



Rapport fra ekspertgruppe om værdiansættelse ved generationsskifte



Rapport
17. november 2021

Indhold

1. Sammenfatning	3
1.1 Ekspertgruppens opgave	3
1.2 De nuværende cirkulærer.....	4
1.3 Anbefalinger.....	5
1.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 1	8
1.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 1.....	10
2. Kommissorium	11
2.1 Kommissorium	11
2.2 Afgrænsning til andre områder af skattelovgivningen.....	14
2.3 Ekspertgruppens sammensætning.....	15
2.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 2	16
2.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 2	16
3. Beskatning ved generationsskifte	18
3.1 Beskatning ved generationsskifte	18
3.2 Beskatning af arv i andre lande	22
3.3 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 3	23
3.4 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 3.....	23
4. Værdiansættelse af virksomheder	24
4.1 Værdiansættelse af virksomheder generelt	24
4.2 Den skattemæssige værdiansættelse	26
4.3 Aktie- og goodwillcirkulærerne.....	29
4.4 Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning	31
4.5 Sager om bo- og gaveafgift af unoterede virksomheder hos Skattestyrelsen.....	34
4.6 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 4	36
4.7 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 4	37
Bilag 4.1	39
5. Model for nye skematiske regler	42
5.1 Hvor retvisende er de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer?	43
5.2 Udfordringer ved de nuværende cirkulærer.....	47

5.3 Mulige justeringer af de nuværende cirkulærer.....	48
5.4 Evaluering af forslag til justering af de nuværende cirkulærer	53
5.5 Provenuvurdering af ekspertgruppens forslag.....	55
5.6 Tilbageførsel af merprovenu	56
5.7 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 5	58
5.8 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 5.....	59
Bilag 5.1 Uddybning af provenuvurdering.....	61
6. Øget forudberegnelighed om værdiansættelse.....	65
6.1 Evaluering af muligheden for retskrav på skematisk model	65
6.2 Forudberegnelighed ved styrket vejledning	67
6.3 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 6	69
6.4 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 6.....	70
7. Samfundsøkonomiske og erhvervsøkonomiske konsekvenser	71
7.1 Betydningen af familieejede virksomheder i Danmark.....	71
7.2 Beskatningens betydning for valg af ejerform.....	72
7.3 Samfundsøkonomiske konsekvenser af generationsskifte inden for familien.....	74
7.4 Erhvervsøkonomiske konsekvenser af betaling af bo- og gaveafgift ved generationsskifte.....	77
7.5 Samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser af ekspertgruppens anbefalinger	78
7.6 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 7	79
7.7 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 7	80
8. Ekspertgruppens anbefalinger.....	81
8.1 Anbefalinger til nye skematiske regler.....	81
8.2 Anbefaling i forhold til tilbageførsel af provenu	82
8.3 Anbefaling om øget forudberegnelighed gennem bedre vejledning	83
8.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 8	84
8.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 8.....	89

1. Sammenfatning

Regeringen (Socialdemokratiet), Det Radikale Venstre, Socialistisk Folkeparti, Enhedslisten og Alternativet aftalte som led i aftalen om finansloven for 2020 at nedsætte en ekspertgruppe om værdiansættelse ved generationsskifte. Det skete i forlængelse af den forhøjelse af bo- og gaveafgiften ved overdragelse af en erhvervsvirksomhed, der indgik i finanslovsaftalen. Ekspertgruppens arbejde afsluttes med offentliggørelsen af denne rapport.

1.1 Ekspertgruppens opgave

Ifølge kommissoriet skal ekspertgruppen "komme med forslag til modeller, der kan sikre forudberegnelighed og gennemsigtighed ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte." Ekspertgruppen skal desuden, om muligt, "tilvejebringe grundlaget for et nyt robust objektivt værdiansættelsessystem baseret på en skematisk værdifastsættelse, så det bliver muligt ud fra objektive kriterier på forhånd at beregne grundlaget for beskatningen ved generationsskifte." Det fremgår af kommissoriet, at "værdiansættelsen skal være et retvisende udtryk for virksomhedens værdi", og at ændringerne skal gennemføres inden for en provenuneutral ramme inden for bo- og gaveafgiftsbeskatningen. Ekspertgruppen har i sit arbejde ikke inddraget mulighederne for at finansiere et eventuelt mer- eller mindreprovenu ved at ændre satserne på den øvrige bo- og gaveafgiftsbeskatning, men alene fokuseret på provenuvirkningen ved overdragelse af erhvervsvirksomheder.

Ekspertgruppen bemærker, at kommissoriet indeholder en modsætning i forhold til på den ene side ønsket om skematik og forudberegnelighed og på den anden side intentionen om, at værdiansættelsen skal ske til handelsværdien. Ekspertgruppens flertal vurderer, at det ikke er muligt at opstille en skematisk metode¹ for værdiansættelse baseret på objektive kriterier, der vil give et retvisende udtryk for handelsværdien for alle virksomheder. Der vil således efter flertallets opfattelse altid være tilfælde, hvor skematikken ikke vil kunne anvendes, uden at det fører til en værdiansættelse, som afviger fra handelsværdien, og afvigelsen vil i særlige tilfælde kunne være betydelig. Gruppen har derfor måttet foretage visse afvejninger af forskellige hensyn. Fokus har i disse afvejninger været på helheden frem for på de delelementer, der er nævnt i kommissoriet.

¹ Hermed menes en forudbestemt metode, hvor værdiansættelsen af virksomheden foretages på et overordnet plan uden at tage højde for særlige individuelle forhold for den konkrete virksomhed.

I denne afvejning har ekspertgruppens flertal valgt at lægge størst vægt på, at værdien af en virksomhed ved generationsskifte skal være udtryk for handelsværdien. Det følger af generel praksis inden for dansk skattelovgivning, at værdiansættelse skal ske til handelsværdien, da det i videst muligt omfang sikrer, at skatteyderne behandles ens, da de herved beskattes af den værdi, der overdrages. Ekspertgruppens flertal har dog også lagt vægt på, at forudberegneligheden af generationsskiftebeskatningen styrkes gennem øget vejledning om, hvornår der må forventes at kunne anvendes skematiske regler, og hvornår der må forventes at skulle anvendes andre og/eller supplerende værdiansættelsesmetoder.

Et mindretal i ekspertgruppen, Michael Serup, deler på en række punkter ikke flertallets vurderinger, analyser, afvejninger og konklusion og afgiver derfor mindretalsbemærkninger afslutningsvist i rapportens enkelte kapitler samt en uddybende mindretalsudtalelse i kapitel 8.4.

1.2 De nuværende cirkulærer

Virksomhederne har i dag mulighed for at anvende to cirkulærer, som i sammenhæng giver et vejledende udgangspunkt for værdiansættelse af virksomheden forud for en eventuel overdragelse.

*Aktiecirkulæret*² har sigte på de situationer, hvor handelsværdien af aktierne ikke kendes, fx fordi aktierne i selskabet ikke har været omsat, eller fordi omstændighederne ved en handel gør, at den betalte pris ikke kan anses for en handelsværdi. Efter den vejledende hjælperegulering i aktiecirkulæret opgøres der først en såkaldt substansværdi, som svarer til summen af værdierne af de enkelte aktivposter fratrukket gældsposterne. Aktiecirkulæret indeholder ikke retningslinjer for værdiansættelse af goodwill, men henviser i stedet til *goodwillcirkulæret*.³ I *goodwillcirkulæret* beskrives en vejledende model til at beregne værdien af goodwill, der handles mellem interesseforbundne parter.

Ekspertgruppen har evalueret i hvilken grad, de to cirkulærer fører til et retvisende estimat for handelsværdien. Det er generelt vanskeligt at foretage en sådan evaluering, idet der er begrænsede data til rådighed. Gruppen har derfor evalueret ift. to mulige sammenligningsgrundlag:

1. Europæiske unoterede virksomheder, der har været handlet, og hvor der dermed foreligger en observerbar handelspris. Konkret sammenholdes de beregnede handelsværdier ifølge cirkulærerne med de faktiske handelspriser på 213 europæiske unoterede selskaber, heraf dog kun få danske.
2. Gavesager (tredjemandshandler), som er anmeldt til Skattestyrelsen. Konkret sammenholdes de beregnede handelsværdier ifølge cirkulærerne med prisen i 31 gavesager, hvor kapitalandele har været handlet mellem uafhængige parter.

Den overordnede konklusion er, at praksis på området har udviklet sig således, at levetiden på goodwill ofte undervurderes. Det har medført, at de nuværende skematiske regler i form af aktie- og goodwillcirkulærerne i gennemsnit undervurderer handelsværdien af virksomheder i betydelig grad, jf. tabel 1.1 Det fremgår fx, at de nuværende cirkulærer undervurderer handelsværdien med 67 pct. (opgjort som et vægtet gennemsnit), både når der sammenlignes med faktiske handler med unoterede europæiske virksomheder og med konkrete gavesager (tredjemandshandler).

² Aktiecirkulæret (TSS-cirkulære 2000-09 om værdiansættelse af aktier og anparter).

³ Goodwillcirkulæret (TSS-cirkulære 2000-10 om vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill).

Tabel 1.1 Afvigelse mellem de nuværende cirkulærer og handelsværdien

	Faktiske handler med europæiske noterede virksomheder	Gavesager (tredjemandshandler)
Vægtet gennemsnit	- 67 pct.	- 67 pct.
Uvægtet gennemsnit	- 45 pct.	- 32 pct.
Median	- 63 pct.	- 50 pct.
PM20 (afvigelse mindre end +/- 20 pct.)	10 pct.	19 pct.

Anm.: Sammenligningerne er baseret på data for hhv. 213 faktiske handler med europæiske noterede virksomheder og 31 gaveanmeldelser modtaget af Skattestyrelsen i perioden fra 1. juli 2018 til 5. september 2019, hvor værdiansættelsen er fastlagt ud fra tredjemandshandler med kapitalandele i de konkrete selskaber. Tabellen gengiver rapportens tabel 5.1 og 5.2, hvor resultaterne er uddybet.

Kilde: Skatteministeriet på baggrund af Bureau van Dijks databaser Zephyr og Amadeus.

Ekspertgruppen har yderligere foretaget en evaluering af de beregnede handelsværdier ifølge cirkulæerne i forhold til handelsprisen på børsnoterede selskaber, hvor der konstant foreligger en aktuell markedspris. De børsnoterede selskaber vurderes dog at adskille sig fra de virksomheder som er generationsskiftet i perioden 1. juli 2018-5. september 2019 (selskaberne der er generationsskiftet i denne periode er anvendt som referencegrundlag for dele af analyserne), hvorfor ekspertgruppen alene har valgt at inkludere evalueringen i forhold til børsnoterede selskaber som et supplement til de øvrige analyser. Resultaterne underbygger, at de nuværende cirkulærer generelt undervurderer handelsværdierne.

Analyserne viser endvidere, at der er meget stor variation i, hvor tæt de nuværende cirkulærer rammer på den faktiske handelsværdi. Det er særligt virksomheder med en høj værdi ifølge cirkulæerne, som har tendens til at blive undervurderet ved anvendelse af cirkulæerne. Der er nærmere redegjort for de foretagne analyser i rapportens kapitel 5.

1.3 anbefalinger

Ekspertgruppen har undersøgt en række mulige beregningstekniske justeringer af de nuværende cirkulærer med henblik på at bringe værdierne tættere på handelsværdien for dermed at øge anvendeligheden af cirkulæerne.

Gruppens flertal anbefaler to konkrete justeringer af goodwillcirkulæret, så værdiansættelsen ifølge cirkulæerne i gennemsnit rammer tættere på handelsværdien:

1. Vejledning om skematisk fastsættelse af levetiden på goodwill på baggrund af virksomhedens omsætningsvækst og afkast på investeret kapital i de seneste år.
2. Henfaldsraten på goodwill fjernes, så afkastet af virksomhedens goodwill ikke reduceres lineært over den forudsatte levetid. Dette vurderes at bringe de skønnede værdier af virksomhederne tættere på handelsværdien.

De to justeringer vurderes at medføre et mere retvisende billede af virksomhedernes faktiske handelsværdi end den nuværende skematik i aktie- og goodwillcirkulæerne. Det fremgår fx, at afvigelsen reduceres fra -67 pct. til -59 pct. hhv. -42 pct., når der sammenholdes med faktiske handler hhv. konkrete gavesager (alle opgjort som et vægtet gennemsnit), jf. tabel 1.2. De anbefalede justeringer bevirker også, at en lidt større andel af virksomhederne får en værdiansættelse, som afviger mindre end +/- 20 pct. ("PM20") fra handelsværdien.

Tabel 1.2 Afvigelse mellem de justerede cirkulærer og handelsværdien

	Faktiske handler med europæiske noterede virksomheder	Gavesager (tredjemandshandler)
Vægtet gennemsnit	- 59 pct.	- 42 pct.
Uvægtet gennemsnit	- 28 pct.	5 pct.
Median	- 55 pct.	- 21 pct.
PM20 (afvigelse mindre end +/- 20 pct.)	15 pct.	26 pct.

Anm.: Sammenligningerne er baseret på data for hhv. 213 faktiske handler med europæiske noterede virksomheder og 31 gaveanmeldelser modtaget af Skattestyrelsen i perioden fra 1. juli 2018 til 5. september 2019, hvor værdiansættelsen er fastlagt ud fra tredjemandshandler med kapitalandele i de konkrete selskaber. Tabellen gengiver rapportens tabel 5.6 og 5.7, hvor resultaterne er uddybet.

Kilde: Skatteministeriet på baggrund af Bureau van Dijks databaser Zephyr og Amadeus.

De to justeringer fører til en generel forhøjelse af de skønnede værdier. Det medfører isoleret set et merprovenu til staten, som med stor usikkerhed skønnes at udgøre ca. 300 mio. kr. i umiddelbar virkning. I kommissoriet er det angivet, at ekspertgruppens ændringer skal gennemføres inden for en provenuneutral ramme inden for bo- og gaveafgiftsbeskatningen. For at føre provenuet tilbage på det område, hvor usikkerheden er størst, foreslår ekspertgruppens flertal, at alle virksomheder får et nedslag på 30 pct. af værdien af virksomhedens skønnede goodwill og andre immaterielle aktiver ved beregning af bo- og gaveafgift ved generationsskifte af erhvervsvirksomhed. Ekspertgruppen bemærker, at der også findes andre muligheder for at tilbageføre merprovenuet, fx et bundfradrag eller en forhøjelse af passivposten ved succession, jf. afsnit 5.6.

Selvom de to justeringer i gennemsnit vil give en bedre værdiansættelse, vil der fortsat være betydelig usikkerhed og tilfælde, hvor cirkulærene fører til en værdiansættelse, der afviger (markant) fra handelsværdien. Ekspertgruppens flertal konkluderer på den baggrund – og efter at have testet en række mulige justeringer – at det ikke er muligt at opstille en skematisk metode for værdiansættelse baseret på objektive kriterier, der altid vil give et retvisende udtryk for handelsværdien. Et retskrav på at kunne anvende skematiske regler for derved at give skatteyder fuld forudberegnelighed om skattebetalingen ved et generationsskifte af en virksomhed kan således medføre, at der ikke vil ske værdiansættelse til handelsværdien. Dermed vil der også ske en omfordeling fra de virksomheder, hvor den skematiske metode giver en værdi tæt på handelsværdien, til de virksomheder, hvor metoden rammer noget eller langt under.

Ekspertgruppens flertal finder, at de skematiske regler i gennemsnit bevirker en undervurdering af virksomhedernes handelsværdi. Et retskrav på at kunne anvende skematiske regler skønnes derfor medføre et betydeligt mindreprovenu for staten. Mindreprovenuet skønnes at være mindst 1/2 mia. kr. om året, hvis de justerede skematiske regler, som anbefalet ovenfor, anvendes uden undtagelser.

Ekspertgruppens flertal finder det på denne baggrund uhensigtsmæssigt at give retskrav på at anvende en skematisk model. Det anbefales i stedet, at vejledningen om, hvornår værdiansættelsen ifølge cirkulærene kan anvendes, udbygges med udgangspunkt i objektive kriterier.

De nuværende cirkulærer giver ikke egentlige kvantitative retningslinjer for, hvornår cirkulærene må forventes at kunne anvendes. Selvom cirkulærene i praksis anvendes ved langt hovedparten af værdiansættelser i forbindelse med generationsskifte, så oplever mange virksomheder alligevel en betydelig usikkerhed. Ekspertgruppens flertal anbefaler, at denne usikkerhed imødekommes ved at

anføre i begge cirkulærer, at cirkulærene som hovedregel kan forventes at kunne anvendes i bo- og gaveafgiftssager. Store virksomheder og virksomheder med høj vækst og/eller højt afkast af den investerede kapital må dog eksempelvis forvente at skulle efterprøve værdien beregnet ved cirkulærene ved hjælp af en anden metode.

Dette betyder ikke, at virksomhedens størrelse i sig selv er afgørende for, om cirkulærene kan anvendes ved værdiansættelsen. Store virksomheder vil typisk være mere komplekse, hvilket normalt vil kræve flere oplysninger for at give et tilstrækkeligt grundlag for at vurdere, om værdiansættelsen efter en anden metode end cirkulærene konkret vil være mere retvisende.

Flertallets anbefaling indebærer, at skattemyndighederne som i dag vil have mulighed for at foretage en individuel vurdering af virksomhedernes værdi, da de beregnede værdier ifølge cirkulærene kan afvige fra handelsværdien. Tilsvarende har virksomhederne mulighed for at fravige værdiansættelsen ifølge cirkulærene, hvis individuelle forhold tilsiger, at det bringer værdiansættelsen nærmere et retvisende skøn for handelsværdien. Hvis skatteyder ønsker vished om den skattemæssige handelsværdi forud for en eventuel overdragelse, kan skatteyder indhente bindende svar hos skattemyndighederne.

Behovet for at fastholde muligheden for at foretage en individuel vurdering skal ses i lyset af, at hversvirksomheder er meget forskellige, og at skønnet over deres fremtidige indtjening og dermed handelsværdi afhænger af en lang række virksomhedsspecifikke forhold. Et forsøg på at fastlægge handelsværdien vil derfor altid være forbundet med betydelig usikkerhed. Det gælder især, når der anvendes en skematisk model baseret på historiske regnskabsdata.

Ekspertgruppens flertal har tre overordnede anbefalinger, som er opsummeret i boks 1.1 nedenfor. Det understreges, at anbefalingerne understøtter hinanden og derfor skal ses som én samlet pakke. Gruppens flertal vurderer, at anbefalingerne samlet set vil øge cirkulærernes anvendelighed og bidrage med større klarhed for skatteyderne i forhold til, hvornår de kan forvente at anvende cirkulærene, og hvornår de må forventes at skulle supplere deres værdiansættelse med en sekundær metode. På trods af de anbefalede justeringer af goodwillcirkulæret undervurderer cirkulærene dog stadigvæk værdien markant målt på både vægtet gennemsnit, uvægtet gennemsnit og median.

Boks 1.1. Ekspertgruppens flertals anbefalinger

1. Forbedrede skematiske regler

Ekspertgruppens flertal anbefaler to justeringer af de skematiske regler for værdiansættelse i de nuværende cirkulærer. Det sker for at gøre værdiansættelsen ifølge de skematiske regler mere retvisende i forhold til virksomhedernes handelsværdi og derved øge deres anvendelighed:

- 1.1 Vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill på baggrund af virksomhedens omsætningsvækst og afkast på investeret kapital i de seneste år.
- 1.2 Henfaldsraten på goodwill fjernes, så afkastet af virksomhedens goodwill ikke reduceres lineært over den forudsatte levetid. Dette vurderes at bringe de skønnede værdier af virksomhederne tættere på handelsværdien.

2. Tilbageførsel af provenu

Ekspertgruppen vurderer, at den simpleste måde at tilbageføre merprovenu er, at virksomhedens værdi skal nedskrives med 30 pct. af virksomhedens skønnede goodwill og andre immaterielle aktiver ved beregning af bo- og gaveafgift ved generationsskifte af erhvervsvirksomhed. Nedslaget gives alene ved beregning af bo- og gaveafgift og vedrører dermed ikke skattemæssige værdiansættelser i andre situationer.

Nedslaget vurderes at modsvare det skønnede merprovenu på ca. 300 mio. kr. som følge af de anbefalede justeringer ovenfor.

Ekspertgruppen bemærker, at der også findes andre muligheder for at tilbageføre merprovenu, fx et bundfradrag eller en forhøjelse af passivposten ved succession.

Det understreges, at anbefaling 1 og 2 skal ses i sammenhæng.

3. Øget forudberegnelighed

Ekspertgruppens flertal anbefaler, at det i cirkulærerne anføres, at de som udgangspunkt kan forventes at kunne anvendes i bo- og gaveafgiftssager.

Ved generationsskifte af eksempelvis store selskaber med over 250 ansatte, en omsætning over 313 mio. kr. og en balancesum over 156 mio. kr. (regnskabsklasse C (store)*), eller virksomheder, som i de foregående år har haft en høj vækst og/eller højt afkast af den investerede kapital, må skatteyder forvente at skulle efterprøve værdien beregnet ved cirkulærerne ved hjælp af en anden metode, fx multipelanalyse eller Discounted Cash Flow (DCF).

Ekspertgruppen bemærker, at det er op til Skattestyrelsen at godtgøre, hvis cirkulærerne ikke kan anvendes i konkrete tilfælde.

* For at være omfattet af regnskabsklasse C (store) skal to af de tre kriterier være opfyldt i to på hinanden følgende regnskabsperioder.

1.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 1

Michael Serup deler ikke flertallets analyser og afvejninger og afgiver i stedet overordnede anbefalinger, som er opsummeret i boks 1.2 nedenfor, med forskellige kommentarer, samt med en uddybende mindretalsudtalelse i kapitel 8.4.

Michael Serup bemærker overordnet, at alle virksomheder skal behandles efter samme regler. Det er i strid med grundlæggende retsprincipper, og det gældende lovgrundlag, at forskelsbehandle virksomheder alene som følge af deres størrelse, således som flertallet lægger op til. Det fremgår udtrykkeligt af forarbejderne til Lov 2017.683, at en virksomheds størrelse ikke i sig selv er en saglig begrundelse for at tilsidesætte anvendelsen af aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret.

Enhver værdiansættelse rummer væsentlige usikkerheder. Dette gælder uanset værdiansættelsesmetode og herunder altså også i mindst lige høj grad de alternative skønsmetoder, som flertallet,

efter indstilling fra Skattestyrelsen, ønsker at anvende i stedet for en skematisk model. Valget mellem skematik og skøn er grundlæggende et valg mellem historiske data og antagelser om fremtiden. Det synes indlysende, at et skøn over en virksomheds fremtidige indtjening ikke rummer mindre, men tværtimod større, usikkerhed end anvendelsen af virksomhedens historiske regnskabsdata.

Der findes intet empirisk grundlag for, at Skattestyrelsens anvendelse af alternative, skønsmæssige metoder generelt fører til mere retvisende værdiansættelser end ifølge aktiecirkulæret og goodwill-cirkulæret, herunder med de anbefalede justeringer, og ekspertgruppen har slet ikke forholdt sig til de usikkerheder og potentielt misvisende værdiansættelser, som man, og herunder ikke mindst de familieejede virksomheder, efterlades med, når Skattestyrelsen sætter sit frie skøn i stedet for cirkulærerne. Denne usikkerhed og den heri liggende omfordelingsproblematik har præcist samme karakter, som flertallets argumentation imod en generel anvendelse af cirkulærerne hviler på.

Der findes ikke et validt datagrundlag for at antage, at en forbedret skematisk model vil indebære provenutab. Flertallets udsagn om provenutab ved et retskrav på en skematisk model har ikke grundlag i noget regnestykke, der har været behandlet i ekspertgruppen. Særligt er der intet grundlag for at antage, at der vil være provenumæssig forskel mellem en skematisk model og Skattestyrelsens frie skøn. Derfor, og da arbejdet i ekspertgruppen slet ikke har været tilrettelagt med henblik på at forfine skematikken til at skulle favne alle virksomheder, kan provenubetragtninger ikke sagligt begrunde et fravalg af skematik og tilvalg af frit skøn.

Boks 1.2. Michael Serups anbefalinger

1. Forbedrede skematiske regler

Michael Serup anbefaler, at der gennemføres følgende justeringer af de gældende cirkulærer, forudsat at dette sker i sammenhæng med indførelsen af et retskrav på anvendelse af cirkulærerne:

- (i) Der indføres en skematisk kapitaliseringstabel, der kan sikre en mere retvisende kapitalisering for den enkelte virksomhed, jf. forslaget i kapitel 5.3.
- (ii) Beregningen af virksomhedens normaliserede indtjening forfines ved at anvende den geometrisk gennemsnitlige vækst for de seneste fem år til at til at projicere den fremtidige indtjening i en budgetperiode på syv år. Som efter det gældende goodwillcirkulære skal den beregnede indtjening kunne korrigeres for eventuelle ekstraordinære forhold.
- (iii) Indtjeningsfradraget for forrentning af virksomhedens materielle aktiver øges, så det svarer til kapitaliseringsrenten på goodwill.

Michael Serup anbefaler, at der efter implementering af de justerede cirkulærer tilrettelægges et opfølgingsarbejde med den målrettede og bundne opgave at forfine skematikken, så værdiansættelse efter skematiske værdier bliver endnu mere robust, fx så der ved kapitaliseringen foretages et faktortillæg/-fradrag baseret på kapitalintensitet i virksomheden for at sikre differentiering mellem virksomheder med forskellige kapitalstrukturer.

2. Retskrav

Michael Serup anbefaler, at der indføres et retskrav på at anvende de justerede cirkulærer for virksomheder, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt, og som har mindst fem års regnskabshistorik.

3. Evaluering af provenueffekt mv.

Michael Serup finder, at provenuberegningerne er for usikre til at anbefale modeller til tilbageførsel af merprovenu. I stedet bør provenueffekten af de anbefalede ændringer evalueres fx efter tre år.

1.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 1⁴

Flertallet har her følgende kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger og anbefalinger. Kommentarerne udbygges i kapitel 8.

Michael Serups anbefalinger om forbedrede skematiske regler har været behandlet i ekspertgruppen og er bl.a. blevet analyseret på baggrund af oplysninger om faktiske handler. Flertallet fandt på den baggrund ikke grundlag for, at de foreslåede ændringer ville medføre en forbedring af værdiansættelsen ifølge cirkulærerne.

Michael Serup foreslår desuden i sin anbefaling 2, at der gives et retskrav på at kunne anvende de skematiske regler i de justerede aktie- og goodwillcirkulærer ved værdiansættelsen af virksomheder ved et generationsskifte. Flertallet bemærker hertil, at analyserne foretaget i ekspertgruppen viser, at et retskrav vil medføre, at virksomheder potentielt vil kunne generationsskiftes til et bo- og gaveafgiftsgrundlag langt under den faktiske handelsværdi. Retskravet vil dermed kunne medføre et meget stort mindreprovenu, der i år, hvor meget store virksomheder generationsskiftes, potentielt kan være i milliardklassen. Dette er ikke foreneligt med kommissoriets krav om provenuneutralitet.

Det er udtrykkeligt en del af flertallets anbefaling, at værdiansættelse efter cirkulærerne som udgangspunkt kan bruges af alle. Ved generationsskifte af store selskaber (regnskabsklasse store C) eller hvis virksomheden i de foregående år har haft en høj vækst og/eller højt afkast af investeret kapital, således den forventede levetid for goodwill ifølge den foreslåede levetidstabel er over 15 år, må skatteyder dog forvente at skulle efterprøve værdien beregnet ved cirkulærerne ved hjælp af en anden metode, fx multipel analyse eller DCF, da det her er mindre sandsynligt, at værdiansættelsen efter cirkulærerne rammer handelsværdien. Der er således ikke tale om forskelsbehandling, men at alle behandles ens, da alle vil skulle finde et egnet udtryk for handelsværdien.

