklusion, beslutning om generationsskifte

Der skal gøres en lang række tanker og planlægges en del i forbindelse med et generationsskifte, og tiden er således det vigtigste element. Virksomhedslederen har flere muligheder, både hvorvidt virksomheden overhovedet skal sælges, eller om den blot skal afvikles. De fleste vælger dog at sælge, og her kommer der kun endnu flere spørgsmål, der skal besvares og opgaver der skal løses.

Det er ikke enhver virksomhed, der kan sælges, da de ofte er bundet op på ejerens personlige forhold med medarbejdere, leverandører, kunder mv. Dette skal tilpasses og forberedes, så overgangen foregår så gnidningsfrit som muligt. Ejeren skal også overveje, hvem han vil overdrage virksomheden til. Der er her mulighed for, at virksomheden kan overdrages til et familiemedlem, en nærtstående medarbejder eller en udefrakommende køber. Alle tre kategorier har deres fordele og ulemper, både i forhold til provenu, personlige forhold i familien men også tidshorisont. Ejeren skal nemlig have sin egen situation i mente, og det er ikke alle ejere, der er klar til at slippe virksomheden fra den ene dag til den anden. Hvis ejeren ønsker en mere glidende overgang, hvor man langsomt trapper ud af virksomheden, er det måske bedst at undersøge, hvorvidt familiemedlemmer eller medarbejdere har lyst til og mulighed for at overtage. Såfremt man kun ønsker et større provenu, vil salg til en udefrakommende typisk være den bedste model.

Alt afhængig af dette valg og hvem virksomhedsejeren vil sælge til, er der en række muligheder for at klargøre virksomheden til et salg. Ved et salg til en søn vil man typisk forsøge at sænke virksomhedsværdien så meget som muligt for at undgå beskatning til sønnen og en selv. Modsat vil man forsøge at sælge virksomheden på det helt rigtige tidspunkt til en udefrakommende, hvor virksomheden har opnået høje resultater, og man får så høj en avance som muligt.



### 3. Værdiansættelse af virksomheden

Efter at have fundet arvtageren til virksomheden er næste skridt at fastsætte virksomhedens salgsværdi. Dette er et vigtigt skridt, idet der naturligvis skal være en pris på produktet, men det er også vigtigt, da dette ofte kan være et meget følsomt emne. Som nævnt tidligere vil salgsprisen ofte have en interessekonflikt, hvor sælger typisk vil tjene så meget som muligt på handlen, og fastsætte prisen højt. Køber vil typisk presse på for at få så lav en værdi som muligt, og således have en større chance for succes. Denne type splid er helt naturlig, og er kun forstærket i forbindelse med salg til familiemedlemmer. Familier er typisk mere følelseladede i forhandlingerne, og man er påvirket af, at man stadig skal kunne se hinanden i øjnene bagefter. Dette kan blot forstærkes af øvrige søskende, som føler sig overset, og får en compensation, som de ikke føler tilsvarende værdi, som den overtagende søskende får. Den modsatte situation kan også opstå. Forældre kan også have en tendens til at ville deres børn det bedste, og vil gøre hvad de kan for at give deres børn de bedste forudsætninger for succes. Der kan herved opstå en splid imellem de involverede parter og Skattestyrelsen. Såfremt Skattestyrelsen vurderer, at salget af virksomheden er blevet værdiansat for billigt, kan de i henhold til boafgiftsloven § 27 stk. 1 og statsskattelovens § 4 stk. 1 nr. 3 omstøde handlen, og fastsætte værdien af virksomheden til en, efter deres opfattelse, korrekt værdi. Dette skyldes, at handlen *skal* foregå efter armslængdeprincippet - også omtalt som handelsværdi. Dette betyder, at værdien skal fastsættes til en værdi, som en handel mellem 2 uafhængige/uvildige parter på et frit åbent marked også ville nå frem til.

Vi vil i de kommende afsnit gennemgå virksomhedsejerens muligheder for at værdiansætte sin virksomhed jf. Skattestyrelsen styresignal for værdiansættelse af unoteret værdipapirer. Skattestyrelsen har tidligere også givet mulighed for at selskaber har kunnet benytte sig af 1982-cirkulæret. Dette blev dog afskaffet af SRSF-regeringen i 2015<sup>6</sup> med ophævelsen af punkt 17 og 18, som medførte at cirkulæret blev ubrugeligt i praksis. Dette cirkulære blev lukket, idet Skattestyrelsen blev bevidst om mulighederne og smuthullerne, som i flere tilfælde gjorde at aktieindtægter blev beskattet utrolig lavt og langt fra handelsværdien<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> <https://skat.dk/SKAT.aspx?oid=2170704>

<sup>7</sup> <https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2015/februar/regeringen-lukker-aktie-skattehul>

Virksomhedsejere har således blot mulighed for at benytte følgende modeller:

- TSS-cirkulærene 2000-09 og 2000-10
- Værdiansættelsesvejledningen af 20. august 2009, som indeholder gennemgang

af:

- DCF-modellen
- EVA-modellen
- Multiple værdiansættelse
- Relief from Royalty

Den mest almindelige model for værdiansættelse af aktier/anparter på et ureguleret marked er 2000 cirkulæret. Dette har grund i, at 2000-cirkulæret tager udgangspunkt i historiske regnskabsdata. Til modsætning har værdiansættelsesvejledningen af 20. august 2009 udgangspunkt i fremtidige budgetter, som tilbagediskonteres. Det er svært at spå om fremtiden, og det er typisk meget mere simpelt at tage udgangspunkt i historisk data. Dette er en af grundene til at TSS-cirkulæret er betydeligt nemmere at anvende. Værdiansættelsen af aktierne/anparterne kan således beregnes ved anvendelse af TSS-cirkulæret 2000-09, som værdisætter anparternes samlet værdi inklusive goodwill, samt TSS-cirkulæret 2000-10, som værdisætter goodwill på baggrund af historiske data.

Der er aldrig blevet vedtaget klare retningslinjer for, hvornår man benytter sig af cirkulærene og hvornår man benytter sig af værdiansættelsesvejledningen.

Værdiansættelsesvejledningen beskriver dog, at 2000-cirkulæret kan anvendes, når der er et stabilt afkast og en stabil vækst i virksomheden. Et andet krav er at der ikke må skabes usædvanligt store immaterielle aktiver. Cirkulæret differentierer også mellem noterede værdipapirer og børsnoterede værdipapirer. Børsnoterede værdipapirer værdisættes til børskursen på overdragelsesdagen. Der er således en lavere risiko ved børsnoterede værdipapirer end unoterede, eftersom unoterede værdipapirer værdisættes ved hjælp af cirkulærets hjælperegler.

I øvrigt fremgår det også af Skattestyrelsens juridiske vejledning af 29. januar 2016, at 2000-cirkulæret er den primære model, og at vejledningen af 20. august 2009 kun bør anvendes i tilfælde af hvor vejledende anvisninger i Skatteministeriets cirkulære nr. 44 af 28. marts 2000 (TSS-cirkulære 2000-10) ikke finder anvendelse. De indledende retningslinjer i cirkulæret foreskriver i øvrigt, at

beregningen kan anvendes i situationer, hvor der ikke foreligger branchekutymmer, eller øvrige holddepunkter for værdiansættelsen af goodwill.

### 3.1 Værdiansættelse af aktier/anparter

Jf. TSS-cirkulæret 2000-09 retningslinjer fra Skattestyrelsen og retsinformation, skal overdragelsesværdien ved anvendelse af denne model ske til markedsværdi på overdragelsestidspunktet<sup>8</sup>. Dette betyder, at aktier i børsnoterede selskaber værdiansættes til børskursen på dagen. Værdien af ikke-noterede aktier og anparter opgøres som summen af værdierne af de enkelte aktivposter i selskabet, minus de respektive gældsposter i selskabet, med tillæg af beregnet goodwill og korrektioner af følgende regnskabsposter, som vil blive uddybet nedenunder:

- Fast ejendom
- Associerede-/tilknyttede selskaber
- Goodwill
- Udskudt skat
- Andre forhold

Såfremt selskabet har ejendomme, skal den regnskabsmæssige værdi omregnes til den seneste kendte offentlige ejendomsvurdering. Såfremt der har tilgange på ejendommen i form af ombygningsudgifter, som er udført efter den seneste ejendomsvurdering, skal disse tillægges. Ejendomme, som der ikke findes en offentlig vurdering på, såsom udenlandske ejendomme, skal disse medtages til seneste bogførte værdi.

Værdien af kapitalandele i tilknyttede og associerede selskaber skal opgøres efter samme hjælpe-regler som cirkulæret. Dette vil sige, at værdien opgøres som summen af aktivposter minus de respektive gældsposter med de nævnte reguleringer. Der skal således udarbejdes en tilsvarende analyse af selskaberne, hvor deres ejes unoterede anparter.

Vedrørende beregninger af goodwill og andre immaterielle aktiver, bliver der i cirkulæret henvist til TSS-cirkulære 2000-10, hvilket er Skattestyrelsens anvisninger om værdiansættelse af goodwill. Gennemgangen af beregningen af goodwill fremgår af næste afsnit.

---

<sup>8</sup> <https://skat.dk/skat.aspx?oid=82336>

Nettoværdien af udskudt skat medtages og reguleres under hensyntagen til ovennævnte korrektioner. Det bemærkes, at et udskudt skatteaktiv kan medtages i beregningen, såfremt værdien ikke overstiger pari. Dette betyder, at den optagede værdi af skatteaktivet ikke må overstige den forventede anvendelse. En eventuel nedsættelse af skatteprocenten, som har resulteret i udskudt skat, kan dermed ikke medtages med den skatteværdi, som den havde i det pågældende år, men skal medtages med den gældende skatteprocent.

Ved øvrige forhold gør cirkulæret opmærksom på at en bogført værdi af egne aktiver, ikke kan medtages i beregningen af indre værdi. Disse skal således fratrækkes værdien af købesummen ved overdragelsen.

Ved at følge ovenstående fremgangsmåde kan man derved opnå en, efter Skattestyrelsens opfattelse, korrekt værdiansættelse af ejerandelene, som repræsenterer den indre værdi. Det er denne værdi, som køberen skal finansiere ved overdragelsen.

Der kan dog i enkelte tilfælde være poster i regnskabet eller beregningen, som kan være misvisende eller generelt fraviger den normale indregning praksis. Dette gør, at enten revisor, rådgiver, advokat eller endda Skattestyrelsen kan vælge at tilrette ejerandelens værdi, såfremt disse giver et bedre udtryk for værdien af de overdragne aktier. Dette kunne eksempelvis være ved ejendommene, som jf. ovennævnte skal indregnes til offentlig vurdering. Den offentlige vurdering er i flere tilfælde baseret på værdier fra 2011<sup>9</sup>, som ikke vil være repræsentativ for værdierne i 2019. Der er sket meget på ejendomsmarkedet siden, og hvis området, som ejendommen ligger i, er påvirket af øvrige forhold, såsom adgang til nye metrolinjer, vil værdien skyde i vejret. Dette vil ikke fremgå af den offentlige ejendomsvurdering. Sælger og køber vil således kunne løfte eller sænke værdierne af aktiverne for at give en mere retvisende værdi<sup>10</sup>.

### 3.2 Værdiansættelse af goodwill

I Skattestyrelsens vejledning om værdiansættelse af goodwill konstateres, at goodwill skal værdiansættes efter et skøn ud fra konkrete omstændigheder, med hensyn til konkrete tilfælde, som kendes på tidspunktet for værdiansættelsen. Det er ikke muligt at udskyde datoen for værdiansættelsen af goodwill til en eventuelt efterfølgende periode fra en virksomhedsomdanning.

---

<sup>9</sup> <https://boligejer.dk/ejendomsvurdering>

<sup>10</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/mt/2000/45>

Som beskrevet i ovenstående afsnit og i indledningen, kan goodwill beregnes ud fra TSS-cirkulære 2000-10 ved overdragelse af ejerandele mellem interesseforbundne parter. Det bemærkes, at det blot er en vejledning for virksomheden til beregningen af goodwill, og dermed ikke et krav eller direkte lovtekst. Såfremt der for virksomheden er andre muligheder, som af virksomhedsejerne vurderes mere retvisende, kan de benytte sig af disse. I enkelte brancher er der fast kutyme for hvordan goodwill værdiansættes. Dette kan eksempelvis være med udgangspunkt i bruttoomsætning, bruttohonorar indtægt eller lignende. I diverse lægevirksomheder, tandlægevirksomheder og øvrige rådgivningsvirksomheder, såsom advokater og revisorer, er der også fast kutyme for værdiansættelse, som bunder i omsætningen for kundekartoteket. Dette ville gøre, at der potentielt kan opstå goodwill, på trods af underskud. Det bemærkes dog, at Skattestyrelsen kan kræve dokumentation for den pålydende branchekutyme fra en eventuel brancheorganisation. Det er også i enkelte tilfælde muligt at sandsynliggøre goodwill ved hjælp af erklæringer fra en uafhængig sagkyndig, eller ud fra købstilbud.

Der bør, såfremt det er muligt, tages udgangspunkt i ovenstående værdiansættelser. Såfremt ingen af ovenstående foreligger, har virksomhedsejeren mulighed for at benytte sig af TSS-Cirkulære 2000-10, som vi vil gennemgå nedenfor.

### 3.3 TSS-Cirkulære 2000-10

Hele grundlaget for cirkulæret er historisk data, og tager i første omgang udgangspunkt i de seneste 3 års offentliggjorte regnskaber, såfremt disse er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabsloven, benævnes som ÅRL fremover. Hvis regnskaberne i et eller flere år ikke har været udarbejdet i overensstemmelse med ÅRL, kan man enten tage udgangspunkt i de seneste 3 års skattemæssige resultater eller selv beregne et regnskabsmæssigt resultat.

Når man har fundet frem til hvorvidt man benytter det regnskabsmæssige resultat før skat eller det skattemæssige resultat, skal de fundne tal korrigeres, jf. punkt 3.2 i cirkulæret. Der er her tale om følgende tal der skal korrigeres for selskaber;

- ÷ Ikke udgiftsført løn eller vederlag til eventuel medarbejdende ægtefælle
- ÷ Finansielle indtægter
- + Finansielle udgifter
- +/- Eventuelle ekstraordinære poster i henhold til årsregnskabsloven

- + Afskrivninger på tilkøbt goodwill

Såfremt man tager udgangspunkt i den skattepligtige indkomst, skal følgende tal korrigeres;

- ÷ Medarbejdende ægtefælle
- ÷ Finansielle indtægter
- + Finansielle udgifter
- + Investeringsfondshenlæggelser (sidste indkomstår 1998)
- + Forskudsafskrivninger
- +/- Andre ikke skatterrelevante driftsmæssige poster
- + Afskrivninger på tilkøbt goodwill

Disse korrektioner til resultaterne er dog ikke udtømmende i forhold til praksis. Det ses nemlig ofte i praksis, at man vil korrigere resultaterne, således man opnår et "normalresultat" af den virksomhed, som bliver solgt. Tidligere har disse poster kunne findes som ekstraordinære poster. Dette er dog ikke længere muligt i forbindelse med ændringer til årsregnskabsloven i 2015<sup>11</sup>. Disse poster indgår således i virksomhedens nuværende drift, og man skal dermed ved opgørelsen af resultaterne aktivt kigge ind i regnskabet for de givne år. Posterne kan vedrøre aktiviteter fra tidligere driftsaktiviteter. Hvis en virksomhed har haft en webshop med tilknyttet lager sammen med deres almindelige butik, og de i år 2 har solgt webbutikken og lageret fra. Dette vil medføre en korrektion af både år 3 og år 2, idet indtægterne og omkostningerne som har påvirket resultatet i år 3 vil skulle trækkes ud af resultatet. Ligeledes vil salgssummen af aktiviteten skulle trækkes ud af år 2. Dette vil medføre en goodwill-beregning af den reelle virksomhed, som man sælger, således man ikke sælger den samme virksomhed 2 gange. Man vil ligeledes også trække ekstraordinære salg af aktiver ud af resultatet, idet de også kan være med til at puste resultaterne op i regnskabsårene.

Et andet sted, man i praksis korrigerer, er af og til løn til ejeren. Det kunne være i et tilfælde, hvor ejeren ejer flere virksomheder, eller driver virksomhed som et sidejob. Han har dermed en unormalt lav løn til sig selv, og dette giver dermed virksomheden unaturligt høje resultater, som man ikke kan forvente en potentiel ny ejer vil fortsætte med. Det modsatte kan også være tilfældet. Ejeren kan leve en ekstravagant livsstil med store biler og beskatning heraf, som anses som unormalt for

---

<sup>11</sup> [https://www.beierholm.dk/fileadmin/user\\_upload/pdf/Faglig\\_udviklingsafd/Beierholm\\_Guide\\_til\\_ny\\_AArsregnskabslov\\_web.pdf](https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_Guide_til_ny_AArsregnskabslov_web.pdf) side 39

branchen. Der skal igen tages udgangspunkt i et normalt resultat fra den drift virksomheden kan give, og hvad der kan forventes inden for branchen, og hvad virksomheden egentlig giver under normale omstændigheder.

På baggrund af de endelige korrigerede resultater for de 3 regnskabsår skal der beregnes et vægtet gennemsnit af resultatet. Det seneste regnskabsår vægtes naturligvis højest, idet dette vurderes at være mest retvisende for virksomhedens nuværende drift, og vægtes med 3. Det andet sidste regnskab vægtes 2, og regnskabstallene for det 3. år vægtes 1. Efter denne vægtning sammenlægges alle resultaterne og divideres med 6 (samlet vægtning), for at finde det vægtede gennemsnitlige resultat af de 3 seneste regnskabsår. Beregningen er således for år 2019:

$$\frac{(2019 * 3) + (2018 * 2) + 2017 * 1}{6} = \text{Vægtet resultat}$$

Det næste skridt er korrektionen af udviklingstendens. Her fremgår det af vejledningen, at såfremt der har været en *konstant* resultatmæssig udvikling inden for de seneste 3 år, skal der beregnes et tillæg/fradrag for tendensen. Det er her vigtigt, at der er en klar tendens i selskabet, eksempelvis et resultat som hvert år lyder t.kr. 500, 700 og 900. Der er i dette eksempel en klar stigende tendens, som køber, sandsynligvis vil få glæde af. I praksis vil man vurdere det konkrete selskabs situation. Der kan således være tale om et selskab i udvikling, men som i et enkelt år falder en smule i resultatet. Der tager man selskabets konkrete situation for øje, og vil således stadig beregne en udviklingstendens. Modsat kan et stabilt kørende selskab godt levere mindre stigende resultater i perioden, på trods af selskabet ikke reelt vurderer at de har nogen særlig udvikling. Dette ender ofte i et mindre tovtrækkeri. Virksomhedsejeren vil under generationsskiftet have så lav en goodwill som muligt på grund af beskatning, og dermed vurderer at der ikke er en udviklingstendens. Skattestyrelsen står på den anden side og kan have en tendens til at oftere vurdere, at der er positive tendenser, som skal beskattes.

I sidste ende sidder vi som revisorer som uafhængig 3. mand og skal vurdere, hvorvidt der i det hele taget er tale om en reel tendens. Der er naturligvis også ofte tilfælde, hvor resultatet går op og ned, og der ikke kan konstateres en udvikling hverken den ene eller anden vej, som overtager kan få brug for. I dette tilfælde sættes udviklingstendensen naturligvis til nul. Såfremt der er tale om dette, skal det beregnes således for 2019;

$$\frac{2019 - 2017}{2} = \text{Udviklingstendens}$$

Herefter kommer fradrag for driftsherreløn. Dette er et fradrag man, typisk beregner i personlige virksomheder, og ikke medtager i goodwill-beregningen for selskaber. Dette skyldes, at lønomkostninger til ejeren ikke er medregnet i virksomhedens resultat, men blot bliver udtrukket efterfølgende. Personlige virksomheder skal dermed fratække en teoretisk løn for at kunne opnå et sammenligneligt grundlag. I selskaber vil ejeren typisk modtage løn på lige fod med alle ansatte ud fra det arbejde han/hun udfører for selskabet. I de enkelte tilfælde hvor ejeren ikke har fået løn i året, vil blive reguleret i forbindelse med opgørelsen af virksomhedens resultat i overensstemmelse med, hvad der blev gennemgået i tidligere afsnit.

Driftsherrelønnen bliver beregnet i personlige virksomheder som halvdelen af det vægtede resultat fratrukket/tillagt udviklingstendensen. Beregningen udføres således;

$$\frac{\text{Vægtet resultat 2019} - \text{udviklingstendens}}{2} = \text{Driftsherreløn}$$

Driftsherrelønnen skal mindst udgøre kr. 250.000 og højst kr. 1.000.000.

Som tidligere bemærket er driftsherrelønnen ikke en del af beregningen for goodwill i selskaber. Vi vil således ikke udføre beregningen i forbindelse med case virksomheden, idet vi udelukkende vil have fokus på selskaber.

Det næste skridt er forrentningen af virksomhedens aktiver. Denne beregning foretages, idet der i virksomhedens driftsfremmende aktiver, allerede er indarbejdet en forventet indtjening. Aktivernes værdi er et udtryk for en forventning om en fremtidig økonomisk fordel. Forventningen er således allerede indregnet i aktiverne, og for at denne ikke forekommer flere gange i goodwillberegning, fratrækkes denne ved opgørelsen af selskabets samlet goodwill. Det understreges, at beregningen udelukkende foretages på baggrund af virksomhedens driftsfremmende aktiver. Dette omfatter typisk *ikke* omsætningsaktiver såsom likvider, værdipapirer og udlejningsejendomme<sup>12</sup>. Dette kommer dog an på virksomhedens drift og type og såfremt disse vurderes at være en del af

---

<sup>12</sup> <https://skat.dk/skat.aspx?oID=109625>



virksomhedens kerneaktiviteter, skal der naturligvis beregnes goodwill af disse<sup>13</sup>. Man skal derfor være meget opmærksom på hvilken virksomhedstype, man har med at gøre.

Når virksomheds driftsfremmende aktiver er defineret, kan disse benyttes som beregningsgrundlag. Forrentningsprocenten fastsættes til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, plus 3%. Kapitalafkastsatsen har de seneste år været 0%.

Det sidste trin i beregningen er kapitalisering. Jf. vejledningen er formålet følgende:

“Kapitaliseringsfaktoren udtrykker forholdet mellem det forventede årlige afkast i form af en forrentningsprocent og goodwillens forventede levetid som udtryk for, i hvor mange år man kan forvente et afkast på den erhvervede goodwill.”<sup>14</sup>

I denne formulering findes der en klar subjektive vurdering af virksomheden, som virksomhedsejere typisk vil have fokus på. Der skal nemlig vurderes hvor længe virksomheden ville kunne forvente afkast af den erhvervede goodwill. Her kan man virkelig påvirke beregningen meget, og der skal tages højde for en række forhold. De mest generelle forhold, som også fremgår af vejledningen, er hvorvidt selskabets produkter/tjenesteydelser er unikke eller standardiserede. Såfremt det er tale om unikke produkter, vil det kunne forventes, at goodwill vil kunne generere afkast i flere år, og modsat ved standardiserede produkter, som ikke vurderes at have nogen særlig værdi. Øvrige forhold, der kan vurderes, er hvorvidt virksomheden har et generelt velset varemærke eller en fantastisk beliggenhed. Brancheforhold er også en meget stor faktor. Der er en konstant udvikling i vores samfund og måde at handle på, som påvirker nogle brancher hårdere end andre. Et gammelt eksempel på dette er Blockbuster, som har siddet tungt på deres marked, mens branchen har været døende. Levetiden af goodwill for et teoretisk salg af butikkerne ville blive anset for lang, idet de lå på toppen af et marked som der var lav udvikling i. Dette ændrede sig dog hurtigt da streamingsider overtog markedet. Det ses også en smule i fysiske butikker i dag. For 20 år siden vil der være et klart argument for, at man vil kunne benytte sig af sin goodwill i mange år. I dag er det mere usikkert, i form af internethandel er blevet mere udbredt, og presser de fysiske butikker.

Det forventede årlige afkast defineres som kapitalafkastsatsen med tillæg af 8%. I 2020 og de seneste par år har kapitalafkastsatsen været 0%, og forrentningen i 2019 vil således være 8%. Herefter

---

<sup>13</sup> [https://www.tax.dk/jv/cc/C\\_C\\_6\\_4\\_1\\_2.htm](https://www.tax.dk/jv/cc/C_C_6_4_1_2.htm)

<sup>14</sup> <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=13732>

kommer den ovennævnte vurdering af levetiden. Når disse to er fastlagt, beregnes kapitaliseringsfaktoren ud fra følgende formel:

$$\sum_{t=1}^n \frac{(1 - \frac{t-1}{n} + \frac{n-t}{n})}{2} * (1+r)^{-t}$$

Hvor værdier defineres således;

- n = levetid,
- t = tidspunkt (år) og
- r = renten.

Ved benyttelse af ovenstående formel, vil man nå frem til følgende tabel:<sup>15</sup>

<b>Kapitalafkastsats</b>	<b>0 pct.</b>	<b>1 pct.</b>	<b>2 pct.</b>	<b>3 pct.</b>	<b>4 pct.</b>	<b>5 pct.</b>
<b>Levetid (år)/rente</b>	<b>8 pct.</b>	<b>9 pct.</b>	<b>10 pct.</b>	<b>11 pct.</b>	<b>12 pct.</b>	<b>13 pct.</b>
1	0,46	0,46	0,45	0,45	0,45	0,44
2	0,91	0,90	0,89	0,88	0,87	0,86
3	1,33	1,31	1,30	1,28	1,26	1,25
4	1,74	1,71	1,68	1,65	1,63	1,60
5	2,12	2,08	2,04	2,00	1,96	1,93
6	2,48	2,43	2,38	2,33	2,28	2,23
7	2,83	2,76	2,70	2,63	2,57	2,52
8	3,16	3,08	3,00	2,92	2,85	2,78
9	3,48	3,38	3,28	3,19	3,10	3,02
10	3,78	3,66	3,55	3,44	3,34	3,25
11	4,06	3,93	3,8	3,68	3,57	3,46
12	4,34	4,18	4,04	3,9	3,77	3,65
13	4,60	4,42	4,26	4,11	3,97	3,83
14	4,84	4,65	4,47	4,31	4,15	4,00
15	5,08	4,87	4,68	4,49	4,32	4,16

Det fremgår af Skattestyrelsens vejledning af 29. januar 2016, at udgangspunktet for goodwill's levetid er 7 år. I det kapitalafkastgrundlaget, som nævnt ovenover er 0 i 2019, vil kapitaliseringsfaktoren i 2019 som udgangspunkt være 2,83.

Når alle ovenstående værdier er opgjort, kan man beregne den endelige værdi af goodwill. Selve beregningen ser ud således:

<sup>15</sup> <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1948119>

(Vægtet korrigeret resultat  $\pm$  udviklingstendens – aktivernes forrentning)

\* kapitaliseringsfaktor

= beregnet goodwill til anvendelse i TSS cirkulære 2000 – 09

### 3.4 Værdiansættelsesvejledning af 21. august 2009

I 2009 udgav Skattestyrelsen en ny værdiansættelsesmodel til værdiansættelse af ejerandele og anden handel mellem to interesseforbundne parter. Denne vejledning gav virksomhederne nye muligheder for at værdiansætte virksomhederne. Den nye vejledning ligger op til en beregning baseret på fremtidige forventninger, budgetter og tendenser. Dette er en klar modsætning til de to TSS-cirkulærer fra 2000, som næsten udelukkende er baseret på historiske data. Dette giver virksomheden yderligere mulighed for at forholde sig mere subjektivt i værdiansættelsen, nu de ikke længere er bundet af historisk data. Dette kan dog også være en udfordring, særligt for mindre virksomheder. De mindre virksomheder har sjældent de krævede kapaciteter til at udarbejde brugbare budgetter som rækker flere år frem, hvorfor de sjældent planlægger mere end 2-3 år frem. Men selv med den rette infrastruktur og fremtidsplaner, er det meget svært at spå om fremtiden. Markedstendenser, potentielle nye konkurrenter og produkter, som kan forstyrre markedet, er nær umulig at beregne. Dette giver disse værdiansættelsesmodeller en stor grad af usikkerhed, hvilket også er hvorfor cirkulæerne bliver benyttet hyppigere.

Goodwill defineres dog som udgangspunkt som et udtryk for de forventede fremtidige indtægter som tilfalder den nye ejer i forbindelse med køb af virksomheden. Der er derfor et argument for at disse værdiansættelsesmodeller er mere korrekte i forhold til TSS-cirkulære. På trods af dette er de typisk stadig sekundære af Skattestyrelsen, rådgivere og revisorer i forhold til cirkulæerne. Dette skyldes, at usikkerheden er utrolig stor, og at man som virksomhedsejer har stor mulighed for at påvirke værdien, i forhold til de antagelser man skal gøre sig. Værdiansættelsesvejledningen ligger op til 4 forskellige modeller, som hver især vil blive gennemgået nedenfor.

#### 3.4.1 DCF-modellen

DCF er en forkortelse af Discountet Cash Flow, hvilket kan oversættes til en tilbagediskontering af de fremtidige forventede pengestrømme inden for den budgetterede levetid. Denne model bliver også kaldt for den indkomstbaserede model. Modellen tager udgangspunkt i virksomhedens nuværende drift med korrektioner af fremtidige forventninger. Her kan medtages forventet indtjening af

fremtidige produkter som lanceres på markedet, eller en forventet gevinst af investeringer gjort i virksomheden. Disse fremtidige indtjeneringer tilbagediskonteres således til nutidsværdi.

Modellen er i god overensstemmelse med ovenstående definition af goodwill, og bliver også brugt af aktieanalytikere og investorer som en beregning af aktieværdien, og hvorvidt det er værd at købe en given aktie.

#### 3.4.2 EVA-modellen

EVA er en forkortelse for Economic Value Added, hvilket kan oversættes til den tilføjede økonomiske værdi. Modellen kan lettest beskrives som en måling af den ekstraværdi, som et selskab skaber ved et afkast af sine aktiver, som overstiger afkastkravet<sup>16</sup>. Denne model tager udgangspunkt i specifikke nøgletal såsom ROIC og investeret kapital. Ud fra disse nøgletal beregnes det merafkast, som du forventer ud fra dit afkastkrav. Denne værdi over en årrække tilbagediskonteres, og summen af dette udgør din virksomhedsmerværdi. Egenkapitalen tillægges herefter.

Denne model er typisk baseret på samme antagelser og budgetter som DCF-modellen, og de vil derfor typisk give samme resultat. Den ene beregning kan således bruges til at understøtte/kontrolere værdien fundet i den anden.

#### 3.4.3 Multipel værdiansættelse

Den multipel værdiansættelse adskiller sig en smule fra de øvrige modeller. De øvrige modeller tager udgangspunkt i virksomhedens egne tal, men ved benyttelse af denne model tages der udgangspunkt i markedet eller branchen. Dette gøres for at beregne, om virksomheden er sammenlignelig, eller om virksomheden har bedre/værre indtjening i forhold til konkurrenterne. Dette forhold mellem virksomheden selv og konkurrenterne ganges således op med virksomhedens tal, og man kan således finde salgsprisen. Der kan her tages udgangspunkt i en lang række regnskabstal, såsom Price/Earnings, resultat før skat og renter eller blot nettoomsætningen.

Der er dog enkelte problemer med denne model. Først og fremmest anbefaler flere eksperter, at modellen ikke bør stå alene, men bør suppleres med øvrige analyser af eksempelvis den konkrete branche eller analyser af sammenlignelige handler<sup>17</sup>. Herudover har virksomheden ofte ikke adgang til oplysninger om branchens og konkurrenternes nøgletal. Mange små og mellemstore

---

<sup>16</sup> <https://www.shareholders.dk/investorordbogen/1299/economic-value-added-eva>

<sup>17</sup> <http://virksomhedsmaegleren.com/2018/04/08/vaerdiansaettelse/>

virksomheder benytter sig eksempelvis af årsregnskabslovens § 32, og skjuler deres omsætning i årsrapporten. Herudover er det svært at få pålidelige tal for hele branchen, med mindre Dansk Industri ligger inde med sådanne. Det er sjældent, at virksomheder opererer på et fuldstændigt åbent marked, som de kan sammenligne sig med, og denne model finder derfor meget lidt anvendelighed for almindelige små og mellemstore virksomheder. Den finder typisk kun anvendelighed for store virksomheder, og meget velkendte brancher, som der jævnligt laves analyser på, såsom håndværkerbranchen eller lignende.

#### 3.4.4 Relief from Royalty-modellen

Relief from royalty anvendes til værdiansættelse af immaterielle anlægsaktiver. Modellens udgangspunkt er, hvorvidt virksomheden ejer de immaterielle anlægsaktiver eller skulle betale royalties eller andre former for anvendelsesomkostninger til software eller programmer m.v., som anvendes i virksomhedens produktion eller indgår på anden vis i virksomhedens forsøg på at opnå dens omsætning. Er man ejer af de immaterielle anlægsaktiver og ikke lejer dem eller køber rettigheder til den at bruge dem, sparer virksomheden udgifter til disse.

Relief from royalties modellen værdiansætter således de sparet omkostninger ved selv at eje immaterielle anlægsaktiver og eventuelle indtægter, der kan komme ved at eje dem. Disse bliver herefter tilbagediskonteret til nutidsværdien, således det immaterielle aktiv værdiansættes til denne nutidsværdi.

Ligesom den multiple værdiansættelsesmodel kræver relief from royalty-modellen et større kendskab til de immaterielle aktiver og de royalties andre programmer, software og rettigheder vil påvirke selskabet. Idet det sjældent er det samme et program mod et andre program kan, er disse værdiansættelser svære at fuldføre i praksis.

### 3.5 Delkonklusion værdiansættelsesmodeller

Ved gennemgangen af de mest brugte modeller til værdiansættelse af virksomheder, samt Skatkestyrelsens vejledninger, vurderes det, at TSS-cirkulærerne fra år 2000 er de mest hensigtsmæssige til fastsættelse af værdien for små og mellemstore virksomheder. Der er mange muligheder, og som udgangspunkt skal man naturligvis vælge den model, som man vurderer, giver det mest retvisende billede af virksomhedens værdi. Dette vurderes oftest at være tilfældet ved TSS-cirkulærerne. Disse modeller er beregnet ud fra et valid historisk grundlag, og giver en meget sammenlignelig værdi på

tværs af virksomheder. Der er meget få muligheder for at påvirke værdien med mere optimistiske/pessimistiske holdninger. Idet de tager grundlag i konkret data, er det således mere sandsynligt, at 2 forskellige rådgivere vil nå frem til den samme værdi. I modsætning ses flere af de muligheder som man har i værdiansættelsesmodellerne af 21 august 2009. Her har man eksempelvis ved DCF-modellen mulighed for at være særlig optimistisk eller pessimistisk i forbindelse med budgetlægningen, som vil have en kæmpemæssig påvirkning af selskabets værdi, og som i nogle tilfælde vil være svært at modbevise. Virksomhedsejeren har derved alt for meget frihed. Et andet problem ses ved Multipel værdiansættelsen. Det er alt for svært at anskaffe valide data fra branchen, og for SMV-virksomheder, er det praktisk tal umuligt at skaffe data fra konkurrenter eller tilsvarende virksomheder. Såfremt dette skal fremskaffes, vil det være utrolig omkostningstungt, og virksomheden vil være bedre sat med at benytte sig af cirkulærerne. De vil opnå det samme valide værdiansættelse med en betydeligt lavere tidsinvestering.

TSS-cirkulærerne har ikke dette gætteri, og såfremt det er muligt for den givne virksomhed at benytte sig af den, bør de. Modellen er simpel, effektiv, indeholder ikke gætteri og er i det hele taget billig for virksomhederne, hvilket bestemt er en væsentlig overvejelse.

#### 4. Skattemæssig succession

Afståelse af aktier og anparter vil jf. aktieavancebeskatningslovens § 30, som udgangspunkt blive beskattet på tidspunktet for afståelsen. Beskatningen af avancen ved salg eller overdragelse af aktier og anparter beskattes som hovedregel efter personskattelovens § 8A. I personskattelovens § 8A oplyses det, at skat af aktieindkomst, der ikke overstiger et grundbeløb på 55.300 kr. (2020-niveau), beregnes som en endelig skat, der for indkomståret 2020 udgør 27%. Skat af aktieindkomst, der overstiger et grundbeløb på 55.300 kr. (2020-niveau), beregnes med 42%<sup>18</sup>. I tilfælde af indgået ægteskab, kan ægtefællens bundfradrag benyttes og grundbeløbet for beskatningen af avancen med 27% være 110.600 kr. (2020-niveau). Beskatningen kan dog udskydes ved overdragelse af aktierne via succession. At overdrage via succession betyder, at modtageren af aktierne stiller sig skattemæssigt i overdragerens sted. I aktieavancebeskatningslovens § 34, 35 og 35 A reguleres succession. Succession blev indført i 1988 i forbindelse med vedtagelse af lov nr. 763 af 14. december 1988. Lov nr. 763 byggede dengang på principperne i kildeskattelovens § 33 C, som regulerer

---

<sup>18</sup> <https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2234844>

overdragelser af personlig ejede virksomheder. Formålet med indførslen af lov nr. 763 var at gøre overdragelser af selskaber lettere og på lige fod med overdragelse af personlig ejede virksomheder.

At succedere betyder, at den modtagende part overtager den overdragnes parts skattemæssige stilling, og den overdragne part dermed ikke bliver beskattet af afståelsen af sine aktier. Dette medfører dog ikke, at skatten bortfalder med derimod, betyder det, at modtageren af aktierne overtager overdragerens anskaffelsessum, anskaffelsestidspunkt samt anskaffelsehensigten. Dette medfører en latent skat af avancen, som modtageren overtager fra overdrageren, som den overdragne ellers skulle være beskattet af. Den latente skat udskydes til det tidspunkt den modtagende part selv afstår aktierne, uden at succedere, og dermed bliver beskattet af avancen med udgangspunkt i den anskaffelsesværdi, den tidligere ejer havde. Idet den modtagende part overtager den overdragnes part anskaffelsessum, åbnede dette op for scenarier, hvor en forælder succederet sin virksomhed til et barn, hvor barnet i forvejen havde tab på aktier fra tidligere hændelser, for herefter at sælge aktier erhvervet via succession, og dermed udligne avancen ved salget. Der er af den grund indført en værnsregel jf. ABL § 34 stk. 4. Denne paragraf henviser til kildeskattelovens § 33 C stk. 4. Denne værnsregel sikrer, at avancer opstået ved afståelse af aktier, som er erhvervet via succession ikke kan fradrages i tidligere opstået tab ved salg af aktier. Dette sikrer at en succession altid har til formål at overdrage driften.

§ 1 i aktieavancebeskatningsloven regulerer hvilke ejerandele, der kan anvende reglerne om beskatning i aktieavanceloven<sup>19</sup>. Ejerandele omfattet af loven er:

- Aktier i aktieselskaber
- Anparter i anpartsselskaber
- Andelsbeviser
- Omsættelige investeringsbeviser
- Konvertible obligationer

---

<sup>19</sup> <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=183604>

Ud over kravene i ABL § 1 til hvilke ejerandele, som kan anvendes til beskatning efter aktieavance- loven, fremstilles der i § 34, 35 og 35 A af aktieavance- loven krav til det selskab, som indgår i over- dragelsen via succession. Yderligere bliver der i paragrafferne pålagt krav til den erhvervende- og overdragne part i successionen.

Af de mest generelle krav til overdragelsen kan det nævnes at:

- Minimum 1% af aktie-/anpartskapitalen skal indgå i overdragelsen, for at denne kan ske med succession
- Aktierne må ikke være omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19
- Overdragelsen via succession kan ikke ske, hvis der ved opgørelsen af avancen konstateres et tab
- Hovedaktiviteten for selskabet ikke er udlejning af fast ejendom eller bestå af besiddelse af kontanter og/eller værdipapirer (dette er kendetegnet for et pengetanksselskab)

Minimumskravet om overdragelse af mindst 1% af et selskabs aktie- eller anpartskapital blev indført 1. januar 2009, da § 34 stk. 1 litra b i ABL blev vedtaget ved lov nr. 532 af 17. juni 2008<sup>20</sup>. Det hed sig førhen, at kravet var, at overdragelsen skulle ske fra selskabets hovedaktionær og overdragelsen skulle som minimum omfatte 15% af selskabets samlet aktie- eller anpartskapital, og der er hermed tale om en betydelig lempelse af reglerne.

Aktier der defineres som omsættelige investeringsbeviser, er omfattet af ABL § 19. Trods deres be- nævnelse i ABL § 1 kan disse ikke overdrages med succession. Omsættelige investeringsbeviser kan anses for værende et pengetanksselskab. Et pengetanksselskabs primære aktivitet omfatter besid- delse af og handel med værdipapir. Et investeringselskab kan ikke overdrages ved succession, da sådan et selskab er underlagt ABL § 34 stk. 5, som betinger at selskabet der overdrages, ikke må udøve næring ved køb og salg af værdipapirer eller udøve finansieringsvirksomhed.