Endelig lægger Michael Serup i sin anbefaling 3 op til, at de provenumæssige konsekvenser ved et retskrav skal evalueres efter tre år. Flertallet vurderer, at en evaluering på så kort en årrække i praksis ikke vil være brugbar til at skønne over provenuvirkningerne. Der er stor variation i, hvor mange og hvor store virksomheder, der generationsskiftes de enkelte år, og dermed vil provenuet svinge markant fra år til år. Yderligere vil der være adfærdseffekter af en fremtidig potentiel ændring af lovgivningen, jf. den kortsigtede stigning i antallet af generationsskifte i perioden med nedsættelse af bo- og gaveafgiften til 6 pct. Forslaget vil således næppe give den sikkerhed og forudsigelighed for virksomhederne, som der er et ønske om.

⁴ Flertallet har alene kommenteret på Michael Serups oprindelige mindretalsbemærkninger igennem rapporten. Flertallet har således ikke foretaget ændringer i sine kommentarer efter, at Michael Serup har foretaget ændringer i sine mindretalsbemærkninger.

2. Kommissorium

I dette kapitel præsenteres ekspertgruppens kommissorium, herunder de overvejelser kommissoriet har givet anledning til. Dertil angives ekspertgruppens sammensætning. Ekspertgruppen har afholdt i alt 13 møder.

2.1 Kommissorium

2.1.1 Ekspertgruppens kommissorium

Ekspertgruppen fik følgende kommissorium:

”Regeringen (S), RV, SF, EL og ALT er enige om at nedsætte en ekspertgruppe med ekstern sagkyndig deltagelse, der skal komme med forslag til modeller, der kan sikre forudberegnelighed og gennemsigtighed ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte. Det kan ske gennem ændringer i de eksisterende beregningsregler, der anvendes til brug for fastsættelse af handelsværdien af unoterede aktier og virksomheder ved generationsskifte, eller ved tilvejebringelse af et grundlag for et nyt, robust objektivt værdiansættelsessystem baseret på en skematisk værdifastsættelse.

Udvalget nedsættes i forlængelse af aftale om finansloven for 2020.

Baggrund

Ifølge boafgiftsloven skal en virksomheds værdi ved beregningen af bo- og gaveafgift fastsættes til handelsværdien. Når der ikke eksisterer en objektivt konstaterbar handelsværdi, må handelsværdien fastsættes ved et skøn. Handelsværdien kan som udgangspunkt ske efter aktie- og goodwill-cirkulærerne.

Hvis Skattestyrelsen kan godtgøre, at cirkulærerne ikke vil give et retvisende udtryk for handelsværdien, foretages værdiansættelsen efter Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning.

Ifølge en redegørelse fra Skattestyrelsen fra 2019 fraviges parternes værdiansættelse i under 2 pct. af sagerne. Alligevel har der fra flere sider været fremsat kritik af, at der mangler forudberegnelighed og gennemsigtighed i forbindelse med værdiansættelsen ved generationsskifte, herunder i forhold

til, hvornår der er grundlag for at fravige aktie- og goodwillcirkulæerne i en konkret værdiansættelsessag.

Ekspertgruppens opgave

Ekspertgruppen skal analysere ændringer i de eksisterende beregningsregler, der anvendes til brug for skønnet ved fastsættelse af handelsværdien af unoterede aktier og virksomheder ved overdragelse mellem interesseforbundne parter, herunder i forbindelse med generationsskifte i levende live og ved død.

Ekspertgruppen kan komme med konkrete anbefalinger til:

- Ændringer af aktie- og goodwillcirkulæerne.
- Skematiske regler for værdiansættelse af virksomheder, der i dag værdiansættes efter metoderne i Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning.
- Skematiske regler for samspillet mellem aktie- og goodwillcirkulæerne og Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning, herunder hvilke virksomheder, der ikke kan værdiansættes efter cirkulæerne.

Ekspertgruppen skal bl.a. inddrage følgende i sine overvejelser:

- At værdiansættelsen skal være et retvisende udtryk for virksomhedens værdi.
- De erhvervs-mæssige konsekvenser af ekspertgruppens anbefalinger.
- Fordelingsmæssige konsekvenser på tværs af virksomheder.
- Erfaringer fra sammenlignelige lande.

Ekspertgruppen skal, om muligt, tilvejebringe grundlaget for et nyt robust objektivt værdiansættelsessystem baseret på en skematisk værdifastsættelse, så det bliver muligt ud fra objektive kriterier på forhånd at beregne grundlaget for beskatningen ved generationsskifte, fremfor de nuværende regler, der er baseret på skønsmæssig fastsættelse af handelsværdien.

Forslag skal gennemføres indenfor en provenuneutral ramme indenfor bo- og gaveafgiftsbeskatningen.

Ekspertgruppens sammensætning

Ekspertgruppen nedsættes med en ekstern formand og sagkyndige eksterne medlemmer samt deltagere fra Skatteministeriet, Erhvervsministeriet og Finansministeriet. De eksterne medlemmer udpeges på baggrund af deres juridiske eller økonomiske sagkundskab på værdiansættelsesområdet og udgør et flertal i ekspertgruppen. De eksterne medlemmer udpeges på baggrund af deres faglige og personlige kvalifikationer og ikke som repræsentanter for interessegrupper eller lignende.

Skatteministeriet, Erhvervsministeriet samt Finansministeriet varetager sekretariatsbetjeningen af ekspertgruppen.

Ekspertgruppen skal afgive sine anbefalinger senest medio 2021 med henblik på gennemførelse af lovgivning i efteråret 2021.”

2.1.2 Ekspertgruppens bemærkninger til kommissoriet

Ekspertgruppen bemærker, at kommissoriet kan læses på forskellige måder og på visse punkter synes selvmodsige. Specielt indeholder kommissoriet en modsætning i forhold til på den ene side ønsket om skematik og forudberegnelighed og på den anden side, at værdiansættelsen i ethvert tilfælde skal være et retvisende udtryk for virksomhedens værdi.

Gruppen har derfor måttet foretage visse afvejsninger af forskellige hensyn. Fokus har i disse afvejsninger været på helheden frem for på de delelementer, der er nævnt i kommissoriet.

I kommissoriet er det angivet, at ekspertgruppen i sine overvejelser skal inddrage, at "værdiansættelsen skal være et retvisende udtryk for virksomhedens værdi". Værdiansættelsen skal således ifølge kommissoriet ske til handelsværdien.

Samtidig konstaterer ekspertgruppen, at der er usikkerhed om handelsværdien af unoterede virksomheder. Det er en helt naturlig følge af, at virksomheden ikke løbende handles på et marked mellem uafhængige parter. Denne usikkerhed om handelsværdien indebærer i sagens natur, at ejerne af unoterede virksomheder ikke på forhånd har fuld sikkerhed for, hvad afgiftsgrundlaget for bo- og gaveafgiften vil være ved et generationsskifte.

Ekspertgruppen tager udgangspunkt i kommissoriets intention om, at værdien af en virksomhed ved generationsskifte skal udgøres af handelsværdien. Det skal bl.a. ses i lyset af, at handelsværdibegrebet også bruges andre steder i skattelovgivningen, fx ved overdragelse af noterede aktier. Hvis handelsværdibegrebet afviges ved generationsskifte af unoterede erhvervsvirksomheder, vil det medføre en skattemæssig begunstiggelse sammenholdt med et generationsskifte af andre aktiver. Dette vil føre til, at ellers ens tilfælde beskattes forskelligt, hvilket kan synes urimeligt og vil føre til øget ulighed. Dertil kan det føre til skattemæssige forvridninger. Det skal ligeledes ses i lyset af, at ekspertgruppens forslag ifølge kommissoriet skal være provenuneutrale. En fravigelse af handelsværdibegrebet skønnes at ville medføre et betydeligt provenutab, som i givet fald vil skulle indhentes ved at øge beskatningen andre steder inden for bo- og gaveafgiftsområdet med deraf følgende omfordeling til virksomhedsejerne.

I kommissoriet er det angivet, at ekspertgruppen "skal komme med forslag til modeller, der kan sikre forudberegnelighed og gennemsigtighed ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte", og at ekspertgruppen skal komme med konkrete anbefalinger til "skematiske regler for værdiansættelse af virksomheder, der i dag værdiansættes efter metoderne i Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning."

Fuld forudberegnelighed ved et generationsskifte af en virksomhed kan opnås ved et retskrav på værdiansættelse efter skematiske regler, således at den enkelte virksomhed altid og uden undtagelser vil kunne værdiansættes ved hjælp af skematiske regler baseret på objektive konstaterbare værdier fra virksomhedens regnskaber mv.

I forlængelse heraf bemærker ekspertgruppen, at erhvervsvirksomheder er meget forskellige og skøn over deres fremtidige indtjening og dermed handelsværdi afhænger af en lang række virksomhedsspecifikke forhold. Disse forhold kan ikke rummes i en skematisk model, uanset hvor mange ressourcer, der bruges på udarbejdelsen. Hertil kommer, at værdiansættelsen ifølge en sådan model relativt hurtigt forældes, idet forholdene hele tiden ændrer sig. Det kan illustreres ved værdiansættelsen af et børsnoteret selskab. En skematisk model baseret på regnskabsdata skulle principielt kunne give et skøn over værdien af selskabets aktier. Imidlertid vil værdien af et selskabs aktier kunne ændre sig meget i tiden mellem to årsregnskaber, og værdiansættelsen ifølge den skematiske regel vil dermed ikke være retvisende. Samtidig er handelsværdien udtryk for virksomhedens fremtidige indtjening og ikke nødvendigvis korreleret med virksomhedens historiske indtjening ifølge årsregnskabet.

Usikkerhed vil også forekomme ved brug af andre metoder baseret på en vurdering af den fremtidige indtjening, fx ud fra DCF. Det vil dog her være muligt at korrigere for virksomhedsspecifikke forhold mv., hvorfor usikkerheden må forventes at være mindre. Det er dog et generelt vilkår, at det statistiske datagrundlag til værdiansættelse er forbundet med væsentlig usikkerhed.

Der vil desuden kunne opstå situationer, hvor værdiansættelsen efter skematiske regler bliver væsentligt lavere end handelsværdien. Det kan fx være, hvis virksomheden har haft et negativt resultat, som ikke forventes fremadrettet, hvis virksomheden på anden måde forventer højere indtjening fremadrettet end den historiske/den estimerede indtjening, jf. goodwillcirkulæret, hvis virksomheden er i gang med at øge F&U/produktudvikling eller hvis virksomheden generelt er i stand til at nedbringe dets kapitalbindinger og geninvesteringer, herunder arbejdskapital og produktionsfaciliteter. I det omfang de immaterielle aktiver ikke indfanges af den skematiske opgørelse, hvorved en overnormal profit i form af et patent, kundegrundlag, knowhow i markedet mv. ikke indfanges i den skematiske model, kan dette tilsvarende være med til at finde en lavere værdi end handelsværdien. Hvis skattebetalingen i sådanne tilfælde sker ud fra skematiske regler i stedet for handelsværdien, vil det betyde, at modtagerne af virksomheden i forbindelse med generationsskiftet kommer til at betale en meget lav skat set i forhold til virksomhedens reelle handelsværdi. Dette vil kunne synes urimeligt og skabe et politisk pres for at lave reglerne om. Det vil i givet fald øge den politiske usikkerhed om reglerne og dermed i praksis mindske den ønskede forudberegnelighed.

Gruppens flertal har derfor i stedet forstået kommissoriet således, at den skal komme med anbefalinger om, hvordan skatteyder kan opnå højere – men ikke fuldstændig - forudberegnelighed ved værdiansættelse af virksomheder i forbindelse med generationsskifte. Afledt deraf har ekspertgruppens flertal haft fokus på bedre vejledning og mere klare kriterier for, hvornår de skematiske regler kan forventes anvendt for dermed at øge forudberegneligheden.

2.2 Afgrænsning til andre områder af skattelovgivningen

Ekspertgruppen bemærker, at den ikke har undersøgt, om justering af de skematiske regler for værdiansættelse af virksomheder og unoterede aktier potentielt vil kunne have konsekvenser andre steder i skattesystemet end på bo- og gaveafgiftsområdet. Det gælder fx ved transfer pricing, fraflytter/tilflytterbeskatning, beskatning af medarbejderaktier mv.⁵

Ekspertgruppen har ikke gennemført en nærmere juridisk eller økonomisk vurdering af denne potentielle afsmitning og hvilke muligheder, der er for at opstille konkrete værnsregler, da det ligger uden for kommissoriet. Samtidig bemærker ekspertgruppen dog, at der bør tages højde herfor i det videre arbejde, hvis gruppens anbefalinger implementeres.

⁵ Der vil bl.a. skulle tages højde for øvrig lovgivning og internationale aftaler. Eksempelvis for så vidt angår transfer pricing-området, er ligningslovens § 2 en lovfæstelse af armslængdeprincippet, der medfører, at interesseforbundne parter ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst skal anvende priser og vilkår for deres transaktioner, der svarer til de priser og vilkår, som uafhængige parter ville fastsætte for tilsvarende transaktioner. Der eksisterer særskilte dokumentationskrav til prisfastsættelsen/værdiansættelser på transfer pricing-området. Det betyder, at en transaktion mellem interesseforbundne parter vil kunne korrigeres skattemæssigt, hvis den ikke er foretaget på armslængdevilkår. Armslængdeprincippet i § 2 skal fortolkes i overensstemmelse med armslængdeprincippet i artikel 9 i OECD's Modeloverenskomst og OECD's Transfer Pricing Guidelines. Ved koncerninterne transaktioner af goodwill og andre immaterielle aktiver vil værdien derfor skulle fastsættes i overensstemmelse med armslængdeprincippet. Det fremgår også OECD's Transfer Pricing Guidelines, i hvilket omfang det er muligt at anvende værdiansættelsesmetoder, når der ikke er sammenlignelige handler mellem uafhængige parter.

2.3 Ekspertgruppens sammensætning

Ekspertgruppen er nedsat med ekstern formand og sagkyndige medlemmer samt deltagere fra Skatteministeriet, Erhvervsministeriet og Finansministeriet. De eksterne medlemmer er udpeget på baggrund af deres juridiske eller økonomiske sagkundskab på værdiansættelsesområdet og udgør et flertal i ekspertgruppen.

Ekspertgruppens eksterne medlemmer er:

- Michael Møller (formand), professor, Copenhagen Business School
- Hanne Søgaard Hansen, advokat, Plesner
- Troels Kjølby Nielsen, partner, PwC
- Michael Serup, advokat og partner, Bech-Bruun.

De eksterne medlemmer er udpeget på baggrund af deres faglige og personlige kvalifikationer og ikke som repræsentanter for interessegrupper eller lignende.

Foruden de eksterne medlemmer er Michael Skaarup, afdelingschef i Skatteministeriet, Thomas Larsen, kontorchef i Finansministeriet, og Katrine Bagge Thorball, kontorchef i Erhvervsministeriet, medlemmer af ekspertgruppen.

Skatteministeriet og Erhvervsministeriet har varetaget sekretariatsbetjeningen af ekspertgruppen. I sekretariatet har deltaget:

Fra Skatteministeriet:

- Rikke Camilla Christensen
- Merete Godvin Jensen
- Morten Hedegaard Rasmussen
- Christoffer Marquardt Pahle
- Rasmus Igum
- Henrik Møller Nielsen
- Anders Gleerup
- Marc Harding Hansen
- Amalie Hedeager Bruun

Fra Skattestyrelsen:

- Sune Lauritzen
- Jesper Wang-Holm
- Erik Vindahl Andersen
- Mette Bøgh Larsen
- Jesper Leth Vestergaard
- Per Kragso
- Robert Ancher
- Esben Lykke Jensen
- Kasper Bisgaard
- Kave Baxpur
- Mads Gottenborg Bødker
- Kaspar Neumann Bertram
- Lasse Holst Christensen
- Mathias Kirkeskov Hansen
- Mads Unger Nielsen

Fra Erhvervsministeriet

- Hasan Dönmez

2.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 2

Michael Serup bemærker, at det følger af den gældende bo- og gaveafgiftslov, at værdiansættelse af noterede aktier og fast ejendom kan ske skematisk i forbindelse med generationsskifte i tilfælde, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt. Lovgrundlaget på dette særlige område adskiller sig herved fra anden lovgivning om værdiansættelse og udgør derfor ikke en hindring for et skematisk regelsæt.

Flertallets argumentation imod skematik bygger grundlæggende på et synspunkt om, at der kan opnås mere retvisende værdiansættelse ved frit skøn. Udover at det tillige fremstår kontraintuitivt, eksisterer der imidlertid heller ikke noget grundlag for at antage, at usikkerhederne ved et skønne en virksomheds værdi baseret på antagelser om dens fremtidige indtjening er mindre end usikkerheden ved at anvende virksomhedens faktiske historiske resultater.

Flertallet nævner forskellige konkrete eksempler, der ifølge flertallet begrundes, at et skematisk regelsæt vil kunne føre til for lav værdiansættelse, fx at virksomheden er i gang med at øge sin F&U/produktudvikling. Flertallet har imidlertid ikke ønsket at søge sådanne eksempler indfanget gennem et struktureret arbejde med skematik. Fx kunne det af flertallet nævnte eksempel have været løst skematisk med en faktor baseret på virksomhedens faktiske omkostninger til F&U/produktudvikling. Det er i øvrigt kontraintuitivt, at værdiansættelse af en virksomhed på grundlag af antagelser om den fremtidige indtjening på igangværende F&U/produktudvikling skulle rumme mindre usikkerhed end en skematisk værdiansættelse baseret på virksomhedens faktiske indtjening og investeringer.

Ekspertgruppens arbejde med skematik har fra starten være underlagt den begrænsende forudsætning, at skematik ikke kan/skal omfatte alle virksomheder. Således har det ikke været forsøgt at sikre, at den i kapitel 5.4 foreslåede levetidstabel skulle favne alle virksomheder. Ligeledes har det ikke været muligt at få bevilget ressourcer til eksternt analyse- og regnearbejde som supplement til sekretariatets arbejde og input.

Michael Serup er enig i, at indførelsen af et skematisk regelsæt til brug for generationsskifte nødvendigvis skal afgrænses overfor andre områder af skattelovgivningen. Denne afgrænsning kan imidlertid løses, og overvejelser herom kan derfor ikke begrunde et fravalg af skematiske regler ved generationsskifte.

2.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 2

Flertallet er ikke enige i, at boafgiftsloven skulle foreskrive et retskrav på skematisk opgørelse af værdien af noterede aktier og fast ejendom. Tværtimod fremgår det af loven, at aktiver og passiver fastsættes til deres handelsværdi. Det såkaldte værdiansættelsescirkulære (82-cirkulæret) har som udgangspunkt, at aktiver normalt skal fastsættes til deres værdi i handel og vandel. I 2015 blev cirkulærets pkt. 17 om den særlige skattekursværdi af noterede aktier ophævet, hvorefter det nuværende aktiecirkulære og goodwillcirkulære, som begge er vejledende, kunne anvendes. I september 2021 blev cirkulærets pkt. 2-16 erstattet af nye bestemmelser, hvorefter fast ejendom kan ansættes til ejendomsvurderingen +/- 20 pct., medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

Det er en vanskelig øvelse at foretage en retvisende værdiansættelse af en virksomhed. Flertallet mener dog, at modeller, der kan inddrage flere faktorer end historiske regnskaber, f.eks. nylige

handler med selskabets aktier, usædvanlige begivenheder, priser på tilsvarende selskaber, forventninger til fremtiden i form af bestyrelsesgodkendte budgetforventninger osv. må give bedre resultater end en simpel formel baseret på årsregnskaber.

En provenuneutral skematisk model fører til, at de generationsskifter, der i dag behandles efter de nuværende cirkulærer, som gruppe kommer til at betale **mere** skat end i dag, og de generationsskifter, der i dag behandles individuelt, som gruppe kommer til at betale **mindre** i skat end i dag. Det vil sandsynligvis føre til, at flere af de mindre og mellemstore generationsskifter vil ønske at "udfordre" vurderingerne med omkostninger for disse til følge. Dvs. et udvidet skematisk system kan således føre til flere generationsskifter, der skal behandles individuelt og ikke færre. Byrden kommer til at ligge på de mindre og mellemstore generationsskifter.

Der har ikke været begrænsninger på ekspertgruppen i forhold til at arbejde struktureret med skematik, og dette har også været forsøgt. Resultatet har dog været, at det ikke har været muligt at indfange den heterogenitet, der eksisterer mellem forskellige typer virksomheder, i en simpel skematisk model, der i alle tilfælde ville give et nogenlunde egnet udtryk for handelsværdien.

3. Beskatning ved generationsskifte

I kapitlet gives en kort beskrivelse af beskatningen ved generationsskifte i form af bo- og gaveafgift og eventuel avancebeskatning. Herefter beskrives andre relevante regler i relation til generationsskifte samt forskellige modeller, som kan anvendes til bl.a. at udskyde beskatningen ved et generationsskifte. Endelig illustreres beskatningen ved brug af typeeksempler, der bl.a. belyser det likviditetsbehov, et generationsskifte kan udløse.

3.1 Beskatning ved generationsskifte

Den samlede beskatning ved generationsskifte omfatter dels avancebeskatningen af sælger dels gavebeskatningen (bo- og gaveafgift), der i almindelighed hviler solidarisk på sælger og køber. Avancebeskatningen, men ikke gavebeskatningen, kan overtages af køber, hvis betingelserne for skattemæssig succession er opfyldt. Selve beskatningsgrundlaget afhænger af den skattemæssige værdiansættelse.

Der vil ved generationsskifte som udgangspunkt ske avancebeskatning af værdistigninger, som sælger realiserer ved overdragelsen. Ved overdragelse af aktier eller anparter i et selskab kan beskatningen af en eventuel avance maksimalt udgøre 42 pct. Ved overdragelse af andre aktiver kan beskatningen dog overstige 42 pct. Det kan fx være tilfældet ved overdragelse af en personligt ejet virksomhed, hvor den sælgende ejer vil blive beskattet af bl.a. genvundne afskrivninger og værdistigninger på aktiver.

Hvad der eventuelt vil skulle betales i bo- og gaveafgift afhænger af, hvem virksomheden overdrages til. Ved arv til nære familiemedlemmer, fx børn og børnebørn, beregnes boafgiften – udover et bundfradrag på 308.800 kr. (2021-niveau) – som en proportional afgift på 15 pct. af den samlede arvebeholdning. Ægtefæller er dog undtaget fra boafgiftspligten. Af arv, der tilfalder andre end nære familiemedlemmer, betales en tillægsboafgift på 25 pct., der beregnes efter fradrag af de nævnte 15 pct., således at den samlede bo- og tillægsboafgift udgør 36,25 pct.⁶

⁶ Beskatningen kan for nærtstående familiemedlemmer reduceres med et par pct.-point, hvis generationsskiftet gennemføres i levende live (som gave) frem for overdragelse som arv. Det skyldes, at gavegiver kan afregne gaveafgiften på vegne af modtageren, uden at denne skattebetaling i sig selv betragtes som en skattepligtig gave, jf. boafgiftslovens § 25 (se regneeksemplet i afsnit 3.1.3).

Gaver er ligesom arv afgiftsfri mellem ægtefæller. Nærtbeslægtede kan give hinanden afgiftsfrie gaver på op til 68.700 kr. årligt (2021-niveau). Af gaver, der overstiger disse beløbsgrænser, betales en gaveafgift på 15 pct. af det overskydende beløb – dog 36,25 pct. af gaver til fx bedsteforældre og stedforældre. Gaver til ikke-nærtbeslægtede er skattepligtige og beskattes som personlig indkomst og dermed med op til 52,7 pct.⁷ i en gennemsnitskommune (2021-niveau).

Beskatningen ved et generationsskifte bæres af overdrageren og modtageren personligt, og ikke af den virksomhed, der overdrages. I det omfang disse personer har formue uden for virksomheden, vil beskatningen, herunder eventuel bo- og gaveafgift, kunne betales af disse midler. Som nærmere redegjort for i kapitel 7 om de erhvervsøkonomiske konsekvenser ved generationsskiftebeskatning vurderes dette dog typisk ikke at være tilfældet. Et generationsskifte vil derfor som hovedregel blive finansieret af, at der trækkes midler ud af virksomheden til at finansiere skattebetalingen.

Beskatningen ved et generationsskifte med succession vil, hvis det lægges til grund, at samtlige skatter fuldt ud finansieres af midler fra virksomheden, udgøre ca. 17 pct. af virksomhedens handelsværdi på tidspunktet for overdragelsen samt en udskudt skat på ca. 35 pct., der realiseres ved et efterfølgende salg til eksterne købere eller ved anden overdragelse uden succession. Se hertil eksemplet i afsnit 3.1.3. Det bemærkes, at handelsværdien i praksis ofte vil være højere end virksomhedens regnskabsmæssige egenkapital, da egenoparbejdet goodwill og andre immaterielle aktiver ikke bogføres i regnskabet. Dermed dræner generationsskiftet i praksis ofte en betydeligt større del af virksomhedens regnskabsmæssige egenkapital. I fravær af tilstrækkelig fri likviditet i virksomheden til at betale den samlede beskatning, vil generationsskiftet i almindelighed kræve fremmedfinansiering og indebære øget gældsætning af virksomheden. Der kan således være en direkte sammenhæng mellem den skattemæssige værdiansættelse ved generationsskifte og gældsætningen af virksomheden.

Ved et generationsskifte uden succession vil beskatningen samlet set udgøre ca. 50 pct. ved overdragelse til en nærtstående og op til ca. 63 pct. ved overdragelse som arv til en ikke-nærtstående person. Ved overdragelse uden succession afregnes skatten fuldt ud i forbindelse med overdragelsen af virksomheden, hvorfor der altså ikke er nogen udskudt skat.

3.1.1 Henstand og bindende svar

Den umiddelbare likviditetsmæssige belastning af virksomheden kan dog begrænses ved at udnytte muligheden for henstand med betaling af bo- og gaveafgiften. Ved overdragelse af en erhvervsvirksomhed har arvingen/gavemodtageren et retskrav på henstand med betaling af bo- og gaveafgift uden sikkerhedsstillelse. Ordningen, der blev indført ved lov nr. 1589 af 27. december 2019, giver mulighed for at afdrage bo- og gaveafgift med lige store årlige afdrag over en periode på op til 30 år. Henstandsbeløbet forrentes med en standardrente fastsat ved den af Nationalbanken opgjorte kassekreditrente for ikke-finansielle virksomheder for juli, august og september i det foregående år. Satsen er senest opgjort til 2,3 pct. for 2021.⁸ Det bemærkes, at selvom henstandsordningen kan hjælpe med at løse likviditetsbelastningen i forbindelse med skattebetalingen, så medfører den udskudte skattebetaling en øget gældsætning af virksomheden. Det kan potentielt reducere virksomhedens mulighed for at rejse finansiering til bl.a. investeringer.

⁷ Satsen angiver den højeste marginalskatteprocent for personlig indkomst, ekskl. arbejdsmarkedsbidrag, for indkomståret 2021 i en gennemsnitskommune og er angivet inkl. kirkeskat.

⁸ Jf. SKM-meddelelse nr. SKM2020.508.SKTST.

Der kan forud for et generationsskifte anmodes om bindende svar om værdiansættelsen af virksomheden. Indhentelse af bindende svar vil typisk tage 6-12 måneder. Et bindende svar i forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed ved generationsskifte er typisk bindende i 12 måneder – mod normalt 6 måneder – fra spørgerens modtagelse af svaret, forudsat forudsætningerne for det bindende svar ikke ændrer sig i mellemperioden.⁹ Det skal ses i lyset af, at det kan tage betydelig tid at tilrettelægge en overdragelse af en virksomhed som led i et generationsskifte. Ved arv kan der anmodes om sagkyndig vurdering i forbindelse med skiftet, fx vurdering fra en valuar.