Hvis det konstateres ved opgørelsen af avancen i et overdragelsesscenario, at der er tale om et tab, vil man ikke kunne anvende reglerne om skattemæssig succession i udførelsen af overdragelsen. Hvis der er tale om et tab, vil det således heller ikke være en fordel at anvende reglerne om skatte- mæssig succession. I tilfælde af tab bør overdragelsen ske som en almindelig afståelse jf. reglerne i

---

<sup>20</sup> <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=120369>



ABL § 13 og 13 A. ABL § 13 og 13 A siger, at tabet kan registreres til senere udligning i eventuelle gevinster. Præcis den samme metode benyttes ved beskatningen af overdragelse til 3. mand uden succession. Den erhvervende part skal derfor ikke bekymre sig for den latente skat, som overdragelser ved succession ellers ville medføre.

Overdragelse af et pengetanksselskabs aktier eller anparter kan ikke ske ved succession. Jf. ABL § 34 stk. 1 nr. 3 og ABL § 34 stk. 6 defineres et pengetanksselskab som et selskab, som ikke har erhvervsmæssig drift. En virksomhed driver ikke erhvervsmæssig drift, hvis dets primære aktivitet omfatter udlejning af fast ejendom, besiddelse af kontanter/værdipapir eller lignende. Hvorvidt et selskab betegnes som et pengetanksselskab bestemmes i ABL § 34 stk. 6. Paragraffen opstiller 2 kriterier; indtægtskriteriet og aktivkriteriet.

Indtægtskriteriet vurderes som værende opfyldt hvis 50% af selskabets indtægter, opgjort som gennemsnittet af de seneste tre regnskabsår, stammer fra besiddelse af kontanter, værdipapirer, udlejning af fast(-e) ejendom(-me) eller lignende.

I denne opgørelse medregnes indtægter af datterselskabsaktier ikke, samt medregnes indtægten af udlejning af driftsejendomme mellem koncernselskaber ikke.

Aktivkriteriet vurderes som værende opfyldt, hvis handelsværdien af selskabets ejendom(-me), værdipapirer eller lignende, opgjort som gennemsnittet af de seneste tre års regnskabsår eller på overdragelsestidspunktet, overstiger 50% af selskabets samlede aktivmasse opgjort til handelsværdi. Det er dog et krav, at et selskabs aktiver ikke er omfattet af begrebet "fast ejendom eller lignende", da disse som udgangspunkt vil anses som værende en passiv kapitalanbringelse<sup>21</sup>.

I denne opgørelse medregnes den forholdsmæssige andel af datterselskabsaktier, og ikke datterselskabets handelsværdi.

Ønskes en overdragelse ved succession, kan denne ikke foretages, hvis et selskab, hvori man ønsker at overdrage anparter eller aktier, opfylder et eller begge af ovenstående kriterier.

I forlængelse af de ovenstående generelle krav indeholder ABL § 34 også krav til personkredsen, der kan ske overdragelse til ved succession. Denne personkreds vil blive gennemgået i det næste afsnit.

---

<sup>21</sup> <https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2294046&lang=da>

#### 4.1 Personkredsen omfattet af ABL § 34 stk. 1

Personer, som kan anvende reglerne i ABL § 34, bliver specificeret i ABL § 34 stk. 1 nr. 1, ABL § 35 stk. 1 samt ABL § 35 A stk. 1. Personer, som der kan overdrages til ved succession, er som følger:

- Børn
- Børnebørn
- Søskende
- Søskendes børn
- Søskendes børnebørn
- En samlever
- Sted- og adoptivbørn
- Nær medarbejder
- Tidligere medarbejder

Listen er udtømmende, hvilket betyder, at personer, som ikke tilhører en af overstående grupper, ikke kan gennemføre et generationsskifte ved succession. Et eksempel herpå er overdragelse mellem barn og forælder. Jf. ABL § 34 stk. 1 nr. 1 kan en overdragelse ved succession fra barn til forælder ikke lade sig gøre, da denne overdragelsesvej ikke bliver nævnt i paragraffen. En overdragelse ved succession fra forælder til barn kan derimod godt lade sig gøre, da denne overdragelsesvej bliver nævnt i ABL § 34 stk. 1 nr. 1.

Jf. boafgiftslovens § 22 stk. 1 litra d defineres en samlever som en person, der har haft fælles bopæl med overdrageren i over to år forinden overdragelsen. Hvis personen ikke længere har fælles bopæl grundet en institutionsanbringelse, men har inden anbringelsen haft fælles bopæl med overdrageren i over to år, vil personen stadig være defineret som en samlever.

I ABL § 35 stk. 1 behandles definitionen af en nærtstående medarbejder. En nærtstående medarbejder defineres som en medarbejder, der inden for de seneste fem år har arbejdet et antal timer svarerende til tre års fuldtidsansættelse i den givne virksomhed. Ved opgørelsen af arbejdstimer medregnes timer hvori medarbejderen har været ansat i koncernforbundne selskaber. Hvis selskabet inden for de seneste fem år er omdannet fra personlig ejet virksomhed, medregnes timers ansættelse forinden selskabets omdannelse. Dette er også gældende hvis selskabet inden for de

seneste fem år har gennemgået en omstrukturering i form af en fusion, spaltning, aktieombytning eller tilførsel af aktiver.

I aktiebeskatningslovens § 35 A behandles definitionen af en tidligere ejer. En tidligere ejer defineres som en person, der inden for de seneste fem år har ejet aktier eller anparter i selskabet, efter den nuværende ejer har erhvervet sine aktier eller anparter i selskabet. Yderligere bestemmes det, at den nuværende ejer skal have erhvervet sine aktier eller anparter fra den samme person, og denne overdragelse skal have været sket ved succession, for at overdragelsen tilbage til den tidligere ejer kan ske ved succession. Formålet herved er at tilbyde et sikkerhedsnet, hvormed en overdragelse kan tilbageføres uden konsekvenser, hvis den nye ejer ikke kunne leve op til opgaven, eller skulle gå hen og blive alvorlig syg. Dette er blot eksempler på tilfælde, hvor denne paragraf viser sig nyttig. Det er dog ikke et krav, at der skal foreligge en begrundelse for valg af at overdrage selskabet tilbage.

Udover kravene oplistet ovenfor, stilles der yderligere krav til den erhvervende part i overdragelsen. I ABL § 34 stk. 3 bestemmes det, at aktie- eller anpartserhververen skal være skattepligtig mod Danmark i henhold til reglerne i kildeskattelovens § 1. Som hovedregel betyder det for erhververen, at denne skal have bopæl i Danmark eller være skattepligtig mod Danmark jf. kildeskatteloven § 2 stk. 1 nr. 4, som omtaler virksomheder med fast driftssted i Danmark. Denne begrænsning er udformet således den udskudte skat ikke går tabt, men senest vil forfalde ved afståelse af aktierne eller anparterne.

Udover de ovenstående krav til erhververen er der yderligere generelle krav til overdragelsen. I aktiebeskatningslovens § 34 stk. 4 henvises der til kildeskattelovens § 33 C stk. 3, 4, 7, 8 og 13, som siger, at overdragelser med succession skal oplyses til skattestyrelsen. Førhen har manglende oplysning om overdragelse ved succession udløst beskatning, da sådanne overdragelser blev anset af Skattestyrelsen som værende foretaget uden succession. Denne praksis er dog senere blevet ændret ved Skattestyrelsens styringssignal af 8. april 2011, som siger, at manglende oplysning om overdragelse med succession ikke vil medføre en beskatning, hvis successionen kan bevises. Dokumentation for at en overdragelse er sket ved succession kan være besværligt at fremskaffe på et senere tidspunkt, samt parterne i overdragelsen f.eks. kan have glemt at anmelde en gave ydet parterne imellem. Det kan derfor have store konsekvenser for generationsskiftet, hvis Skattestyrelsen ikke modtager oplysninger herom.

#### 4.2 Overdragelse til familiære forbindelser

Af ovenstående liste kan generationsskiftet ved succession foretages til langt størstedelen af ens familie. Kravet hertil er, at skiftet kun kan ske horisontalt eller nedad i arverækkefølgen. Som nævnt før, er det ikke muligt for et barn at overdrage sin virksomhed, ved succession, til sine forældre, da denne overdragelse er imod arverækkefølgen. En overdragelse ved succession imod arverækkefølgen kan derfor kun ske, hvis forældrene tidligere har lavet en overdragelse til barnet, og der dermed kan gennemføres et skifte tilbage som tidligere ejer af virksomheden. Hvor mod der er mulighed for overdragelse ved succession i familiære forbindelser, vil en ægtefælle altid kunne få overdraget en virksomhed ved skattemæssig succession. Modsvarende til en samlever, som har mulighed for at overtage en virksomhed ved skattemæssig succession, vil en overdragelse til ægtefælden altid ske ved skattemæssig succession, jf. kildeskattelovens § 26 A stk. 2 og § 26 B.

#### 4.3 Overdragelse til en nærtstående medarbejder

I ABL § 35 bestemmes overdragelser ved succession til en nærtstående medarbejder. Det at kunne foretage en overdragelse ved succession til en nærtstående medarbejder blev først en realitet ved vedtagelsen af lov nr. 394 af 6. juni 2002<sup>22</sup>. Lovændringen muliggjorde, at virksomheder kunne foretage overdragelser ved succession til en nærtstående medarbejder, hvis denne inden for de seneste 5 år har været beskæftiget i et antal timer svarende til en fuldtidsbeskæftigelse i sammenlagt mindst i et eller flere selskaber, der er koncernforbundne, jf. kursgevinstlovens § 4, stk. 2, med det selskab, der har udstedt aktierne. Det er dog en betingelse, at selskaberne skal have været koncernforbundne, skal have været forbundne i beskæftigelsesperioden, samt være forbundne på det tidspunkt, hvor aktierne overdrages.

I et bindende svar fra Skattestyrelsen, sag 09-006074<sup>23</sup>, bestemmes det hvilken metode en medarbejders beskæftigelsesperiode beregnes på. I det bindende svar bekræfter Skattestyrelsen, at en fuldtidsansættelse beregnes ud fra ATP-metoden. ATP-metoden siger, at en person er beskæftiget på fuld tid ved gennemsnitlig at have 117 arbejdstimer pr. måned i en periode på 3 år. Det vil sige, at 3 års gennemsnitlige arbejdstimer er 4.212, som medarbejderen kan fordele ud over 5 år. Dette betyder, at medarbejderen ikke nødvendigvis skal være ansat i virksomheden på

---

<sup>22</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/378>

<sup>23</sup> <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=1815042>

overdragelsestidspunktet, da 3 års fuldtidsbeskæftigelse kan være opnået før der er gået 5 fem år. Den nærtstående medarbejder behøver derfor ikke at være ansat i virksomheden i det 5. år.

#### 4.4 Overdragelse ved succession til tidligere ejer

I ABL § 35 A reguleres overdragelser til tidligere ejer ved skattemæssig succession. Den 17. juni 2008 blev lov nr. 532 vedtaget<sup>24</sup>. Med vedtagelsen af denne lovændring blev ABL § 35 A indført, som den vi kender i dag. I ABL § 35 A er der fastlagt krav til betingelserne for at kunne overdrage tilbage til den tidligere ejer. For at kunne overdrage til tidligere ejer skal overdragelsen til den tidligere ejer ske inden for de første 5 år, efter at erhververen har erhvervet aktierne. Det er yderligere en betingelse, at overdrageren erhvervede aktierne fra den tidligere ejer, og at overdrageren indtrådte i den tidligere ejers skattemæssige stilling ved erhvervelsen. Den hyppigste anvendelse af denne regel sker, hvor der f.eks. er en forælder, der har overdraget sin virksomhed til barnet, og barnet senere viser sig ikke at kunne være i stand til varetage virksomheden. Barnet kan også blive ude af stand til at varetage virksomheden, hvis barnet bliver syg eller modtager et jobtilbud, som barnet accepterer. Med indførslen af paragraf 35 A, har forælder og barn nu mulighed for at tilbageføre overdragelsen uden skattemæssige konsekvenser. At overdrage tilbage til tidligere ejer er ikke kun en mulighed for familiære forbindelser, men kan også anvendes ved overdragelser til nærtstående medarbejder. Reglen finder dog typisk anvendelse ved overdragelser til familiære forbindelser.

#### 4.5 Delkonklusion succession

Såfremt succession er en mulighed i den givne virksomhed og virksomhedsejers situation, må denne metode anses for en af de mere simple. Der er en lang række krav over hvilke virksomheder, der kan succederes, samt hvilken driftstype virksomhederne har. Når disse krav er opfyldt, og der således f.eks. ikke er tale om pengetanksvirksomheder, er der også begrænsninger for hvem, der kan succederes til. Dette bliver typisk beskrevet som vertikalt og nedad. Det er dog også muligt at succederes tilbage til en tidligere ejer. En svaghed ved modellen er dog, at virksomhedsejeren, som succederer, ikke får noget provenu ud af overdragelsen.

---

<sup>24</sup> <https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=120369>

## 5. Aktieombytning

Et af de hyppigste anvendte omstrukturingsmetoder i forbindelse med et generationsskifte er aktieombytning. Fordelen ved en aktieombytning er, at man lader et selskab afstå aktierne, i stedet for at lade sig beskatte af afståelsen privat. Gennemgangen af aktieombytning vil udelukkende bygge på gennemgang af den skattefrie aktieombytning uden tilladelse. Grunden herfor er, at en aktieombytning med tilladelse primært er en fordel, hvis man er i tvivl om hvorvidt man vil kunne overholde holdingkravet. Yderligere har den skattepligtige aktieombytning den primære fordel, at hvis avancen ved afståelsen er mindre end den ekstraomkostning til advokat/revisor, der er ved at lave aktieombytningen uden tilladelse fra Skattestyrelsen, overstiger skatten ved at gennemføre aktieombytningen som en skattepligtig ombytning. Yderligere vil de almindelige regler for en aktieombytning blive gennemgået, og der vil derfor ikke gennemgås særlige tilfælde, som dem beskrevet i ABL § 36 stk. 5. Af alle de forskellige slags omstruktureringer, der kan foretages i forbindelse med et generationsskifte, vælger vi at fokusere på aktieombytningen, idet vi mener, det er den hyppigste anvendte model, og denne model kan finde anvendelse i flere scenarier.

### 5.1 Definition af aktieombytning

I aktieavancebeskatningslovens § 36 stk. 2, forstås den transaktion, hvorved et selskab erhverver en andel i et andet selskabs aktiekapital med den virkning, at det opnår stemmemajoritet i dette selskab, eller hvis det allerede har en sådan majoritet, erhverver en yderligere andel ved til gengæld for værdipapirer tilhørende aktionærerne i det andet selskab at tildele dem aktier eller anparter i det første selskab og eventuelt en kontant udligningssum. Det er i aktieavancebeskatningslovens § 36, at denne transaktion reguleres.

For at kunne gennemføre en aktieombytning er der specifikke krav til de indblandede parter i ombytningen. Kravene beskrives i ABL § 36 stk. 1 og omhandler de indblandede selskaber i ombytningen. Jf. ABL § 36 stk. 1 skal de indblandede selskaber være omfattet af begrebet selskab i en medlemsstat, hvor definitionen af begrebet findes i artikel 3 i direktiv 2009/133/EF<sup>25</sup>. De indblandede selskaber kan også være selskaber, som svarer til danske aktie- eller anpartsselskaber, men som er hjemmehørende i lande uden for EU.

---

<sup>25</sup> <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:310:0034:0046:DA:PDF>

ABL § 36 stk. 3 finder anvendelse, hvis et selskab ikke indfinder sig under begrebet selskab i en medlemsstat, eller svarer til danske aktie- eller anpartsselskaber, hvis et selskab erhverver hele aktiekapitalen i et andet selskab, eller hvor et selskab, der i forvejen ejer aktier eller anparter i et andet selskab, erhverver resten af aktiekapitalen i det andet selskab. Her kræves der dog, at de ombyttede værdipapirer er omfattet af aktieavancebeskatningsloven. For at denne metode om skattefri aktieombytning kan benyttes, skal man indhente tilladelse fra Skattestyrelsen om fritagelse af beskatning efter ABL §§ 9, 12-14, 17, 18, 19 A – 19 C og 22<sup>26</sup>. Krav for sådan en tilladelse er, som tidligere nævnt, at det erhvervende selskab ved transaktionen skal opnå helejerskab over de erhvervede selskaber. Bestemmelserne i ABL § 36 stk. 3 finder derfor kun anvendelse i situationer hvor de indblandede selskaber ikke opfylder bestemmelserne i ABL § 36 stk. 1.

I forbindelse med aktieombytninger, og derigennem anvendelse af ABL § 36 stk. 1 og 2, af iværksætterselskaber (IVS) er der yderligere overvejelser end ved almindelige aktie- eller anpartsselskaber. Ved anvendelse af IVS som et indskud i et holdingselskab, som i dette eksempel er et anpartsselskab, skal der indskydes så mange IVS'er, således disses samlede værdi opfylder stiftelseskravet på DKK 40.000 for et ApS. Ønskes det derimod at anvende IVS som holdingselskabet, opstår der yderligere problemstillinger, idet IVS skal skiftes kontant. Man kan derfor ved indskydelse af drift IVS også være nødsaget til en kontant indskydelse for at skifte holding IVS, medmindre værdien af drift IVS er lig med eller overstiger DKK 40.000.

Tidsbegrænsningen for hvornår aktieombytningen skal foretages, bestemmes i ABL § 36 stk. 4. Det er i stk. 4 en betingelse, at transaktioner som nævnt i ABL § 36 stk. 1 og 3 skal gennemføres inden for en periode på højst 6 måneder regnet fra den første ombytningsdag. Den første ombytningsdag er den dag, hvori man i det erhvervende selskab endeligt vedtager aktieombytningen. Der er dog mulighed for at få forlænget fristen for gennemførelse af transaktionen. En forlængelse heraf sker ved godkendelse af Told- og Skatteforvaltningen på fremsendt anmodning herom. Det bestemmes yderligere i stk. 4, at ombytning af aktier ikke kan ske med tilbagevirkende kraft.

Af ABL § 36 stk. 6 bestemmes det, at ombytning af aktier efter ABL § 36 stk. 1-5 kan gennemføres, uden der er opnået tilladelse fra Told- og Skatteforvaltningen. For at opnå tilladelse er det en betingelse, at værdien af vederlagsaktierne med tillæg af en eventuel kontant udligningssum svarer til

---

<sup>26</sup> <https://www.skat.dk/skat.aspx?oID=1945320&chk=216701>

handelsværdien af de ombyttede aktier. Denne betingelse kan med fordel opfyldes ved at søge bindende svar fra Skattestyrelsen forinden aktieombytningen, hvori man beder Skattestyrelsen tage stilling til sin beregning af handelsværdien. Det er dernæst en betingelse, at det erhvervende selskab ikke afstår aktier i det erhvervede selskab i en periode på 3 år efter ombytningstidspunktet, også kendetegnet ved holdingkravet. Uanset 3. pkt. i stk. 6 kan aktierne i det erhvervede selskab i den nævnte periode afstås i forbindelse med en skattefri omstrukturering af det erhvervende eller det erhvervede selskab, hvis der ved omstruktureringen ikke sker vederlæggelse med andet end aktier. Det betyder, at hvis man vælger at foretage en skattefri omstrukturering, overtages holdingkravet af selskabsdeltageren. Hvis omstruktureringen sker i holdingselskabet, overtages holdingkravet af den reelle ejer af holdingselskabet. Sker omstruktureringen i et/flere driftsselskaber vil holdingkravet for det/de nye selskaber stadig være gældende mod holdingselskabet. Der vil i begge tilfælde af omstruktureringer foreligge en succession, således der ikke sker et brud i holdingkravets løbetid, men holdingkravets begyndelsesdag fastholdes ved den oprindelige aktieombytning.

ABL § 36 stk. 7 behandler indberetningspligten for det erhvervende selskab ved en skattefri aktieombytning uden tilladelse. Jf. stk. 7 skal der senest samtidig med indgivelsen af selvangivelsen for det indkomstår, hvor aktieombytningen er gennemført, skal det erhvervende selskab informere Told- og Skatteforvaltningen om, at selskabet har deltaget i en aktieombytning efter reglerne i stk. 6. Det erhvervende selskab har yderligere pligt til at give Told- og Skatteforvaltningen oplysning herom, hvis det erhvervende selskab afstår aktier som nævnt i stk. 6, 3. pkt. Denne indberetningspligt af afståelse af aktier jf. stk. 6 pkt. 3, skal ske senest 1 måned efter afståelsen af aktierne.

## 5.2 Aktieombytningens anvendelse i et generationsskifte

Et generationsskifte kan både passivt og aktivt gøre brug af en aktieombytning. Den passive anvendelse bruges, som en forberedelse på et salg af virksomheden til næste generation. Den aktive anvendelse er, hvor man overdrager kapitalandele fra et holdingselskab over i et andet holdingselskab, som ejes af den næste generation, mod kapitalandele i den næste generations holdingselskab.

Ved generationsskifter er et holdingselskab et effektivt værktøj, da man i et holdingselskab kan tømme selskabet for henholdsvis dets egenkapital samt anden kapital, som måtte være i selskabet. Denne metode gør at holdingselskabets værdi formindskes, og ender ud med at være et selskab, som akkurat har de nødvendige ressourcer for at kunne forsætte efter et generationsskifte.



Ved anvendelse af den passive metode af aktieombytningen, vil man oftest udføre aktieombytningen, for så at bruge den periode holdingkravet er gældende i til, at tømme selskabet. Efter holdingkravet forfalder kan et salg af driftsselskabet til næste generation ske skattefrit, idet salg af aktier og anparter, hvor det sælgende selskab ejer mere end 10% af aktiekapitalen i det selskab, der sælges, også kendt som datterselskabsaktier, kan ske skattefrit jf. ABL § 8.

Anvendelsen af den aktive metode for aktieombytning bruges hyppigst ved generationsskifter, hvor overdrageren enten vil overdrage selskabet til den næste generation inden holdingkravet forfalder, eller hvis det af forskellige årsager tænkes, at overdrageren ikke vil være i live inden holdingkravets forfald. Dette åbner op for at overdrage selskabet til den arving, man mener skal overtage selskabet efter ens død, og alle arvinger modtager deres andel af købesummen igennem holdingselskabet, som overdrageren ejer. Denne slags ombytning anvender typisk A/B-modellen. A/B-modellen åbner op for muligheden, at den erhvervende part kan få styring i driftsselskabet og de øvrige familiemedlemmer kompenseres ved at arve andele i holdingselskabet, som modtager købesummen fra den erhvervende parts holdingselskab.

### 5.3 Delkonklusion aktieombytning

En aktieombytning er en af de hyppigst anvendte omstrukturingsmetoder. Fordelen ved aktieombytningen er, at man kan indskyde et selskab som ejer af virksomheden, i stedet for at man ejer den privat. Dette betyder, at beskatningen i forbindelse med afståelse af aktierne, foregår i selskabet fremfor personligt. Da man typisk ejer over 10% af virksomheden, anses aktierne som datterselskabsaktier, og avancen vil derfor ved afståelse af aktierne i selskabet være skattefrit. Man skal dog være opmærksom på et holdingkrav, hvor man ikke kan foretage yderligere salg af aktierne i holdingselskabet i 3 år. Det er dog ikke altid, at aktieombytning er en mulighed, idet der er en række krav, som de involverede selskaber skal opfylde. Eksempelvis skal det erhvervende selskab opnå helejerskab over datterselskabet.

Der er flere måder, hvorpå man kan anvende aktieombytning i generationsskiftet. Aktieombytningen har en aktiv og passiv anvendelse. Ved passiv anvendelse udnytter man holdingkravet til f.eks. at tømme selskabet for værdi eller for at kunne sælge driftsselskabet skattefrit. Anvendelse af aktiv aktieombytning sker i tilfælde, hvor det tænkes at overdrage virksomheden, inden holdingkravet forfalder.

## 6. A/B-modellen

Et alternativ til de allerede gennemgået modeller er A/B-modellen. I A/B-modellen er det en forudsætning, at den nuværende ejer afstår sine aktier eller anparter i forbindelse med overdragelsen. Det er dog ikke en forudsætning, at overdragelsen af driften i selskabet skal involvere et salg af denne. A/B-modellen er opbygget om princippet, at et selskab kan have flere slags klasser af ejerandele, som medfører, at nogle ejere dermed har flere eller andre rettigheder end andre ejere. I A/B-modellen opdeles et selskabs ejerandele i såkaldte A-aktier og B-aktier. Det er her normalt, at den eksisterende ejer vil have A-aktierne, som pålægges den særlige rettighed, at disse har forlodsudbytteret. Herefter tildeles den erhvervende part B-aktier, som ikke har ret til udbytte, før forlodsudbytteretten er udbetalt, eller den fastsatte tidsbegrænsning i overdragelsesaftalen er overskredet.

Ved opgørelsen af A-aktier og B-aktier fastlægges en tidshorizont, hvori det besluttes hvor lang tid A-aktierne har forsteret til udbytte, som beskrevet i forlodsudbytteretten. Udover tidsperioden bliver der også ved opgørelsen besluttet, hvor meget udbytte A-aktierne har forlodsudbytteret til, før B-aktierne kan modtage udbytte. Aktieklasserne ophører ved udløb af tidshorizonten eller ved fuldbyrdelse af forlodsudbytteretten. Ved ophøret af aktieklasserne får ejernes aktier nu samme rettigheder og samme værdi. Den indtrædende part kan nu, efter ophøret af aktieklasserne, købe de resterende ejerandele i selskabet.

Forlodsudbytteretten er dog en betingelse for at kunne anvende A/B-modellen, jf. et bindende svar fra Skattestyrelsen<sup>27</sup>. Dette betyder, at A/B-modellen ikke kan anvendes medmindre dele af selskabets overskud eller hele overskuddet udloddes som udbytte til forlodsudbytteindehaveren, som er beregnet og fastsat ved opgørelsen af A-aktierne og B-aktierne. Det er dog en betingelse, at summen af forlodsudbyttet skal beregnes og fastsættes forsvarligt i forhold til selskabets økonomiske position, således forlodsudbyttet ikke stiller selskabets øvrige kreditorer ringere.

En indtrædelse i et selskab ved anvendelsen af A/B-modellen kan foretages på flere måder. Typisk anvendes en af følgende metoder til etableringen af B-aktier; kapitaludvidelse eller etablering af B-aktier ved vedtægtsændring, og derefter overdragelse eller salg af B-aktier.

---

<sup>27</sup> <https://skat.dk/SKAT.aspx?oID=1863642>

## 6.1 Etablering af B-aktier ved kapitaludvidelse

Ved etableringen af B-aktier ved en kapitaludvidelse forstås det, at den erhvervende part, den nye ejer, indskyder ny kapital ind i selskabet for at erhverve sig selv B-aktier. Selskabets ny indskudte kapital kan bestå af en kontant kapitalforhøjelse, en indskydelse af aktiver eller indskydelse af anden løssøre. En ulempe ved anvendelse af denne model til etablering af flere aktieklasser er, at der bindes yderligere kapital i virksomheden, og denne først kan nedsættes efter forlods udbytterettens ophør, og først herefter kan regulere den procentvise ejerandel parterne imellem.

Ved kontant indskydelse af ny kapital ved etableringen af den nye aktieklasse anses ikke som værende en afståelse af kapitalandele jf. bindende svar fra Skattestyrelsen<sup>28</sup>. Dette betyder, at hverken den nuværende eller den indtrædende ejer vil blive beskattet ved anvendelse af metoden. Det er en forudsætning for udeblivelsen af beskatningen, at grunden til oprettelsen af B-aktier er at vedtage en forlods udbytteret svarende til handelsværdien, således kapitalforhøjelsen ikke medfører en formueoverdragelse mellem den nuværende aktieindehaver og den nye aktieindehaver.

Jf. selskabslovens § 31 kan en tegning af nye kapitalandele ikke tegnes under forbehold eller til underkurs<sup>29</sup>. Det betyder, at de nye kapitalandele skal tegnes til kurs 100, som minimum. Jf. selskabslovens § 33 stk. 1, har den indtrædende part mulighed for kun at indbetale 25% af den nyetableret selskabskapital. Der er dog krav om, at selskabskapitalen minimum skal være 40.000 kr. og indbetalingen foretages kontant. Sker indbetalingen ikke kontant men derimod som et apportindskud, indskud af andre værdier end kontant, skal kapitalen indbetales fuldt ud jf. selskabslovens § 35. Jf. § 33 stk. 2 i selskabsloven, kan selskabets centrale ledelsesorgan på anfordring kræve selskabskapitalen fuldt indbetalt, hvis denne ikke er. Stk. 2 bestemmer, at fristen for indbetaling af manglende selskabskapital er mindst 2 uger, dog med mulighed for længere varsel op til 4 uger, hvis vedtægterne bestemmer anderledes. Muligheden herfor er til stor fordel for den indtrædende kapitalejer. Den indtrædende part kan hermed indbetale 40.000 kr., men eje kapitalandele for i alt 160.000. Dette er en fordel for den indtrædende part, idet denne får en større andel af selskabet på kort sigt, både hurtigere og billigere end ved køb af 50% af selskabets aktier.

---

<sup>28</sup> <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=2171738&vld=0>

<sup>29</sup> <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=209846>

## 6.2 Etablering af B-aktier ved vedtægtsændring

En anden model, i modsætning til ovenstående model, hvor indtrædelsen af en ny kapitalejer medfører yderligere bundne midler i selskabet, finder anvendelse hvor man ønsker at bevare den samme selskabskapital, men fordelt på flere aktieklasser.

Ved etablering af aktieklasser uden indskydelse af ny kapital, er det en forudsætning for den eksisterende ejer at afstå en del af sine aktier til den indtrædende part. Afståelse af aktier kan medføre en beskatning af en mulig avance. Beskatningen sker dog først ved afståelsen af B-aktierne og er derfor afhængig af disses værdi og den eksisterendes ejers oprindelige anskaffelsessum.

Modellen kan for det meste anvendes uden beskatning, idet en etablering af nye aktieklasser ved en vedtægtsændring ikke kan ses som en afståelse, jf. ABL § 30. Det er dog efter bindende svar fra Skattestyrelsen, en vurdering<sup>30</sup> af hvorvidt de eksisterende aktiers rettigheder ændres i sådan grad, at aktierne ikke har samme identitet efter vedtægtsændringen som før ændringen.

Ved etableringen af ny aktieklasse i forbindelse med en vedtægtsændring, foreligger der ingen regulering af den nye aktieklasses minimumskurs. Det står derfor den nuværende ejer frit selv at sætte denne kurs. Et eksempel herpå er, at den eksisterende ejer, igennem ændring af vedtægter, opretter en ny aktieklasse, som indebærer én aktie med en værdi på DKK 1 til kurs 1. Dette betyder, at en overdragelse af denne ene aktie, vil kunne ske til 1 øre. Det kan lade sig gøre at overdrage denne ene aktie uden beskatning af en mulig avance, hvis der er taget højde for aktiens lavere markedsværdi i beregningen af forlods udbytteretten. At det kan lade sig gøre at overdrage uden beskatning er fordi, der ikke sker en formueoverdragelse, når den nye aktieklasse købes af den nye kapitalejer til markedsværdi, i dette eksempel 1 øre.

## 6.3 Forlods udbytteretten

Der er tidligere i opgaven arbejdet med begrebet forlods udbytteret. Denne ret er en kompensation til ejeren af A-aktier ved etableringen af nye aktieklasser. Kompensationen gives til ejeren af A-aktier for B-aktiernes lavere handelsværdi. Kompensationen bliver beregnet ud fra flere faktorer, som er svære at fastsætte, hvorfor det kan være en nødvendighed at anmode om bindende svar fra Skattestyrelsen i disse tilfælde. Karakteren af kompensationen er en forlods udbytteret, som betyder, at indehaveren af denne ret har forlod, altså førsteret, på alle udbytte, indtil et beregnet og fastlagt

---

<sup>30</sup> <https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2292245&lang=da>

beløb er udbetalt, eller en fastlagt tidsperiode er nået til ende. Idet udlodning af udbytter skal ske ansvarligt og i forhold til selskabets finansielle stilling, og det at forlods udbytteretten forfalder efter en given periode, pådrager den eksisterende part en risiko ved, at det ikke er en garanti, at denne vil få det maksimale af forlods udbyttet udbetalt. Det er derfor, der tages højde for en risikorente i beregningen af forlods udbytteretten. Risikorenten bestemmes parterne imellem, men skal som minimum afspejles af markedrenten.

Ligningsrådet og senere Skatterådet har igennem deres praksis udviklet en formel til beregningen af forlods udbytteretten ved nytegning af aktier<sup>31</sup>. Formlen er som følger:

$$\frac{(Ny\ kapitalvejers\ ejerandel * (selskabets\ værdi + tegningsbeløb) - tegningsbeløb)}{Ny\ kapitalvejers\ andel} = forlods\ udbytteret$$

Et eksempel herpå kan være; den nye kapitalvejers andel er 40%, selskabets værdi udgør 10.000.000, tegningsbeløbet udgør 500.000. Formlen vil her se således ud:

$$\frac{(40\% * (10.000.000 + 500.000) - 500.000)}{40\%} = 9.250.000$$

Den forlods udbytteret i dette eksempel er beregnet til 9.250.000 kr.

Ved opdeling af eksisterende kapital i 2 klasser og derefter sælge klasse B kapitalandele, foreligger der en anden formel til udbytterettens størrelse ved overdragelse til kurs 100. Formlen er som således:

$$Værdi\ af\ selskabet - selskabskapital = forlods\ udbytteret$$

Effekten af denne formel er, at hele merværdien, der er udover selskabskapitalen, tilfalder den overdragende part. Hvis selskabets værdi igen er 10.000.000 og selskabskapitalen er 1.000.000 har den overdragende part, jf. ovenstående formel en forlods udbytteret på 9.000.000.

Forlods udbytteretten skal herefter forrentes i den besluttede tidsperiode med den fastsatte og aftalte risikorente tilbagediskonteret til nutidsværdien. Forrentningen er reelt en opskrivning af udbyttefordelens størrelse, som kompenserer for, at værdien af udbytteretten opgøres på

---

<sup>31</sup> <https://skat.dk/skat.aspx?oID=215348>

indtrædelsestidspunktet, mens "betaling" i form af forlods udbyttet først erlægges senere og er afhængig af driftsselskabets fremtidige resultater.

Ved tidsbegrænsning af udbyttet forstås det, at udbyttet bortfalder efter et givet åremål, selvom den forlods udbyttet ikke er udtømt. En tidsbegrænsning på udbyttet er en fordel, hvis et selskab ikke over en given periode kan generere det, forudsatte afkast, og dermed er den oprindelige aftalte kurs for høj, hvilket den indtrædende part da kompenseres for, ved at udbyttet bortfalder. Ønskes det at oprette en tidsbegrænsning, må det via budgetter og historik kunne sandsynliggøres, at udbyttet kan forventes afviklet i løbet af det stipulerede åremål.

## 6.2 Delkonklusion A/B modellen

A/B modellen gør sig gældende, hvor overdrager stadig ønsker en andel af virksomheden selv. Modellen bygger på, at der ikke sker et decideret salg af virksomheden. A/B modellen arbejder derfor med opdeling af selskabskapitalen i aktieklasser. Denne opdeling af aktieklasser kan opnås på 2 forskellige måder: Etablering af aktieklasser ved kapitaludvidelse og etablering af aktieklasser ved vedtægtsændring. Ved begge metoder skal der beregnes en forlods udbyttet, som en af aktieklasserne har eneret til. Forlods udbyttet er kendetegnet som den compensation, som ejeren af a-aktierne skal kompenseres for grundet b-aktiernes lavere handelsværdi.

## 7. Finansiering af et generationsskifte

Yderligere til overvejelserne om hvem der skal føre selskabet videre og hvordan, og med hvilken metode overdragelsen af selskabet skal ske, er det i denne proces også vigtigt at vurdere finansieringsmulighederne, den indtrædende part har og om denne overhovedet kan finansiere en sådan indtrædelse. Generationsskifter opererer som regel med store overdragelsessummer, hvorfor den indtrædende part som regel ej har det fulde beløb i frie midler. Der bliver derfor ofte anvendt andre former for finansiering af købet, eller der bliver foretaget en kombination ved et delvis kontant vederlag og en anden form for finansiering. I de kommende afsnit vil vi gennemgå nogle af de finansieringsformer, som kan anvendes i generationsskifter.

### 7.1 Finansiering ved kontant kapital

Finansiering ved et kontant vederlag er uden tvivl at foretrække for den eksisterende ejer samt er den simpleste måde at afslutte forløbet på. Har den indtrædende part muligheden for at betale hele vederlaget kontant ved overdragelsen, er dette som sagt den mest simpleste vederlagsmetode,

da denne model ikke kræver avanceret beregninger eller forholdsregler, der skal overholdes. Det eneste krav ved det kontante vederlag er, at vederlagets størrelse skal svare til den beregnede værdi af selskabet. Det kontante vederlag er den mest optimale metode for den eksisterende ejer, idet denne indeholder mindst mulige risici. En risiko ved det kontante vederlag er den egentlige værdiberegning af selskabet. Er værdien af selskabet opgjort forkert eller på anden måde ikke er retvisende, kan Skattestyrelsen underkende generationsskiftet, og dermed gøre det fuldt skattepligtigt. I tilfælde hvor en overdragelse er sket ved succession eller på anden måde med formålet at formindske skatten, kan den forhøjede skat medføre, at den eksisterende ejer kommer til at mangle pension, idet vederlaget fra overdragelsen af selskabet skulle have været med til at understøtte dennes videre liv, eller det vil kræve flere midler, som typisk vil blive fratrukket i selskabet. Dette vil stille selskabet i en væsentlig ringere økonomisk stilling, hvorfor denne kan risikere at gå konkurs som følge af forkert beregnet værdi af selskabet. Risikoen ved forkert opgørelse af selskabets værdi eller forkert behandling af overdragelsen, som medfører en meromkostning ved forhøjede skatter, er en risiko, der er gældende for alle typer af vederlag. Der er ikke specielle krav til det egentlige vederlag, og da denne ej er underlagt særlige omstændigheder, er denne at foretrække for de involverede parter, idet overdragelsen er fuldkommen i det moment beløbet er overført fra den ene parts bankkonto til den anden parts bankkonto. Som nævnt er det kun i få tilfælde den indtrædende part rent faktisk kan gennemføre transaktionen fuldt i kun kontanter, hvorfor den kontante vederlagsmetode oftest anvendes som en kombination med en af de andre vederlagsmetoder.

## 7.2 Finansiering gennem gaver

Ved gennemførelse af generationsskifter til nære familiære forbindelser har overdrageren muligheden for at lade overdragelsen ske med vederlæggelse i form af gave. Ved en overdragelse via succession til en af nedenstående personer vil den overdragende part blive beskattet i form af gaveafgift. En gaveafgift bliver udløst hvis værdien af gaven til nære familiære forbindelser overstiger et bundfradrag på 67.100 kr. (2020-niveau)<sup>32</sup>, jf. Boafgiftslovens § 22 stk. 1<sup>33</sup>:

- Børn
- Stedbørn
- Børns eller stedbørns børn (her børnebørn)

---

<sup>32</sup> <https://www.skm.dk/skattetal/beregning/afgiftsberegning/gaveafgift-fakta>

<sup>33</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2015/47>

- Afdødt barns eller stedbarns længstlevende ægtefælle
- Forældre
- Samlever
- Plejebørn
- Stedforældre
- Bedsteforældre

Som tidligere gennemgået vedrørende succession kan alle de ovenstående modtage et selskab via succession, med undtagelse af forældre, stedforældre, plejebørn og bedsteforældre. Da et generationsskifte hyppigst sker nedad i stamtræet, er vederlag i form af gave derfor også den mest anvendte metode i disse tilfælde af overdragelser.

Beskatningen af gaveafgiften har de seneste år været gennem stor ændring. I november 2015 vedtog den daværende Venstre-regering, Dansk Folkeparti, Liberal Alliance og Det Konservative Folkeparti finansloven for 2016, at nedsætte satsen vedrørende erhvervsvirksomheder der overdrages til et nært familiemedlem mv. fra 15% til 13% i 2016 og 2017, 7% i 2018, 6% i 2019 og 5% i 2020 og frem. Af finansloven for 2020 har den nuværende S-regering og dens støttepartier aftalt en satsforhøjelse af gaveafgiften for erhvervsvirksomheder, der overdrages til et nært familiemedlem mv., fra 5% til 15%<sup>34</sup>. Med vedtagelsen af finansloven for 2020 har regeringen annulleret den tidligere vedtagne nedsættelse af satsen, så ændringen lyder 6% i 2019 til 15% i 2020.

Gives der vederlag i form af gaver ved overdragelsen af en erhvervsvirksomhed, bliver modtageren af erhvervsvirksomheden beskattet med 15% af gavens værdi fra 2020. Jf. Boafgiftslovens § 26 stk. 1, skal gavegiver og gavemodtager senest den 1. maj i det følgende år indgive anmeldelse om gaven og dens afgiftspligtige værdi til Told- og Skatteforvaltningen. I tilfælde hvor enten gavegiver eller gavemodtager ikke har afgivet anmeldelse om gave rettidigt, kan Told- og Skatteforvaltningen foretage en skønsmæssig ansættelse af værdien af gaven jf. Boafgiftslovens § 26 stk. 3. Det kan derfor have store konsekvenser for gavegiver og gavemodtager, hvis en af disse ikke anmelder deres gave rettidigt.