3.1.2 Succession og udskydelse af beskatning

I forbindelse med et generationsskifte af en virksomhed eksisterer der desuden forskellige muligheder for at udskyde skattebetalingen og derved lette den likviditetsmæssige udfordring, der ofte vil være forbundet med at overdrage virksomheden til næste generation. Det drejer sig specielt om adgangen til skattemæssig succession. Hertil kommer også bl.a. de såkaldte A/B-modeller, der ofte anvendes i forbindelse med et glidende generationsskifte.

Efter de gældende regler i aktieavancebeskatningsloven er der mulighed for at overdrage aktierne i en virksomhed til nære familiemedlemmer, nære medarbejdere mv. ved succession. Succession indebærer, at der ikke sker beskatning ved selve overdragelsen, men at modtager indtræder i overdragernes skattemæssige stilling. Dermed udskydes beskatningen, indtil modtager hæver midler fra virksomheden eller sælger aktierne til personer, som ikke er successionsberettigede.

Adgangen til succession har til formål at lempe likviditetsdrænen ved generationsskifter. Det er for virksomhed i selskabsform en betingelse, at den enkelte overdragelse udgør mindst 1 pct. af aktie- eller anpartskapitalen, og at selskabet ikke er en såkaldt pengetank. Efter aktieavancebeskatningslovens § 34 er der tale om en pengetank, hvis et selskabs virksomhed i overvejende grad består af passiv kapitalanbringelse. Dette kriterium er i loven fuldt objektiveret, så selskabets virksomhed anses for i overvejende grad at bestå af passiv kapitalanbringelse, såfremt mindst 50 pct. af selskabets indtægter (indtægtskriteriet) eller mindst 50 pct. af handelsværdien af aktiverne (aktivkriteriet) vedrører fast ejendom, kontanter, værdipapirer eller lignende, og de pågældende aktiver ikke indgår i virksomhedens aktive del. Tilsvarende regler gælder efter dødsboskatteloven ved udlodning til nære familiemedlemmer, nære medarbejdere mv. fra et dødsbo. Succession giver alene mulighed for at udskyde en eventuel avancebeskatning forbundet med genereringsskiftet, men omfatter ikke bo- og gaveafgift forbundet med generationsskifte.

Når der sker overdragelse med skattemæssig succession, indregnes et nedslag i bo- og gaveafgiftsgrundlaget i form af en passivpost for den latente skattebyrde, der påhviler det aktiv, der er succederet i. Passivposten beregnes som et skematisk nedslag i værdien, der tilsigter at svare til nutidsværdien af den latente, fremtidige skat, som erhververen succederer i. Passivposten udgør 22 pct. af den skattepligtige fortjeneste, hvis overdrageren i stedet havde solgt de overdragede aktier eller anparter til handelsværdien på overdragelsestidspunktet.¹⁰ Passivposten skal kompensere for den latente skattebyrde, der overtages på aktivet. Som alternativ til den skematiske passivpost på 22 pct. for aktieindkomst er der også mulighed for at aftale et nedslag svarende til nutidsværdien af den fremtidige skatteforpligtelse. Sidstnævnte beregningsmetode foretages ud fra en aktualiseringshorisont af skatten, en efter skat-finansieringsrente og den forventede fremtidige skat af avancen.

⁹ Bindingsperioden kan fastsættes til en kortere periode ud fra en konkret vurdering, fx hvis der er tale om en virksomhed med en meget volatil værdi.

¹⁰ Passivposten udgør 30 pct. af den beregnede fortjeneste ved overdragelse af aktiver, hvor fortjenesten ikke henregnes til aktieindkomsten.

I situationer, hvor et generationsskifte af en virksomhed ønskes gennemført gradvist over en længere årrække, kan en såkaldt A/B-model anvendes som led i et glidende generationsskifte. A/B-modellen er en praksisskabt model, der bygger på et samspil mellem selskabsretten og skatteretten. Ved A/B-modellen opdeles virksomhedens kapital i A-aktier og B-aktier (eller anparter). A-aktierne tillægges en fortrinsret på fremtidige udbytter ("forlods udbytteret"), der bevirker, at ejerne af B-aktierne skal respektere, at ejerne af A-aktierne har ret til et forlods udbyttebeløb (fx handelsværdien af selskabet på overdragelsestidspunktet). Det indebærer, at værdien af B-aktierne er betydeligt lavere end værdien af A-aktierne, hvorfor B-aktierne også kan generationsskiftes til en væsentligt lavere værdi. A/B-modellen efterlader imidlertid udskudt beskatning af A-aktierne, som vil udløse sædvanlig beskatning og kræve finansiering, når de på et senere tidspunkt skal generationsskiftes.

3.1.3 Eksempel på beskatning ved generationsskifte

I boks 3.1 er generationsskiftebeskatningen opgjort i to eksempler, hvor en virksomhed overdrages som gave til et nærtstående familiemedlem i næste generation. Eksemplerne illustrerer betydningen af at overdrage med eller uden succession, hvorfor der i begge tilfælde forsimples tages udgangspunkt i en virksomhed ejet af stifteren via et A/S, som ved stiftelsen havde en værdi på 0 kr.

Det fremgår af eksemplet, at den umiddelbare skattemæssige belastning på tidspunktet for overdragelsen kan reduceres fra 49,6 pct. til 16,8 pct., når virksomheder overdrages med succession til nærtstående familiemedlemmer.

Boks 3.1 Eksempler på beskatning ved generationsskifte

En virksomheds regnskabsmæssige egenkapital udgør ved generationsskiftet 100 mio. kr., hvilket også antages at svare til handelsværdien af virksomheden. I praksis vil handelsværdien dog ofte væsentligt overstige den regnskabsmæssige egenkapital. Det er endvidere lagt til grund, at virksomhedsejeren før generationsskiftet foretager en udlodning, som fuldt ud modsvarer den beskatning, som udløses i forbindelse med generationsskiftet, inkl. den gaveafgift, som modtageren skal betale.¹⁾ I eksemplerne ses alene på størrelsen af beskatningen, og hvornår den skal betales.

I *eksempel 1* overdrages virksomheden som gave *uden* skattemæssig succession. Det indebærer, at stifteren skal betale aktieindkomstskat på 42 pct. af avancen på 100 mio. kr., da denne betragtes som realiseret i forbindelse med overdragelsen. Den resterende del af virksomheden overdrages til en nærtstående, hvilket udløser en gavebeskatning på 15 pct. Det forekommer sjældent, at der overdrages virksomheder uden brug af succession mellem nærtstående familiemedlemmer, da det belaster virksomhedens soliditet, hvis skattebetalingerne finansieres af virksomhedens egenkapital. Det kan dog være relevant, hvis modtageren ikke ønsker at fortsætte driften af virksomheden og inden for en kortere periode planlægger at afstå den til eksterne. Beskatningen (50,7 pct.) ville være tilnærmelsesvis den samme, hvis stifteren i stedet solgte virksomheden (aktierne) direkte til eksterne købere og derefter overdrogede den resterende formue fra salget (pengetanken). Det bemærkes, at de gældende regler ikke tillader succession til erhververe uden for Danmark.

I *eksempel 2* overdrages virksomheden til næste generation som gave *med* skattemæssig succession. Bemærk, at der her typisk vil være tale om en pengetank og ikke egentlige erhvervsvirksomheder, hvor reglerne om skattemæssig succession ikke kan anvendes. Ved overdragelsen udløses en gavebeskatning på 15 pct. Desuden vil udlodningen fra virksomheden til finansiering af gavebeskatningen udløse avancebeskatning på 42 pct. Endelig er indregnet et nedslag i gavebeskatningen på 22 pct. i form af en passivpost for den udskudte aktieindkomstskat (af stifterens avance), som modtageren overtager. I dette eksempel reduceres den samlede beskatning på tidspunktet for overdragelsen til 16,8 mio. kr. Desuden påhviler der modtageren en latent skat på 34,9 mio. kr., der vil skulle betales, hvis virksomheden på et tidspunkt sælges uden succession.

Mio. kr.	Uden succession (Eksempel 1)	Med succession (Eksempel 2)
Aktieindkomstskat hos sælger		
Egenkapital <i>før</i> overdragelse	100	100
Aktieindkomstskat for stifteren	42 ²⁾	7,1 ²⁾
Egenkapital <i>efter</i> overdragelse	50,4	83,0
Gavebeskatning hos modtager		
Passivpost ved succession	0,0	18,3
Afgiftsgrundlag	50,4	64,7
Gaveafgift hos modtager (ny ejer)	7,6	9,7
Samlet beskatning ved overdragelse	49,6	16,8
Udskudt skat (fremtidig aktieindkomstskat hos ny ejer)	0,0	34,9

Anm.: ¹⁾ Det bemærkes, at stifteren kan afregne denne gaveafgift på vegne af modtageren, uden at denne skattebetaling i sig selv betragtes som en skattepligtig gave, jf. boafgiftslovens § 25.

²⁾ Det er lagt til grund, at virksomhedsejeren før generationsskiftet foretager en udlodning, som fuldt ud modsvarer den beskatning, som udløses ifm. generationsskiftet (dvs. aktieindkomstskat af selve udlodningen og evt. avancen (eksempel 1) hos sælger og dernæst gaveafgift hos modtageren af det resterende beløb. I eksempel 1 og 2 forudsættes udlodningen således at udgøre hhv. 49,6 og 16,8 mio. kr. i alt.

3.2 Beskatning af arv i andre lande

Ekspertgruppen har kortfattet undersøgt og diskuteret erfaringerne fra andre lande, herunder Sverige og Tyskland. Flertallet finder dog, at erfaringerne ikke er relevante i forhold til danske forhold, hvilket også skal ses i lyset af kommissoriets begrænsninger i forhold til provenuneutralitet.

Med udgangspunkt i OECD-rapporten: "Inheritance Taxation in OECD Countries" fra maj 2021 beskrives, hvordan arv, herunder særligt overdragelse af familieejede virksomheder, beskattes i en række sammenlignelige lande.

Flertallet af de lande, der er medlem af OECD, beskatter arv (24 ud af 36). Foruden Danmark beskatter bl.a. Finland, Nederlandene, Storbritannien og Tyskland arv. Ud af de 12 OECD-medlemslande, der ikke beskatter arv, har en række lande, herunder Norge og Sverige, tidligere beskattet arv. I Sverige blev arveskatten således afskaffet i 2004.

Hvordan arvebeskatningen sker, afhænger som i Danmark i høj grad af, hvem der arver. Generelt beskattes arv dog lempeligere, hvis arvingen er et nært familiemedlem. I flere af de OECD-medlemslande, der beskatter arv, er der en lempeligere beskatning af visse aktiver, herunder ofte familieejede virksomheder.

3.2.1 Lempelig beskatning af familieejede virksomheder i andre lande

De OECD-lande, der beskatter familieejede virksomheder lempeligt, omfatter Belgien, Finland, Frankrig, Irland, Italien, Japan, Luxembourg, Nederlandene, Polen, Schweiz, Spanien, Storbritannien, Sydkorea, Tyskland, Ungarn og USA.

Den lempelige beskatning kommer til udtryk på forskellig vis. Dette sker bl.a. ved a) helt eller delvist at undtage aktiver fra beskatning, b) lavere satser og/eller c) mulighed for at udskyde skattebetalingen.

I ti OECD-medlemslande er visse forretningsmæssige aktiver (business assets) helt eller delvist undtaget fra beskatning. I Frankrig, Irland, Nederlandene, Spanien, Storbritannien, Tyskland og Ungarn er visse aktiver således delvist undtaget fra beskatningen. I Italien, Polen, Storbritannien, Sydkorea og Tyskland undtages visse aktiver desuden helt fra beskatning.

I Finland, Luxembourg, Schweiz, Sydkorea, og USA er beskatningsgrundlaget for visse aktiver lavere end handelsværdien, og sådanne aktiver er således også delvist fritaget fra beskatning. I Finland og Schweiz er der eksempler på, at beskatningsgrundlaget er 40 hhv. 20 pct. af handelsværdien.

Hertil bemærkes, at der ofte er en række betingelser, som skal være opfyldt for sådan lempelig beskatning. I OECD-rapporten er bl.a. nævnt, at sådanne betingelser kan være, at arvingen ikke sælger virksomheden umiddelbart efter at have fået den overdraget, at antallet af ansatte ikke nedbringes, og at der er tale om en mindre virksomhed (SMV)¹¹.

Den fri markedsværdi ("fair market value") er normen eller den generelle norm for værdiansættelse af familieejede virksomheder i de fleste OECD-medlemslande (Danmark, Finland, Frankrig, Litauen, Luxembourg, Nederlandene, Polen, Portugal, Slovenien, Spanien, Storbritannien, Sydkorea og USA). I fem OECD-medlemslande (Belgien, Chile, Italien, Japan og Schweiz) ansættes virksomhedens værdi til den bogførte værdi (book value on the basis of tangible and intangible assets), mens virksomheder i ét OECD-medlemsland, Tyskland, ansættes ud fra kapitaliseret indtjening eller overskud (capitalised earnings or profits).

3.3 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 3

Michael Serup bemærker, at der altid vil være en direkte sammenhæng mellem den skattemæssige værdiansættelse ved generationsskifte og virksomhedens efterfølgende økonomiske helbredstilstand enten i form af forringet likviditet og soliditet og/eller øget gældsætning. Eksemplet i Boks 3.1 ovenfor bør suppleres med overvejelser vedrørende virksomhedens soliditet og likviditet: En egenkapital på 100 kan være filstrækkelig, hvis balancen er på 300, men 100 vil være stærkt problematisk, hvis balancen er på 500. Har virksomheden ikke fri likviditet til udlodningen til finansiering af generationsskiftebeskatningen, skal denne lånefinansieres, hvilket kan være umuligt, hvis soliditeten herved bliver for lav. Den skattemæssige værdiansættelse på et skrivebord har derfor direkte betydning for virksomhedens økonomiske helbredstilstand i den praktiske virkelighed.

3.4 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 3

Flertallet er enige i, at den skattemæssige værdiansættelse har betydning for virksomhederne som følge af behovet for at finansiere skatterne. Hvis kommissoriets forudsætning om provenuneutralitet fastholdes, vil den samlede beskatning af de generationsskiftede virksomheder imidlertid være uændret uanset valg af model. Valg af model er et spørgsmål om, **hvilke** arvinger/virksomheder, der skal betale afgiften.

¹¹ EU definerer SMV (små- og mellemstore virksomheder) som en virksomhed med under 250 ansatte og enten en årlig omsætning under eller lig med 50 mio. euro. eller en samlet balance under eller lig med 43 mio. euro.

4. Værdiansættelse af virksomheder

Indledningen af kapitlet omhandler værdiansættelse af virksomheder. I afsnittet om værdiansættelse af virksomheder diskuteres værdiansættelse af virksomheder og handelsværdien af virksomheder. I afsnittet om værdiansættelse af virksomheder diskuteres værdiansættelse af virksomheder og handelsværdien af virksomheder.

Kapitlet indledes med en introduktion til værdibegrebet samt generelle værdiansættelsesprincipper. Dernæst gives en introduktion til den skattemæssige værdiansættelse og det skøn over handelsværdien, der ofte vil skulle foretages i forbindelse med den skattemæssige værdiansættelse af en virksomhed.

4.1 Værdiansættelse af virksomheder generelt

Handelsværdien af en virksomhed er den værdi, som uafhængige parter med modsatrettede interesser har solgt/købt virksomheden til på et frit marked.

Når transaktioner foretages på det frie marked, regulerer markedskræfter de priser og vilkår, der fastsættes af parterne. Handelsprisen er den pris, der sikrer et salg, når sælger ønsker at sælge til den højst mulige pris, og køber ønsker at købe til den lavest mulige pris. Ved prisfastsættelsen henses parterne til deres egen reservationspris (sælgers minimumspris og købers maksimumspris) og deres realistiske alternativer. Den konkrete fastsættelse af handelsprisen beror endvidere på parternes forhandlingsstyrke og deres viden om modpartens alternativer og reservationspris.

Når virksomheder, aktier eller aktiver overdrages mellem kontrollerede eller interesseforbundne parter, kan den faktiske handelsværdi ikke konstateres. Dette indebærer, at der til brug for beskattningen skal foretages en skattemæssig værdiansættelse baseret på valgte principper.

4.1.1 Handelsværdi af en virksomhed og værdi af aktierne i en virksomhed

For børsnoterede selskaber fremgår handelsværdien af én aktie i en virksomhed direkte af den aktuelle kurs. Men handelsværdien af hele virksomheden kan ikke uden videre findes ved at gange antallet af aktier med kursen. Nogle gange ses det eksempelvis, at prisen for at købe alle aktierne i en børsnoteret virksomhed er væsentligt højere end den samlede kursværdi for alle aktierne umiddelbart forud for overtagelsen. Det kan afspejle, at der betales for en såkaldt "kontrolpræmie", hvilket dækker over situationer, hvor køber ønsker at bruge/råde over virksomhedens aktiver i en anden og mere profitabel sammenhæng og derfor skal have fuld råderet over virksomhedens aktiver. Den handelspris, der betales ved sådanne overtagelser, er udtryk for værdier, der ligger i virksomheden. Når der tales om en merpris, så er det i relation til børskursen forud for overtagelsen og altså ikke i forhold til handelsværdien af virksomheden.

Det ses også, at værdien af en noteret virksomhed kan stige i forbindelse med en børsnotering. En sådan værdistigning kan dels tilskrives den anerkendelse, der ligger i, at virksomheden noteres på børsen, dels at aktierne efter noteringen i højere grad er omsættelige og dermed mere likvide. Dette betyder, at man skal være opmærksom på en række forhold ved sammenligning af virksomheder, herunder om disse er børsnoterede, er der tale om minoritetsposter mv.

Dertil kan værdien af både noterede og unoterede aktier være påvirket af indskrænkninger eller udvidelser i ejerrettighederne knyttet til aktierne. Betydningen heraf ved værdiansættelsen af en aktiepost vurderes konkret i forhold til den relevante overdragelse.

For unoterede aktier kan handelsværdien typisk ikke fastslås ud fra den aktuelle kursværdi, da aktierne ikke altid har været handlet mellem uafhængige parter. Her vil det være nødvendigt at foretage et skøn over handelsværdien, jf. nedenstående metodebeskrivelse.

4.1.2 Handelsværdi vs. bogført/regnskabsmæssig værdi

Handelsværdien af en virksomhed vil ofte være højere (men kan også være lavere) end den bogførte (regnskabsmæssige) værdi af virksomheden. Det skyldes, at de regnskabsmæssige værdier opgøres efter andre regler og til brug for andre formål end opgørelsen af de skattemæssige handelsværdier.

Forskellen mellem virksomhedens handelsværdi og de regnskabsmæssige værdier er særligt udtalt i forhold til oparbejdede immaterielle aktiver, da disse ikke løbende indarbejdes til handelsværdi i regnskabet. Der ses også betydelige forskelle på andre typer af aktiver - fx på værdien af ejendomme.

I modsætning til virksomhedens materielle aktiver (maskiner, bygninger, finansielle fordringer mv.) kan værdierne af de immaterielle aktiver ofte være vanskelige at afgrænse og adskille fra hinanden. Værdien af de immaterielle aktiver ansættes derfor oftest samlet og beregnes residualt som forskellen mellem den samlede handelsværdi og værdien af de materielle aktiver. Residualværdien benævnes typisk samlet som goodwill, men dækker også over andre typer immaterielle aktiver.

4.1.3 Handelsværdi vs. stand alone-værdi

Når en virksomhed generationsskiftes, har den ikke nødvendigvis en værdi, der ligger ud over stand alone-værdien, dvs. den kapitaliserede værdi af det forventede afkast ved den nuværende anvendelse af virksomhedens aktiver.

Handelsværdien af en virksomhed kan dog være højere end virksomhedens stand alone-værdi, fx når virksomhedens aktiver vurderes at kunne bruges i en anden sammenhæng end den nuværende, og hvor aktiverne i den anden sammenhæng forventes at kunne generere et højere afkast. I de fleste situationer, hvor en uafhængig køber erhverver en virksomhed eller et aktiv, skyldes det, at køber vurderer, at denne kan opnå et højere afkast end ved den nuværende anvendelse, og at købers reservationspris (nutidsværdien af det forventede afkast) derfor er højere end sælgers reservationspris. En merværdi ud over virksomhedens stand-alone værdi vil således bero på købers forhold i form af fx liebhaverværdi eller synergieffekter til købers eksisterende virksomhed, eksempelvis muligheden for at udnytte patenter mv.

4.2 Den skattemæssige værdiansættelse

Bo- og gaveafgift skal ifølge boafgiftsloven beregnes på grundlag af handelsværdien. Hvis der ikke eksisterer en objektivt konstaterbar handelsværdi, må handelsværdien derfor fastsættes ved et skøn. Af værdiansættelsescirkulæret (cirkulære nr. 185 af 17. november 1982) fremgår desuden, at de aktiver, der omfattes af skatte- og afgiftsberegningen, normalt ansættes til deres værdi i handel og vandel på det tidspunkt, der er afgørende for afgiftsberegningen.

Dette er i overensstemmelse med, at det i det danske skattesystem er et grundlæggende princip, at beskattningen af aktiver, der overføres fra et skattesubjekt til et andet, opgøres på grundlag af aktivets handelsværdi. Det gælder ikke kun i forbindelse med generationsskifte af virksomheder og andre aktiver, men også i forbindelse med fx exitbeskatning, hvor aktiver føres ud af landet, jf. fx aktieavancebeskatningslovens § 38, og ved koncerninterne dispositioner, hvor der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst skal anvendes priser og vilkår for handelsmæssige eller økonomiske transaktioner i overensstemmelse med, hvad der kunne være opnået, hvis transaktionerne var afsluttet mellem uafhængige parter, jf. ligningslovens § 2.

Det fremgår af bemærkningerne til boafgiftsloven (lov nr. 426 af 14. juni 1995), at principperne i værdiansættelsescirkulæret fra 1982 og den praksis, der er etableret på området, fortsat vil være gældende efter vedtagelsen af lovforslaget. Værdiansættelsescirkulæret indeholdt på dette tidspunkt skematiske regler om værdiansættelse af fast ejendom samt unoterede aktier (de såkaldte formueskattekursregler). Boafgiftsloven hviler således på en forudsætning om, at den skattemæssige værdiansættelse kan ske på et skematisk grundlag, som ifølge cirkulærets pkt. 48 dog kun er vejledende. Dette bekræftes af Højesteret i dom fra 2017¹², som udtalte, at cirkulæret skal anses for vejledende.

I 2015 ophævede den daværende regering (Socialdemokratiet, Det Radikale Venstre og Socialistisk Folkeparti) reglerne om værdiansættelse efter formueskattekursen. Formueskattekursen var lavere end handelsværdien i højere grad end hidtil antaget. Desuden kunne reglerne udnyttes, så dansk beskatning kunne undgås, hvis modtageren af arven eller gaven boede i udlandet. Det er anført i notat om "*Fakta og baggrund om formueskattekursen*", der er offentliggjort på Skatteministeriets hjemmeside den 11. marts 2015, at formueskattekursen var en særskilt begunstige ved arv og gave af visse unoterede aktier – særligt aktier i selskaber med store immaterielle aktiver. Andre unoterede aktier, børsnoterede aktier, personligt ejede virksomheder og andre værdier opnåede ikke lignende begunstigelser.

4.2.1 Fastsættelse af en skønsmæssig handelsværdi

Efter ophævelsen af formueskattekursreglerne kan der ved udøvelsen af skønnet over handelsværdien tages udgangspunkt i hjælpe-reglerne i aktie- og goodwillcirkulærene (Told- og Skattestyrelsens cirkulærer nr. 44 og 45 af 23. marts 2000) eller Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning.

Aktie- og goodwillcirkulærene udtrykker vejledende retningslinjer for opgørelsen af selskabers værdi, herunder værdien af goodwill, der medregnes efter en standardiseret model.

Beregningsmodellen i goodwillcirkulæret er udtryk for en standardiseret beregning af goodwill. Der kan derfor foreligge konkrete omstændigheder, der gør beregningsmodellen mindre anvendelig. I disse tilfælde skal der korrigeres i resultatet, således at den endelige værdiansættelse skønsmæs-

¹² Se SKM2018.41.HR.

sigt svarer til den pris, en uafhængig tredjemand antages at ville betale. Det er derfor ved anvendelse af beregningsmodellen afgørende, at der tages stilling til, hvorvidt beregningsmodellen giver en realistisk værdiansættelse af goodwill, samt om der i situationen foreligger omstændigheder, der skal tages højde for. Tilsvarende gælder i forhold til aktiecirkulæret.

Virksomhedens størrelse vil ikke i sig selv være afgørende. Cirkulærernes beregningsmodel tager imidlertid deres udgangspunkt i virksomhedens historiske resultater. Cirkulærerne vil således ikke nødvendigvis indikere en markedsværdi ved værdiansættelse af en virksomhed, som må forventes ikke at have samme fremtidige vækst og afkast, som den historisk har haft, og som skaber ikke uvæsentlige immaterielle aktiver, såsom varemærker, patenter, knowhow og lignende. Omvendt vil cirkulærerne normalt i højere grad indikere en markedsværdi i relation til virksomheder med en relativt stabil indtjening og vækst og begrænsede immaterielle aktiver.

Det skal dog altid vurderes, om en værdiansættelse efter hjælpereglerne i aktie- og goodwillcirkulærene kan anses for at være udtryk for virksomhedens handelsværdi, eller om der i situationen foreligger omstændigheder, som cirkulærerne ikke tager højde for. Et eksempel kan være, at der er tale om en virksomhed med et nyudviklet produkt eller lignende, eller at andre omstændigheder begrunder, at virksomheden må forventes at få en fremtidig indtjening, som ikke afspejles i de historiske data, som cirkulærerne bygger værdiansættelsen på.

Af bemærkningerne til lov nr. 683 af 8. juni 2017, hvormed bo- og gaveafgiften ved generations-skifte af erhvervsvirksomheder blev nedsat, fremgår, at Skattestyrelsen som altovervejende hovedregel ikke vil gøre gældende, at cirkulærerne skal fraviges i forhold til virksomheder med en relativt stabil indtjening og vækst og begrænsede immaterielle aktiver. Samtidig skulle det sikres, at det påhvilede Skattestyrelsen at godtgøre, at en værdiansættelse efter aktie- og goodwillcirkulærene ikke vil give et retvisende udtryk for handelsværdien, og at værdiansættelse efter en anden metode derfor konkret vil være mere retvisende. Skattestyrelsen skal således konkretisere og underbygge, hvorfor en værdiansættelse efter cirkulærerne ikke kan anvendes til at fastsætte handelsværdien og derfor ikke kan lægges til grund for skatte- og afgiftsberegningen. Der var ikke dermed tilsigtet en ændring af cirkulærernes anvendelsesområde eller deres vejledende karakter.

I 2009 udgav SKAT (nu Skattestyrelsen) desuden en *vejledning om værdiansættelse af virksomheder, virksomhedsandele og immaterielle aktiver*. Den indeholder en beskrivelse af mere avancerede værdiansættelsesmetoder, der også anvendes til at fastsætte markedspriser for virksomheder og immaterielle aktiver ved virksomhedsoverdragelser mellem uafhængige parter. I vejledningen beskrives den såkaldte DCF-model, hvor værdiansættelsen af en virksomhed foretages ved tilbagediskontering af de forventede fremtidige frie pengestrømme (discounted cash flow). Herudover beskrives en såkaldt multipel værdiansættelse, hvor værdien af virksomheden ansættes med udgangspunkt i markedsdato fra handler med lignende virksomheder.