---

<sup>34</sup> <https://www.fm.dk/publikationer/2020/finansloven-for-2020> side 3476 af finanslov for 2020



Ved vederlag i form af gaver har gavegiveren muligheden for at betale gavemodtagerens gaveafgift. Denne mulighed medfører en fordel ved generationsskifter af denne slags, idet gavegiveren kan betale gaveafgiften og på den måde kompensere for en eventuel mangel af likvide midler hos gavemodtageren. Denne mulighed kan anses som en skattefri gave til gavemodtageren, idet gavemodtageren ikke skal betale gaveafgiften. Gavemodtageren skal altså ikke beskattes af den besparelse gavemodtageren modtager ved at gavegiver betaler gaveafgiften.

For personer der ikke er medtaget i boafgiftslovens § 22, vil de blive beskattet af overdragelsen via den personlige indkomst, hvis vederlæggelsen sker i form af en gave. Et eksempel herpå er søskende eller børn af søskende. Denne gruppe hører ind under ABL § 34 og kan modtage erhvervsvirksomheden via succession. Denne gruppe er dog ikke nævnt i boafgiftslovens § 22, hvorfor overdragelsen ikke er at betragte som en gave, selvom hensigten ved anvendelse af denne metode ellers er at give en gave. Modtageren vil derfor blive beskattet af overdragelsen, hvis overdragelsen ikke vederlægges på en anden måde, som personlig indkomst jf. § 4 litra c i statskatteloven<sup>35</sup>. Den såkaldte gave vil derfor blive medtaget i den personlige indkomst, og dermed blive beskattet efter regler i personskattelovens § 3<sup>36</sup>.

### 7.3 Passiv post

Det er muligt at beregne en passiv post, hvis overdragelsen af en virksomhed ved succession efter reglerne i ABL § 34, og hvor den opgjorte vederlæggelse i forbindelse med overdragelsen er sket fuldt eller delvist som en gave. Passiv posten skal efter kildeskattelovens § 33 D<sup>37</sup> opgøres i tilfælde, hvor der skal erlægges gaveafgift ved overdragelsen. Passiv posten kan benyttes som modregning i det afgiftspligtige beløb, hvor man derigennem kompenseres for den latente skat, som opstår ved anvendelse af succession. Yderligere kan passiv posten modregnes i indkomstkatten, som af ikke nærtbeslægtede skal betale ved en overdragelse med anvendelse af denne metode.

Af kildeskattelovens § 33 D stk. 2 bestemmes metoden, hvorpå passiv posten skal beregnes. Passivposterne beregnes på grundlag af den lavest mulige skattepligtige fortjeneste, som ville være fremkommet, hvis gavegiveren havde solgt aktivet på tidspunktet for dets overdragelse. Ligeledes af kildeskattelovens § 33 D stk. 3 bestemmes det, at passiv posten udgør 30% af den efter stk. 2

---

<sup>35</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1922/149>

<sup>36</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/799>

<sup>37</sup> <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/117>

beregnete fortjeneste, der ikke vil være aktieindkomst. Af den beregnede fortjeneste, der ville være aktieindkomst, udgør passiv posten 22% af denne. Det betyder, at passiv posten skal som 22% af den handelsværdi, der beregnes i forbindelse med overdragelsen, idet der overdrages aktier/anparter.

Ud over at der beregnes en passiv post ved fuld vederlæggelse i form af gave, kan passiv posten også beregnes hvis vederlaget er delvist givet med en gave og kontanter eller gældsbrief. Landsskatretten har i 2000<sup>38</sup> fastslået at passiv posten skal beregnes af den fulde overdragelsesavance og ikke kun den forholdsmæssige andel af vederlaget som er givet som en gave. Skattestyrelsen har i 2011 gjort dette til praksis ved offentliggørelse af styringssignalet om værdiansættelse ved overdragelser med succession<sup>39</sup>.

#### 7.4 Gældsbrief

I forbindelse med en overdragelse kan parterne aftale, at vederlaget skal ske via et gældsbrief. Gældsbriefet er for den overdragende part en af de mindre attraktive metoder at modtage vederlag på, idet overdrageren skal være ekstra påpasselig i udarbejdelsen af vilkårene for gældsbriefet. Denne påpasselighed resulterer oftest i, at gældsbriefet bliver kombineret med en sikkerhedsstillelse i den indtrædende parts personlige ejendele og formue eller, hvis den indtrædende part er et holdingselskab, stilles krav til at der skal hæftes personligt af den ultimative ejer af holdingselskabet. Yderligere skal gældsbriefets vilkår kunne sidestilles med allerede liggende gældsbriefe. Med andre ord skal gældsbriefet udstedes på markedsmæssige vilkår. Er gældsbriefet ikke udstedt på markedsmæssige vilkår, og dermed udgør en tydelig fordel, set i forhold til udstedelse på markedsmæssige vilkår, for den indtrædende part, er det at betragte som et vederlag i form af en gave. Det kan yderligere betragtes som et ekstra vederlag, hvis de rentemæssige vilkår eller andre forhold i gældsbriefet betragtes som mere fordelagtigt end de markedsmæssige vilkår, hvor det kan vurderes, at den overdragende part modtager et vederlag for overdragelsen på baggrund af vilkårene i gældsbriefet. Den overdragende part kan herigennem forsøge at unddrage en eventuel avancebeskatning ved overdragelsen.

---

<sup>38</sup> <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oID=106761>

<sup>39</sup> <https://skat.dk/SKAT.aspx?oID=1948156>

## 7.5 Earn-out

En af de mindre anvendte og mindre attraktive vederlagsmetode er vederlag ved earn-out. Denne metode fungerer ved, at betalingen af overdragelsen afhænger af det overskud, selskabet laver over de kommende år. Et eksempel på en earn-out aftale kan lyde som følgende. Det aftales, at den overdragende part vederlægges med 50% af det overdragende selskabs resultat i de kommende 5 år. Andelen af resultatet og perioden for vederlæggelsen beregnes som regel ud fra selskabets historiske resultater. Dette gøres for at vederlæggelsen kommer til at matche markedsværdien, dog forudsat at selskabet fortsætter den historiske tendens. Vederlæggelse ved earn-out er alt andet lige en fordel som køber af selskabet, da denne kan påvirke resultatet i selskabet i en negativ retning, hvorved vederlæggelsen for overdragelsen formindskes i forhold til hvad den overdragende part havde formodet vederlæggelsen ellers ville have været. En sådan forringelse af selskabets resultat kan også påvirke den indtrædende part negativt, da et aktivt forsøg på at forringe resultatet normalt kan henledes til forringet omsætning, og derfor også en forringet omsætning efter earn-out aftalens forfald. En bevidst forværring af selskabets resultat, og derved en forværring af vederlaget, kan derudover skabe store stridigheder parterne imellem, som kan henledes til eventuelle retssager. Det er af samme grund at vederlæggelsesmetoden earn-out sjældent anvendes i praksis.

## 7.6 Delkonklusion finansiering

Der er flere forskellige måder, hvorpå man kan finansiere sit generationsskifte, alt afhængig af virksomheden og de øvrige involverede parter finansielle situation. Finansiering kan ske ved kontant vederlæggelse, gaver, gældsbev og earn-out. Ved finansiering med kontant vederlæggelse og gave sker transaktionen og overdragelsen af virksomheden på samme tid. Finansiering ved gældsbev og earn-out sker over tid og er derfor mere risikofyldt for den overdragende part, idet markedet kan ændre sig, og dermed ændrer betalingen sig også. Ved alle finansieringsmetoder er der regler og personlige forhold, der skal tages stilling til. Ved valg af finansieringsmetode skal det yderligere vurderes, hvilken metoder der passer bedst til den generationsskiftemodel, man i overdragelsen ønsker at anvende.

## 8. Case virksomhed

I denne del af afhandlingen vil vi beskrive virksomheden Tøjforretning A/S. Virksomheden er en tøjforretning, som sælger almindeligt hverdagstøj til både mænd og kvinder i alle aldre. Virksomheden har 4 butikker spredt i hele Danmark, og hovedkontoret samt virksomhedens største butik ligger i Vejle. Virksomheden ligger vægt på kvalitet og høj service, og anerkendte i 2014 at han brugte en del penge på at opretholde den høje service ved at tage imod tøj, som var gået i stykker. Han stiftede derfor datterselskabet Tøjreparation ApS, som bliver drevet som en mindre selvstændig enhed, dog med prioritet på tøj for Tøjforretning A/S.

Virksomheden er ejet af Frederik på 59 år, som i takt med sin alder er blevet mere opmærksom på sit eftermæle. Frederik har arbejdet meget i hele sit liv, og har haft mange op og nedture med sin virksomhed. Han har ejet virksomheden i mange år, efter at han overtog den fra sin søster, efter en overdragelse ved succession i 2002. Søsteren drev Tøjforretning A/S med en enkelt butik, og levede økonomisk på kanten. Hun formåede ikke at udvikle konceptet, og efter mange års kamp vurderede hun, at hun ikke havde det i sig at være selvstændig, og ville være bedre stillet som en almindelig ansat. Frederik så flere muligheder i virksomheden og greb muligheden, og hele virksomheden har udviklet sig meget siden med flere butikker og en masse ansatte.

Han er nu nået et punkt med sin virksomhed, hvor han har stabil indtjening af den primære drift, masser af loyale kunder og mange kompetente medarbejdere, som kan varetage virksomhedens drift, uden særlig indblanding fra ham. Han er stolt af sit livsværk og har sat en særlig indsats ind i løbet af de seneste år, på at virksomheden kan køre selvstændigt, og dermed ikke er afhængig af ham selv, hvilket han selv synes er lykkedes meget godt. Selskabet har 28 medarbejdere bestående af butiksansatte, sælgere samt en mindre indkøbs- og økonomiafdeling. Frederik har bemærket tendensen i onlinehandel i løbet af de seneste år. Han har i denne forbindelse fået opbygget en hjemmeside og lejet yderligere lagerlokaler med henblik på at udvide forretningen og være med på bølgen. Hjemmesiden har vist sig at være en stor succes, og har bidraget tiltagende til omsætningen i løbet af de seneste år, og Frederik er overbevist om, at denne udvikling vil fortsætte. Herudover er Frederik begyndt at investere i Tøjreparation ApS. Butikken har været drevet i mindre lokaler, og har ikke gjort meget ud af at markedsføre sig selv. Frederik vurderer, at der er et hul i markedet, og at der er stort potentiale i tøjforretningen. Han har således investeret i istandsættelse af lokalerne

for at gøre dem mere eftertragtet med henblik på at udvide den del af forretningen. Det har dog ikke haft nogen særlig effekt endnu på trods af Frederiks optimisme.

Frederik er begyndt at overveje hvilke muligheder, han har for at videreføre virksomheden inden for de nærmeste år, så han kan nyde resten af sit liv med masser af fritid sammen med sin kone Anne.

Frederik og Anne har kun én søn, som hedder Kasper. Kasper er praktisk talt vokset op i virksomheden i takt med de lange aftener, som Frederik har haft i butikken. I løbet af sine ungdomsår har Frederik hjulpet en del til i butikkerne som butiksansat, og han er dermed indforstået med opgaverne og de interne forretningsgange, virksomheden har. I takt med at Kasper er blevet ældre, har han valgt at uddanne sig selv som sælger, og valgte at søge væk fra virksomheden for at prøve sig selv af. Han har her arbejdet i forskellige virksomheder, både mellemstore virksomheder, som han har hjulpet med at vokse, og i de seneste år har han arbejdet for en kæmpe børsnoteret virksomhed. Kasper har et tæt forhold med sin far, og hjælper stadig af og til med de hårde beslutninger, og følger dermed stadig godt med i virksomhedens drift, selvom han lever et separat liv. Kasper har en god opsparing og en mindre friværdis i sit hus, men han vurderer, at han slet ikke har økonomien til at købe en virksomhed kontant.

Kasper har haft en rigtig god karriere og har været en dygtig sælger. Dette har bragt ham til en rigtig fin stilling hos den store børsnoterede virksomhed, hvilket han er meget glad for at arbejde hos. Han har i løbet af de sidste par år diskuteret mulighederne for Tøjforretning A/S sammen med sin far. Kasper vil gerne overtage virksomheden, men ikke for enhver pris. Han synes, at Frederik skal undersøge markedet for en potentiel køber, og se hvad virksomheden er værd og hvorvidt han kan sælge den til en fornuftig pris. Modsat er han frisk på udfordringen i at drive virksomheden selv, og se om han kan udvikle den. Han overlader således valget til Frederik, om hvad der skal ske med virksomheden, efter at han har undersøgt mulighederne.

Frederik har ikke selv den store opsparing. I de første år af virksomhedens levetid blev en stor del af hans personlige opsparing investeret i virksomheden. Selskabet led store tab i forbindelse med finanskrisen i årene 2009 og 2010, og Frederik så sig nødsaget i at optage ekstra lån i hans personlige friværdis. Det har lykkedes ham at vende økonomien rundt i selskabet, og i dag giver den nu gode store overskud. Han har således brugt de sidste 10 år på at genoprette sin personlige økonomi, og

indbetale de ekstra lån han har måtte tage for at virksomheden kunne overleve. Idet han ikke længere har en stor formue, ønsker han i denne forbindelse en form for vederlag i forbindelse med salget, som skal finansiere hans pension. Hvorvidt dette vederlag udbetales kontant eller over en periode er Frederik stort set ligeglad med.

Frederik vil gerne opretholde sin nuværende levestandard i sin pension. Han har i løbet af de seneste år holdt regnskab over hans og Annes privatforbrug. De har ikke mange faste omkostninger og han estimerer at han og Anne bruger omkring 600.000 kr. om året. Det har generelt været Frederik som har tjent mest i forholdet, og han estimerer at han fortsat skal kunne bidrage med 400.000 kr. i deres pensionsliv, og at Annes bidrag til deres pensionsliv er de resterende 200.000 kr.

Frederik vurderer således, at han har 2 muligheder. Han anser det som en klar mulighed at finde en investor, som ønsker at overtage virksomheden. Han vurderer virksomheden stabil, og at den giver et udmærket afkast årligt. Virksomheden har et koncept, som ikke kræver særlig specialviden hvilket, efter Frederiks opfattelse, gør markedet for potentielle købere stort.

## 9. Værdiansættelse af case virksomheden

I overensstemmelse med hvad der blev gennemgået tidligere i afhandlingen, er det kritiske for hele processen at værdiansætte virksomheden korrekt i forbindelse med overdragelsen. Hvis Skattestyrelsen vurderer, at prisfastsættelsen er forkert, og omstøder værdien, kan der være store økonomiske konsekvenser for alle parter. Det er dog ikke kun økonomiske konsekvenser, det kan have for virksomhedsejeren. Selve prisfastsættelsen ved overdragelsen er også en kritisk information i beslutningsprocessen, og den ligger grundlag for mange af de tanker og metoder, man benytter sig af fremadrettet. Prisen påvirker hele avancen ved salget, og hvis denne har været forkert, kan man komme ud i en situation, hvor salg af virksomheden ender med ikke længere at være favorabelt, og at man som virksomhedsejer slet ikke har fået penge nok til at kunne finansiere sin pension. Det ville måske have givet bedre mening at beholde virksomheden selv i flere år, og så stille og roligt afvikle den fremfor at sælge den samlet.

Det kan ligeledes være kritisk information for køberen, da denne skal finansiere sit køb. Det er måske ikke uligt at belåne sig yderligere til at finansiere en ekstra værdi, fordi virksomheden tidligere har været værdiansat for lavt. Køber skal i øvrigt vurdere et forventet afkast for sin investering. Hvis

prisen lige pludselig bliver skudt i vejret, efter at han har underskrevet og overtaget virksomheden, kan investeringen blive vendt på hovedet, og han kan have købt katten i sækken.

Det er således vigtigt, at alle parter er enige i værdiansættelsen - både køber, sælger og Skattestyrelsen. Det er i alles interesse, og derfor ønsker Frederik, at værdiansættelsen af virksomheden tager udgangspunkt i Skattestyrelsens vejledninger til beregning af selskabers værdi mellem interessentforbundene parter. Så er han sikker på, at Skattestyrelsen generelt kan stå inde for værdiansættelsen, samtidig med at han benytter sig af en standardmodel for markedet, som han heller ikke selv kan kritisere. Dette giver ham en pris, han kan tage udgangspunkt i, i forholdet til en overdragelse til sin søn. Det giver ham også en pris, som han kan bruge som forhandlingsgrundlag til en potentiel køber. Han kan ud fra dette vurdere, om han stadig ønsker at sælge, og hvorvidt et potentielt salg ville kunne finansiere hans pension.

### 9.1 Værdiansættelse ved generationsskifte til søn

Som bemærket i indledningen ønsker Frederik at værdiansætte virksomheden ud fra Skattestyrelsens vejledning. Ved et salg til 3. mand vil man kunne forhandle til en værdi, idet begge parter er uafhængige, og man vil således kunne presse prisen op og ned. Dette er ikke en mulighed når, Frederik vil sælge til sin søn. Da de er i familie med hinanden, kan de ikke anses som uafhængige, og Skattestyrelsen kan derfor omstøde den aftalte værdi. Dette skyldes, at familier lovmæssigt antages at ville have hinandens bedste for øje. Når man ønsker hinanden det bedste, vil man have et incitament for at forhandle en pris, som er favorabel for alle parter undtagen Skattestyrelsen. Han har således ikke andre muligheder end at benytte sig af Skattestyrelsens standarder.

I overensstemmelse med hvad der blev gennemgået i den teoretiske del, anbefales det, at virksomheden værdiansættes ud fra beregningsreglerne i TSS-cirkulære 2000-09 og 2000-10. Dette skyldes, at virksomheden ikke har mange andre muligheder. Der findes ikke nogen generel branchekutyme for værdiansættelse af tøjforretninger, som de kan følge. Herudover er selskabet heller ikke børsnoteret, og der eksisterer dermed ikke en børskurs, som kan anvendes. De eneste andre alternativer, der eksisterer, som virksomheden kan benytte sig af, er de modeller, der fremgår af Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning af 21. august 2009. Vi konkluderede dog, at disse modeller sjældent er anvendelige, og at de bygger på mere usikre data, herunder budgetter. I forbindelse med salg af virksomhed vurderes de yderligere usikre, idet virksomhedens fremtidige salg typisk vil blive påvirket af overdragelsen, og denne påvirkning er svær at estimere.

Værdien af virksomheden kan således opgøres ud fra TSS-cirkulære 2000-09. Disse foreskriver, at handelsværdien udgør indre værdi tillagt goodwill, som beregnes efter TSS-cirkulære 2000-10. Hertil kommer der reguleringer til ejendomsværdier, kapitalandele, goodwill, udskudt skat og øvrige forhold, som vi har beskrevet påvirkningen af tidligere i afhandlingen. Inde værdi beregnes som aktiver i alt fratrukket gældsforpligtelser, hvilket regnskabsmæssigt udgør selskabets egenkapital. Vi har i bilag 1 og 2 vedlagt resultatopgørelsen og balancen for virksomheden for årene 2019, 2018 og 2017. Beregningen af selskabets værdi vil tage udgangspunkt i disse oplysninger.

#### 9.1.1 Goodwill

Når goodwill skal fastsættes i virksomheden, bliver der i TSS-cirkulære 2000-09 henvist til TSS-cirkulære 2000-10. Denne beregningsmodel tager udgangspunkt i selskabets resultat før skat fra de seneste 3 årsrapporter. Såfremt virksomheden ikke har aflagt årsrapporter, eller er en personlig virksomhed, tages der udgangspunkt i det skattemæssige resultat. Tøjforretning A/S er et aktieselskab, og har dermed aflagt årsregnskaber, som vi kan tage udgangspunkt i. De regnskabsmæssige resultater korrigeres for de finansielle poster og vægtes således, de nyeste tal fra 2019 vejer mest i gennemsnitsresultatet. Dette vægtede gennemsnitsresultat på kr. 2.525.008 er dermed udgangspunktet i goodwillberegningen.

Det næste skridt i beregningen er udviklingstendensen. Som det ses i opgørelsen af virksomhedens korrigeret resultat, har overskuddet faldet og steget over årene. Der er dermed ikke nogen klar tendens i resultaterne, som indikerer et større overskud eller underskud, som skal reguleres for. Det bemærkes også her, at der tages udgangspunkt i det regulerede resultat. Hvis der kigges på virksomhedens resultat efter skat i regnskaberne, kan det godt tyde på en positiv udviklingstendens over de 3 år. Der har dog i disse år været en række skattemæssige og finansielle forhold, som har påvirket resultaterne meget, og disse ses der bort fra i goodwillberegningen, da de ikke direkte påvirker virksomhedens drift eller værdi. Det er ikke denne del af virksomheden, man sælger, men derimod virksomhedens drift. Hvordan denne drift finansieres eller eventuelt beskattes er irrelevant i forbindelse med værdiansættelsen af goodwill.