Disse værdiansættelsesmetoder forudsætter bl.a. en række oplysninger om den konkrete virksomhed, som skal sammenholdes med oplysninger om faktiske transaktioner af sammenlignelige virksomheder i det omfang, sådanne oplysninger foreligger. I transaktioner mellem uafhængige parter udarbejder hver part typisk en vurdering af, hvad de mener, virksomheden er værd (typisk ud fra en DCF- og/eller multipel værdiansættelse), ligesom der foretages mere eller mindre omfattende due diligence. I forbindelse med en skattemæssig værdiansættelse foretages der i sagens natur sjældent en reel due diligence, men skattemyndighederne vil typisk spørge ind til virksomheden, ledelsens fremadrettede planer med virksomheden, forventninger til vækst, særlige risikomomenter mv., ligesom skatteyder vil være med til at oplyse sagen. Dette skal sikre, at et eventuelt skøn sker på et så kvalificeret grundlag som muligt.

Disse metoder er således ikke beregningsformler, som det er tilfældet med aktie- og goodwillcirkulærene, men er arbejdsvejledninger. Ved valg af inputparametre er det vigtigt, at der anvendes middelrette værdier, da systematisk "lave" eller "høje" inputvariable medfører under- eller overvurdering af virksomheden.

Usikkerhed mv. i datagrundlaget og rækken af skøn og fremtidsforventninger indebærer, at værdiansættelse efter vejledningerne kan være forbundet med betydelig skønsusikkerhed, ligesom det også er tilfældet med de skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærene.

En mulighed for at begrænse skønsusikkerheden er at beregne virksomhedens værdi ud fra en række forskellige metoder, fx ved både at foretage en DCF- og en multipel værdiansættelse. Samtidig kan der foretages en følsomhedsanalyse, som vil give øget transparens om betydningen af de pågældende inputvariable, ligesom følsomhedsanalysen viser effekten af ændringer i de enkelte parametre. Det fremgår af bemærkningerne til Lov 2017.683, at Skattestyrelsen skal begrunde i hvilken del af et værdispænd den konkrete virksomhed placeres.

Et element, der medfører usikkerhed omkring værdiansættelsen, er den asymmetriske information mellem Skattestyrelsen og skatteyder, da skatteyder som hovedregel kender virksomheden særdeles godt og har adgang til ikke-offentliggjort information.

Uanset hvad skal Skattestyrelsen begrunde den værdi, der fastsættes, herunder redegøre for de forudsætninger, der er lagt til grund. Ved værdiansættelse efter metoderne i 2009-vejledningen skal Skattestyrelsen iagttage de relevante metode- og dokumentationskrav.

Skattestyrelsens skøn vil efter fast retspraksis kunne tilsidesættes, hvis skatteyderen kan godtgøre, at skønnet er udøvet på et forkert eller mangelfuldt grundlag eller har ført til et åbenbart urimeligt resultat.

Det er vigtigt, at der i forbindelse med en skattemæssig værdiansættelse foretages en vurdering af, om den anvendte metode giver et retvisende skøn for værdien af virksomheden. Hvis der er en anden metode, som kan estimere værdien med en højere grad af sikkerhed, bør denne anvendes. I denne forbindelse kan Skattestyrelsen anmode virksomheden om at fremlægge oplysninger, så relevante metode- og dokumentationskrav iagttages, hvorved virksomheden værdiansættes med mindst mulig skønsusikkerhed. Et bedre datagrundlag sikrer en bedre og mindre skønspræget værdiansættelse.

Som udgangspunkt anmoder Skattestyrelsen kun om information, som virksomheden allerede er i besiddelse af, eksempelvis virksomhedens budgetter og forventninger til fremtiden, information om branchen i form af brancherapporter eller lignende og oplysninger om handler med kapitalandele i selskabet eller sammenlignelige selskaber. Det pålægges således ikke skatteyder at udarbejde analyser mv. Skattestyrelsen tilbyder desuden dialog med skatteyder herom.

De administrative byrder forbundet med en værdiansættelse vil bl.a. afhænge af omfanget af virksomhedens aktiviteter og strukturelle set-up.

4.3 Aktie- og goodwillcirkulærerne

4.3.1 Aktiecirkulæret

Aktiecirkulæret¹³ har sigte på de situationer, hvor handelsværdien af aktierne ikke kendes, fx fordi aktierne i selskabet ikke har været omsat, eller fordi omstændighederne ved en handel gør, at den pris, der er betalt, ikke kan anses for en handelsværdi.

Efter den vejledende hjælperegulering i aktiecirkulæret opgøres der først en substansværdi ud fra summen af værdierne af de enkelte aktivposter fratrukket gældsposterne. Opgørelsen foretages på grundlag af selskabets indre værdi ifølge seneste aflagte årsregnskab, omend der foretages en række korrektioner bl.a. i forhold til fast ejendom, associerede selskaber og udskudt skat. Hertil lægges værdien af eventuel goodwill som opgjort efter goodwillcirkulæret, jf. boks 4.1.

Boks 4.1 Værdiansættelsesmetoden i aktiecirkulæret

Ifølge den såkaldte hjælperegulering i aktiecirkulæret kan opgørelsen af handelsværdien foretages på grundlag af selskabets indre værdi ifølge seneste aflagte årsregnskab, hvor følgende regnskabsmæssige poster dog korrigeres:

Associerede selskaber: Beholdninger af noterede aktier/anparter i associerede selskaber og i tilknyttede virksomheder medtages til værdien opgjort efter hjælpereguleringen, når handelsværdien i øvrigt er ukendt.

Udskudt skat: Beregnet udskudt skat (netto) medtages og reguleres under hensyntagen til ovennævnte korrektioner. Negativ udskudt skat kan medtages, dog kun til en værdi under pari.

Goodwill og andre immaterielle aktiver: Aktiecirkulæret opstiller ikke retningslinjer for opgørelsen af goodwill og andre immaterielle aktiver. I stedet henvises i cirkulæret til de retningslinjer, der fremgår af goodwillcirkulæret, se afsnit 4.3.2.

Fast ejendom: Den regnskabsmæssige post for ejendomme erstattes med den seneste kendte offentlige ejendomsvurdering med eventuel korrektion for ombygningsudgifter.¹⁴

De enkelte korrektioner kan fraviges, hvis de vurderes ikke at give et retvisende billede af handelsværdien.

4.3.2 Goodwillcirkulæret

Aktiecirkulæret indeholder ikke retningslinjer for værdiansættelse af goodwill, men henviser i stedet til retningslinjerne i goodwillcirkulæret.¹⁵

¹³ Aktiecirkulæret (TSS-cirkulære 2000-09 om værdiansættelse af aktier og anparter) tager afsæt i: "Rapport fra arbejdsgruppen vedrørende noterede aktier", februar 1999. Arbejdsgruppen bestod af eksterne eksperter og medarbejdere fra Skatteministeriet.

¹⁴ Da der ikke skal ansættes ejendomsværdier for erhvervsjendomme mv., jf. ejendomsvurderingslovens § 3, stk. 1, nr. 4, jf. ejendomsvurderingslovens § 10, og vurderingsnormen for de grundværdier, der skal ansættes for sådanne ejendomme, ikke er en direkte handelsprisnorm, jf. ejendomsvurderingslovens § 15, stk. 1, og §§ 34-34 f, vil den regnskabsmæssige post for ejendomme ofte ikke kunne erstattes med vurderinger efter ejendomsvurderingsloven. Efter ejendomsvurderingslovens § 11 kan der dog indhentes en offentlig ejendomsværdi fra Skatteforvaltningen til brug ved ansættelse af bo- eller gaveafgift efter boafgiftsloven.

¹⁵ Goodwillcirkulæret (TSS-cirkulære 2000-10 om vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill) baserer sig på: "Rapport om ændring af den vejledende beregningsregel for goodwill", marts 2000. Arbejdsgruppen bestod af eksterne eksperter og medarbejdere fra Skatteministeriet.

I goodwillcirkulæret beskrives en vejledende model til beregning af værdien af goodwill, der handles mellem interesseforbundne parter. Beregningsmodellen kan anvendes i situationer, hvor der ikke foreligger branchekutymere eller øvrige holdepunkter for værdiansættelsen af goodwill.

Beregningsmodellen er udtryk for en standardiseret beregning af goodwill. Der kan derfor foreligge konkrete omstændigheder, der gør beregningsmodellen mindre anvendelig. I disse tilfælde skal resultatet korrigeres, således at den endelige værdiansættelse skønsmæssigt svarer til den pris, som en uafhængig tredjemand antages at ville betale for virksomhedens goodwill under de foreliggende omstændigheder.

Beregningen baserer sig på virksomhedens regnskabsoplysninger for de forudgående tre regnskabsår. Herudfra beregnes en årlig "merindtjening" i forhold til den investerede kapital, som antages at vedrøre goodwill. Merindtjeningen fra goodwill omregnes (kapitaliseres) til ét samlet beløb på baggrund af den forventede levetid for goodwill (typisk omkring 7 år)¹⁶ og en forrentningsrate. Dette beløb antages sammen med den bogførte værdi i grove træk at udgøre en samlet handelsværdi for virksomheden, jf. boks 4.2.

Boks 4.2 Værdiansættelsesmetoden i goodwillcirkulæret

Grundlaget for beregningen af værdien af goodwill er de regnskabsmæssige resultater før skat for de seneste tre regnskabsår opgjort efter reglerne i årsregnskabsloven. Resultatet korrigeres for forskellige forhold, herunder ikke-udgiftsført løn til medhjælpende ægtefælle, finansielle indtægter og udgifter, afskrivninger på tilkøbt goodwill samt eventuelle ekstraordinære poster.

Det korrigerede resultat for tredjesebeste regnskabsår ganges med 1, det korrigerede resultat for næst seneste regnskabsår ganges med 2, og det korrigerede resultat for seneste regnskabsår ganges med 3. Herefter divideres med 6, hvorved en vægtet gennemsnitsindtjening fremkommer. Det vægtede gennemsnit afspejler, at det nyeste regnskab generelt anses for mere retvisende for virksomhedens aktuelle indtjening end de tidligere års regnskaber.

Hvis der har været en konstant resultatmæssig udvikling (positiv/negativ) inden for de tre år, der danner udgangspunkt for beregningen, beregnes der et tillæg/fradrag for udviklingstendens. Beregningen af udviklingstendens tager udgangspunkt i den resultatmæssige udvikling, der har været fra det tredjesebeste regnskabsår før overdragelsen til det seneste år før overdragelsen. Det beregnede tillæg for udviklingstendens tillægges/fratrækkes den vægtede gennemsnitsindtjening.

Ved overdragelse af en personligt ejet virksomhed anses halvdelen af det herefter fremkomne beløb for driftsherreløn og fratrækkes. Der fratrækkes dog mindst 250.000 kr. og højst 1.000.000 kr. som driftsherreløn. Ved overdragelse af en selskabsejet virksomhed foretages der i almindelighed ikke fradrag for driftsherreløn.

Herefter fratrækkes en forrentning af samtlige aktiver i virksomhedens balanceopgørelse i det seneste regnskabsår forud for overdragelsen, bortset fra driftsfremmede aktiver som fx obligationer og pantebreve samt bogført værdi af tilkøbt goodwill. Forrentningsprocenten fastsættes til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, tillagt 3 pct. Forrentningsraten udgør aktuelt 3 pct.

Kapitaliseringsfaktoren udtrykker forholdet mellem det forventede årlige afkast i form af en forrentningsprocent og goodwillens forventede levetid, som er udtryk for hvor mange år, man kan forvente et afkast på virksomhedens goodwill. Forrentningen fastsættes til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, tillagt 8 pct. Forrentningen udgør aktuelt 8 pct.

¹⁶ I goodwillcirkulæret er angivet en række faktorer, som har betydning for levetiden. Det fremgår desuden af Den Juridiske Vejledning, at: "[u]dgangspunktet er således 7 år, medmindre afgørende forhold taler for en længere eller kortere levetid". Se SKM2004.173.LR og SKM2004.174.LR, jf. Den Juridiske Vejledning, afsnit C.C.6.4.1.2.

Der er en række forhold, som ifølge cirkulæret kan begrunde tilpasninger af den goodwillansættelse, der fremkommer ved anvendelse af beregningsmodellen. Her kan nævnes velbegrundede forventninger til fremtiden og udviklingen fra afslutningen af seneste regnskabsår til tidspunktet for overdragelsen. Derudover vil det som udgangspunkt være nødvendigt at tilpasse den goodwillansættelse, der fremkommer ved anvendelse af beregningsmodellen, i de situationer, hvor en indehaver eller medarbejder med afgørende indflydelse på virksomhedens indtjening ikke følger med virksomheden, eller virksomhedens indtjening i de forudgående år har været påvirket af store engangsindtægter eller -udgifter eller udelukkende eller i det væsentligste er baseret på én eller ganske få meget store kunder.

I bilag 4.1 gives et eksempel på metodens anvendelse.

4.3.3 Praksis om ejendomme

Ejendomme, der overdrages mellem fysiske personer (til forskel fra juridiske personer/selskaber), kan værdiansættes efter reglerne i værdiansættelsescirkulæret fra 1982, hvoraf det fremgår, at ejendomme kan overdrages til +/- 15 pct. af den offentlige ejendomsvurdering, medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

I sager, hvor der foretages generationsskifte af et selskab, skal bo og gaveafgiften baseres på selskabets handelsværdi, jf. boafgiftsloven § 27, stk. 1. Dette gælder uanset, om selskabet ejer ejendomme og/eller andre aktiver. Det afgørende i relation til at fastsætte værdien af fast ejendom i disse sager er således ikke, om der foreligger særlige omstændigheder, men alene fastlæggelse af handelsværdien af de pågældende ejendomme.

4.4 Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning

Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning¹⁷ indeholder ikke en konkret beregningsanvisning, men beskriver indhold og metode for forskellige økonomiske værdiansættelsesmodeller, der bl.a. anvendes ved værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele ved kontrollerede transaktioner, generationsskifte og exitbeskatning. Vejledningen er udarbejdet med udgangspunkt i de modeller, uafhængige parter typisk anvender, når de skal vurdere værdien af en virksomhed eller aktiepost, men kan også anvendes i de situationer, hvor de skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærerne ikke vurderes at give et retvisende skøn over handelsværdien. Det understreges, at der også her vil være tale om metoder forbundet med usikkerhed bl.a. i forhold til virksomhedens fremtidige indtjening og usikkerheden forbundet med denne.

¹⁷ Vejledningen afspejler Skattestyrelsens opfattelse af, hvordan man i praksis værdiansætter virksomheder og virksomhedsandele, og hvilken dokumentation der skal forelægges for, at Skattestyrelsen kan vurdere, om en værdiansættelse er i overensstemmelse med handelsværdien/armslængdeprincippet. Vejledningen anvendes ved koncerners interne transaktioner – altså transaktioner mellem forskellige selskaber i samme koncern, exit-beskatning og generationsskifte af erhvervsvirksomheder. Det er centralt med henblik på at sikre symmetri i beskatningen af danske selskaber og deres koncernforbundne udenlandske selskaber, at de værdiansættelsesmetoder, der anvendes ved opgørelse af handelsværdien, følger de internationale standarder, som er anført i OECD's Transfer Pricing Guidelines og EU Joint Transfer Pricing Forums rapport om "The use of economic valuation techniques in transfer pricing". Metoderne beskrevet i Skattestyrelsens værdiansættelsesvejledning (med undtagelse af afsnittene omkring aktie- og goodwillcirkulærerne) er generelt anerkendte værdiansættelsesmetoder, og de fremgår bl.a. også af fagligt notat fra FSR omkring den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele. De nævnte metoder er således generelt anerkendte og anvendes i konkrete værdiansættelseshandler, og er ikke specifikt udviklet med henblik på generationsskifte af familievirksomheder.

De værdiansættelsesmetoder, der er beskrevet i vejledningen, afspejler de modeller, der anvendes af bl.a. revisorer og andre økonomiske rådgivere til at estimere markedspriser for virksomheder og immaterielle aktiver. Ved værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele til brug for forhandlinger mellem uafhængige parter (dvs. koncerneksternt) anvendes typisk de kapitalværdibase-rede modeller (eksempelvis DCF) og relative værdiansættelsesmodeller (værdiansættelse med udgangspunkt i markedsdata fra handler med lignende virksomheder). Disse værdiansættelsesmo-deller er teoretisk mere velfunderede end de skematiske modeller i cirkulærerne.¹⁸ De vil derfor som udgangspunkt give resultater, der i højere grad afspejler virksomhedens eller aktivets reelle markedsværdi end de resultater, de skematiske modeller i aktie- og goodwillcirkulærerne giver. Mo-dellerne forudsætter imidlertid et betydeligt datagrundlag og en række skøn, der vil være forbundet med usikkerhed. Modellerne stiller derfor store krav til både faglighed, saglighed og omhu.

I vejledningen beskrives tre forskellige værdiansættelsesmetoder:

1. En indkomstbaseret metode, hvor værdien fastsættes med udgangspunkt i den fremtidige ind-komst, som værdiansættelsesobjektet forventes at give anledning til
2. En markedsbaseret metode, hvor værdien fastsættes med udgangspunkt i sammenlignelige uafhængige transaktioner
3. En omkostningsbaseret metode, hvor værdien fastsættes på baggrund af de omkostninger, der er medgået til opbyggelse af aktivet, eller de omkostninger, der ville medgå til opbyggelse af et tilsvarende aktiv (substitutionsomkostninger).

Valget af den mest egnede metode til en værdiansættelse afhænger af en række konkrete forhold, herunder virksomhedens karakter, tilgængelighed af data mv. Den omkostningsbaserede metode finder kun yderst sjældent anvendelse. Denne metode gennemgås derfor ikke nærmere nedenfor.

4.4.1 Indkomstbaseret metode

Ifølge almindelig økonomisk teori er værdien af et aktiv lig med nutidsværdien af de forventede fremtidige frie pengestrømme, der kan henføres til aktivet. Dette er et grundlæggende princip i inve-steringsteori og gælder ikke kun for værdiansættelse af virksomheder, men også andre økonomi-ske aktiver, fx obligationer.

Nutidsværdien findes ved at tilbagediskontere de forventede fremtidige frie pengestrømme til vær-diansættelsesdatoen, hvor diskonteringen sker med kapitalomkostningen til det pågældende aktiv. Værdiansættelsesmetoder, hvor forventede fremtidige pengestrømme kapitaliseres til en nutids-værdi, klassificeres bredt som kapitalværdibaserede værdiansættelser.

Der er en indbyrdes sammenhæng mellem risikoen ved de frie pengestrømme (cash flow) og dis-konteringsfaktoren, da diskonteringsfaktoren grundlæggende skal kompensere for tid og risiko. Hvis et bestemt cash flow med sikkerhed vil modtages over en given periode, skal diskonteringsfak-toren udelukkende kompensere for tid. En korrekt fastsættelse af levetiden er derfor kritisk for vær-diansættelsen, idet den levetid, der anvendes, direkte påvirker værdiansættelsesresultatet. Leveti-den er generelt specifik for det aktiv, der værdiansættes, og nogle gange skal der beregnes termi-nalværdier.¹⁹

¹⁸ Det fremgår således af pkt. 6.162 i OECD's Transfer Pricing Guidelines, 2017, at anvendelsen af DCF kan være mere pålide-lig end alle andre transfer pricing metoder, når der ikke eksisterer sammenlignelige handler mellem uafhængige parter.

¹⁹ Se EU Joint Transfer Pricing Forums rapport om "The use of economic valuation techniques in transfer pricing", og OECD's Transfer Pricing Guidelines, 2017. Baggrunden for at anvende terminalværdier er, at virksomheder ofte forventes at have et uendeligt liv, hvilket reelt stiller krav til, at der opstilles et uendeligt budget for virksomheden, se FSR's "Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele" (2002).

For at kompensere for tid fastsættes diskonteringsfaktoren til den risikofri rente for den pågældende periode. I praksis vil der desuden altid være risiko forbundet med det forventede fremtidige cash flow. Denne risiko skal der kompenseres for, hvilket sker ved, at den risikofrie rente tillægges en risikopræmie i fastsættelsen af diskonteringsfaktoren.

Helt grundlæggende kræver indkomstbaseret værdiansættelse derfor skønsmæssig fastlæggelse af to forhold:

- De fremtidige frie pengestrømme, der forventes at kunne henføres til aktivet, herunder den tidsmæssige placering af disse frie pengestrømme.
- Den diskonteringsrente, som de forventede fremtidige frie pengestrømme skal tilbagediskonteres med for at finde nutidsværdien.

Selve beregningen af nutidsværdien ved et givet cash flow og en given diskonteringsrente er i sin grundform ukompliceret. Validiteten af værdiansættelsen afhænger imidlertid af den sikkerhed, hvormed de to inputfaktorer kan fastlægges. Grundlaget for de fastsatte fremtidige frie pengestrømme og diskonteringsrenten er derfor af afgørende betydning. Hvorvidt metoden resulterer i retvisende resultater, afhænger af, i hvilken grad de nødvendige antagelser om virksomhedens fremtidige drift viser sig at være rimelige. Det gælder fx i forhold til virksomhedens fremtidige investeringer og indtjening (inkl. udvikling i volumen og margin i omsætningen), virksomhedens finansieringsomkostninger, som afhænger af den generelle renteutvikling (herunder den "risikofri" rente), samt de specifikke risici forbundet med finansieringen af den pågældende virksomhed.

Det bemærkes, at beregningen af de fremtidige frie pengestrømme i en virksomhed baserer sig på en antagelse om, at virksomheden har uendelig levetid (terminalværdi), men hvor tilbagediskonteringen indebærer, at forventede indtægter mange år ud i fremtiden tillægges en lavere nutidsværdi end forventede indtægter i de førstkommande år. Desto højere diskonteringsrente, der anvendes, desto mindre bliver nutidsværdien af de fremtidige indtægtsstrømme.²⁰ Jo større usikkerhed, der vurderes at være forbundet med de fremtidige frie pengestrømme, jo højere diskonteringsrente bør der principielt anvendes i forbindelse med værdiansættelsen.

Der findes forskellige kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller. Specielt DCF er hyppigt anvendt af revisorer og andre økonomiske rådgivere. Ved DCF kapitaliseres forventede fremtidige pengestrømme til en nutidsværdi. Dermed opgøres værdien af en virksomhed, et aktiv eller et forretningsprojekt som den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige frie pengestrømme, der kan henføres til det pågældende værdiansættelsesobjekt.

Afslutningsvis bemærkes det, at alle værdiansættelsesmetoder grundlæggende baserer sig på de samme parametre og antagelser, om end de ikke i alle tilfælde foretages eksplicit. Ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulærene antages det fx implicit, at virksomhedens historiske resultater også vil afspejle den fremtidige indtjening (indtil den beregnede merindtjening vedrørende goodwill helt antages at bortfalde).

4.4.2 Markedsbaseret metode

Ved den markedsbaserede værdiansættelsesmetode vurderes værdien på baggrund af markedsværdien af sammenlignelige virksomheder (ofte benævnt peer-gruppe). En peer-gruppe kan være en gruppe af sammenlignelige virksomheder, hvor markedsværdien observeres med reference til

²⁰ Eksempelvis vil 1 mio. kr. om 10 år have en nutidsværdi på ca. 650.000 kr. ved en diskonteringsrente på 5 pct., mens nutidsværdien er nede på ca. 400.000 kr. efter 20 år, og knap 10.000 kr. om 100 år. En forhøjelse af diskonteringsrenten til 10 pct. vil i eksemplet medføre, at nutidsværdien af 1 mio. kr. om 10 år reduceres til ca. 420.000, og ca. 160.000 kr. om 20 år.

børskursen for de pågældende virksomheder. En peer-gruppe kan også være konkrete transaktioner af sammenlignelige virksomheder, hvor markedsprisen for de pågældende transaktioner er tilgængelige.

Usikkerheden ved metoden knytter sig primært til, i hvilken grad denne peer-gruppe rent faktisk er sammenlignelig i forhold til den pågældende virksomhed, som ønskes værdiansat, herunder om forventningerne til virksomhedernes fremtidige vækst og indtjening er sammenlignelig. Det kan være vanskeligt at finde et godt sammenligningsgrundlag for nye og/eller "unikke" virksomheder, hvor forretningen endnu ikke er fuldt belyst, eller hvor en stor del af indtjeningen er baseret på immaterielle aktiver og patenter. En værdiansættelse vil for sådanne virksomheder være forbundet med særlig stor usikkerhed, hvilket i øvrigt også er tilfældet ved de øvrige metoder beskrevet ovenfor.

Kursen på aktierne i et børsnoteret selskab kan sættes i forhold til forskellige nøgletal i virksomheden, herunder fx virksomhedens indtjening (EBIT). Dette kaldes en "multipel", som i dette tilfælde udtrykker sammenhængen mellem selskabets værdi og dets indtjening. Den grundlæggende betragtning er, at ensartede selskaber vil have nogenlunde tilsvarende multiple, som i givet fald kan bruges til at estimere værdien af unoterede selskaber (her ved at gange kurs/EBIT-multipel fra en sammenlignelig børsnoteret virksomhed på den unoterede virksomheds EBIT).

4.5 Sager om bo- og gaveafgift af unoterede virksomheder hos Skattestyrelsen

I perioden fra den 1. juli 2018 til den 5. september 2019 har Skattestyrelsen modtaget 717 sager vedrørende bo- og gaveafgift af unoterede selskaber ("generationsskiftesager"). Heraf var sagsbehandlingen ved optællingen i juli 2020 fortsat i gang i 25 sager. 22 sager var fejloprettet eller blev frasorteret. Det betyder, at Skattestyrelsen i juli 2020 samlet set havde truffet afgørelse i 670 sager i den pågældende periode, jf. tabel 4.1.

I langt hovedparten af sagerne har Skattestyrelsen ikke foretaget ændringer i skatteyderens angivelse af værdien. Der er således ingen ændringer foretaget i 577 sager²¹, svarende til 86 pct. af de modtagne sager. Hertil kommer 39 sager²², hvor Skattestyrelsen ikke har foretaget en justering af selve værdiansættelsen, men har foretaget andre ændringer, eksempelvis ved forrentningen af forlods udbyttet.

Det efterlader samlet set 54 modtagne sager²³, hvor Skattestyrelsen har foretaget en ændring af selve værdiansættelsen af selskabet, jf. tabel 4.1. Dermed har Skattestyrelsen foretaget ændringer i 8 pct. af de afgjorte sager.

²¹ Dette er ikke udtryk for, at Skattestyrelsen konkret har vurderet om værdiansættelsen giver et retvisende udtryk for handelsværdien i alle 577 sager, da det af ressourcemæssige årsager ikke er alle sager, hvor der sker en vurdering af handelsværdien. Skatteyder har i 485 af disse sager anvendt aktie- og goodwillcirkulærene. I 18 sager er anvendt en DCF-model, i 47 sager er anvendt en ekstern handel forud for overdragelsen, og i de resterende 27 sager er anvendt en anden metode.

²² Skatteyder har i 29 af disse sager anvendt aktie- og goodwillcirkulærene. I to sager er anvendt en DCF-model, i fire sager er anvendt en ekstern handel forud for overdragelsen, og i de resterende fire sager er anvendt en anden metode.

²³ Skatteyder har i 49 af disse sager anvendt aktie- og goodwillcirkulærene. I to sager er anvendt en DCF-model, i to sager er anvendt en ekstern handel forud for overdragelsen, og i den sidste sag er anvendt en anden metode.

Der synes ikke at være en tendens til, at Skattestyrelsen foretager flere eller færre ændringer af værdiansættelser på tværs af landets regioner. I perioden er der modtaget flest sager fra Region Midtjylland, som også er den region, hvor der er foretaget flest ændringer relativt set i forhold til antallet af modtagne sager. Det modsvares af Region Hovedstaden og Region Syddanmark, hvor der i perioden er foretaget relativt få ændringer, men forskellene mellem regioner er generelt beskedne.

Tabel 4.1 Modtagne og afgjorte sager vedr. bo- og gaveafgift af noterede selskaber

Modtagne sager vedr. bo- og gaveafgift af noterede selskaber	717
Igangværende*	25
Fejloprettet eller frasorteret**	22
Afgjorte sager	670
<i>Heraf ingen ændring i skatteydernes værdiansættelse</i>	<i>577 (86 pct.)</i>
<i>Heraf ændring af værdiansættelsen</i>	<i>54 (8 pct.)</i>
<i>Heraf anden ændring</i>	<i>39 (6 pct.)</i>

Anm.: * Igangværende sager er opgjort pr. juli 2020. ** Vedr. fejloprettet eller frasorteret, er 11 sager fejloprettet (ikke gaveanmeldelse eller vedr. børsnoteret selskab), mens 11 sager er frasorteret, da de vedrørte samme gavegiver på samme tidspunkt. Frasorteringen sikrer, at sager kun medtages en gang per gavegiver.
Kilde: Skatteministeriet.

Af de 54 sager, hvor Skattestyrelsen har foretaget en ændring af værdiansættelsen, har der i 21 af tilfældene været tale om en uenighed i forhold til metodevalg. Det svarer til ca. 3 pct. af det samlede antal modtagne sager. Dette tal kan for den tidligere periode 1. juli 2017 til 30. juni 2018 opgøres til ca. 2 pct. Heraf har Skattestyrelsen – modsat skatteyder – i 16 af tilfældene vurderet, at DCF var den bedst egnede metode til at værdiansætte det pågældende selskab, jf. tabel 4.2²⁴.

Tabel 4.2 Ændringer fordelt efter metode og karakteristika

	I alt	DCF	Cirkl.	Ekstern handel
Skattestyrelsens ændringer fordelt på metode, antal	54	17	31	6
<i>Heraf enighed med skatteyder om metodevalg</i>	<i>33</i>	<i>1</i>	<i>30</i>	<i>2</i>
<i>Heraf uenighed med skatteyder om metodevalg</i>	<i>21</i>	<i>16</i>	<i>1</i>	<i>4</i>
Årlig vækstrate i selskaberne, pct.	12,6	14,6	5,7	10,7
Skattestyrelsens forhøjelse, uvægtet gns. pct	82,5	57,7	107,0	25,9
Skattestyrelsens forhøjelse, vægtet gns. pct	30,2	29,3	53,7	18,8
Skattestyrelsens forhøjelse, median pct.	26,5	55,9	20,5	26,5

Anm.: Den årlige vækstrate i selskaberne er opgjort som uvægtet gennemsnit af de seneste tre års EBIT i de selskaber, hvor der er foretaget en ændring af værdiansættelsen. Skattestyrelsens forhøjelse angiver den procentvise ændring af de værdiansættelser, som selskaberne selv har angivet, og er opgjort for gennemsnittet og medianen for de berørte selskaber. Det bemærkes, at individuelle sager kan have stor betydning for beregningen af de gennemsnitlige forhøjelser, og at tallene dermed er følsomme ift. perioden for opgørelsen.
Kilde: Skatteministeriet.

²⁴ Resultaterne i tabel 4.2 er påvirket af de relativt få observationer. Opgørelsen af Skattestyrelsens gennemsnitlige forhøjelse ved DCF-modellen eller andre værdiansættelsesmetoder, som afviger fra aktie- og goodwillcirkulærerne, er væsentligt påvirket af få meget store sager. I disse sager havde skatteyder selv anvendt andre metoder end aktie- og goodwillcirkulærerne til at opgøre værdien. Opgørelsen af Skattestyrelsens gennemsnitlige forhøjelse inden for aktie og goodwillcirkulærerne er væsentligt påvirket af sager omhandlende værdien af fast ejendom.

De 16 tilfælde, hvor Skattestyrelsen har vurderet, at DCF-modellen var den bedst egnede metode, er karakteriseret ved, at der har været en relativt høj vækst på knap 15 pct. p.a. i selskaberne i de næste tre år, jf. tabel 4.2, og at selskaberne er relativt store – typisk med aktiver for mere end 200 mio. kr. Det er en generel tendens, at selskaberne er relativt store i de tilfælde, hvor Skattestyrelsen har ændret i værdiansættelsen. Det kommer fx til udtryk ved, at godt 40 pct. af de foretagne ændringer vedrører virksomheder med aktiver for over 200 mio. kr., mens denne gruppe udgør mindre end 20 pct. af de virksomheder, hvor der ikke foretages nogen ændringer.

Det bemærkes endeligt, at ændringerne er relativt store i de tilfælde, hvor der har været uenighed om metode, og hvor Skattestyrelsen har valgt at anvende DCF som metode til at værdiansætte selskabet. I de tilfælde har Skattestyrelsen således forhøjet værdien med knap 56 pct. opgjort som forhøjelsen af medianen blandt de berørte selskaber. Til sammenligning har Skattestyrelsens forhøjet værdien med godt 20 pct. i de tilfælde, hvor ændringen er foretaget inden for aktie- og goodwillcirkulærerne.

4.6 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 4

Michael Serup bemærker, at det gældende lovgrundlag forudsætter, at der kan ske skematisk værdiansættelse ved generationsskifte. Det fremgår således udtrykkeligt af forarbejderne til den gældende bo- og gaveafgiftslov, at den på daværende tidspunkt gældende praksis efter værdiansættelsescirkulæret skulle videreføres: *"Principperne i Skattedepartementets cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberregning og den praksis, der er etableret på området, vil fortsat være gældende efter vedtagelsen af lovforslaget."*

Der var allerede i dagældende praksis udviklet et retskrav på anvendelse af formueskattekursreglerne til værdiansættelse af noterede aktier og anparter i tilfælde, hvor handelsværdien ikke var kendt. Ligeledes var der udviklet et retskrav på anvendelse af den offentlige ejendomsvurdering +/- 15 pct. ved generationsskifte af fast ejendom. Bo- og gaveafgiftsloven hviler derfor på den forudsætning, at disse aktivtyper kunne værdiansættes skematisk, når handelsværdien ikke var kendt. Den af flertallet ovenfor omtalte dom fra Højesteret, SKM 2018.41, angår ikke overdragelse indenfor bo- og gaveafgiftslovens område men værdiansættelse ved fraflytning.

Det er teoretisk korrekt, som det anføres ovenfor, at Skattestyrelsens skøn vil kunne tilsidesættes, hvis skatteyderen kan godtgøre, at skønnet er udøvet på et forkert eller mangelfuldt grundlag eller har ført til et åbenbart urimeligt resultat. Det er imidlertid i praksis ikke muligt at få tilsidesat Skattestyrelsens skøn. Det skyldes grundlæggende, at det er umuligt at påvise, at Skattestyrelsens antagelser om den konkrete virksomheds fremtidige indtjening er "åbenbart" forkerte. Dermed er det i praksis virksomheden og ejerfamilien, der bærer risikoen for skønssikkerhed. Dette indebærer videre, at der i praksis kun undtagelsesvist vil være et alternativ til blot at acceptere Skattestyrelsens skønsmæssige værdiansættelse.

Michael Serup er grundlæggende enig i beskrivelsen af de forskellige regler og metoder til værdiansættelse, men finder grund til følgende bemærkninger:

I relation til aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret er det en vigtig forståelsesmæssig pointe, at cirkulærerne grundlæggende sigter på at anvise den enkelte virksomheds stand-alone-værdi baseret på uændret videreførelse i familiens ejerskab.

I relation til øvrige skønsmetoder ligger det fast, at de er relevante redskaber i en forhandlet værdiansættelse mellem uafhængige parter, hvor sælger og køber hver for sig forholder sig indgående til forventningerne til virksomhedens fremtidige indtjening mv. Ved generationsskifte indenfor familien er det imidlertid hverken rigtigt eller rimeligt, at Skattestyrelsen – der ikke har nogen risiko – skal forsøge at gætte sig en hypotetisk købers forventninger til den fremtidige indtjening, og at ejerfamilien og virksomheden herefter skal have risikoen ved ikke at kunne påvise, at Skattestyrelsens gæt er åbenbart forkert. Da familieejede virksomheder per definition generationsskiftes til fortsættelse i det hidtidige driftsspor, er det mere rigtigt og rimeligt, at værdiansættelsen af virksomheden baseres på dens faktiske historiske resultater, således som tilfældet er ifølge aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret. I visse tilfælde kan der slet ikke findes en køber til at videreføre virksomheden.

De omtalte metoder er i øvrigt adopteret og udviklet af Skattestyrelsen til brug for transfer pricing-værdiansættelse af internationale virksomheder. Det datagrundlag mv., der kræves for forsvarlig anvendelse af metoderne, vil som hovedregel ikke være til stede i familieejede virksomheder.

Beskrivelsen ovenfor af praksis vedrørende værdiansættelsen af ejendomme ved generationsskifte er ikke korrekt. Værdiansættelsescirkulæret indeholder for gaveoverdragelser ikke forbehold vedrørende "særlige omstændigheder", og hvorvidt der uanset den udviklede administrative praksis på området gælder en sådan undtagelse, er endnu ikke endeligt afklaret ved domstolene. For ejendomme ejet af selskaber fastslår aktiecirkulæret, at der skal ske justering af den regnskabsmæssige værdi af fast ejendom til dennes offentlige ejendomsværdi. Det er ikke endeligt afklaret i retspraksis, i hvilket omfang denne påbudte korrektion til offentlig ejendomsværdi kan tilsidesættes af Skattestyrelsen.

I relation til omtalen i afsnit 4.5 af Skattestyrelsens sager vedrørende bo- og gaveafgift på noterede virksomheder må det bemærkes, at ekspertgruppen ikke har haft adgang til de afgjorte sager og derfor heller ikke har kunnet vurdere de anførte udsagn og konklusioner.

4.7 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 4

Flertallet er ikke enige i, at bo- og gaveafgiftsloven skulle foreskrive et retskrav på skematisk opgørelse af værdien af noterede aktier og fast ejendom. Tværtimod fremgår det af loven, at aktiver og passiver fastsættes til deres handelsværdi. Det såkaldte værdiansættelsescirkulære (82-cirkulæret) har som udgangspunkt, at aktiver normalt skal fastsættes til deres værdi i handel og vandel. I 2015 blev cirkulærets pkt. 17 om den særlige skattekursværdi af noterede aktier ophævet, hvorefter det nuværende aktiecirkulære og goodwillcirkulæret, som begge er vejledende, kunne anvendes. I september 2021 blev cirkulærets pkt. 2-16 erstattet af nye bestemmelser, hvorefter fast ejendom kan ansættes til ejendomsvurderingen +/- 20 pct., medmindre der foreligger særlige omstændigheder.

Flertallet er enige i, at boafgiftsloven og dens forarbejder samt cirkulærerne giver mulighed for at anvende skematik ved værdiansættelser, men der er i de gældende regler intet retskrav på at anvende skematikken. Flertallets forslag går ud på at videreføre muligheden for at anvende en skematisk model for opgørelse af noterede aktier, hvor retningslinjerne som hidtil er vejledende, men hvor forudberegneligheden styrkes gennem øget information.

Flertallet er ikke enige i, at en virksomhed alene skal vurderes til dens "stand-alone-værdi" baseret på uændret videreførelse i familiens eje. I det hypotetiske tilfælde, at en ubetinget betalingsdygtig ekstern køber fremsatte et bindende tilbud på en virksomhed på 500 mio. kr., eller hvis der blev

handlet større aktieposter i virksomheden, der indikerede en værdi på 500 mio. kr. af virksomhedens samlede aktiekapital, men cirkulæreværdien var 200 mio. kr., ville flertallet mene, at den rigtige pris til beregning af arve-og gaveafgift i generationsskifte var 500 mio. kr.

Bilag 4.1

I tabellen nedenfor gives et eksempel på værdiansættelse af goodwill som beregnet ifølge goodwillcirkulæret.

Tabel 4.3 Eksempel på værdiansættelsesberegning på baggrund af goodwillcirkulæret

Trin	Beskrivelse	Regnskabsposter (mio. kr.)			Mellemregninger og resultat (mio. kr.)
		År 3	År 2	År 1	
Beregningsgrundlaget	Regnskabsmæssigt resultat før skat for de sidste tre år før overdragelsen.	150	250	350	
Regulering af resultatet	Det regnskabsmæssige resultat korrigeres for bl.a. finansielle indtægter og udgifter, ikke-udgiftsført løn til ægtefælle, ekstraordinære poster og afskrivninger på tilkøbt goodwill. I eksemplet antages disse korrektioner samlet at udgøre et fradrag på 50 mio. kr. årligt.	-50	-50	-50	
Vægtning	Det korrigerede resultat for tredjese-neste regnskabsår ganges med 1, det korrigerede resultat for næstseneste regnskabsår ganges med 2, og det korrigerede resultat for seneste regnskabsår ganges med 3. Herefter divideres med 6. Vægtningen afspejler, at det nyeste regnskab er mere retvisende for virksomhedens aktuelle indtjening end de tidligere års.	100x1	200x2	300x3	1.400/6= 234
Udviklings-tendens	Forskellen mellem det korrigerede resultat for seneste år og tredjese-neste år divideres med 2. Det beregnede tillæg/fradrag for udviklingstendens tillægges/fratrækkes den vægtede gennemsnitsindtjening.				(300-100)/2= 100
Driftsherreløn	50 pct. fratrækkes, dog min. 250.000 kr./max. 1.000.000 kr. (dog ikke ved selskabsejede virksomheder). Sættes i eksemplet simplificerende til 0.				0
Forrentning af aktiverne	Der fratrækkes en forrentning af samtlige driftsaktiver (eksklusiv tilkøbt goodwill mv.) i virksomhedens seneste balance (i eksemplet 1.000). Forrentningsprocenten er fastsat til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskatelovens § 9, tillagt 3 pct. Forrentningsprocenten udgør aktuelt 3 pct.				3 pct.*1.000= 30
Årlig merind-tjening					234+100-0-30= 304

Tabel 4.3 Eksempel på værdiansættelsesberegning på baggrund af goodwillcirkulæret

Kapitalisering	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 goodwillen. Forrentningen fastsættes til den på overdragelsestidspunktet gældende kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, tillagt 8 pct. Forrentningen udgør aktuelt 8 pct. Levetiden i eksemplet sættes til 7 år.	2,83 (ved levetid på 7 år og forrent- ning på 8 pct.)
Værdiansæt- telse af goodwill		2,83*304= 860

5. Model for nye skematiske regler

Kapitlet indleder med en evaluering af de nuværende skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærene i forhold til at ramme en virksomheds handelsværdi. I kapitlet er der taget udgangspunkt i en sammenligning af værdier opgjort i henhold til cirkulærene med de faktiske handelsværdier på en række europæiske unoterede virksomheder, der er overdraget mellem uafhængige parter, hhv. gavesager (fredjemandshandler), som er anmeldt til Skattestyrelsen, og hvor kapitalandele har været handlet mellem uafhængige parter.

Det er flertallets opfattelse, at analysen – der som tidligere nævnt baserer sig på et usikkert datagrundlag – indikerer, at de nuværende cirkulærer i gennemsnit undervurderer handelsværdien betydeligt. Det skyldes bl.a., at cirkulærene kun i begrænset omfang giver mulighed for at tage højde for virksomhedsspecifikke forhold, herunder forventninger til den fremtidige indtjening.

Kapitlet opstiller to mulige justeringer af det nuværende goodwillcirkulære. Justeringerne er

- i) vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill styrkes. Det sker ved at opstille en tabel, hvor virksomhederne ud fra de seneste års vækst i omsætning og afkast på investeret kapital kan aflæse den forventede levetid på goodwill, som typisk vil kunne anvendes ved værdiansættelsen.
- ii) henfaldsraten på goodwill fjernes. Det indebærer, at virksomhedens goodwill antages at have samme afkast i hele goodwillens forventede levetid, hvorefter den helt bortfalder. Herved øges afkastet af goodwill i forhold til i dag, hvor det forudsættes, at afkastet af virksomhedens goodwill reduceres lineært over den forudsatte levetid på goodwill

De foreslåede justeringer vurderes i gennemsnit at øge værdiansættelsen for virksomheder, der værdiansættes efter de skematiske regler, med 25 pct. (vægtet). Dette vil, med stor usikkerhed, medføre et umiddelbart merprovenu på ca. 300 mio. kr.

I kapitlet opstilles forskellige muligheder for, hvordan dette merprovenu kan tilbageføres, så den samlede model holdes provenuneutral.

5.1 Hvor retvisende er de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer?

I afsnittet evalueres det, hvor godt de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer rammer en virksomheds handelsværdi.

En sådan evaluering bør tage udgangspunkt i, at de faktiske oplysninger om en virksomheds handelspris sammenlignes med beregninger af en virksomheds værdi efter de nuværende cirkulærer. Der findes imidlertid kun få handler med danske noterede selskaber blandt parter, der ikke er interesseforbundne, hvor handelsprisen er oplyst.

Derfor tages der i stedet udgangspunkt i et datasæt med europæiske noterede virksomheder, der har været handlet. Konkret sammenholdes de beregnede handelspriser ifølge de nuværende regler i aktie- og goodwillcirkulæerne med de faktiske handelspriser på 213 noterede selskaber. Datasættet består kun af ganske få danske virksomheder.

Derudover er det muligt at sammenholde de beregnede værdier ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulæerne med 31 konkrete generationsskiftesager, hvor kapitalandele har været handlet mellem uafhængige parter.²⁵

Ekspertgruppen har også evalueret de beregnede værdier ved anvendelse af de nuværende cirkulærer i forhold til handelsværdien på børsnoterede selskaber. Til denne analyse har udgangspunktet været nordiske børsnoterede selskaber opdelt i henholdsvis en small cap-, mid cap- og large cap-selskaber²⁶. Der kan imidlertid være strukturelle forskelle imellem børsnoterede selskaber og familieejede selskaber, ligesom der kan være væsentlige forskelle i omsættelighed. Ekspertgruppen har derfor alene valgt at inkludere evalueringen i forhold til børsnoterede selskaber som et supplement til de øvrige analyser²⁷.

5.1.1 Evaluering af aktie- og goodwillcirkulæerne i forhold til faktiske handler

Ved at sammenligne de beregnede værdier af egenkapitalen ved at anvende aktie- og goodwillcirkulæerne med de faktiske handelsværdier mellem uafhængige parter, kan man få et indtryk af i hvilken grad, aktie- og goodwillcirkulæerne resulterer i et retvisende udtryk for en egentlig handelsværdi. Hvis aktie- og goodwillcirkulæerne var udtryk for en handelsværdi, ville værdier beregnet ved hjælp af disse cirkulærer således svare til de faktiske observerede handelsværdier mellem uafhængige parter.

Til brug for evalueringen er der indsamlet transaktionsdata (herefter faktiske handler) for 213 noterede europæiske selskaber samt finansiell information for disse selskaber.²⁸ De beregnede vær-

²⁵ Skattestyrelsen har modtaget de 31 sager i perioden fra den 1. juli 2018 til den 5. september 2019.

²⁶ Small cap-selskaber har en markedsværdi op til EUR 150 mio., mid cap-selskaber har en markedsværdi mellem EUR 150 mio. og EUR 1 mia., og large cap-selskaber har en markedsværdi over EUR 1 mia.

²⁷ Af denne analyse fremgik det, at de nuværende cirkulærer i stort omfang undervurderer værdierne i af de børsnoterede selskaber (323 nordiske børsnoterede selskaber), idet afvigelseerne lå fra -47 til -60 pct. fra handelsværdien givet ved aktiekurserne pr. 31 december 2019. Det indikerer, at de nuværende cirkulærer generelt undervurderer handelsværdierne, jf. afsnit 5.1.

²⁸ Datasættet omfatter handler i EU fra 2014 frem til primo 2021, hvor der er tale om virksomhedsopkøb eller fusion, og hvor mindst 90 pct. af aktierne overtages af den køvende part. Datasættet er en kobling af Bureau van Dijks databaser Zephyr (transaktionsdata) og Amadeus (finansielle data), som er tilpasset til analysens formål, fx ved at frasortere handler, hvor der ikke er tilstrækkeligt data til at foretage beregninger i henhold til aktie- og goodwillcirkulæerne.

dier fra de skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulæerne sammenholdes herefter med de faktisk oplyste handelsværdier. I evalueringen anvendes en række statistiske mål for de beregnede værdiers afvigelse fra de faktiske handelsværdier. Disse mål er nærmere beskrevet i boks 5.1.

Boks 5.1 Statistiske mål til at evaluere beregnede værdier ud fra skematiske regler

Kapitlets evalueringer af de beregnede værdier ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer og mulige justeringer heraf indeholder forskellige mål for afvigelserne mellem de beregnede værdier ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer og fx de faktiske handelspriser, fx som vist i tabel 5.1.

- **Vægtet gennemsnit:** Afvigelsen beregnes for hver enkelt virksomhed. Herefter vægtes afvigelsen med værdien af virksomheden. Det er således summen af de inkluderede selskaber (fx handlede værdier) i forhold til summen af værdierne beregnet ud fra nuværende aktie- og goodwillcirkulærer. I praksis betyder det altså, at en stor afvigelse i kroner og øre har større betydning for det vægtede gennemsnit end en lille afvigelse. Det vægtede gennemsnit er relevant i forhold til at vurdere provenuvirkningen ved justeringer af de skematiske regler. Derimod er det vægtede gennemsnit mindre relevant i forhold til at vurdere ændringen i værdiansættelsen for den almindelige virksomhed, da effekten af få store ændringer i værdiansættelsen kan have betydelig indvirkning på det vægtede gennemsnit.
- **Uvægtet gennemsnit:** Afvigelsen beregnes for hver enkelt virksomhed. Herefter tages et simpelt gennemsnit af de beregnede afvigelser for alle virksomheder. Hermed får hver enkelt virksomhed lige stor vægt i den beregnede afvigelse, dvs. en afvigelse på 10 pct. betyder lige meget for det uvægtede gennemsnit, uagtet om det er en afvigelse på 1 mio. kr. for en virksomhed, der er 10 mio. kr. værd, eller om det er en afvigelse på 100 mio. kr. for en virksomhed, der er 1 mia. kr. værd. Det uvægtede gennemsnit giver et billede af, hvordan den almindelige virksomhed vil blive påvirket af ændringer i værdiansættelsen ifølge aktie- og goodwillcirkulæerne. Meget store relative afvigelser kan dog stadig sløre billedet, da antallet af observationer i evalueringen er begrænset.
- **Median:** Angiver afvigelsen mellem den beregnede værdi ifølge aktie- og goodwillcirkulæerne og fx den faktiske handelspris for den "midterste" virksomhed, hvor man har listet virksomhederne efter stigende størrelse for deres beregnede afvigelse. Medianen er dermed modsat gennemsnittet stabil over for ekstreme afvigelser, men siger dermed ikke noget om, hvor store ændringerne i værdiansættelsen kan blive i enkelte tilfælde, og altså ikke noget om effekten for de mere atypiske virksomheder.
- **Afvigelse mindre end +/- 20 pct. ("PM20"):** Angiver andelen af virksomheder i datasættet, hvor afvigelsen mellem fx beregnet værdi ifølge nuværende aktie- og goodwillcirkulærer og faktiske handelspriser befinder sig i intervallet mellem -20 og +20 pct. Målet kan dermed siges at være udtryk for andelen af virksomheder, hvor afvigelsen ligger inden for en "rimelig" skønsmæssig usikkerhed. Målet siger således noget om, hvor ofte de skematiske regler rammer relativt tæt på den faktiske handelsværdi og dermed om niveauet for usikkerheden på de skematiske regler

Analysen, der er gennemført af ekspertgruppens sekretariat viser, at i de 213 handler ligger den beregnede værdi ved at anvende aktie- og goodwillcirkulæerne i gennemsnit (vægtet) ca. 67 pct. under den pris, som virksomheden faktisk er handlet til mellem uafhængige parter, jf. tabel 5.1. Det vil sige, at et selskab, som er handlet til 100 mio. kr., i gennemsnit vil blive beregnet til en værdi på 33 mio. kr., hvis man anvender metoderne i de nuværende cirkulærer.

Analysen viser også, at der ofte er betydelig forskel på den beregnede værdi ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulæerne og den faktiske handelsværdi, og at de beregnede værdier kun i relativt få tilfælde ligger tæt på den faktiske handelsværdi. Den beregnede værdi ligger således kun i 22 tilfælde ud af de i alt 213 handler inden for et spænd på +/- 20 pct. af den faktiske handelsværdi. I langt hovedparten af de resterende 191 handler er der tale om, at den beregnede værdi ligger betydeligt lavere end den faktiske handelsværdi, altså at afvigelsen overstiger -20 pct. Det er udtryk for,

at det generelt er vanskeligt at estimere værdien af virksomheder, og i særdeleshed ved anvendelse af skematiske regler, da der netop ikke tages højde for virksomhedsspecifikke forhold eller forventningerne til virksomhedens fremtidige indtjening.

Det kan også udledes af resultaterne i tabel 5.1, at for nogle relativt store virksomheder afviger den beregnede værdi ifølge aktie- og goodwillcirkulærene betydeligt fra den faktiske handelsværdi, og at store virksomheder overordnet set undervurderes kraftigere end den gennemsnitlige virksomhed. Det kommer til udtryk ved, at det vægtede gennemsnit er betydeligt mere negativ end det uvægtede gennemsnit.

Med udgangspunkt i det anvendte datasæt kan det konkluderes, at værdiansættelse efter de nuværende cirkulærer har en tendens til i betydelig grad at ligge under de faktiske handelsværdier. Det er dog ikke altid, at cirkulærene undervurderer værdien, idet cirkulærene i ca. 13 pct. af sagerne giver en højere værdi end den faktiske handelspris.²⁹

Tabel 5.1. Afvigelse for beregnede cirkulære-værdier fra faktiske handelsværdier

	Afvigelse
Vægtet gennemsnit	- 67 pct.
Uvægtet gennemsnit	- 45 pct.
Median	- 63 pct.
PM20 (afvigelse mindre end +/- 20 pct.)	10 pct.

Anm.: Sammenligningen er baseret på transaktionsdata for 213 faktiske handler.
Kilde: Skatteministeriet på baggrund af Bureau van Dijks databaser Zephyr og Amadeus.

Aktie- og goodwillcirkulærene bringer dog generelt den beregnede værdi nærmere de faktiske handelsværdier i forhold til en situation, hvor man blot havde anvendt den bogførte egenkapital i det foregående regnskabsår som udtryk for værdien af virksomheden. Beregninger viser, at de bogførte værdier afviger med -58 pct. i (uvægtet) gennemsnit i forhold til de faktiske handelsværdier, mens afvigelsen ved aktie- og goodwillcirkulærene er -45 pct. i (uvægtet) gennemsnit. Aktie- og goodwillcirkulærene kan dermed siges at bringe værdierne 13 pct.-point nærmere de faktiske handelsværdier, end hvis den bogførte egenkapital blev lagt til grund.

Evalueringen viser desuden, at værdiansættelse ved aktie- og goodwillcirkulærene ofte afviger væsentligt fra de faktiske handelsværdier. Ved den typiske overdragelse vil aktie- og goodwillcirkulærene således resultere i en værdiansættelse, der afviger betydeligt fra den faktiske handelsværdi. Dette kommer bl.a. til udtryk ved, at det kun er i 10 pct. af observationerne, at afvigelsen er mindre end +/- 20 pct.