Efter resultatet er blevet korrigeret for udviklingstendensen skal der fratrækkes en beregnet forrentning af selskabets driftsfremmende aktiver. Denne forrentning tager udgangspunkt i virksomhedens aktiver, fradraget enkelte poster. Virksomheden ejer ikke nogen aktier eller obligationer som ikke vedrører virksomhedens drift eller goodwill som skal fratrækkes. Selskabet har dog en stor



likvid beholdning pr 31. december 2019, som skal fratrækkes i grundlaget. Forrentningen opgøres ud fra virksomhedsskattelovens § 9 + 3%. Kapitalafkastsatsen for 2019 er som nævnt tidligere i opgaven 0%, og forrentningen af selskabets driftsfremmende aktiver kan dermed opgøres således:

$$(32.479.265 - 1.945.237) * (3\% + 0\%) = 916.021$$

Den sidste del af goodwillberegningen er kapitaliseringen. Denne del af beregningen er et udtryk for levetiden af goodwill. Dette vil sige, hvor længe en potentiel køber vil kunne udnytte den merværdi han har givet for virksomheden til at give et merafkast. Dette beregnes som summen af alle de ovennævnte tal gangede med kapitalafkastsatsen.

Jf. Skattestyrelsens juridiske vejledning fra 2016 har virksomheder, hvis produktion har en karakter af standardprodukter/ydelser, en estimeret levetid på 7 år, med mindre afgørende forhold taler for længere eller kortere levetid<sup>40</sup>. Det vurderes, at Tøjforretning A/S har en meget standardiseret forretningsmodel. Der er ikke noget særligt brand tilknyttet, og kundebasen udgør ikke nogen særlig yderligere værdi, idet kunderne inden for denne branche typisk er meget illoyale. En god sælger og ny virksomhedsejer vil således kunne videreføre forretningen med en tilsvarende succes. Butiksbranchen er i løbet af de seneste år blevet presset af stigende internethandel, hvilket ville være et argument for en nedsættelse af levetiden på goodwill. Dette har Tøjforretning A/S dog formået at følge med i, og har tilpasset sig sammen med udviklingen. Der vurderes dermed jf. ovenstående ikke at være tale om nogle særlige forhold, som kan påvirke levetiden, og den fastsættes derfor til 7 år.

Kapitaliseringen bliver dog ikke kun beregnet på baggrund af goodwillens levetid, men også på baggrund af en forrentning, der fastsættes som kapitalafkastsatsen med tillæg af 8%. Kapitalafkastsatsen er som bemærket 0% i 2019/2020, og kapitaliseringsfaktoren udgør dermed 8%.

Den endelige kapitaliseringsfaktor udgør dermed 2,83, som aflæses af tabellen på side 22, hvilket svarer til en skønnet levetid på 7 år, med en forrentning på 8%.

På baggrund af alle ovenstående informationer og forudsætninger, kan beregningen af goodwill for Tøjforretning A/S opgøres således:

---

<sup>40</sup> <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1948119>

## TSS 2000-10

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
Regnskabsmæssige resultat før skat	2.079.212	1.638.674	2.400.424
Medarbejdende ægtefælles	0	0	0
Finansielle indtægter	0	-180.722	-157.537
Finansielle omkostninger	361.598	524.622	671.810
Reguleret indkomst	2.440.810	1.982.574	2.914.697
Vægtning	1	2	3
Vægtet indkomst	2.440.810	3.965.148	8.744.091
			<u>15.150.049</u>
Gennemsnitlig indtjening			2.525.008
Udviklingstendens			<u>0</u>
			2.525.008
Heraf driftsherreløn 50% (mellem 250tkr - 1.000tkr)			<u>0</u>
			2.525.008
Forrentning af virksomhedens aktiver (ekskl. goodwill & likvider)			
Kapitalafkastsats (VSL§9) + 3%	3%	30.534.028	<u>-916.021</u>
Rest til forrentning af goodwill			<u>1.608.987</u>
Kapitalisering	Faktor	År	
Kapitalafkastsats (VSL§9) + 8%	8%	7	<u>4.553.433</u>
<b>Beregnet goodwill - afrundet (skønsmæssigt)</b>			<u><b>4.553.000</b></u>

Jf. Ovenstående beregning kan goodwill for Tøjforretning A/S ud fra TSS-cirkulære 2000-10 opgøres til i alt kr. 4.553.000.

### 9.1.2 Udskudt skat

Med udgangspunkt i den beregnede goodwill, skal der foretages en regulering af udskudt skat, i henhold til TSS-cirkulære 2000-09. Dette skyldes, at der nu er fremkommet en forskel imellem den bogførte goodwill og den beregnede goodwill. Udskudt skat beregnes med den skattesats, som er gældende, når den kan forventes at realiseres jf. Årsregnskabsloven. I 2019 og 2020 har skattesatsen udgjort 22%, og dette benyttes i vores beregning. Såfremt der kommer ændringer til skatten, hvor den forhøjes eller sænkes, og man først forventer at realisere den udskudte skat eller sælge virksomheden der, vil man skulle benytte sig af denne skattesats.

### 9.1.3 Endelig værdiansættelse af selskabet jf. TSS-Cirkulære 2000-09

Den endelige værdi kan nu beregnes ud fra TSS-cirkulæret 2000-09 ud fra ovenstående informationer. I cirkulæret lyder det, at der skal tages udgangspunkt i de enkelte aktivposter, fratrukket de respektive gældsposter i selskabet med enkelte reguleringer, som blev gennemgået i den teoretiske del. Vi starter dermed beregningen med egenkapitalen, og forholder hos derefter til reguleringerne, der kan være i selskabet.

I Tøjforretning A/S regnskab fremgår værdier for udskudt skat og tilknyttede selskaber. Den udskudte skat består af forskellen i den regnskabsmæssige værdi af driftsmidler og den skattemæssige værdi. Forskellen på den skattemæssige og regnskabsmæssige værdi er positiv og beregnet ud fra en skattesats på 22%, hvorfor der ikke skal foretages yderligere korrektioner vedrørende denne post.

Kapitalandele i tilknyttede selskaber er der udført en tilsvarende værdiberegning på ud fra TSS-cirkulære 2000-09, og den er i regnskabet for Tøjforretning A/S indregnet til indre værdi. Der har ikke været yderligere reguleringer i forhold til værdiansættelsen ved cirkulæret, og denne kan dermed indregnes til indre værdi uden korrektioner.

Vi kan ud fra alle de overnævnte betragtninger beregne værdien af Tøjforretning A/S. Beregningen ser ud som følger:

Indre værdi, jf årsrapport pr. 31. december 2019	12.921.281
Beregnet goodwill	4.553.000
Udskudt skat af goodwill	
22% af 4.553.000	- 1.001.660
<hr/>	
Selskabets værdi	16.472.621
<b>Selskabets værdi afrundet</b>	<b><u>16.472.000</u></b>

Selskabets værdi kan således opgøres til kr. 16.472.000. Med andre ord er dette den mindste værdi som selskabet kan overdrages til, til en interessentforbundet part.

### 9.2 Værdiansættelse ved salg til 3. mand

Såfremt selskabet skal sælges til en uafhængig 3. mand, vil værdiansættelsen af virksomheden foregå på en anden måde end ovenstående. Hvor ovenstående beregning tog udgangspunkt i salg til

en interesseforbundet part, skal salg til 3. mand blot tage udgangspunkt i en markedsværdi. Der er således færre reguleringer ved et salg til 3. mand, idet man ikke har hinandens bedste for øje, og der foregår hårde forhandlinger, hvor begge parter prøver at trække prisen op/ned. Rent teoretisk ender det med markedsværdien. Prisen fastsættes dermed ud fra forhandlinger.

Med færre reguleringer skal det forstås som, at ovenstående model stadig kan benyttes som indikator, såfremt begge parter er enige. Modsat så kan en overdragelse til et familiemedlem ikke blot prisfastsættes ud fra et tilbud og/eller forhandlinger.

Processen for salg til 3. mand er dog typisk betydeligt mere besværlig. Det er nemlig ikke altid nemt at finde en ny køber til virksomheden, sammenlignet med blot at overdrage virksomheden til søn eller en nærtstående medarbejder. Det hele starter med at virksomhedsejeren offentliggør, at han ønsker at sælge virksomheden, og kontakter diverse mæglere. Mæglerne tager opstillingen af virksomheden videre til potentielle købere. Mængden af potentielle købere er meget vigtig for prisfastsættelsen af virksomheden. Hvis der kun er begrænset interesse for virksomheden, vil forhandlingerne være meget påvirket af dette. Den ene køber vil igangsætte sin egen due diligence for at undersøge virksomheden, og forsøge at trække virksomhedsværdien så langt ned som muligt. Dette vil påvirke værdien og forhandlingerne negativt, og virksomhedsejeren kan ende i en situation, hvor han ikke opnår så stor en avance, som han havde håbet eller selv havde beregnet sig til med cirkulærerne. Modsat kan der være stor interesse for virksomheden, og to potentielle købere kan gå i krig mod hinanden, og byde prisen op. Virksomhedsejeren står dermed stærkt i salget, og kan opnå en større værdi end ellers beregnet.

Der skal her også gøres opmærksom på, at et salg af virksomheden til 3. mand normalt udløser en beskatning af avancen jf. Aktieavancebeskatningsloven, hvilket ikke vil ske ved en overdragelse med skattemæssig succession. I Frederiks tilfælde er dette ikke noget problem. Det skyldes nemlig, at Tøjforretning A/S er ejet igennem et holdingselskab 100%, hvorfor det jf. aktieavancebeskatningslovens § 4 A stk. 1 anses som et datterselskab. Et salg af datterselskabsaktier er jf. aktieavancebeskatningslovens § 8 skattefrit. Der vil dermed ikke ske beskatning til salg af 3. mand i dette tilfælde. Avancen vil dog ligge i Frederiks holdingselskab, og der vil ske beskatning, når Frederik skal trække pengene ud privat.

Salg til 3. mand er således mere "risikabelt" end salg til allerede kendte købere. For det første er det ikke sikkert, at man kan finde en køber, og selv hvis man finder en køber, vil det ikke være sikkert at de ønsker at give den pris for virksomheden, som ejeren ønsker. Herudover er der hele risikoen ved, at en ny part overtager virksomheden og ikke kender forretningsgangene.

### 9.3 Delkonklusion

Værdiansættelsen af virksomheden er et af de vigtige skridt i generationsskiftet. Værdien skal være korrekt, idet det ellers kan give store problemer – både for sælger og køber. Såfremt Frederik ønsker at sælge til sin søn, skal denne handel foregå på markedsvilkår. Han kan således værdiansætte virksomheden ud fra TSS-cirkulære 2000-09 eller ud fra værdiansættelsesvejledning af 21. august 2009. Der er ingen branchekutymer for tøjforretninger. Det vurderes, at TSS-cirkulæret vil give den mest retvisende værdi af virksomheden, og efter gennemgang af TSS-cirkulære 2000-09 samt goodwillberegningen i TSS-cirkulære 2000-10 bliver virksomheden værdiansat til kr. 16.472.000. Dette er således den laveste værdi, selskabet kan overdrages til, hvis den overdrages til en interesseforbundet part.

Et salg til en 3. mand er mere risikabelt. Salget vil foregå på almindelige markedsvilkår. I takt med at det kan være svært at finde en køber, vil det typisk gå ud over prisen, da køber har en stor forhandlingsstyrke.

## 10. Overdragelse med succession

Som der blev gennemgået i den teoretiske del af afhandlingen, skal virksomhederne opfylde en række krav, før en succession kan gennemføres. Disse krav findes i aktieavancebeskatningslovens § 34. Kravene er følgende:

1. Minimum 1% af selskabets aktie- eller anpartskapital skal indgå i overdragelsen
2. Aktierne må ikke være omfattet af ABL § 19
3. Overdragelsen kan ikke ske, hvis der ved opgørelse af avancer konstateres et tab
4. Selskabets hovedaktivitet må ikke være udlejning af fast ejendom eller besiddelse af kontanter og/ eller værdipapirer (også kendt som pengetanksselskaber)

Ad punkt 1:

Ad gennemgangen af metoderne til udførelsen af generationsskiftet blev det ikke gennemgået hvor meget eller lidt, der kan overdrages af selskabet ved anvendelse af disse metoder. Grunden hertil skyldes, at alle af metoderne kan anvendes på dele af selskabet, dog med enkelte undtagelser. Da Frederik ønsker at overdrage virksomheden med det formål at gå på pension, eller, hvis det bedre kan svare sig at gå ned i tid. Frederik ønsker derfor at overdrage minimum 50% af sin virksomhed. Formålet med overdragelsen er på sigt at overdrage 100% af selskabet, men til at starte med overdrage minimum 50%. Frederik har derfor ved 50% overdragelse mulighed for at beholde en vis del af indflydelsen, såfremt Frederik og Kasper bliver enige om, at ikke alle 100% skal overdrages i en omgang. Idet der er tale om en overdragelse på minimum 50%, kan det konkluderes, at krav nummer 1 i ovenstående opgørelse er opfyldt.

Ad punkt 2:

Aktiebeskatningslovens § 19 omfatter investeringsselskaber og andre selskaber af samme karakter. Disse slags selskaber betegnes også som pengetanksselskaber. Disse selskaber af denne karakter kan ikke succederes. Afhandlingens case virksomhed er et driftsselskab, hvis primære drift er at drive detailhandel. Det konkluderes hermed at krav nummer 2 er opfyldt.

Ad punkt 3:

Krav nummer 3 siger, at overdragelsen ikke kan ske ved succession, hvis der ved opgørelse af avancer kan konstateres et tab. Som gennemgået tidligere er aktierne oprindeligt anskaffet til en værdi af DKK 500.000. Frederik indtrådte efterfølgende ved succession og har foretaget en aktieombytning, som ligeledes er sket ved succession. Frederiks anskaffelsessum for aktierne er derfor DKK 500.000, idet Frederik er indtrådt ved succession. Efter aktieombytningen er det dog holdingselskabets anskaffelsessum af Tøjforretning A/S, der er gældende i beregningen af avancen. Idet holdingselskabet er indtrådt ved succession, er det den samme anskaffelsessum, der er gældende, nemlig de DKK 500.000. Som beregnet tidligere er selskabet værdiansat til DKK 16.472.000 ved overdragelse til sønnen Kasper. Idet en pris ved overdragelse til tredjemand er svært at fastsætte, benyttes værdiansættelsen, som er beregnet til overdragelse til sønnen til at fastsætte avancen ved overdragelsen. Ved anvendelse af den beregnede værdi kan det konkluderes, at avancen af overdragelsen er som følger:

Handelsværdi ved overdragelsen	16.472.000
Anskaffessummen af aktierne	<u>-500.000</u>
<b>Avance ved overdragelsen</b>	<b>15.972.000</b>

Som det ses af beregningen af avancen ved overdragelsen, er avancen beregnet til DKK 15.972.000. Da den beregnede avance er positiv, kan det konkluderes, at krav nummer 3, vedrørende negativ avance, er opfyldt.

Ad punkt 4:

Punkt 4 omhandler krav om selskabets karakter. Som gennemgået i det teoretiske afsnit, kan et selskab ikke anvendes i en succession, hvis selskabet karakteriseres som et pengetanksselskab. Et selskab karakteriseres som en pengetank, hvis selskabets primære drift kan henledes til udlejning af ejendom(-me), besiddelse af værdipapirer, kontanter eller lignende. Ved analyse af indtægtskriteriet og aktivkriteriet skelnes der mellem hvornår et selskab karakteriseres som en pengetank eller et almindeligt selskab.

Tøjforretning A/S er en detailvirksomhed, hvis primære aktivitet er handel indenfor tekstil. Af afhandlingens bilag 1 ses resultatopgørelsen for Tøjforretning A/S for de seneste 3 år. Af resultatopgørelsen ses det at selskabets primære indtjeningskilde er dens handel med tekstil. Yderligere bemærkes det, at selskabet har omkostninger til leje af lokaler, hvilket understøttes af, at selskabet har lejet de lokaler, hvori selskabet driver deres virksomhed fra. Datterselskabet Tøjreparation ApS' resultatopgørelse for de seneste 3 år findes i bilag 3. Der er i lighed til Tøjforretning A/S kun omkostninger til lokaler. Jf. ABL § 36 stk. 6 skal afkastet og værdien af aktier i datterselskaber, hvori selskabet direkte eller indirekte ejer mindst 25% af aktiekapitalen m.v. ikke medregnes. Derimod skal den del af datterselskabets indtægter og aktiver, som svarer til ejerforholdet medregnes. Dette er med til at sikre, at man kan succedere i et holdingselskab. For at selskabet, samt datterselskabet, opfylder indtægtskriteriet, må indtægten fra udlejning af ejendomme/lokaler, besiddelser af værdipapirer, kontanter eller lignende ikke overstige 50% af den samlede indtægt. Idet hverken Tøjforretning A/S og Tøjreparation ApS har indtægter fra pengetanksklassificeret indtægter ser opgørelsen ud som følgende:

Regnskabsår	Indtægter i alt	Pengetanksklassificeret indtægter
2017	61.919.752	0
2018	66.437.410	0
2019	74.599.490	0
<b>Samlet</b>	<b>202.956.652</b>	<b>0</b>

Som det ses af opgørelsen af pengetanksklassificeret indtægter, har Tøjforretning A/S og Tøjreparation ApS ingen af disse, og overstiger derfor ikke 50% af selskabets og dets datterselskabs samlede indtægter, kan det konkluderes, at indtægtskriteriet er opfyldt.

Yderligere til indtægtskriteriet skal aktivkriteriet også være opfyldt. Af aktivkriteriet forstås det, at handelsværdien af selskabets faste ejendom(-me), kontanter, værdipapirer og lignende ikke må overstige 50% af selskabets samlede aktivmasse. Af bilag 2 fremstilles Tøjforretning A/S` balance for de seneste 3 år. Af Tøjforretning A/S` aktiver noteres det, at selskabet ejer kapitalandele i Tøjreparation ApS samt andre finansielle anlægsaktiver i form af tilgodehavender, samt likvide beholdninger. Af bilag 4 fremstilles Tøjreparation ApS` balance for de seneste 3 år. Af Tøjreparation ApS` aktiver har de finansielle anlægsaktiver i form af tilgodehavende samt likvide beholdninger, som skal med i opgørelsen af aktivkriteriet. For at aktivkriteriet kan opfyldes, må de nævnte aktiver, som et gennemsnit af de seneste 3 regnskabsår, ikke overstige 50% af den samlede aktivmasse. Opgørelsen af pengetanksklassificeret aktiver ser ud som følgende:

Regnskabsår	Samlede aktivmasse	Pengetanksklassificeret aktiver
2017	19.278.698	2.447.606
2018	15.358.841	1.752.144
2019	31.378.533	3.089.319
<b>Samlet</b>	<b>66.016.072</b>	<b>7.289.069</b>

Af opgørelsen ses det at den samlede aktivmasse er 66.016.072 og de pengetanksklassificeret aktiver er 7.289.069. Det betyder, at andelen af pengetanksklassificeret aktiver er som følger:

$$\frac{7.289.069}{66.016.072} * 100 = 11,04\%$$

Da andelen af de pengetanksklassificeret aktiver er på 11,04% og dermed ikke overstiger de 50%, konkluderes det, at aktivkriteriet er opfyldt.



Det er nu kontrolleret, at både indtægtskriteriet og aktivkriteriet er opfyldt. Det kan derfor konkluderes, at Tøjforretning A/S ikke er at klassificere som et pengetanksselskab. Med opfyldelse af det 4. krav i aktiebeskatningslovens § 34, og med opfyldelse af alle kravene, kan det konkluderes at Tøjforretning A/S kan indstilles til en overdragelse ved succession.

### 10.1 Delkonklusion

Det er nu blevet fastgjort, at Tøjforretning A/S jf. kravene i aktiebeskatningslovens § 34 kan indstilles til at blive overdraget ved anvendelse af skattemæssig succession. Idet en skattemæssig succession altid kan ske til et barn, kan Kasper indstilles til at blive overdraget til ved anvendelse af reglerne i en skattemæssig succession.

## 11. Generationsskifte til sønnen

### 11.1 Generationsskifte med succession

Som det blev konkluderet i ovenstående afsnit, opfylder Tøjforretning A/S alle kravene i aktiebeskatningslovens § 34 vedrørende skattemæssig succession. Kasper er således også blevet kontrolleret for, om han overhovedet kunne modtage Tøjforretning A/S ved skattemæssig succession, idet aktieavancebeskatningslovens § 34 stk. 1 nummer 1 siger, at overdragelser kan ske til børn m.v.

Det må dog konkluderes, at en overdragelse ved skattemæssig succession ikke er en fordel for hverken Frederik og Kasper. En skattemæssig succession vil give en Kasper en latent skat, idet han overtager Frederiks skattemæssig stilling i Tøjforretning A/S. Med den latente skat følger også en risiko, da det ikke er sikkert at beskatningen af en senere avance vil ske efter samme regler, når Kasper skal sælge eller overdrage aktierne, som da han selv overtog dem. Grundet den risiko med skattebestemmelserne kan det være bedst for Kasper, hvis hans anskaffelsessum er væsentlig højere, da han dermed ikke vil blive beskattet af en lige så stor avance, som hvis han overtog Frederiks anskaffelsessum.