Ovenstående konklusioner skal tages med forbehold, da virksomhederne i datasættet med faktiske transaktioner formentligt i et vist omfang (systematisk) adskiller sig fra de typiske virksomheder, hvor der foretages et generationsskifte. Baggrunden for opkøbene er ukendte, og det er derfor ikke muligt at vurdere, om der er betalt en præmie for det pågældende selskab, eller om opkøbet afspejler, at det pågældende selskab underpræsterer. Overordnet set vurderes det, at virksomhederne i datasættet handles med en større "præmie" i forhold til den bogførte værdi, end man kan forvente

²⁹ Det må forventes, at dette tal vil være lavere for konkrete generationsskiftesager, da skatteyder og dennes rådgiver normalt har en ide om virksomhedens værdi. Såfremt cirkulærene giver for høje værdier, vil de typisk argumentere for, at værdien burde være lavere.

for den typiske virksomhed, der generationsskiftes.³⁰ Det vil i givet fald medføre bias i beregningerne i tabel 5.1 i retning af, at afvigelserne mellem de beregnede og de faktiske handelsværdier er større i datasættet end ved typiske generationsskifter, hvor familien fortsætter ejerskabet.

Det kan også have betydning, at der alene er data for handler, hvor handelsværdien er offentliggjort, da disse handler, ikke nødvendigvis er repræsentative for alle handler.

Disse forhold betyder, at der ikke bør sigtes efter en skematisk model, hvor de beregnede værdier svarer fuldt ud til de værdier, der findes i det anvendte datasæt. Datasættet giver dog, ifølge ekspertgruppens flertal, en indikation af, at de nuværende cirkulærer ofte medfører en væsentlig undervurdering af virksomhedernes handelsværdi.

5.1.2 Evaluering af aktie- og goodwillcirkulæerne i forhold til konkrete generationsskiftesager

Værdiansættelsen ifølge aktie- og goodwillcirkulæerne kan også evalueres i forhold til generationsskiftesager, som Skattestyrelsen har modtaget og behandlet. Ekspertgruppen har pga. Skatteministeriets almindelige krav om tavshedspligt ikke haft adgang til de konkrete generationsskiftesager og de underliggende data. Evalueringen er derfor gennemført af Skattestyrelsen og forelagt ekspertgruppen.

Evalueringen sker ud fra de sager, hvor der foreligger en konkret tredjemandshandel forud for gaveoverdragelsen i samme selskab som gaveoverdrages. Det bemærkes, at tredjemandshandlerne primært består af minoritetsposter, hvor handelsværdien ud fra økonomisk teori må formodes at være lavere, end hvis der var tale om handler med majoritetsposter, hvor transaktionen typisk vil afspejle et majoritetstillæg grundet fuld stemmeret i selskabet.

Skattestyrelsen har i perioden fra den 1. juli 2018 til den 5. september 2019 modtaget 31 gaveanmeldelser, hvor værdiansættelsen er fastlagt ud fra tredjemandshandler med kapitalandele i de konkrete selskaber. Selskabernes transaktionsværdier varierer fra ca. 40.000 kr. op til ca. 10 mia. kr., med en medianværdi på ca. 104 mio. kr.

Evalueringen viser, at de beregnede handelsværdier ved at anvende aktie- og goodwillcirkulæerne er betydeligt lavere end handelsværdierne ved salg til uafhængige tredjeparter (tredjemandshandler). I gennemsnit (vægtet) resulterer aktie- og goodwillcirkulæerne således i, at de beregnede værdier er 67 pct. lavere end ved tredjemandshandler, jf. tabel 5.2. Dette er nogenlunde samme konklusion som for gruppen af noterede europæiske selskaber, jf. ovenfor.

Ligesom ved sammenligningen mellem aktie- og goodwillcirkulæerne og de 213 faktiske handler indikerer sammenligningen mellem aktie- og goodwillcirkulæerne og de konkrete generationsskiftesager, at aktie- og goodwillcirkulæerne særligt har en tendens til at undervurdere store selskaber. Det kommer til udtryk ved, at afvigelsen er betydeligt mere negativ, når den opgøres ved et vægtet gennemsnit fremfor et uvægtet gennemsnit.

³⁰ Denne vurdering beror på overordnede betragtninger, som ikke umiddelbart lader sig teste. Det gælder særligt det forhold, at virksomhederne i datasættet alle er handlet mellem uafhængige parter, og samtidig har køberen opnået kontrollerende indflydelse, hvorved der potentielt kan være indregnet synergier i prisen. De virksomheder, der generationsskiftes, kan derimod ikke altid forventes at være egnede til salg til tredjepart, ligesom timingen af et generationsskifte ikke nødvendigvis er fordelagtig ift. værdiansættelsen af virksomheden, fx i de tilfælde hvor ejerlederen bliver syg eller dør. I de tilfælde, hvor virksomheden gaveoverdrages, kan det imidlertid forholde sig anderledes, idet et generationsskifte i et vist omfang netop kan planlægges.

I blot 19 pct. af tilfældene afviger den beregnede værdi ifølge aktie- og goodwillcirkulærene med under +/- 20 pct. af værdien ved en tredjemandshandel.

Tabel 5.2. Afvigelse af beregnede cirkulære-værdier fra værdi ifølge tredjemandshandel

	Tredjemandshandler (gavesager)
Antal selskaber	31
Vægtet gennemsnit	-67 pct.
Uvægtet gennemsnit	-32 pct.
Median	-50 pct.
PM20 (afvigelse mindre end +/- 20 pct.)	19 pct.

Anm.: Beregningerne er baseret på modtagne generationsskiftesager til Skattestyrelsen fra 1. juli 2018 til 5. september 2019. Aktie- og goodwillcirkulærer-beregningen er foretaget under standardiserede forudsætninger ift. den forudsatte levetid på goodwill mv.
Kilde: Skatteministeriet.

5.2 Udfordringer ved de nuværende cirkulærer

Det anvendte datagrundlag indikerer ifølge ekspertgruppens flertal, at de beregnede værdier ifølge aktie- og goodwillcirkulærene gennemsnitligt vil undervurdere de egentlige handelsværdier, jf. ovenfor. Det fremgår både, når man sammenligner med de europæiske transaktioner og med gavesagerne.

Nedenfor redegøres for de primære problemer ved aktie- og goodwillcirkulærene, som vurderes at give anledning til, at de gennemsnitligt undervurderer handelsværdierne.

5.2.1 Forventninger til virksomhedens fremtidige indtjening

Aktie- og goodwillcirkulærene tager alene udgangspunkt i historiske regnskabstal. I det omfang virksomhedens fremtidige indtjening må forventes at afvige fra den historiske indtjening, vil dette ikke afspejles i den beregnede handelsværdi efter cirkulærene.

I handler mellem uafhængige parter er fokus fra køber bl.a. på forventninger til den fremtidige indtjening og risikoen forbundet hermed fremfor på den historiske indtjening.

5.2.2 Gennemsnitlig indtjening og udviklingstendens

Det er generelt vanskeligt at estimere den fremtidige indtjening, specielt ved alene at anvende tidligere års indtjening.

Det nuværende goodwillcirkulære anvender et vægtet gennemsnit af de seneste tre års indtjening, samt et tillæg/fradrag for en konstant udvikling (enten positiv eller negativ). Den anvendte beregningsmetode i goodwillcirkulæret giver ikke nødvendigvis et retvisende estimat over det fremadrettede indtjeningsniveau. Det skyldes, at den fremtidige indtjening og udviklingstendens kan afvige betydeligt fra det historiske. Det gælder især for vækstvirksomheder, men også for virksomheder, som i årene op til overdragelsen har foretaget store investeringer eller har været ramt af en midlertidig konjunktur nedgang. Beregningerne giver dermed heller ikke nødvendigvis et retvisende estimat over den "rest"-indtjening, der henregnes til afkast på goodwill, og dermed i sidste ende udgør mer-værdien af virksomheden i forhold til den bogførte værdi.

5.2.3 Levetid på goodwill

Goodwillcirkulæret indeholder alene en meget overordnet vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill, omend cirkulæret har en indlejret mulighed for at fastsætte levetiden på baggrund af forholdene for den enkelte virksomhed. Det konstateres imidlertid, at der typisk anvendes en levetid på 5-7 år på goodwill ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulærene. Den indlejrede fleksibilitet anvendes altså i praksis kun i begrænset omfang.

Levetiden på goodwill må dog antages at variere i betydelig grad imellem virksomheder, da den bl.a. afhænger af konkurrencesituationen og individuelle forhold (fx patenter, kundekartoteker, varemærker mv.), som påvirker virksomhedens indtjening og afkast. Et snævert spænd i levetiden på 5-7 år kan dermed ikke forventes at favne forskellene mellem virksomhederne.

Den arbejdsgruppe, der i år 1999 udarbejdede forslag til det gældende goodwillcirkulære, understregede i sin rapport, at det bør tillægges afgørende betydning i værdiansættelsen, at goodwill reelt har en varierende levetid afhængigt af de konkrete forhold i virksomheden, idet goodwill er udtryk for overnormal profit, og levetiden således er udtryk for i hvor lang en periode, at denne overnormale profit kan opretholdes.

5.2.4 Standardiseret afkastkrav (forrentningsprocent)

Beregningsmodellen i goodwillcirkulæret anvender et standardiseret afkastkrav på henholdsvis materielle aktiver (kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, tillagt 3 pct.) og goodwill (kapitalafkastsats, jf. virksomhedsskattelovens § 9, tillagt 8 pct.). Det betyder reelt, at modellen kun sondrer mellem virksomheder i forhold til størrelsen på deres materielle aktiver i forhold til goodwill, mens risikoen i øvrigt antages at være konstant på tværs af selskaber. I praksis afhænger risikoen også af andre parametre som fx branche.

5.2.5 Kapitalintensitet

Virksomheder med mange fysiske aktiver (høj kapitalintensitet) har tendens til at blive værdiansat relativt højt i forhold til virksomheder med få fysiske aktiver, når værdiansættelsen foretages ved hjælp af aktie- og goodwillcirkulærene. Det kommer fx til udtryk, når man sammenholder værdier opgjort efter aktie- og goodwillcirkulærene med de værdier, som kan beregnes ved andre metoder (fx ved DCF). Der er altså i praksis ofte tale om en skævvridning af resultaterne på tværs af virksomheder, hvor dem med lav kapitalintensitet (og ofte høj afkastgrad i forhold til kapitalen) værdiansættes relativt lavt ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulærene. Dette forhold kan få betydning for, om aktie- og goodwillcirkulærene giver et retvisende resultat i den konkrete sag.

5.3 Mulige justeringer af de nuværende cirkulærer

Det er ekspertgruppens opfattelse, at værdiansættelsen efter de nuværende cirkulærer vil kunne forbedres, så den beregnede værdi ifølge cirkulærene i højere grad vil resultere i et retvisende skøn for virksomhedernes handelsværdi og dermed vil kunne anvendes i flere sager. Desuden finder et flertal i ekspertgruppen, at mulighederne for forudberegnelighed vil kunne styrkes gennem styrket vejledning baseret på objektive kriterier, jf. afsnittet "Forudberegnelighed ved styrket vejledning" nedenfor.

Ekspertgruppen har undersøgt en række mulige justeringer af de nuværende cirkulærer i forhold til beregningen af goodwill og dermed også værdien af virksomheden. Disse justeringer er vurderet i et forsøg på at afhjælpe de opstillede udfordringer ved de nuværende cirkulærer, jf. afsnit 5.2. Disse

overordnede justeringer er opstillet i tabel 5.3 og analyseret i forskellige variationer af ekspertgruppen.

På baggrund af vurderingerne har ekspertgruppens flertal valgt at anbefale to konkrete justeringer til det nuværende goodwillcirkulære. De to punkter behandles individuelt nedenfor.

- 1) Vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill
- 2) Henfaldsraten på goodwill fjernes.

Det understreges, at der fortsat vil være en del tilfælde, hvor værdien ifølge aktie- og goodwillcirkulærene vil afvige betydeligt fra handelsværdien, uanset hvilke justeringer der foretages. I sådanne tilfælde vil modellen, uanset om disse justeringer implementeres eller ej, ikke være udtryk for en handelsværdi.

Tabel 5.3 opridses en række af de overvejelser, som ekspertgruppen har foretaget, men hvor gruppen har fravalgt at anbefale en justering af de nuværende cirkulærer. Det skyldes overordnet set, at de undersøgte justeringer ikke vurderes at medføre (mærkbare) forbedringer af værdiansættelsen ifølge cirkulærene.

Tabel 5.3 Metodeovervejelser, der ikke har givet anledning til justeringer

Justering	Beskrivelse
Ændring af forrentning på materielle aktiver	Ved en forhøjelse af forrentningssatsen på materielle aktiver vil en større del af virksomhedens indtjening være kapitalomkostning for virksomhedens materielle aktiver. Rest til forrentning af goodwill vil dermed, alt andet lige, blive mindre. Denne ændring vil dermed isoleret føre til lavere goodwillværdier. Effekten vil være størst på de kapitalintensive virksomheder, hvorfor en del af skævvridningen i værdiansættelser efter de nuværende cirkulærer potentielt mindskes. Dette vil dog også føre til lavere værdiansættelser generelt.
Ændring i kapitaliseringsfaktoren til forrentning af goodwill	Det er undersøgt, om en forrentning på 8 pct. (det nuværende niveau) afspejler en tilnærmelsesvis korrekt forrentning på goodwill. Ved at nedsætte forrentningssatsen hæves kapitaliseringsfaktoren og dermed beregningen for goodwillværdien.
Tillæg for lav kapitalintensitet	Det er konstateret, at den nuværende beregningsmodel i særlig grad undervurderer virksomheder med lav kapitalintensitet ³¹ På den baggrund har ekspertgruppen overvejet en justering til den nuværende model for virksomheder med lav kapitalintensitet.
Opstilling af alternative skematiske modeller	Der er i ekspertgruppen blevet drøftet alternative skematiske beregningsmodeller, der kunne være mere dynamiske på tværs af virksomhedstyper, brancher og markedsudsigter. Forskellige metoder for fastsættelse af driftsindtjeningen, kapitalisering mv. har været overvejet.
Overvejelse om brug af markedsmultipler	Ekspertgruppen har overvejet mulighederne for at anvende generiske grupper af multiple som alternativ til en skematisk model. Ulempen er dog, at en sådan model kun i begrænset omfang vil medtage virksomhedsspecifikke forhold for den virksomhed der generationsskiftes.

³¹ Troels Kjølbj Nielsen, Rasmus S. Halkjær og Christoffer Gundelach (alle fra PwC), *Hvornår kan værdiansættelse efter "goodwill-cirkulæret" anvendes som et retvisende udtryk for handelsværdien?*; SR.2019.0232.

5.3.1 Vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill

Nedenfor gennemgås baggrunden for de gældende regler og praksis i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill, hvorefter den foreslåede justering præsenteres.

I værdiansættelsesøjemed kan goodwill betegnes som den merværdi, en virksomhed har i forhold til de enkelte aktiver, som den består af. Merværdien afspejler, at virksomheden er i stand til at skabe en profit udover kapitalomkostningerne. Denne del af profitten henregnes til immaterielle aktiver som kunderelationer, teknologi-plattorme, etablerede varemærker/brands eller konkurrence-mæssige fordele såsom stordriftsfordele eller lignende. Det kan således være vidt forskellige momenter, der medvirker til skabe goodwill for den enkelte virksomhed. Det er derfor vanskeligt at fastsætte levetiden på goodwill i den enkelte virksomhed.

Ved anvendelse af goodwillcirkulæret bruges typisk en levetid på omkring 7 år på virksomhedernes goodwill. Det er dog typisk for lavt sat, når handelsværdien af goodwill skal beregnes. Derudover vil forventet fremtidig vækst have stor indflydelse på, hvor lang levetiden på goodwill må forventes at være.

Det kan danne baggrund for, at der indføres en mere detaljeret vejledning i forhold til at fastsætte levetiden på goodwill end den, som eksisterer i det gældende goodwillcirkulære, jf. boks 5.2.

Boks 5.2. Levetiden i nuværende beregningsmodel for goodwill

Den nuværende beregningsmodel for goodwill har afsæt i en rapport, der i år 2000 blev udarbejdet af en arbejdsgruppe under Told- og Skattestyrelsen for at opdatere den daværende beregningsmodel*. De væsentligste ændringer i den nuværende beregningsmodel for goodwill i forhold til den tidligere model var, at der blev mulighed for en mere dynamisk beregning af kapitaliseringsfaktoren. Hertil blev der indregnet en værdi for en eventuel konstant udviklingstendens. I tidligere beregninger blev kapitaliseringen konsekvent sat til en faktor på 6.

I år 2000 kom arbejdsgruppen frem til, at modellen ofte overvurderede værdien af goodwill, hvorfor der blev lavet en lempeligere ansættelse af kapitaliseringsfaktoren. Herefter blev faktoren beregnet efter en formel med en indbygget henfaldsrate over den estimerede levetid af selskabets goodwill. Renteniveauet er i dag markant lavere end i år 2000 og tidligere. Man skal derfor være påpasselig med at sammenligne kapitaliseringsfaktoren ukritisk over tid.

Det var hensigten med opdateringen i 2000, at der skulle være en mere dynamisk ansættelse af kapitaliseringsfaktoren end før 2000. Denne dynamik synes dog ikke at være kommet til at fungere som arbejdsgruppen ønskede. Typisk anvendes en levetid på goodwill således i et snævert interval på 5-7 år.

Vejledningen i det nuværende goodwillcirkulære begrænser sig til nedenstående eksempler på omstændigheder, som kan påvirke levetiden af goodwill:

- Type og kompleksitet af virksomhedens produkter og/eller tjenesteydelser
- Produktion/forhandling af et indarbejdet og anerkendt varemærke må antages at have en forlængende effekt på goodwillens levetid
- Hvis køber i løbet af kort tid ved etablering af en helt ny virksomhed kan opbygge en tilsvarende goodwill, som den, der er knyttet til den aktuelle virksomhed, må goodwill antages at have en forholdsvis kort levetid.

Cirkulæret indeholder således ikke vejledning i forhold til hvilke konkrete levetider, som kan tænkes relevante for forskellige virksomheder.

Anm.: *Told og Skattestyrelsen - Rapport om ændring af den vejledende beregningsregel for goodwill, marts 2000.

På den baggrund har ekspertgruppen udarbejdet en tabel, som ifølge flertallet kan give vejledende retningslinjer for både Skattestyrelsen og skatteyder, når levetiden på goodwill skal fastsættes i forbindelse med en værdiansættelse ved anvendelse af aktie- og goodwillcirkulærene, jf. tabel 5.4. Med tabellen introduceres en vejledning, som tilskynder skatteyder og Skattestyrelsen til at anvende et spænd i levetiden fra nul til 23 år. Det er et betydeligt bredere spænd end de 5-7 år, som ofte benyttes ved værdiansættelse efter det nuværende goodwillcirkulære. Levetiden i tabellen vil ikke nødvendigvis afspejle den reelle levetid for goodwill og andre immaterielle aktiver. Tabellen er alene tænkt som et beregningsteknisk redskab til brug for værdiansættelse efter cirkulærene.

Tabel 5.4. Foreslået vejledende levetidstabel for goodwill

	Pct.	Omsætningsvækst								
		0	0-4	4-8	8-12	12-16	16-20	20-24	24-28	28+
Afkast på investeret kapital	0	-	1	2	3	4	5	6	7	8
	0-2	1	2	3	4	5	6	7	8	9
	2-4	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	4-6	3	4	5	6	7	8	9	10	11
	6-8	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	8-10	5	6	7	8	9	10	11	12	13
	10-12	6	7	8	9	10	11	12	13	14
	12-14	7	8	9	10	11	12	13	14	15
	14-16	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	16-18	9	10	11	12	13	14	15	16	17
	18-20	10	11	12	13	14	15	16	17	18
	20-22	11	12	13	14	15	16	17	18	19
	22-24	12	13	14	15	16	17	18	19	20
	24-26	13	14	15	16	17	18	19	20	21
	26-28	14	15	16	17	18	19	20	21	22
	28+	15	16	17	18	19	20	21	22	23

Anm.: Levetiden er angivet i år. Omsætningsvæksten er annualiseret og opgøres på baggrund af de tre seneste regnskabsår. Afkastet på den investerede kapital opgøres som et simpelt gennemsnit over de seneste tre regnskabsår.

Den foreslåede vejledende levetidstabel vil indebære en mere individuel værdiansættelse og formentligt en højere værdi for de fleste virksomheder, hvilket vil mindske spændet til værdierne i det datagrundlag, som ekspertgruppen har sammenlignet med.

Den foreslåede levetidstabel for goodwill er todimensionel, idet levetiden for goodwill bestemmes med udgangspunkt i den enkelte virksomheds historiske afkast og vækst. Levetiden bliver således længere, desto højere historisk afkast på investeret kapital for virksomheden (ROIC – Return On Invested Capital) og desto højere vækst i omsætning. Ved brug af historiske tal, ligesom ved de andre elementer i beregningsreglen, antages det implicit, at de historiske resultater på retvisende vis afspejler fremtiden i virksomheden, eller at de i hvert fald udgør det bedste bud herpå. Generelt skal man være påpasselig med at anvende historiske resultater som udtryk for de fremtidige resultater, hvis de historiske resultater ikke afspejler den forventede fremtidige indtjening.

ROIC og omsætningsvækst er to faktorer, som i udbredt forstand har en væsentlig effekt på værdiskabelsen i en virksomhed.

I en analyse foretaget af PwC³² fremgår det, at ROIC har stor indvirkning på, om goodwillcirkulæret beregner en værdi, som fører til et retvisende estimat for handelsværdien. Analysen fandt her, at ved høje værdier af ROIC var goodwillcirkulæret mindre anvendeligt til værdiansættelse.³³

Udviklingen i en virksomheds historiske ROIC sammenholdt med selskabets markedsandele giver en indikation af, om virksomheden rent faktisk besidder en reel konkurrencemæssig fordel. Det skal dog ses i lyset af, at økonomisk teori tilsiger, at overnormal profit normalt vil blive udkonkurreret over tid.

Ved virksomheders konkurrencemæssige fordele kan eksempelvis nævnes lavere produktionsomkostninger eller faste omkostninger, kendskabsgrad til virksomhedens produkter, og unikke produktgenskaber. Disse konkurrencemæssige fordele kan bl.a. opstå som følge af immaterielle aktiver (uanset om disse er bogført eller ej) såsom knowhow, varemærker, kundelister, patenter mv.

Der er således flere faktorer, som kan påvirke virksomhedernes sandsynlighed for at bevare historisk høje afkast i en kortere eller længere periode. Det vil dog ikke være muligt at skelne i den foreslåede levetidstabel i forhold til, hvordan et højt afkast er afstedkommet, og dermed heller ikke i forhold til, hvor sandsynligt det er, at virksomheden kan bevare det i en længere periode, eller om det vil bortfalde. Der er altså en kvalitativ vurdering heri, som skatteyder og Skattestyrelsen fortsat vil skulle inddrage i forbindelse med værdiansættelser, hvor det måtte være relevant.

5.3.2 Henfaldsraten på goodwill

I goodwillcirkulæret er der indarbejdet en implicit henfaldsrate på goodwill. Det vil sige, at det forudsættes, at afkastet af virksomhedens goodwill reduceres lineært over den forudsatte levetid. Det betyder, at afkastet på goodwill reduceres i løbet af levetiden, indtil det helt bortfalder. Hvis forudsætningen om henfald tages ud af goodwillcirkulæret, forbliver afkastet af goodwill konstant i løbet af levetiden, hvorefter det helt bortfalder.

Det betyder isoleret set, at den beregnede værdi af goodwill forhøjes, da kapitaliseringsfaktoren øges. Ved at tage henfaldsfaktoren ud vil det isoleret set indebære en stigning i kapitaliseringsfaktoren som angivet i tabel 5.5. Ved en levetid på goodwill på syv år vil kapitaliseringsfaktoren således stige fra 2,83 til 5,21.³⁴

Det kan virke kontraintuitivt at fjerne henfaldsraten i det nuværende cirkulære. Omvendt er der ikke nogen særlig begrundelse for, at der nødvendigvis vil være fald i goodwillen over tid, specielt ikke når der i opgørelsen over virksomhedens afkast medtages omkostninger til at vedligeholde og udvikle virksomhedens goodwill.

³² Troels Kjølbj Nielsen, Rasmus S. Halkjær og Christoffer Gundelach (alle fra PwC), *Hvornår kan værdiansættelse efter "goodwill-cirkulæret" anvendes som et retvisende udtryk for handelsværdien?*; SR.2019.0232.

³³ Det bemærkes, at goodwillcirkulæret også vil undervurdere værdien af goodwill i nogle tilfælde, hvor virksomhederne opnår lave værdier af ROIC. Det kan fx være tilfældet, hvor et lavt, men stabilt afkast (ROIC), er "beskyttet" af særlige konkurrencemæssige fordele. Det er derfor fortsat nødvendigt, at der altid foretages en kvalitativ vurdering af levetiden, såvel som den endelige beregnede værdi af goodwill og i sidste ende værdi af virksomheden, og hvor relevant af om aktie- og goodwillcirkulærene kan anvendes ifm. værdiansættelsen.

³⁴ Det betyder, at hvis værdien af goodwill tidligere var opgjort til 10 mio. kr. vil den forhøjes til 18,4 mio. kr. ved den nye kapitaliseringsfaktor.

Tabel 5.5. Kapitaliseringsfaktor med og uden henfald

Levetid	Kapitaliseringsfaktor uden henfald (m. 8 pct. rente)	Kapitaliseringsfaktor med henfald (m. 8 pct. rente)
1	0,93	0,46
2	1,78	0,91
7	5,21	2,83
10	6,71	3,78
13	7,90	4,60
17	9,12	5,52
20	9,82	6,12

Kilde: Skatteministeriet.

5.4 Evaluering af forslag til justering af de nuværende cirkulærer

De to ovenfor angivne justeringer af det nuværende goodwillcirkulære kombineres, hvorefter deres betydning for en virksomheds værdiansættelse evalueres i forhold til de europæiske transaktioner og konkrete generationsskiftesager. Resultaterne sammenholdes med evalueringen af de nuværende cirkulærer for derved at undersøge, om justeringerne har en positiv effekt på modellens evne til at estimere handelsværdier.

5.4.1 Evaluering i forhold til europæiske transaktioner

Det evalueres, hvordan de to mulige justeringer af goodwillcirkulæret påvirker afvigelsen mellem den beregnede (estimerede) handelsværdi og handelsværdien ved de 213 faktiske handler. Det svarer til evalueringen af de beregnede værdier ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer, som blev vist i tabel 5.1 (og til sammenligning også er gengivet i tabel 5.5).

Justeringerne medfører samlet set en forhøjelse af de estimerede værdier, som dermed også kommer nærmere de faktiske handelspriser. Den (vægtede) gennemsnitlige afvigelse reduceres således fra -67 pct. ved værdiansættelse ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer til -59 pct., hvis begge justeringer implementeres, jf. tabel 5.6.

Tabel 5.6. Evaluering af justerede aktie- og goodwillcirkulærer (AGWC) ift. faktiske handler

	Justerede AGWC	Nuværende AGWC
Antal selskaber	213	213
Vægtet gennemsnit	-59 pct.	-67 pct.
Uvægtet gennemsnit	-28 pct.	-45 pct.
Median	-55 pct.	-63 pct.
PM20 (afvigelse mindre end +/- 20 pct.)	15 pct.	10 pct.

Kilde: Skatteministeriet.

Afvigelsen reduceres fra -45 pct. til -28 pct., når afvigelsen opgøres som et uvægtet gennemsnit. For mindre handler synes de to justeringer altså at forbedre de estimerede værdier. Den store forskel mellem det vægtede og det uvægtede gennemsnit indikerer, at store virksomheder typisk undervurderes mere end mindre virksomheder.

Trods forbedringerne er afvigelsen dog i langt de fleste tilfælde stadig betydelige i forhold til de konstaterede handelsværdier, idet der med justeringerne af goodwillcirkulæret kun i 15 pct. af handlerne fås en beregnet værdi, som afviger mindre end +/- 20 pct. fra den faktiske handelsværdi.

Samlet set kan det konkluderes, at de beregnede værdier i gennemsnit kommer tættere på de faktiske handelspriser ved anvendelse af de justerede aktie- og goodwillcirkulærer, end det er tilfældet med de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer. Forskellen er dog fortsat betydelig. For de fleste virksomheder bevirker justeringerne, at de beregnede værdier kommer tættere på de faktiske handelspriser, men for nogle kommer de estimerede værdiansættelser imidlertid endnu længere væk.

5.4.2 Evaluering i forhold til generationsskiftesager

Det evalueres, hvordan de to mulige justeringer af goodwillcirkulæret påvirker afvigelsen mellem den beregnede handelsværdi og værdiansættelsen ifølge konkrete generationsskiftesager, hvor der forud har været en tredjemandshandler. Det svarer til evalueringen af de beregnede værdier ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer, som blev vist i tabel 5.2 (og til sammenligning også er gengivet i tabel 5.7).

Resultaterne viser, at de to justeringer af goodwillcirkulæret samlet set fører til værdier, der i gennemsnit er tættere på de observerede priser ved tredjemandshandler forud for generationsskiftet. Afvigelsen i forhold til tredjemandshandler reduceres således fra -67 pct. ved de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer til -42 pct. målt ved det vægtede gennemsnit, jf. tabel 5.7. Det vil sige, at værdiansættelsen med det justerede goodwillcirkulære i højere grad end værdiansættelsen ifølge de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer tilnærmer sig en handelsværdi. Den justerede værdiansættelse indebærer dog en betydelig usikkerhed og rammer ofte væsentligt fra den faktiske handelsværdi.

Tabel 5.7 Afvigelse ml. beregnede justerede aktie- og goodwillcirkulærer-værdier og konkrete generationsskiftesager, hvor der har været en ekstern transaktion (tredjemandshandel)

	Justerede AGWC Tredjemand	Nuværende AGWC Tredjemand
Antal selskaber	31	31
Vægtet gennemsnit	-42 pct.	-67 pct.
Uvægtet gennemsnit	5 pct.	-32 pct.
Median	-21 pct.	-50 pct.
Afvigelse mindre end +/- 20 pct.	26 pct.	19 pct.

Anm.: Beregningerne er baseret på modtagne generationsskiftesager til Skattestyrelsen fra 1. juli 2018 til 5. september 2019. Aktie- og goodwillcirkulærer-beregningen er foretaget under standardiserede forudsætninger ift. den forudsatte levetid på goodwill mv.
Kilde: Skatteministeriet.

Det fremgår yderligere, at det justerede goodwillcirkulære kun fører til, at lidt flere selskaber ved brug af beregningsmetoden vil befinde sig i et interval på +/-20 pct. afvigelse fra handelsværdierne.

5.5 Provenuvurdering af ekspertgruppens forslag

Det er forbundet med betydelig usikkerhed at vurdere de provenumæssige konsekvenser af de justeringer af goodwillcirkulæret, der er beskrevet ovenfor. Usikkerheden skyldes bl.a., at det er vanskeligt at vurdere omfanget af de værdier, der overdrages i forbindelse med generationsskifte af virksomheder.

I denne forbindelse bemærkes, at der de seneste år er sket væsentlige ændringer af betydning for beskatningen ved generationsskifte af en erhvervsvirksomhed jf. boks 5.3.

Boks 5.3. De seneste års væsentligste ændringer i beskatningen af generationsskifter

I februar 2015 ophævede den daværende S-RV-regering reglerne om formueskattekursen. Formueskattekursen blev anvendt til værdiansættelse af noterede aktier ved beregning af bo- og gaveafgift og indebar ofte en værdiansættelse væsentligt under handelsværdien. Baggrunden for ophævelsen af formueskattekursen var, at avancebeskatning kunne undgås, hvis fx en gavemodtager boede i udlandet. Ophævelsen blev vurderet til at medføre et samlet merprovenu på ca. 0,6 mia. kr. årligt efter tilbageløb og adfærd. Heraf vedrørte ca. 0,5 mia. kr. en højere værdiansættelse og 0,1 mia. kr. vedrørte højere avancebeskatning i forhold til arvinger bosat i udlandet.

I 2015 aftalte et flertal i Folketinget under den daværende V-regering en gradvis nedsættelse af bo- og gavesatsen ved generationsskifte af erhvervsvirksomheder fra 15 pct. i 2015 til 5 pct. i 2020. Fuldt indfaset blev det vurderet, at satsnedsættelsen ville medføre et årligt mindreprovenu på ca. 1,0 mia. kr. efter tilbageløb og adfærd.

I 2019 blev det under den nuværende S-regering besluttet, at ovenstående satsnedsættelse skulle tilbagerulles, således satsen fra 2020 igen var 15 pct. ved overdragelse af erhvervsvirksomheder. Det blev vurderet, at tilbagerulningen vil medføre et årligt merprovenu på ca. 1,0 mia. kr. årligt efter tilbageløb og adfærd.

I provenuvurderingen lægges det beregningsteknisk til grund, at der i et gennemsnitligt år overdrages 400 virksomheder, hvor værdiansættelsen er foretaget ud fra de skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærerne. Den samlede værdiansættelse for disse virksomheder antages at udgøre ca. 8 mia. kr.

De opstillede justeringer af goodwillcirkulæret skønnes at medføre en gennemsnitlig vægtet stigning i værdiansættelsen i forhold til de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer på ca. 25 pct. Det vil resultere i en stigning i skattebasen på ca. 2 mia. kr. Ved en afgiftssats på 15 pct. svarer det til et umiddelbart merprovenu på ca. 300 mio. kr. Provenuvurderingen er opsummeret i tabel 5.8. For en nærmere redegørelse af provenuvurderingen henvises til Bilag 5.1.

I provenuvurderingen indgår ikke eventuelt tilbageløb i forhold til fx ændret avancebeskatning. Det skal også bemærkes, at da det fremgår af kommissoriet, at ændringerne skal være provenuneutrale inden for bo- og gaveafgiftsområdet, er denne provenuvurdering alene foretaget for dette skatte- og afgiftsområde. Merprovenu som følge af øgede værdier på andre områder, fx exitbeskatning og medarbejderaktier, indgår ikke i vurderingen.

Tabel 5.8 Konsekvensvurdering ved justering af goodwillcirkulæret

<u>Ændring i værdiansættelse:</u>	
Ændring (pct.)	25 pct.
<u>Ændring i estimeret skattebase:</u>	
Antal virksomhedsoverdragelser	400
Gns. værdi, mio. kr.	20
Nuværende base, mio. kr.	8.000
Ny base, mio. kr.	10.000
Ændring i base, mio. kr.	2.000
<u>Provenuvirkning:</u>	
Umiddelbart merprovenu (mio. kr.)	300

Kilde: Skatteministeriet.

5.6 Tilbageførsel af merprovenu

Der findes forskellige måder, hvorpå dette merprovenu kan tilbageføres, så en samlet model er provenuneutral inden for bo- og arveafgiftsområdet, som forudsat i kommissoriet. I nedenstående præsenteres forskellige muligheder, som opsummeret i tabel 5.9.

Tabel 5.9 Modeller for tilbageførsel af merprovenu

Type	Omfatter	Sats
Generelt nedslag (satsnedsættelse)	Alle generationsskifter, uanset værdiansættelsesmetode	10 pct.
	Dette svarer til en satsnedsættelse af bo- og gaveafgiften ved generationsskifte af en erhvervsvirksomhed fra 15 pct. til 13,5 pct.	
Nedslag ved skematisk	Nedslag kun til de generationsskifter, hvor der sker skematisk værdiansættelse.	20 pct.
Generelt nedslag for goodwill	Alle generationsskifter, uanset værdiansættelsesmetode, får nedslag i virksomhedens opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver	30 pct.
Generelt nedslag for goodwill, inklusiv generel bundgrænse	Alle generationsskifter, uanset værdiansættelsesmetode, får nedslag i virksomhedens opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver på 20 pct. Dertil indføres et yderligere bundfradrag med 1,5 mio. kr. (skatteværdi 225.000 kr.) for alle generationsskifter, uanset værdiansættelsesmetode.	20 pct.

Merprovenuet kan tilbageføres ved at indføre et nedslag i betalingen af bo- og gaveafgiften ved generationsskifte af en erhvervsvirksomhed. Nedslaget kan gives i vurderingen (grundlaget for afgiften) eller i det beløb, der skal betales i afgift i forbindelse med overdragelsen. Det kan her overvejes at binde nedslaget op på den nuværende beregning af passivpost, som indgår i successionsreglerne, forudsat at det kan ske indenfor rammerne af EU-retten, idet succession er betinget af, at hververen er skattepligtig til Danmark.

I nedenstående tages udgangspunkt i, at nedslaget gives i forbindelse med afgiftsbetalingen. Det skal ses i lyset af, at det herved afgrænses til generationsskifte og dermed ikke får betydning for fx exitbeskatning mv.

Nedslaget kan gives generelt ved generationsskifte af virksomheder. Dvs. for alle virksomheder, hvor der finder generationsskifte sted efter de skematiske regler eller efter individuel vurdering, fx ved DCF-metoden. Det skønnes, at et nedslag her vil skulle udgøre ca. 10 pct. for at sikre, at den samlede model bliver provenuneutral. Dette vil medføre en vis omfordeling fra de virksomheds-ejere, der i dag anvender de skematiske regler til de virksomheder, der anvender de andre værdiansættelsesmetoder.

Alternativt kan nedslaget gives isoleret til de virksomheder, der anvender skematiske regler. Dette vil være mere målrettet de virksomheder, der får en stigning i værdiansættelsen som følge af justeringerne i de skematiske regler. Nedslaget vil her skulle udgøre ca. 20 pct. for at sikre provenuneutralitet.

Denne udformning af nedslaget vil betyde en fastholdelse af den nuværende implicitte rabat til de virksomheder, der værdiansættes efter skematiske regler frem for individuel vurdering, fx DCF. Dette kan synes urimeligt, da skatteyder har metodefrihed, så længe opgørelsen giver en handelsværdi. Samtidig vil denne måde at give nedslaget på give problemer i forhold til at adskille virksomheder værdiansat efter cirkulærene, og virksomheder værdiansat efter andre metoder, fx DCF. Dette skyldes, at det afgørende er, at skatteyder opgør værdien af selskabet til handelsværdi, og ikke hvilken metode skatteyder anvender. Skatteyder har således metodefrihed og benytter også i flere tilfælde mere end én metode. Det er derfor også lagt til grund, at der gives et nedslag i sager, hvor handelsværdien er kendt, fx som følge af at der har været handlet med selskabets aktier, og det derfor ikke er nødvendigt at foretage en værdiansættelse. Det gør det naturligt, at nedslaget også skal gælde disse sager.

Endelig kan det overvejes, at nedslaget alene skal omfatte virksomhedens goodwill og andre immaterielle aktiver (patenter, knowhow mv.) og ikke de materielle aktiver. Dette kan begrundes med, at de virksomheder, der ikke har nogen goodwill, som udgangspunkt værdiansættes til bogført værdi. Det vil de fortsætte med efter den nye model, hvorfor de ikke får højere værdiansættelse ifølge det justerede goodwillcirkulære og derfor heller ikke bør få del i provenutilbageførslen.

Af de generationsskiftede virksomheder er der ca. 2/3, som har goodwill i større eller mindre grad. Goodwill udgør ca. 1/3 af de generationsskiftede virksomhedernes samlede værdiansættelse, når der anvendes den opstillede skematiske metode, mens goodwill udgør ca. 40 pct. for de virksomheder, der værdiansættes efter andre metoder.

Hvis nedslaget gives i virksomhedens opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver, uanset værdiansættelsesmetode, skønnes nedslaget at skulle udgøre 30 pct. for at sikre provenuneutralitet. Denne model vil favorisere større virksomheder med meget goodwill fremfor mindre virksomheder indenfor fx håndværk og landbrug. Dertil bemærkes det, at i år med generationsskifte af meget store virksomheder med en stor værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver vil nedslaget bevirke et betydeligt større mindreprovenu i forhold til en situation med ingen eller en lavere nedslagssats. Disse særlige tilfælde forekommer dog kun med års mellemrum og fylder derfor mindre ved opgørelsen af det strukturelle (gennemsnitlige) år, der ligger til grund for provenuvurderingen jf. ovenfor.

En alternativ model er, at nedslaget reduceres til 20 pct. af virksomhedens opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver, og at det resterende merprovenu på knap 100 mio. kr. fx anvendes til et generelt bundfradrag på 1,5 mio. kr. (skatteværdi 225.000 kr.) for i værdiansættelsen af erhvervsvirksomheder eller en forhøjelse af passivposten, hvis det er muligt inden for EU-retten.

5.7 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 5

Michael Serup finder, at det af Skattestyrelsen tilvejebragte datagrundlag er for usikkert til at kunne drage relevante konklusioner, der er generelt dækkende for værdiansættelsen af de danske familieejede virksomheder.

Indberetning af transaktionsdata til de omtalte databaser sker vilkårligt og langtfra systematisk, og dataene udgør allerede derfor ikke et validt grundlag for antagelser om værdiansættelse af de danske familieejede virksomheder. Endvidere vil indberettede transaktionsværdier som hovedregel inkludere væsentlige købersynergier og/eller liebhaverværdier, og dataene giver derfor ikke grundlag for at konkludere, at aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret undervurderer de danske familieejede virksomheders stand-alone-værdier. Dertil kommer, at det dataudtræk på 213 europæiske selskaber, som flertallet henholder sig til, alene rummer 7 (!) danske selskaber, der ikke har meget lighed med almindelige danske familieejede virksomheder. Fx indgår salget af Maersk Olie og Gas A/S til franske Total SA.

Den af sekretariatet (Skattestyrelsen) gennemførte analyse er derfor ikke brugbar som holdnings- eller beslutningsgrundlag vedrørende cirkulærerne.

Michael Serup er imidlertid i det væsentlige enig i, at der har udviklet sig en mere rigid praksis for kapitalisering af den enkelte virksomheds indtjening, end det var forudsat i de arbejdsgrupperapporter, der ligger til grund for aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret, og at det derfor forekommer, at en værdiansættelse efter cirkulærerne kan afvige væsentligt, opad eller nedad, fra en individuelt skønnet handelsværdi. Dette kan imidlertid ikke tilskrives den skematiske beregningsmodel i cirkulærerne men skyldes den praktiske administration af cirkulærerne igennem de forløbne 20 år.

Michael Serup tilslutter sig derfor den udformede skematiske levetidstabel men anbefaler, at alle virksomheder, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt, skal have ret til at anvende tabellen, og at den ikke blot skal være vejledende. Arbejdet i ekspertgruppen har ikke været tilrettelagt med henblik på, at levetidstabellen skulle favne alle virksomheder, og ekspertgruppen har ikke haft adgang til Skattestyrelsens data. Hvis der måtte kunne påvises eksempler, hvor anvendelsen af levetidstabellen ikke vil føre til et rimeligt retvisende udtryk for en handelsværdi, vil der kunne foretages nødvendige justeringer i tabellen. I modsætning til flertallet finder Michael Serup dog, at en henfaldsrate på goodwill fremstår som rigtig og rimelig ved familiegenerationsskifte, fordi vedligeholdelsen af goodwill efter overdragelsen på et tidspunkt overgår til at hvile på den nye generations indsats.

Beregningsmodellen kan forfines yderligere med en mere "intelligent" skematik, hvor virksomhedens geometrisk gennemsnitlige vækst for de seneste fem år projiceres til den forventelige indtjening i en budgetperiode på syv år. En sådan skematik vil øge præcisionen og dermed kvaliteten i beregningsmodellen sammenlignet med det nugældende beregningsprincip, der baserer sig på den gennemsnitlige indtjening i de seneste tre år, og vil samtidig modvirke manipulation af beregningsgrundlaget. Dette forslag har ekspertgruppens flertal imidlertid ikke ønsket at bearbejde, ligesom det ikke har været muligt at få tilført eksterne ressourcer til nærmere bearbejdning. Der bør

fortsat, ligesom i det nugældende goodwillcirkulære, bestå mulighed for at korrigere indtjeningsgrundlaget for ekstraordinære forhold.

Det vil tillige øge præcisionen, individualiseringen og dermed robustheden i værdiansættelsen af forskelligartede virksomheder, hvis indtjeningsfradraget for forrentning af virksomhedens materielle aktiver øges, så det svarer til kapitaliseringsrenten på goodwill, og hvis der suppleres med en faktor for lav/høj kapitalintensitet.

For så vidt angår provenuovervejelserne i afsnit 5.4 og 5.5 finder Michael Serup, at der er fundamental usikkerhed forbundet med alle antagelser, og at det derfor er umuligt at etablere et blot nogenlunde rimeligt grundlag for et objektivt provenuskøn. Flertallets provenubetragtninger rummer falske præmisser for overvejelserne om skematik. Særligt må det fremhæves, at da arbejdet i ekspertgruppen ikke har været tilrettelagt med henblik på at udforme en skematisk model, der skal favne alle virksomheder, er der heller ikke foretaget provenuskøn baseret på en sådan ny model.

Af disse grunde vil det i stedet være sagligt og hensigtsmæssigt at tilrettelægge en evaluering af provenueffekten af anbefalingerne, så der fx om tre år kan ske justeringer i enten skematikken eller afgiftssatserne for virksomheder og/eller passiv formue.

Michael Serup bemærker i øvrigt, at den gældende befindeelse i successionsreglerne om, at erhververen skal være fuldt skattepligtig til Danmark, er i strid med EU-retten og derfor må forventes tilsidesat af EU-Domstolen. Betingelsen bør derfor moderniseres og tilpasses EU-retten.

5.8 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 5

Sekretariatet har evalueret, hvor gode de skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærene er til at ramme en virksomheds handelsværdi. Det er sket ved at sammenholde værdien ifølge cirkulærene med en observeret handelsværdi som følge af en ekstern transaktion. Analysen er udarbejdet på to populationer. En gruppe på 31 observerede handler forud for modtagelse af konkrete gaveanmeldelser og en gruppe på 213 observerede handler af noterede europæiske selskaber udsøgt ved hjælp af en offentlig database. Dertil har der været udarbejdet tilsvarende analyser på 323 nordiske børsnoterede selskaber.

Der er lagt vægt på at inddrage mest mulig information i evalueringen af de forskellige justeringer, som har været behandlet i ekspertgruppen, hvorfor der er anvendt tre forskellige datagrundlag. Det er flertallets vurdering, at de forskellige datagrundlag samlet set udgør et udmærket grundlag for at vurdere de forskellige forslags effekt på den gennemsnitlige over- eller undervurdering i forhold til den observerede handelspris.

Flertallet bemærker, at det ikke er en afgørende forudsætning, at de virksomheder, der indgår i de forskellige datagrundlag, i alle henseende er fuldt sammenlignelige med dem, der bliver generationskiftet. Det afspejler bl.a., at populationerne først og fremmest anvendes til at simulere den marginale effekt af forskellige justeringer i de skematiske regler og ikke til at skabe en helt ny model.

Flertallet har ikke haft en målsætning om, at de skematiske regler skal føre til en værdiansættelse, som fuldt ud svarer til de konstaterede handelsværdier af virksomhederne i de forskellige datasæt. Det afspejler, at der potentielt kan være systematisk forskel mellem virksomheder, der generationskiftes, og virksomheder, der bliver solgt til en uafhængig tredjepart. For eksempel vil uafhængige

industrielle købere typisk have til hensigt at integrere den opkøbte virksomhed med en eller flere eksisterende virksomheder (og derved potentielt skabe synergier), hvilket sjældent er tilfældet for virksomheder der generationsskiftes.

Ekspertgruppen har analyseret adskillige justeringer af de skematiske regler, herunder også de af Michael Serup anbefalede justeringer. Det er imidlertid flertallets vurdering, at ændringerne ikke forbedrer de skematiske reglers evne til at ramme virksomhedens handelsværdi. Samtidig har flertallet foretrukket at holde ændringerne til de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer så simple som muligt. Forslag til ændringer, der øger kompleksiteten af modellen, men som ikke medfører en væsentlig og/eller entydig forbedring af resultaterne, er derfor ikke medtaget.

Det er under alle omstændigheder nødvendigt at fastholde muligheden for at foretage individuelle værdiansættelser, da værdiansættelsen skal afspejle handelsværdien.

Bilag 5.1 Uddybning af provenuvurdering

I nedenstående redegøres for de forudsætninger, der ligger til grund for provenuvurderingen af de foreslåede justeringer af de skematiske regler. Det skal understreges, at vurderingen er forbundet med betydelig usikkerhed.

Der er i provenuvurderingen taget udgangspunkt i et skøn over antal forventede generationsskifter i de kommende år. Hertil kommer, at der er taget udgangspunkt i den gennemsnitlige værdiansættelse for disse virksomheder efter de gældende cirkulærer samt i et skøn for, hvor meget værdiansættelsen af disse selskaber forventes at ændre sig ved de opstillede justeringer af goodwillcirkulæret.

Generationsskifter af danske erhvervsvirksomheder

Provenuvurderingen tager afsæt i et skøn over antallet af generationsskifter i et normalt år og deres gennemsnitlige størrelse. I Skatteministeriets systemer er det med usikkerhed muligt at udsøge antallet af givesager vedrørende noterede aktier. I perioden 2012-2018 udgjorde det gennemsnitlige antal sager 241, når der korrigeres for, at givesager for samme virksomhed (cvr.-nr.) kun medregnes én gang³⁵. I 2019-2020 stiger gennemsnittet til 591 sager, hvilket skal ses i lyset af det ovenfor omtalte vindue med lav bo- og gaveafgift ved overdragelse af erhvervsvirksomheder, jf. tabel 5.10.

Tabel 5.10. Givesager vedr. noterede aktier

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Gns. 2012- 2018	Gns. 2019- 2020
Givesager, noterede aktier	313	195	243	182	239	236	295	742	439	243	591

Anm. Opgørelsen er korrigeret, så givesager vedrørende samme virksomhed (cvr.-nr.) kun medregnes én gang.

Kilde: Skatteministeriet.

Det må formodes, at antallet af givesager vedrørende noterede aktier kun udgør en delmængde af det faktiske antal generationsskifter indenfor familien. Det skyldes, at alle generationsskifter ikke nødvendigvis indeholder et gaveelement, samt at personligt ejede virksomheder ikke er omfattet af givesagerne i tabel 5.10. Samtidig må det forventes, at den demografiske udvikling, hvor flere virksomhedsejere nærmere sig pensionsalderen, vil trække i retning af en stigning i antallet af generationsskifter i de kommende år.

I forbindelse med det lovforberedende arbejde ved nedsættelsen af bo- og gaveafgiften ved overdragelse af en erhvervsvirksomhed holdt Morten Bennedsen, Københavns Universitet, et oplæg om det forventede antal generationsskifter for Skatteudvalget, jf. L 183 (2016-17) – bilag 9. Af oplægget fremgik, at 23.425 virksomheder vurderedes at skulle generationsskiftes indenfor de næste ti år, fordi ejerlederen forventedes at forlade virksomheden inden for dette tidsrum. En spørgeskemaundersøgelse, der refereredes til i oplægget, indikerede, at ca. 25 pct. af disse virksomheder kunne forventes at ville blive generationsskiftet inden for familien, svarende til knap 600 generationsskifter årligt.

³⁵ Der er yderligere korrigeret for to overdragelser, som er blevet sorteret fra. I det ene tilfælde er der tale om overdragelse af en tysk virksomhed, mens den anden er sorteret fra, da de overdragede værdier samlet set var negative.

I provenuvurderingen lægges det beregningsteknisk til grund, at der gennemsnitligt gennemføres 450 virksomhedsoverdragelser årligt, og at alle disse overdragelser er til nærtstående. Det lægges desuden til grund, at 400 af disse virksomheder værdiansættes ved aktie- og goodwillcirkulærene, hvilket svarer til samme relative fordeling som i perioden fra den 1. juli 2018 til den 5. september 2019, jf. nedenstående.

Værdier der overdrages ved generationsskifter af danske erhvervsvirksomheder

Det er forbundet med betydelig usikkerhed at vurdere størrelsen af de værdier, der overdrages i forbindelse med generationsskifter af erhvervsvirksomheder. En indikation fås ved at se på de 540 gavesager vedr. overdragelse af noterede aktier i perioden fra den 1. juli 2018 til den 5. september 2019. Det er her typisk kun en mindre andel af virksomheden, der overdrages, men det må forventes resten af værdierne vil blive overdraget efterfølgende – enten som yderligere gaver eller testamentarisk.

Når der omregnes til værdien af hele virksomheden, er disse i gennemsnit værdiansat til 333 mio. kr., jf. tabel 5.11. Af disse overdragelser er ca. 85 pct. værdiansat ved brug aktie- og goodwillcirkulærene.

Den gennemsnitlige værdi af en virksomhed værdiansat efter aktie- og goodwillcirkulærene er ca. 79 mio. kr., mens værdien for den typiske virksomhed (medianen) er ca. 20 mio. kr.

Tabel 5.11. Virksomheder helt eller delvist overdraget som unoterede aktier i perioden 1. juli 2018 til 5. september 2019

	AGWC	Tredjemands- handler	DCF	Øvrige	I alt
Antal	451	44	24	21	540
Sum (mio. kr.)	35.638	19.056	56.248	69.058	180.001
Gennemsnit (mio. kr.)	79	433	2.344	3.288	333
Median (mio. kr.)	20	65	279	215	27

Anm.: Observationsperioden er 1. juli 2018 til 5. september 2019. Beregningerne i tabellen er alene baseret på oplysninger om det primære driftsselskab i de tilfælde, hvor der ikke foreligger oplysninger på koncernniveau. Det trækker formentlig i retning af, at de overtagne værdier i tabellen er lavere end det havde været tilfældet. Øvrige dækker over forskellige metodevalg for værdiansættelse i den konkrete sag, fx på baggrund af ejeraftale, valuarvurdering på bygninger og grunde ved ejendomsselskaber mv.

Kilde: Skatteministeriet.

For alle værdiansættelsesformer er der en tendens til, at gennemsnittet trækkes væsentligt op af nogle få store virksomheder, hvilket bevirker, at medianen er væsentligt lavere end gennemsnittet. At disse virksomheder vælges delvist overdraget i den belyste periode, kan bl.a. skyldes, at der i 2019 var et vindue med lav en bo- og gaveafgiftssats på 6 pct. ved overdragelse af erhvervsvirksomheder. Der kan derfor potentiel være en bias i retning af, at der i højere grad er overdraget andele i større virksomheder i den pågældende periode, end det ville være tilfældet i et "normalt" år. Det vil være tilfældet, hvor de store virksomheder er relativt gode til at udnytte forskelle i reglerne i forhold til mindre virksomheder, bl.a. da de i højere grad anvender professionel rådgivning.

I nedenstående lægges det derfor til grund, at værdien af den gennemsnitlige virksomhed, der overdrages i et normalt år, svarer til medianen for de virksomheder, der blev overdraget i perioden 1. juli 2018 til 5. september 2019. Det vil sige, at den gennemsnitlige virksomhed værdiansat ved aktie- og goodwillcirkulærene i et normalt år antages at have en værdi på 20 mio. kr., hvilket altså er betyde-

ligt lavere end den gennemsnitlige værdi af de overdragne virksomheder. Denne konservative tilgang kan også begrundes med, at det kun er en del af virksomheden, der faktisk er blevet gaveoverdraget, og det er usikkert, hvordan og hvornår de øvrige aktiver vil blive overdraget.