Ved den skattemæssige succession giver Frederik Kasper en gave. Der skal derfor ved den skattemæssige succession også beregnes en gaveafgift. Som nævnt tidligere er gaveafgiften fra januar 2020 hævet til 15%. Ved overdragelse med skattemæssig succession skal der også beregnes en passivpost. Denne beregnes ved 22% af den overtagne aktieavance, her DKK 15.972.000. Passivposten beregnes som følgende:

$$15.972.000 * 0,22 = 3.513.840$$

Yderligere skal bundfradraget for gaver fratrækkes opgørelsen af gaveafgiften. Dette bundfradrag er 65.700. Gaveafgiften kan nu beregnes som følgende:

$$(16.472.000 - 3.513.840 - 65.700) * 0,15 = 1.933.869$$

Gaveafgiften er hermed beregnet til DKK 1.933.869. En gaveafgift på DKK 1.933.869 har hverken Frederik eller Kasper råd til at kunne betale.

Af de givne oplysninger og beregninger vil vi ikke anbefale Frederik og Kasper at anvende den skattemæssige succession i forbindelse med overdragelsen.

### 11.2 Finansiering af generationsskifte til søn

Tidligere i afhandlingen blev værdien af Tøjforretning A/S ansat ved TSS-cirkulære 2000-09 til DKK 16.472.000. Det vil sige, at Tøjforretning A/S' værdi til interessentforbundne parter minimum skal være DKK 16.472.000. Kasper er ikke den velhavende mand, han kunne ønske at være og har derfor ikke muligheden for at frigive DKK 16.472.000 i likvide midler til betaling af overdragelsen. Kasper er derfor nødsaget til at søge til andre finansieringsmuligheder.

Idet Tøjforretning A/S ejes 100% af Frederiks holdingselskab, har Frederik indirekte mulighed for at give en hånd med i finansiering. Denne håndsækning kan ske ved udlodning af udbytte fra driftsselskabet til holdingselskabet, for derigennem at formindske Tøjforretning A/S' indre værdi. Ved at virksomhedens indre værdi falder, så falder virksomhedens værdi proportionalt hermed. Udlodningen af udbytte kan ske på flere forskellige måder. Tøjforretning A/S kan vælge at betale udbytte gennem deres indestående på banken. Selskabet kan ligeledes opkræve sine tilgodehavender i tilknyttede selskaber. Det kan det, fordi det tilknyttede selskab ultimativt ejes af Frederik. Frederiks holdingselskab kan altså låne til selv samme selskab, og derigennem effektivt kan flytte tilgodehavendet fra driftsselskabet til holdingselskab som en udlodning af udbytte. Såfremt alt opsparat overskud udloddes, kan Tøjforretning A/S' indre værdi nedsættes til minimum DKK 500.000. Frederik har dog ingen ønsker om at tømme selskabet, idet han ønsker den bedst mulige finansielle stilling for Tøjforretning A/S efter overdragelsen.

Frederik og Kasper har derfor sammen undersøgt andre finansieringsmuligheder uden en kontant vederlæggelse. De har undersøgt finansieringsmulighederne nævnt i den teoretiske del af

afhandlingen. Finansiering ved afgivelse af gave blev udelukket tidligere i opgaven, da hverken Frederik eller Kasper har de nødvendige frie likvider til udførelse af betalingen af den beregnede gaveafgift. Anvendelse af Earn-out modellen blev ligeledes udelukket, idet Frederik vurderer, at risikoen herved er for stor. Frederik og Kasper bliver derfor enige om at se på mulighederne for finansiering med et gældsbrief eller ved anvendelse af A/B- modellen.

Vi vil derfor i følgende afsnit gennemgå fordele og ulemper ved anvendelse af finansieringsmodellerne gældsbrief og A/B-modellen, og hvordan et generationsskifte med disse kan planlægges og udføres.

#### 11.2.1 Finansiering med gældsbrief

Vælges det at finansiere overdragelsen med gældsbrief, skal både den overdragende og den indtrædende part være opmærksomme overfor hvilke betingelser, aftalen indgås på. Vi vil derfor se denne finansieringsmodel fra både den overdragende og den indtrædende parts perspektiv.

Som overdrager er det vigtigt for Frederik, at gældsbriefet bliver udarbejdet på sådan en måde, at Frederik uanset Tøjforretning A/S' finansielle stilling i fremtiden, kan modtage betaling af gældsbriefet. Frederik skal derfor sørge for, at der kommer til at ske en personlig hæftelse af Kasper, hvis gældsbriefet bliver placeret i et selskab. Udstedes gældsbriefet af Kasper privat, er dette vilkår allerede opfyldt. Frederik skal derfor sikre sig, at gældsbriefet bliver lavet med en personlig hæftelse af Kasper, således Frederiks mest væsentlige risiko vil være dækket heraf.

Vendes blikket mod Kasper, så har han nogle andre risikofaktorer end dem, Frederik har. Kasper skal i forhandlingerne sikre sig at rente- og afdragsforholdene, der bliver aftalt i gældsbriefet, matcher rente- og afdragsforhold, der eksisterer i allerede liggende gældsbriefe. Rente- og afdragsforholdene skal med andre ord kunne afspejles i markedet. Hvis rente- og afdragsforholdene er gunstigere end markedsvilkårene, betragter Skattestyrelsen dette forhold, som en omgåelse af værdisættelsen, og vederlæggelsen derfor er sket til under markedsværdien. Skattestyrelsen kan i disse situationer pålægge Kasper en yderligere vederlæggelse til Frederik, således vederlæggelsen opnår status af at være sket til markedsværdi.

Kasper kan med oprettelse af et holdingselskab og indskydelse af dette i overdragelsen placere gældsbriefet i holdingselskabet. Denne metode er en fordel for Kasper i forbindelse med tilbagebetalingen af gældsbriefet. Hvis det bliver placeret i et holdingselskab, skal Frederik dog sørge for, at

der sker personlig hæftelse af Kasper. Fordelen ved at placere gælds brevet i et holdingselskab er, at holdingselskabet kan modtage skattefrie udbytter fra Tøjforretning A/S, i form af holdingselskabets beholdning af datterselskabsaktier. Holdingselskabet og Kasper betaler så gælds brevet af med de realiserede resultater for driftsselskabet. Det betyder, at Kasper kan afdrage på gælds brevet med midler, som reelt kun er beskattet af selskabsskatten (22%). Udover denne fordel har holdingselskabet også muligheder for at trække renteomkostninger ved gælds brevet fra i den skattepligtige opgørelse. Dette medfører et negativt skattemæssigt resultat. Hvis det nye holdingselskab får overdraget 100% af Tøjforretning A/S, vil denne kunne udnytte det skattemæssige resultat i den opstået sambeskatning. Kasper kan altså ved finansiering gennem et gælds brev erhverve 100% af Tøjforretning A/S ved overdragelsestidspunktet, og dermed kunne benytte skattemæssige underskud i sambeskatningen, eller der kan ske en delvis overdragelse, hvor overdragelsen sker over en tidsperiode.

#### 11.2.2 Finansiering med A/B-modellen

Finansiering ved brug af A/B modellen er et godt alternativ til finansiering ved brug af gælds brev. Formålet med A/B-modellen er at opdele selskabets aktier i klasse, således der er A-aktier og B-aktier. Som tidligere gennemgået i afhandlingen, kan opdelingen til flere aktieklasser ske på 2 måneder. Måderne, hvorpå man kan opdele aktierne i klasser, er ved en kapitaludvidelse eller ved en vedtægtsændring.

Når man benytter sig af kapitaludvidelse for at oprette nye aktieklasser, sker det ved indskydelse af ny kapital. Kasper kan med fordel oprette et holdingselskab til DKK 40.000 til kurs 312,5. Dette betyder, at Kasper skal indskyde DKK 125.000 i holdingselskabet. Kaspers nye holdingselskabs kapital bruges til at indskyde DKK 500.000 i Tøjforretning A/S. Den egentlige indbetaling er dog kun DKK 125.000, og dette er muligt, da der i selskabslovens § 33 stk. 1 fastslås, at der til enhver tid skal være indbetalt mindst 25% af aktieklassens samlede kapital. Tøjforretning A/S kan dog til enhver tid meddele ejeren af aktierne om opkrævning den resterende del af aktieklassens selskabskapital indbetalt. Denne meddelelse skal jf. selskabslovens § 33 stk. 2 gives med en frist på mindst 2 uger. I selskabets vedtægter kan det dog besluttes, at denne frist skal være længere, men dog ikke længere end 4 uger. Kasper kan af den grund, lovligt indbetale DKK 125.000 i Tøjforretning A/S og samtidigt have erhvervet sig 50% af virksomheden. Kasper kan derigennem spare op til

erhvervelsen af de resterende 50% af virksomheden, når aktieklasserne ophører, og der kun er en aktieklasse.

Kasper indskyder DKK 500.000 og ejer derved 50% af virksomheden, når udbetalingen af den beregnede forlods udbytteret er betalt eller er forfaldet.

Virksomheden blev tidligere i afhandlingen værdiansat til DKK 16.472.000. Ved Kaspers erhvervelse af 50% vil handelsværdien af købet være DKK 8.236.000. Dette kan Kasper ikke finansiere, hvorfor der skal beregnes en forlods udbytteret. Forlods udbytteretten er en rettighed, der tillægges Frederiks aktier, og giver Frederik ret til udbytte, før Kasper kan få andele af udbyttet. Beregningen af forlods udbyttet er som følger:

$$\frac{(50\% * (16.492.000 + 500.000) - 500.000)}{50\%} = 15.972.000.$$

Forlods udbytteretten er beregnet til DKK 15.972.000.

Denne udbytteret skal også forrentes årligt. Renten, som skal forrente forlods udbyttet, skal svare til markedsrenten tillagt et risikotillæg. Skattestyrelsen har tidligere i bindende svar<sup>41</sup> fastlagt, at man kan tage udgangspunkt i renten, der tillægges en lang obligation med den samme udbetalingsperiode, som forlods udbytterettens tidsperiode bliver fastsat til. Tidsperioden fastsættes ud for Tøjforretning A/S' historiske muligheder for udlodning af udbytter. Renten og tidsperioden bliver aftalt af parterne, som indgår i overdragelsen. Frederik og Kasper aftaler således, at forlods udbyttet skal forrentes med 6% og forlods udbytteretten skal være gældende i 7 år, for ikke at trække væsentligt på det opsparede overskud indenfor en kort periode.

Metode nummer 2 ved anvendelse af A/B-modellen er etablering af ny aktieklasse som følge af en vedtægtsændring. En vedtægtsændring af sådan en karakter opdeler de eksisterende aktier i A-aktier og B-aktier. A-aktierne består således af andele med en værdi på DKK 250.000 og B-aktierne består ligeledes af andele med en værdi på DKK 250.000. Ved opdelingen af aktierne kan man frit vælge, hvilken de nye B-aktier skal være til. Bestemmes det, at kursen er 100, kan Kasper købe disse til DKK 250.000. Idet kursen for de nye B-aktier er 100, kan forlods udbyttet beregnes således:

---

<sup>41</sup> <https://skat.dk/SKAT.aspx?oID=1925050>

$$16.492.000 - 500.000 = 15.972.000.$$

Den beregnede forlods udbyttet er således opgjort til DKK 15.972.000. Fordelen ved en vedtægtsændring er, at der ikke bliver bundet mere kapital end den allerede bundne kapital i overdragelsen. Aktiekapitalen bliver derimod opdelt i klasse A-aktier og klasse B-aktier.

Ved anvendelse af A/B-modellen kan Kasper erhverve B-aktier væsentlig billigere, end hvis han skulle betale en gaveafgift eller kontant købe Frederik ud af virksomheden. Det forlods udbytte som fastsættes, bliver betalt af selskabets fremtidige overskud og dets allerede opsparet overskud. Kasper lader altså selskabet betale for overdragelsen i form af dets fremtidige overskud uden selv at få gavn af disse, indtil forlods udbyttet er udloddet fuldt eller er forfaldet.

## 12. Generationsskifte til 3. mand

Ligesom de fleste andre virksomheder kan Frederik overdrage virksomheden til en 3. mand. Der er ingen særlige krav, som skal efterleves, og overdragelsen til 3. mand afhænger således udelukkende af, hvorvidt han kan finde en køber, eller en køber opsøger ham. Den typiske fremgangsmåde er, at virksomhedslederen kontakter en sælger, som herefter vil udbyde virksomheden på et åbent marked, såsom en virksomhedsbørs. Frederik har herfra mulighed for at kontakte de forskellige købere, forsøge at forhandle priser og eventuelt sætte købere op mod hinanden, således han opnår en optimal pris. Dette er en langvarig og besværlig proces, og den tager typisk størst hensyn til køber og sælger, og midt i det hele står virksomheden selv efterladt. Virksomheden er nemlig ofte den største taber i den slags transaktioner, da ejerne ikke længere tænker på dem. Virksomheden skal alligevel ud af hænderne på ejeren, og han skal derfor ikke længere overveje fremtiden, og har dermed et stort incitament til at tænke selvisk. Samtidig vil en ny og ukendt person komme ind i virksomheden, som potentielt ikke har nogen gode forudsætninger for at drive den videre.

Frederik har arbejdet hårdt for virksomheden i mange år og ser gerne, at virksomheden har gode muligheder for at fortsætte. Dette begrænser allerede mængden af potentielle købere, som han kan sætte op mod hinanden, da han ikke kan lade være med at tænke på virksomhedens velbefindende. Dog har Frederik i de seneste år arbejdet på at gøre virksomheden mere selvstændig. Han har ikke længere samme mængde af arbejdsopgaver, som han har haft tidligere, og øvrige ledere og butikshefter har overtaget mange af hans funktioner. En ny ejer har hermed færre barrierer i indtrædelsen. Medarbejderne har kontakten med leverandører og kunderne i butikken, og der er

gode systemer i butikken til at styre lageret, som medarbejderne også er blevet introduceret i. Dette gør virksomheden særligt attraktiv fra en udefrakommende, da barriererne er så lave. Det er dog kritisk for virksomhedens overlevelse, at den nye ejer kan kommunikere med nøglemedarbejderne, og at nøglemedarbejderne bliver i virksomheden. Dette vurderes dog som udgangspunkt ikke at være noget problem, i takt med at Frederik i forvejen har haft en tilbageholdende rolle, og medarbejderne er spændte og åben overfor en ny ledelse. Ligeledes har Frederik også startet initiativer, som kan bygges videre på, i forbindelse med webshoppen og investeringer i dattervirksomheden. Dette giver en ny ejer muligheder for at fokusere på konkrete tiltag, som kan udvikles, samtidig med at han kommer ind i butikkens almindelige drift. Her kan en ny ejer give sit præg og markere sig som den nye leder i virksomheden, såfremt udfordringen tages op.

Tøjforretninger er generelt drevet igennem 2 modeller. Den ene model er store modehuse og større kæder, som ejer hundredvis af butikker, både i Danmark og i udlandet. Disse kæmpe kæder har en fast forretningsmodel, som de følger, og en meget specifik strategi og demografi. Såfremt de ønsker at udvide deres organisation, vil de typisk åbne nye butikker selv under eget mærke, og foretager dermed sjældent opkøb. At opkøbe mindre forretninger vil også komplicere deres forretningsmodel og potentielt deres forsyningskæde. Mange af de store kæder opererer nemlig med en masseproduktion af det samme tøj, som sælges nationalt/globalt. At tilføje en mindre butik til deres organisation, hvor der skal produceres små kollektioner, som differerer fra deres øvrige produktion, er unødvendigt, og de går i stedet i direkte konkurrence og opstarter en butik ved siden af.

Den anden model er mindre tøjforretninger. Det er små selvstændige iværksættere, som altid har drømt om at eje deres egen butik. Disse virksomheder er typisk kendetegnet af en ejer, som har investeret hele sin opsparing og pantsat sine aktiver for at kunne opstarte forretningen. Nogle gange lykkedes det, andre gange gør det ikke. Såfremt det lykkedes, og de finder en plads på markedet, består kampen i at blive på markedet, og konstant at konkurrere med de store kæder. Det er ofte virksomheder med lavere levetid, og de findes typisk i mange mindre byer, hvor det bliver en livsstil at drive butikken. De har ofte ikke store overskud til opkøb af konkurrenter, og i lighed med de store kæder, vil de hellere selv opstarte egne butikker med egne koncepter, såfremt de har mulighed for at udvide. Det vurderes dermed ikke sandsynligt at finde en strategisk køber.

Det vurderes dermed mere sandsynligt at finde en finansiel køber. Virksomheden er velkonsolideret og leverer gode overskud. En opportunistisk køber, som kan se potentialet i virksomheden, og kan udnytte og bygge videre på de eksisterende grundsten i virksomheden, vil anse denne virksomhed som attraktiv. De finansielle købere har dog ofte ikke virksomhedens og de ansattes bedste for øje, og har typisk fokus på profit. Dette kan betyde dårligere vilkår til de ansatte og besparelser, som ikke er godt for virksomheden i den lange bane. Særligt forholdet til de ansatte er som sagt kritisk for virksomhedens overlevelse, og er måske ikke i overensstemmelse med Frederiks ønsker om at drive virksomheden videre. Prisen er dermed afgørende.

### 12. 1 Finansiering af generationsskifte til 3. mand

I case beskrivelsen blev det nævnt at, Frederik ikke havde nogle særlige ønsker i forhold til vederlaget af virksomheden. Han ønskede, at virksomheden blev videreført, og om vederlaget blev betalt over tid eller kontant var af mindre betydning. Ved salg af virksomheder til en 3. mand er der få muligheder i forhold til finansiering af købet. Herudover er det også Frederik uvedkommende hvordan køber finansierer virksomhedskøbet. Køber har således 2 muligheder. Den typiske finansiering består af en kontantbetaling i forbindelse med overdragelsen, som beløber sig i den vedtagne værdi. Dette gør, at Frederik får et 'clean cut' fra virksomheden. Han er således ude fra den ene dag til den anden, og han får pengene med det samme. Det er det mest sikre, og der kan praktisk talt ikke gå noget galt, når pengene er overført. Dette er også derfor, det er den mest anvendte metode, idet man ofte har mindre tillid til en fremmed. Den anden metode ved finansiering er ved gældsbreve, som vi har gennemgået tidligere i denne opgave. Frederik kan således "assistere" den nye køber med købet, og lade betalingen køre over et hvis antal år. Da betalingen på denne måde kører over flere år, er det også en risiko i betalingen, eksempelvis ved dødsfald eller personlig konkurs. Dette kan man dog typisk komme udenom med en tvangsfuldbyrdelse i gældsbrevet.

### 13. Anbefaling til det bedste generationsskifte

Frederik har, som nævnt i case beskrivelsen, flere muligheder. Det var vigtigt for Frederik, at virksomheden blev kørt videre, og at han fik et vederlag, som vil kunne finansiere resten af hans liv. Ved anbefalingen vil vi således lægge vægt på Frederiks egne ønsker over for virksomheden og i mindre grad prisen.



Det anbefales ud fra alle de overnævnte forhold, at Frederik overdrager Tøjforretning A/S til Kasper. Det anbefales endvidere, at overdragelsen sker ved anvendelse af A/B-modellen.

Ved anvendelse af ovenstående fremgangsmetode vurderer vi, at Frederik får opfyldt sine væsentligste ønsker. Frederik har arbejdet tæt på virksomheden i hele sit liv. Han er stadig stolt af sit livsværk, og på denne måde kan han stadig holde virksomheden tæt på, og holde øje med driften. Der er ingen væsentlige familiære forhold, han skal forholde sig til, idet Frederik ikke har nogen søskende. Herudover har de startet processen tidligt, hvor de har fokuseret på at informere Kasper om de risici, der forekommer i sådan en transaktion.

Kasper er ligeledes klar til at overtage virksomheden. Han har andre muligheder, men idet han har været med til at hjælpe andre menneskers virksomheder med at vokse, er han endelig klar på at forsøge med sin egen. Kasper har dog været ude af virksomheden i et stykke tid, og har kun assisteret udefra med beslutninger. Han har dermed en generel viden om virksomhedens retning, men mangler viden om de finere detaljer i virksomheden. Det giver mulighed for en langsom udfasning, hvor Frederik kan fortsætte i virksomheden i et stykke tid endnu, mens han overdrager til Kasper.

Denne model passer ligeledes med Kaspers og Frederiks finansielle situation. Frederik får sit ønskede vederlag for salget, og Frederik får en måde at finansiere det på. Modellen tager udgangspunkt i finansiering igennem virksomhedens drift, med en forlods udbytteret til Frederik. Kasper skal således ikke selv have penge op af lommen, men kan udelukkende være afhængig af virksomhedens drift. Dette er en mulighed, idet virksomheden har en stor kapital at trække på, og den nuværende drift giver pæne overskud. Med den glidende overgang og Frederiks assistance, forventes der heller ikke at være store problemer i forbindelse med overdragelsen. Virksomheden har således bedre forudsætninger for at fortsat levere overskud.

Forlods udbytteretten kr. 15.972.000 vurderes også til at være tilstrækkeligt til at finansiere Frederiks pension. Med udgangspunkt i hans nuværende levestandard, hvor han forventer at skulle bidrage med 400.000 om året, vil Frederik således ud fra provenuet kunne finansiere en del år. Hertil kommer det også, at Frederik igennem denne metode har en glidende overgang, og der således

kommer til at gå nogle år, før Frederik reelt træder tilbage. Denne beregning kan opgøres således:

A/B Model forlodsudbyttet	15.972.000 kr.
Udbytteskat, 42%	- 6.708.240 kr.
Rest til privatforbrug	<u>9.263.760 kr.</u>
Årligt forbrug	400.000 kr.
Antal år finansiering	<u><u>23,16 år</u></u>

Dette vurderes tilstrækkeligt. Sammenlignet med dette er salg til en 3. mand betydeligt mere usikkert. Der konstateres tidligere, at markedet ikke var særlig stort, og de potentielle købere som eksisterer på markedet, vil have dårligere forudsætninger for at køre virksomheden tilfredsstillende videre. Hertil kommer der en betydelig mere kompleks salgsproces med forhandlinger, og købers gennemgang af virksomheden igennem en due diligence, som også kan være ressourcekrævende. Selv med en stor interesse for virksomheden, og købere som byder hinanden op, og Frederik vil få tilbud på helt op til 20 mio. kr., vil Frederiks pensionsfinansiering fremgå således

Salg til 3. mand	20.000.000 kr.
Udbytteskat, 42%	- 8.400.000 kr.
Rest til privatforbrug	<u>11.600.000 kr.</u>
Årligt forbrug	400.000 kr.
Antal år finansiering	<u><u>29,00 år</u></u>

Det er 6 år ekstra, som Frederik kan finansiere ved virksomhedssalget. Denne hypotetiske situation vurderes først og fremmest urealistisk, og som en "best case" situation. Der vil i processen være større tvivl om hvorvidt der overhovedet kan findes en køber, og en masse arbejde selv efter køberen er fundet. Dette vil kun bringe yderligere stres for Frederik, og når processen er overstået, har han intet med virksomheden at gøre længere. Efter at have brugt en stor del af sit liv på virksomheden, vurderes dette ikke som en attraktiv løsning, når der findes andre muligheder. Så er det bedre i den konkrete situation at have virksomheden tæt på.

## 14. Konklusion

Vi har igennem denne afhandling gennemgået hele processen for generationsskifte. Vi har startet med at redegøre for virksomhedsejerens indledende tanker og muligheder. Virksomhedsejeren skal overveje, hvordan han kan forbedre virksomheden bedst til overdragelsen, således han kan nå en optimal pris. Han skal også overveje, hvem han har mulighed for at overdrage virksomheden til.

Efter at have givet et overblik over de indledende tanker, har vi gennemgået mulighederne for værdiansættelse af virksomheden. Det bedste udgangspunkt for en værdiansættelse er et konkret tilbud baseret på en forhandling. Dette vil være et perfekt eksempel på, hvad markedet vurderer at ens virksomhed er værd. Det er dog ikke altid, at man kan benytte sig af den model. Hvis ejeren ønsker at overdrage virksomheden til en interesseforbunden part, anses de nemlig ikke længere for uafhængige. Prisen skal dermed beregnes. Der er således typisk 3 muligheder for at beregne markedsværdien. Enten tages der udgangspunkt i en konkret branchekutyme. Dette er normalt den bedste metode. Såfremt dette ikke kan lade sig gøre, kan man værdiansætte virksomheden ud fra TSS-cirkulære 2000-09 eller ud fra Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledningen af 20. august 2009.

Herefter har vi gennemgået virksomheders muligheder for succession. Der er en lang række krav der skal opfyldes, førend dette er en mulighed. Der er krav om hvilken typer ejerdele, hvilken personkreds, der kan overdrages til samt krav om aktiv- og indtægtsandelen i virksomheden i forhold til pengetanksreglen. I case-virksomheden vurderede vi, at succession var muligt, men ikke opfyldte Frederik og Kaspers krav, idet Frederik således ikke vil få noget provenu ud af overdragelsen, og de ikke har likvider til at betale gaveafgiften.

Til forberedelsen af generationsskiftet har Frederik oprettet et holdingselskab gennem en aktieombytning. En aktieombytning har givet Frederik muligheden for at kunne afstå sine aktier skattefrit, da det nu er holdingselskabet, der ejer dem. Han kan yderligere i holdingselskabet modtage udbytte fra Tøjforretning A/S skattefrit, idet aktierne klassificeres som datterselskabsaktier. En aktieombytning defineres som den transaktion, hvorved et selskab erhverver en andel i et andet selskabs aktiekapital med den virkning, at det opnår stemmemajoritet i dette selskab. Har selskabet allerede stemmemajoriteten, erhverver den en yderligere andel ved til gengæld for værdipapirer

tilhørende aktionærene i det andet selskab at tildele dem aktier eller anparter i det første selskab.

En af de mest populære generationsskiftemodeller er A/B-modellen. Denne model tager udgangspunkt i en delvis overdragelse af virksomheden. A/B-modellens funktion er, at den opdeler selskabskapitalen i flere aktieklasser, A-aktier, B-aktier m.v. Overdragelse ved A/B-modellen kan ske på 2 måder. Overdragelsen kan ske ved etablering af B-aktier ved kapitaludvidelse, eller ved en vedtægtsændring. En anvendelse af A/B-modellen udløser en forlods udbytteret til indehaveren af den eksisterende aktieklasse. Der er ikke krav om, at betaling af den forlods udbytteret skal ske privat, hvorfor overdragelsen kan finansieres gennem virksomheden, dens opsparet overskud og fremtidige resultater. Det, at virksomheden kan finansiere overdragelsen, følger Frederik og Kaspers ønsker for finansiering af generationsskiftet.

Frederik og Kasper har dog også andre måder, hvorpå de kan finansiere generationsskiftet. I afhandlingen er de forskellige finansieringsmetoder gennemgået og afklaret hvilken metoden de vil benytte sig af. Frederik og Kasper afviser muligheden for at finansiere overdragelsen kontant og ved afgivelse af gave. Frederik afviste således earn-out metoden, da denne var for risikofyldt til hans smag. Frederik og Kasper valgte derfor at undersøge mulighederne for finansiering ved gældsbrev, og muligheden for at gennemfører generationsskiftet med A/B-modellen.

Med den viden som er blevet præsenteret i rapporten, kan det konkluderes, at Frederik mest fordelagtigt kan foretage en videreførelse af sin virksomhed ved et generationsskifte til hans søn Kasper. Overdragelsen skal gennemføres igennem en A/B model ved indskydelse af ny kapital.

## 15. Litteraturliste

### 15.1 Bøger og andre udgivelser

- Olesen, Birgitte Sølvkær, *Generationsskifte og omstrukturering – den skatteretlige grundlag*, Jurist- & Økonomforbundets Forlag, 2017, 5. udgave, 1. oplag.
- Dam, Henrik m.fl., *Grundlæggende skatteret 2020*, Karnov, 13. udgave.

### 15.2 Hjemmesider:

#### Skattestyrelsen

- Sænkning af gaveafgift fra 15% til 5%  
<https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2015/november/regeringen-lemper-beskatningen-af-familieejede-virksomheder>
- Overdragelse af anparter ved en A/B-model med gevinstmulighed til børn - Praksisændring  
<https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2290240&lang=da>
- Styresignal i forbindelse med ophævelse af formueskattekursen  
<https://skat.dk/SKAT.aspx?oid=2170704>
- Lukning af 1982-cirkulæret  
<https://www.skm.dk/aktuelt/presse/pressemeddelelser/2015/februar/regeringen-lukker-aktie-skattehul>
- Cirkulære 2000-09: Værdiansættelse af aktier og anparter.  
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=82336>
- Bindende svar - likvide midler holdes udenfor beregning af goodwill  
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=109625>
- Tabeloversigt over kapitaliseringsfaktoren  
<https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=1948119>
- Skattesatser  
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=2035568>
- Succession - pengetanksreglen  
<https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2294046&lang=da>
- Succession – nærtstående medarbejder, beskæftigelseskrav  
<https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=1815042>

- Skattefri aktieombytning – hvem er omfattet af reglerne  
<https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=1945320&chk=216701>
- A/B-aktier - forlodsudbytteret  
<https://skat.dk/SKAT.aspx?oid=1863642>
- Generationsskifte - A/B-model - DCF  
<https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=2171738&vld=0>
- Vedtægtsændringer - Forlods udbytteret  
<https://www.skat.dk/skat.aspx?oid=2292245&lang=da>
- Generationsskiftemodel - ny anpartsklasse  
<https://skat.dk/skat.aspx?oid=215348>
- Gaveafgiftssats  
<https://www.skm.dk/skattetal/beregning/afgiftsberegning/gaveafgift-fakta>
- Gaveafgift - succession og beregning af passivpost  
<https://www.skat.dk/SKAT.aspx?oid=106761>
- Værdiansættelse ved overdragelser med succession - styresignal  
<https://skat.dk/SKAT.aspx?oid=1948156>
- Forrentning af forlods udbytteret kan svarende til rente på en lang obligation  
<https://skat.dk/SKAT.aspx?oid=1925050>

## Retsinformation

- Cirkulære 2000-09: Værdiansættelse af aktier og anparter.  
<https://www.retsinformation.dk/eli/mt/2000/45>
- Cirkulære om vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill  
<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=13732>
- Bekendtgørelse af lov om den skattemæssige behandling af gevinster og tab ved afståelse af aktier m.v. (aktieavancebeskatningsloven)  
<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=183604>
- Lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven, dødsboskatteloven og kildeskatteloven  
<https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=120369>

- Lov om ændring af straffeloven, retsplejeloven, lov om konkurrence- og forbrugerforhold på telemarkedet, våbenloven, udleveringsloven samt lov om udlevering af lovovertrædere til Finland, Island, Norge og Sverige  
<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2002/378>
- Lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven, dødsboskatteloven og kildeskatteloven  
<https://www.retsinformation.dk/forms/r0710.aspx?id=120369>
- Bekendtgørelse af lov om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)  
<https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=209846>
- Bekendtgørelse af lov om afgift af dødsboer og gaver (boafgiftsloven)  
<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2015/47>
- Lov om Indkomst- og Formueskat til Staten.  
<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/1922/149>
- Bekendtgørelse af lov om indkomstskat for personer m.v. (personskatteloven)  
<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2019/799>
- Bekendtgørelse af kildeskatteloven  
<https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/117>

### Øvrige links

- Antal ejerledet virksomheder  
<https://www.industriensfond.dk/center-for-ejerledede-virksomheder>
- Antal virksomheder, som forventer at skifte ejerkreds  
<https://borsen.dk/nyheder/politik/13-000-virksomheder-staar-over-for-snarligt-generations-skifte-pl8>
- Hævning af gaveafgift fra 5% til 15%  
<https://jyllands-posten.dk/premium/erhverv/ECE11797984/arveafgift-mere-end-fordoblet-det-er-da-irriterende-at-skulle-af-med-de-penge/>
- Grundlag for ejendomsvurdering  
<https://boligejer.dk/ejendomsvurdering>

- Fjernelse af ekstraordinære poster  
[https://www.beierholm.dk/fileadmin/user\\_upload/pdf/Faglig\\_udviklingsafd/Beierholm\\_Guide\\_til\\_ny\\_AArsregnskabslov\\_web.pdf](https://www.beierholm.dk/fileadmin/user_upload/pdf/Faglig_udviklingsafd/Beierholm_Guide_til_ny_AArsregnskabslov_web.pdf) side 39
- Cirkulære om vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill  
[https://www.tax.dk/jv/cc/C\\_C\\_6\\_4\\_1\\_2.htm](https://www.tax.dk/jv/cc/C_C_6_4_1_2.htm)
- EVA modellen  
<https://www.shareholders.dk/investorordbogen/1299/economic-value-added-eva>
- Multipel analyse - bør ej stå alene  
<http://virksomhedsmagleren.com/2018/04/08/vaerdiansaettelse/>
- Aktieombytning – Hvilke selskaber er omfattet af reglerne  
<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:310:0034:0046:DA:PDF>
- Hævning af gaveafgift fra 5% til 15%  
<https://www.fm.dk/publikationer/2020/finansloven-for-2020> side 3476 af finanslov for 2020



## 16. Bilag

### Bilag 1

#### Regnskabstal Tøjforretning A/S

	2019	2018	2017
Nettoomsætning	74.441.953	66.256.688	61.919.752
Vareforbrug	46.169.233	42.330.734	41.343.447
<b>Bruttofortjeneste</b>	<b>28.272.720</b>	<b>23.925.954</b>	<b>20.576.305</b>
Andre eksterne omkostninger			
Personaleomkostninger	11.068.780	10.703.402	9.244.828
- salgsomkostninger	7.612.896	4.621.001	3.804.710
- bilomkostninger	787.920	1.123.099	804.360
- lokaleomkostninger	3.021.820	2.912.522	2.299.296
- administrationsomkostninger	2.103.375	1.926.125	1.495.701
<b>Andre eksterne omkostninger i alt</b>	<b>24.594.791</b>	<b>21.286.149</b>	<b>17.648.895</b>
<b>Indtjeningsbidrag</b>	<b>3.677.929</b>	<b>2.639.805</b>	<b>2.927.410</b>
Afskrivninger	763.232	657.231	486.600
<b>Driftsresultat</b>	<b>2.914.697</b>	<b>1.982.574</b>	<b>2.440.810</b>
Andre finansielle indtægter	157.537	180.722	-
Øvrige finansielle omkostninger	671.810	524.622	361.598
<b>Resultat før skat</b>	<b>2.400.424</b>	<b>1.638.674</b>	<b>2.079.212</b>
Skat af årets resultat	681.819	426.704	1.149.939
<b>Årets resultat</b>	<b>1.718.605</b>	<b>1.211.970</b>	<b>929.273</b>

## Bilag 2

### Balance

#### Aktiver

Andre anlæg og driftsmateriel og inventar	104.108	44.390	45.511
Indretning af lejede lokaler	2.861.053	2.245.829	2.091.570
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.965.161</b>	<b>2.290.219</b>	<b>2.137.081</b>

Kapitalandele i tilknyttet virksomhed	88.200	72.317	70.738
Andre tilgodehavender	1.038.584	1.026.181	932.419
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>1.126.784</b>	<b>1.098.498</b>	<b>1.003.157</b>

<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>4.091.945</b>	<b>3.388.717</b>	<b>3.140.238</b>
----------------------------	------------------	------------------	------------------

Fremstillede varer og handelsvarer	10.992.288	4.608.827	4.456.697
<b>Varebeholdning i alt</b>	<b>10.992.288</b>	<b>4.608.827</b>	<b>4.456.697</b>

Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	11.207.240	7.923.058	7.627.666
Tilgodehavene hos tilknyttede virksomheder	1.899.309	-	20.925
Tilgodehavende selskabsskat	-	280.676	-
Andre tilgodehavender	1.010.879	283.591	191.495
Periodeafgrænsningsposter	1.332.367	1.681.814	1.274.794
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>15.449.795</b>	<b>10.169.139</b>	<b>9.114.880</b>

Likvide beholdninger	1.945.237	438.760	1.352.985
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>28.387.320</b>	<b>15.216.726</b>	<b>14.924.562</b>

<b>Aktiver i alt</b>	<b>32.479.265</b>	<b>18.605.443</b>	<b>18.064.800</b>
----------------------	-------------------	-------------------	-------------------

#### Passiver

Virksomhedskapital	500.000	500.000	500.000
Overført resultat	12.421.281	10.202.676	8.490.706
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>12.921.281</b>	<b>10.702.676</b>	<b>8.990.706</b>

Hensættelse til udskudt skat	49.181	89.380	95.806
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>49.181</b>	<b>89.380</b>	<b>95.806</b>

Gæld til pengeinstitutter	14.000.634	3.304.391	4.230.106
Modtagne forudbetalinger fra kunder	454.203	1.255.987	989.552
Leverandører af varer og tjenesteydelser	2.912.903	1.923.087	775.826
Gæld til tilknyttede virksomheder	-	80.833	-
Selskabsskat	115.954	-	424.867
Anden gæld	2.025.109	1.249.089	2.557.937
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>19.508.803</b>	<b>7.813.387</b>	<b>8.978.288</b>

<b>Passiver i alt</b>	<b>32.479.265</b>	<b>18.605.443</b>	<b>18.064.800</b>
-----------------------	-------------------	-------------------	-------------------

## Bilag 3

## Regnskabstal Tøjreparation ApS

	2019	2018	2017
Nettoomsætning	1.571.452	1.312.314	1.256.722
Vareforbrug	426.697	416.345	393.213
<b>Bruttofortjeneste</b>	<b>1.144.755</b>	<b>895.969</b>	<b>863.509</b>
Andre eksterne omkostninger			
Personaleomkostninger	793.153	694.422	654.403
- salgsomkostninger	3.123	5.921	3.321
- lokaleomkostninger	145.024	140.080	136.000
- administrationsomkostninger	43.042	40.007	35.342
<b>Andre eksterne omkostninger i alt</b>	<b>984.342</b>	<b>880.430</b>	<b>829.066</b>
<b>Indtjeningsbidrag</b>	<b>160.413</b>	<b>15.539</b>	<b>34.443</b>
Afskrivninger	118.341	27.432	30.141
<b>Driftsresultat</b>	<b>42.072 -</b>	<b>11.893</b>	<b>4.302</b>
Andre finansielle indtægter	2.341	500	630
Øvrige finansielle omkostninger	1.231	707	870
<b>Resultat før skat</b>	<b>43.182 -</b>	<b>12.100</b>	<b>4.062</b>
Skat af årets resultat	- 27.299 -	13.679 -	7.012
<b>Årets resultat</b>	<b>15.883</b>	<b>1.579 -</b>	<b>2.950</b>

## Bilag 4

## Balance

## Aktiver

Andre anlæg og driftsmateriel og inventar	239.822	290.423	321.332
Indretning af lejede lokaler	2.213.007	300.213	360.721
<b>Materielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.452.829</b>	<b>590.636</b>	<b>682.053</b>

Andre tilgodehavender	12.085	11.673	11.333
<b>Finansielle anlægsaktiver i alt</b>	<b>12.085</b>	<b>11.673</b>	<b>11.333</b>

<b>Anlægsaktiver i alt</b>	<b>2.464.914</b>	<b>602.309</b>	<b>693.386</b>
----------------------------	------------------	----------------	----------------

Fremstillede varer og handelsvarer	321.300	283.213	273.901
<b>Varebeholdning i alt</b>	<b>321.300</b>	<b>283.213</b>	<b>273.901</b>

Tilgodehavende fra salg og tjenesteydelser	130.833	108.333	104.167
Tilgodehavene hos tilknyttede virksomheder	-	80.833	-
Periodeafgrænsningsposter	68.952	64.213	62.313
<b>Tilgodehavender i alt</b>	<b>199.785</b>	<b>253.379</b>	<b>166.480</b>

Likvide beholdninger	5.213	203.213	80.131
<b>Omsætningsaktiver i alt</b>	<b>526.298</b>	<b>739.805</b>	<b>520.512</b>

<b>Aktiver i alt</b>	<b>2.991.213</b>	<b>1.342.115</b>	<b>1.213.898</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------

## Passiver

Virksomhedskapital	50.000	50.000	50.000
Overført resultat	38.200	22.317	20.738
<b>Egenkapital i alt</b>	<b>88.200</b>	<b>72.317</b>	<b>70.738</b>

Hensættelse til udskudt skat	79.231	22.023	25.001
<b>Hensatte forpligtelser i alt</b>	<b>79.231</b>	<b>22.023</b>	<b>25.001</b>

Gæld til pengeinstitutter	406.022	776.919	830.757
Leverandører af varer og tjenesteydelser	35.583	34.695	32.768
Gæld til tilknyttede virksomheder	1.899.309	-	20.925
Selskabsskat	13.650	6.840	3.506
Anden gæld	469.218	429.321	230.203
<b>Gældsforpligtelser i alt</b>	<b>2.823.782</b>	<b>1.247.775</b>	<b>1.118.159</b>

<b>Passiver i alt</b>	<b>2.991.213</b>	<b>1.342.115</b>	<b>1.213.898</b>
-----------------------	------------------	------------------	------------------