Provenumæssige konsekvenser af de opstillede justeringer af goodwillcirkulæret

For at belyse konsekvenserne af de opstillede justeringer af goodwillcirkulæret er der foretaget en mekanisk beregning af, hvor meget værdiansættelsen ændres i forhold til de nuværende skematiske regler. Resultatet er, at værdiansættelsen stiger med ca. 25 pct. sammenholdt med en værdiansættelse efter aktie- og goodwillcirkulærene, jf. tabel 5.8.

Som redegjort for i ovenstående skønnes det, at der i et gennemsnitligt år overdrages ca. 400 virksomheder, hvor værdiansættelsen er foretaget ud fra aktie- og goodwillcirkulærene, og at den samlede handelsværdi for disse virksomheder udgør ca. 8 mia. kr. En stigning i værdiansættelsen på ca. 25 pct. vil således resultere i en stigning i skattebasen på ca. 2 mia. kr. Ved en afgiftssats på 15 pct. svarer det til et umiddelbart merprovenu på ca. 300 mio. kr. årligt, jf. tabel 5.12.

Tabel 5.12. Konsekvensvurdering ved justering af goodwillcirkulæret

	I alt
<u>Ændring i værdiansættelse:</u>	
Ændring (pct.)	25 pct.
<u>Ændring i estimeret base:</u>	
Antal virksomhedsoverdragelser	400
Gns. værdi, mio. kr.	20
Nuværende base, mio. kr.	8.000
Ny base, mio. kr.	10.000
Ændring i base, mio. kr.	2.000
<u>Provenuvirkning:</u>	
Umiddelbart merprovenu (mio. kr.)	300

Kilde: Skatteministeriet.

Beregning af nedslag ved nedslag i værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver

De foreslåede justeringer af goodwillcirkulæret skønnes at medføre en samlet stigning i værdiansættelsen af de berørte virksomheder på i alt 25 pct. for de virksomheder. Det vurderes at svare til en samlet stigning i skattebasen på 2 mia. kr. for de skønsmæssigt 400 virksomheder, der årligt værdiansættes ved brug af cirkulærene. Den samlede skattebase skønnes dermed at stige fra ca. 16 mia. kr. til ca. 18 mia. kr.

For at sikre provenuneutralitet skal et nedslag medføre, at skattebasen reduceres til de oprindelige 16 mia. kr. Hvis nedslaget udformes som et nedslag for virksomhedens opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver, uanset værdiansættelsesmetode, kræver det, at nedslagssatsen sættes til ca. 30 pct. jf. tabel 5.13. I beregningen er det på baggrund af de konkrete værdiansættelsessager skønnet, at goodwill i gennemsnit udgør 33 pct. af virksomhedernes værdi værdiansat ved cirkulærene og ca. 40 pct. af den samlede værdi for de virksomheder, der værdiansættes efter andre metoder.

I tabel 5.14 er vist en beregning, når der gives et nedslag på 20 pct. i virksomhedens værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver og et bundfradrag på 1,5 mio. kr. (svarende til en skatteværdi på

225.000 kr.) til alle virksomheder. Der tages i beregningen udgangspunkt i, at 450 erhvervsvirksomheder vil udnytte bundfradraget.

Tabel 5.13. Nedslag på 30 pct. for værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver

	Aktie- og goodwill- cirkulærerne	Andre me- toder	i alt
<u>Ændring i værdiansættelse:</u>			
Ændring (pct.)	25 pct.		
<u>Ændring i estimeret skattebase før nedslag:</u>			
Antal virksomhedsoverdragelser	400	50	450
Gns. værdi, mio. kr.	20		
Nuværende base, mio. kr.	8.000	8.000	16.000
Ny base, mio. kr.	10.000	8.000	18.000
- heraf goodwill	3.300	3.200	6.500
<u>Base efter nedslag</u>			
Nedslag alle aktiver	0,00	0,00	
Nedslag i goodwill mv.	ca. 30 pct.	ca. 30 pct.	
Ny base efter nedslag	9.000	7.000	16.000

Tabel 5.14. Beregning af nedslag på 20 pct. for værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver og bundfradrag på 1,5 mio. kr.

	Aktie- og goodwill- cirkulærerne	Andre me- toder	i alt
<u>Ændring i værdiansættelse:</u>			
Ændring (pct.)	25 pct.		
<u>Ændring i estimeret skattebase før nedslag:</u>			
Antal virksomhedsoverdragelser	400	50	450
Gns. værdi, mio. kr.	20		
Nuværende base, mio. kr.	8.000	8.000	16.000
Bundfradrag, mio. kr.	1,50	1,50	1,50
Basereduktion pga. bundfradrag	600	75	675
Ny base, mio. kr.	9.400	7.925	15.325
- heraf goodwill	3.100	3.170	6.270
<u>Base efter nedslag</u>			
Nedslag alle aktiver	0,00	0,00	
Nedslag i goodwill mv.	ca. 20 pct.	ca. 20 pct.	
Ny base efter nedslag	8.750	7.250	16.000

6. Øget forudberegnelighed om værdiansættelse

I dette kapitel opridses muligheder for, hvordan man kan styrke forudberegneligheden af den afgiftspligtige værdi af en virksomhed forud for et eventuelt generationsskifte. Det inkluderer en evaluering af et muligt retskrav på at kunne anvende værdiansættelsen af en virksomhed ifølge aktie- og goodwillcirkulærerne og mulighederne for at styrke vejledningen for, hvornår cirkulærerne må forventes at kunne anvendes ved værdiansættelse af en virksomhed i forbindelse med et generationsskifte.

6.1 Evaluering af muligheden for retskrav på skematisk model

Nedenstående afsnit evaluerer muligheden for at indføre et retskrav på, at afgiftsgrundlaget i generationsskiftesager udgøres af den værdi, der kan beregnes med aktie- og goodwillcirkulærerne, herunder eventuelt med de to mulige justeringer i goodwillcirkulæret beskrevet ovenfor.

Et retskrav på at anvende en skematisk model vil indebære, at skatteyder altid vil kunne anvende modellen ved opgørelse af grundlaget for bo- og gaveafgiften, uanset om værdien opgjort efter modellen afviger væsentligt fra handelsværdien.

I dag er de skematiske modeller i aktie- og goodwillcirkulærerne kun vejledende og kan tilsidesættes, hvis virksomheden må forventes ikke at have samme fremtidige vækst og afkast, som den historisk har haft, og skaber ikke uvæsentlige immaterielle aktiver, og Skattestyrelsen kan godtgøre, at den beregnede værdi ikke svarer til handelsværdien, jf. afsnit 4.2.1. I den situation foretager Skattestyrelsen en individuel vurdering ud fra en anden værdiansættelsesmetode, fx DCF-metoden, som er baseret på bl.a. forventninger til virksomhedens fremtidige indtjening.

For skatteyder vil et retskrav på en skematisk model – som i aktie- og goodwillcirkulærerne – have den fordel, at beregningen af afgiftsgrundlaget alene foretages på baggrund af historiske regnskabstal for virksomheden og skematisk fastlagte forudsætninger om fx renteniveau. Der indgår således ikke en konkret skønsmæssig vurdering af den fremtidige indtjening, afkastkrav mv., og hvor eventuel uenighed mellem skatteyder og skattemyndighederne i sidste instans vil skulle afgøres ved domstolene.

Et retskrav på anvendelsen af en skematisk metode vil dermed sikre forudberegnelighed for skatteyder, idet opgørelsen af afgiftsgrundlaget vil kunne beregnes i god tid op til et generationsskifte uden usikkerhed om, hvorvidt opgørelsesmetoden vil blive accepteret af skattemyndighederne. I dag kan skatteyder dog anmode om bindende svar, jf. kapitel 3, hvis vedkommende vil være sikker på værdien, inden generationsskiftet gennemføres.

Et retskrav vil alt andet lige indebære en væsentlig ressourcebesparelse hos virksomhedsejerne, ligesom Skattestyrelsen må forventes at få et beskedent ressourceforbrug med afgiftsberegning og klagesager. Man må dog forvente, at visse virksomheder, især de større, fortsat vil beregne deres værdiansættelse efter anden metode end de skematiske regler for at vurdere, hvilken metode de skal vælge for at få den laveste værdiansættelse og dermed beskatningsgrundlag. I de tilfælde, hvor en anden metode end den skematiske vælges, vil Skattestyrelsen skulle bruge ressourcer på at vurdere og eventuelt efterprøve denne værdiansættelse.

6.1.1 Retsskrav og handelsværdi

Bo- og gaveafgiften skal ifølge boafgiftsloven beregnes på grundlag af handelsværdien, jf. kapitel 4. Når handelsværdien ikke kendes, skal den skattemæssigt ansættes efter et skøn. Det er ekspertgruppens flertals vurdering, at det ikke vil være muligt at opstille en skematisk model, der – end ikke som hovedregel – vil give et nogenlunde retvisende udtryk for handelsværdien af hver enkelt virksomhed.

En fordel ved et retskrav på at kunne anvende skematiske regler er, at skatteyder i god tid før generationsskiftet kender den skat, der skal betales i forbindelse med overdragelsen.

Et retskrav på anvendelse af en skematisk model vil indebære, at bo- og gaveafgiften ikke vil skulle beregnes af handelsværdien, og vil derfor ifølge flertallet kræve en lovændring.

En skematisk regel vil som udgangspunkt både kunne føre til en højere og en lavere værdiansættelse afhængig af den konkrete virksomheds forhold. For de større vækstvirksomheder vil der typisk være tale om en lavere beskatning, mens der for typisk mindre virksomheder vil kunne opstå situationer, hvor afgiftsgrundlaget og beskatningen bliver højere. Sidstnævnte situationer medfører et behov for, at de skematiske regler skal kunne fraviges og altså ikke er bindende, hvis de giver en værdiansættelse over en skønnet handelsværdi. Der vil dog hermed være en risiko for, at det – i modsætning til i dag – vil være de mindre virksomheder, der har behov for at udarbejde værdiansættelser efter andre metoder. Risikoen er derfor, at byrden ved at udarbejde værdiansættelser efter andre metoder og derefter bruge ressourcer på at argumentere for disse over for skattemyndighederne flyttes fra de store virksomheder til de mindre virksomheder.

Et retskrav på anvendelse af skematiske regler vil desuden ifølge flertallet kunne medføre en betydelig risiko for, at familieejede virksomheder vil blive værdiansat langt under den handelsværdi, som forventningerne til deres fremtidige indtægter tilsiger. Givet kravet om provenuneutralitet vil et retskrav om skematiske regler logisk set indebære en omfordeling fra ejerne af de i dag typisk mindre virksomheder, der anvender aktie- og goodwillcirkulærerne, til de typisk store virksomheder, som i dag udtages til individuel vurdering.

Det skønnes, at et retskrav på anvendelse af de to cirkulærer med de foreslåede justeringer, som angivet i afsnit 5.3, vil medføre et årligt mindreprovenu på mindst 1/2 mia. kr. årligt efter tilbageløb og adfærd. Det skal understreges, at skønnet er forbundet med meget stor usikkerhed, da det bl.a. vil afhænge af virksomhedsejernes planlægning af deres generationsskifte. Der vil også kunne opstå

spekulation i at nedbringe virksomhedens regnskabsmæssige indtjening, egenkapital mv. i årene umiddelbart op til generationsskiftet - fx ved at fremrykke omkostninger og investeringer for derved at nedbringe værdiansættelsen ifølge cirkulæerne og dermed opnå en lavere skattebetaling.

Endelig vil kravet om provenuneutralitet indebære, at et eventuelt provenutab vil skulle indhentes ved at øge beskatningen andre steder inden for bo- og gaveafgiften med deraf følgende omfordeling til virksomhedsejerne.

Ovenstående betragtninger gør sig gældende både for retskrav, der gælder for alle virksomheder, som generationsskiftes, og grupper af virksomheder, der generationsskiftes.

6.1.2 Beskatning ved overdragelse til familiemedlemmer til udlandet

Et retskrav på anvendelse af skematiske regler vil kunne medføre, at der i nogle situationer vil kunne opnås en skattemæssig værdiansættelse, der ligger markant under virksomhedens faktiske handelsværdi. Dette vil umiddelbart kunne føre til, at gavegiver eller boet beskattes af et for lavt beløb i forbindelse med beregning af aktieavancer.

Typisk vil dette føre til en (potentiel evig) udskydelse af beskatningen, da der ved efterfølgende afståelse til tredjepart som udgangspunkt vil blive beregnet en aktieavance ud fra den realiserede handelsværdi. Hvis modtageren imidlertid er skattepligtig i udlandet, vil der dog kunne opstå den situation, at forskellen mellem den skematiske værdi og handelsværdien permanent vil kunne føres ud af dansk beskatning.

Dette vil uden robuste værneregler medføre risiko for spekulation og resultere i et yderligere mindreprovenu for det offentlige. Det vil kræve en nærmere juridisk analyse at afdække mulighederne for at opstille værneregler inden for rammerne af EU-retten.

6.2 Forudberegnelighed ved styrket vejledning

Det fremgår af ekspertgruppens kommissorium, at der skal overvejes modeller, der kan sikre forudberegnelighed og gennemsigtighed ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte. Forudberegneligheden og gennemsigtigheden kan styrkes ved at indføre et retskrav på at kunne anvende værdiansættelsen ifølge cirkulæerne, som beskrevet ovenfor, eller alternativt ved at styrke vejledningen i forhold til, hvornår cirkulæerne må forventes at kunne finde anvendelse.

Ekspertgruppens flertal vurderer, at der ikke bør gives retskrav på anvendelse af cirkulæerne, da der altid vil være tilfælde, hvor de ikke vil føre til en retvisende handelsværdi. Det gælder uanset, om virksomhedernes forventede indtjening svarer til den historiske, eller om de har haft en stabil vækst. Eksempelvis vil en virksomhed, der har haft stabilt afkast og vækst i en årrække, men har udviklet et nyt produkt, som forventes at bevirke en høj fremtidig vækst og/eller afkast, blive værdiansat for lavt ifølge cirkulæerne i forhold til handelsværdien.

Inden for en provenuneutral ramme vil et retskrav medføre en omfordeling af beskatningen. De virksomhedsejere, der får retskrav på en værdiansættelse under handelsværdien (typisk store virksomheder med betydelige immaterielle aktiver) vil skulle betale mindre skat i forbindelse med generationsskifte end i dag, hvor beskatningsgrundlaget er handelsværdien. Dette vil skulle finansieres af de øvrige virksomhedsejere (typisk mindre virksomheder med få eller ingen immaterielle aktiver), der dermed vil få en højere beskatning end i dag.

6.2.1 Vejledning om anvendelse af cirkulærerne

Der er allerede i dag i goodwillcirkulæret et afsnit, der behandler cirkulærets vejledende karakter, samt et afsnit, hvori der gives eksempler på elementer, der kan have betydning for værdiansættelsen og kan føre til justering af den goodwillansættelse, der fremkommer ved anvendelse af beregningsmodellen i cirkulæret. Som eksempel gives bl.a. velbegrundede forventninger til fremtiden og udvikling fra afslutning af sidste regnskabsperiode til tidspunktet for overdragelse. Der er dog ikke egentlige kvantitative retningslinjer for, hvornår cirkulærerne må forventes at kunne anvendes, og hvornår man skal overveje om andre værdiansættelsesmetoder skal tages i brug.

Denne vejledning vil kunne udbygges med udgangspunkt i konkrete faktorer, der generelt har betydning for anvendeligheden af cirkulærerne. I praksis vil vejledningen kunne afspejle, at det er mindre sandsynligt, at værdiansættelse efter cirkulærerne kan stå alene, hvis virksomheden er stor eller dens kapitalafkastgrad og omsætningsvækst er høj.

For at øge transparensen og reducere usikkerheden om værdiansættelsen kan vejledningen konkret angive, at værdiansættelse efter cirkulærerne som udgangspunkt kan bruges af alle. Ved generationsskifte af store selskaber (regnskabsklasse store C) eller hvis virksomheden i de foregående år har haft en høj vækst og/eller højt afkast af investeret kapital, således den forventede levetid for goodwill ifølge den foreslåede levetidstabel er over 15 år, må skatteyder dog forvente at skulle efterprøve værdien beregnet ved cirkulærerne ved hjælp af en anden metode, fx multipel analyse eller DCF, da det her er mindre sandsynligt, at værdiansættelsen efter cirkulærerne rammer handelsværdien.

En virksomhed er i regnskabsklasse C (stor), når to af følgende tre kriterier er opfyldt i to på hinanden følgende år:

1. har 250 ansatte eller flere
2. en omsætning over 313 mio. kr.
3. en balancesum over 156 mio. kr.

Denne kvantificering vil gøre det tydeligt for de små og mellemstore virksomheder med goodwill, der har en forventet levetid under 15 år, at de kan forvente at kunne anvende de skematiske regler. Det vil dermed styrke forudberegneligheden om skattebetalingen ved generationsskifte for langt de fleste selskaber, som generationsskiftes. Skattemyndighederne vil dog altid kunne bede om supplerende oplysninger, hvis de vurderer, at der er behov for at efterprøve værdien ved brug af andre værdiansættelsesmetoder.

For virksomheder med høj vækst og/eller højt afkast af investeret kapital vil der være tale om tydeliggørelse af, at for dem er de skematiske regler mindre anvendelige til at værdiansætte virksomheden til handelsværdien. Det skyldes, at især for disse virksomheder kan de historiske regnskabstal være en dårlig indikator for den fremtidige indtjening. Disse virksomheder må derfor - ligesom ved gældende regler og praksis - kunne forvente, at de skal efterprøve den beregnede værdi efter aktie- og goodwillcirkulærerne med en anden metode. Det vil være Skattestyrelsen, som vil skulle anmode om en supplerende værdiansættelse efter andre metoder.

Den ovenfor beskrevne styrkede vejledning vil give skatteyder yderligere holdepunkter for at vurdere, om dennes virksomhed vil kunne værdiansættes efter cirkulærerne.

Vejledningsmodellen er opsummeret i tabel 6.1.

Tabel 6.1 Oversigt over styrket vejledning

Virksomhedstype	Værdiansættelse
<p>Små og mellemstore virksomheder uden goodwill med lang levetid</p> <p>To af følgende tre kriterier er opfyldt i to på hinanden følgende år:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Under 250 ansatte - Omsætning under 313 mio. kr. - Balancesum under 156 mio. kr. <p>Desuden er:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Forventet levetid på goodwill under 15 år i levetidstabellen 	<ul style="list-style-type: none"> - Der vil som udgangspunkt kunne anvendes de skematiske regler. - Skattemyndighederne vil dog altid kunne bede om evt. supplerende oplysninger, hvis de vurderer, at der er behov for at efterprøve værdien ved brug af andre værdiansættelsesmetoder.
<p>Store virksomheder eller goodwill med lang levetid</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Den skematiske værdiansættelse må forventes at skulle efterprøves vha. en anden metode, fx multipelanalyse eller DCF.

Det bemærkes, at en sådan styrket vejledning kan bevirke, at en spaltning kan tænkes at være favorabel for at kunne anvende den skematiske model. I denne henseende er det dog centralt, at vurderingen skal foregå ud fra en betragtning af en skatteydere samlede portefølje af virksomheder, således metoden anvendes på skatteyderens forhold som helhed. I tilfælde, hvor der sker dispositioner for at forsøge at tilpasse selskabet, så den vejledende metode, jf. ovenfor, kan anvendes, bør dette kunne tilsidesættes på grundlag af en konkret vurdering.

6.3 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 6

Michael Serup bemærker, at alle virksomheder, små som store, bør have samme retsgrundlag og samme retssikkerhed. Flertallets anbefaling skævvrider derfor retssikkerheden

Michael Serup anbefaler, at der indføres et retskrav på anvendelse af aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret med en skematisk levetidstabel i tilfælde, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt, jf. mindretalsudtalelsen i kapitel 8.4.

Michael Serup deler ikke flertallets opfattelse af behovet for en lovændring for indførelse af et retskrav på en skematisk model. Det gældende lovgrundlag er baseret på værdiansættelsescirkulæret, der i en lang årrække har indeholdt skematiske regler med et retskrav i tilfælde, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt. Der kan derfor indenfor det gældende lovgrundlag fastsættes nye skematiske principper i værdiansættelsescirkulæret.

Det fremstår i øvrigt søgt, når flertallet argumenter med, at et retskrav vil påføre de mindre virksomheder øgede byrder ved at skulle udarbejde værdiansættelser efter andre metoder. Der kan næppe findes én virksomhed, stor eller lille, som ikke gerne vil have det alternativ at kunne anvende en skematisk værdiansættelse.

Ligeledes er det et tvivlsomt synspunkt, når flertallet anfører en risiko for omfordeling som argument imod et retskrav. Da skønsmæssig værdiansættelse aldrig kan ramme den eksakte handelsværdi, vil der i ethvert system, også det gældende, være en iboende risiko for omfordeling. Der findes intet empirisk grundlag for at antage, at Skattestyrelsens skønsmæssige værdiansættelser ikke tilsvarende rummer en iboende omfordeling. Dertil kommer, at den skematiske levetidstabel vil sikre en mere retvisende værdiansættelse også af store virksomheder.

Michael Serup er enig i, at det er vigtigt at sikre, at et skematisk regelsæt til brug for værdiansættelse af virksomheder ved generationsskifte ikke skal kunne misbruges som led i skatteflugt til udlandet. Der kan imidlertid indenfor rammerne af EU-retten indføres gavebeskatningsregler efter principper svarende til den gældende havelågebeskatning, der er godkendt af EU-Domstolen.

6.4 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 6

Flertallet deler ikke opfattelsen af, at der kan indføres retskrav på en skematisk model uden en lovændring. Boafgiftsloven foreskriver, at handelsværdien skal danne grundlag for afgiftsberegningen, og en obligatorisk anvendelse af skematik kan i visse tilfælde føre til værdier, der er langt lavere end handelsværdien, men kan også føre til værdier, der er højere end handelsværdien.

7. Samfundsøkonomiske og erhvervsøkonomiske konsekvenser

I dette kapitel redegøres for de samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser af bo- og gaveafgift i forbindelse med generationsskifte af virksomheder. Først gives en mere generel oversigt over "state of the art" litteraturen vedrørende familieejede virksomheder, som er relevante i forbindelse med skatteregler for generationsskifte generelt, og til sidst ses specifikt på udvalgets forslag og de samfunds- og erhvervsøkonomiske effekter heraf. Kapitlets afsnit 7.1-7.4 er udarbejdet af sekretariatet.

7.1 Betydningen af familieejede virksomheder i Danmark

De familieejede virksomheder udgør en betydelig del af dansk erhvervsliv. Der findes kun få data om de familieejede virksomheder, men en central kilde er rapporten "Familievirksomheder i Danmark" fra 2014. Her er det opgjort, at 90 pct. af alle private virksomheder i 2010 kan karakteriseres som familievirksomheder, hvor en person eller familie direkte eller indirekte ejer mere end 50 pct. af virksomheden³⁶. Disse virksomheder stod i 2010 for ca. 60 pct. af den samlede beskæftigelse i private virksomheder og ca. 45 pct. af den samlede omsætning og værditilvækst blandt private virksomheder. De ansatte i familievirksomhederne har dermed i gennemsnit en lavere værditilvækst pr. ansat end i det øvrige erhvervsliv, hvor færre beskæftigede står for en større andel af den samlede værditilvækst. Dette kan skyldes, at de familieejede virksomheder ofte er mindre virksomheder koncentreret om brancher, hvor værditilvæksten pr. ansat typisk er relativ lav, fx håndværk, service og handel.

Familievirksomheder er en bred gruppe, som spænder fra helt små enkeltmandvirksomheder inden for bl.a. service og håndværk til store multinationale koncerner som LEGO og Grundfos. Gennemsnitligt set er familievirksomheder dog relativt små sammenlignet med virksomheder med andre ejerformer, fx børsnoterede virksomheder. Familievirksomheder udgjorde således 93 pct. af alle private virksomheder med mellem 0-5 ansatte i 2010, mens de kun udgjorde ca. 5 pct. af alle

³⁶ Jf. Morten Bennedsen og Kasper Meisner Nielsen, "Familievirksomheder i Danmark", 2014, kapitel 2.

virksomheder med over 1.000 ansatte. Det skal bl.a. ses i lyset af, at den typiske familieejede virksomhed har mindre behov for og ofte også begrænset adgang til ekstern egenkapital.

Den begrænsede adgang til ekstern egenkapital kan være en særlig udfordring for disse virksomheder i forbindelse med finansiering af skatten ved generationsskifte. Det er også baggrunden for, at skattelovgivningen indeholder regler om succession og henstand, hvis hovedformål er at lette den økonomiske byrde i forbindelse med et generationsskifte ved at udskyde skattebetalingen, jf. kapitel 3.

Det er kun en del af familievirksomhederne, der må forventes at skulle generationsskiftes. Det skyldes, at en del virksomhedsejere ikke har en forventning om, at deres virksomhed på et tidspunkt skal overtages og drives videre af næste generation. Det kan fx være start up-virksomheder, hvor det er den nuværende ejers mål at skabe en virksomhed med henblik på salg efter en relativ kort årrække, eller hvor næste generation ikke har interesse i at overtage virksomheden.

På baggrund af en spørgeskemaundersøgelse fra 2013 hos 13.000 ejerledede virksomheder er det i "Familievirksomheder i Danmark" skønnet, at ca. 25 pct. af familievirksomhederne vil blive generationsskiftet inden for familien over de kommende ti år. Resten vil typisk blive solgt til eksterne købere (ca. 27 pct.) eller afviklet (ca. 39 pct.). Endelig vil et mindre antal virksomheder overgå til fondseje mv. (ca. 4 pct.).

Det bemærkes, at der kan være sket ændringer i rammevilkår og præferencer, som kan påvirke resultaterne af spørgeskemaundersøgelsen fra 2013. Det er dog den seneste tilgængelige undersøgelse på området, og resultaterne vurderes fortsat at være relevante i forhold til de familieejede virksomheders samlede betydning for dansk økonomi.

7.2 Beskatningens betydning for valg af ejerform

Mange forhold spiller ind, når det skal besluttet, om en virksomhed skal overdrages til næste generation, eller om den i stedet fx skal sælges til en ekstern køber, overdrages til en fond eller afvikles. Det afhænger bl.a. af, om virksomheden har et langsigtet økonomisk potentiale, den nuværende ejers præferencer samt evnerne og præferencerne hos eventuelle arvinger.

7.2.1 Samfundsøkonomiske hensyn og skattemæssig neutralitet

Set fra et overordnet samfundsøkonomisk perspektiv bør en virksomhed ejes og drives af den personkreds, der formår at skabe det største økonomiske afkast. Når en virksomhed drives med henblik på at maksimere ejernes afkast, vil dette ifølge almindelig økonomisk teori medvirke til, at produktionsressourcerne (arbejdskraft og kapital) anvendes så effektivt som muligt. Det understøtter, at ejerne opnår det størst mulige afkast af deres investering og dermed det størst mulige råderum til forbrug eller andre formål, de måtte ønske at tilgodese. Herved opnås teoretisk set også den størst mulige base for opkrævning af skatter.

Der kan naturligvis være en række politisk betingede ønsker om at støtte specielle ejerformer, fx fordi de vurderes at fastholde arbejdspladser i Danmark eller i særlige regioner af Danmark, eller fordi de forventes at være bedre til at sikre virksomhedernes langsigtede overlevelse. Empirien om, hvorvidt støtte af specielle ejerformer på erhvervsområdet virker efter hensigten, er dog begrænset.

Såfremt den samlede, effektive skattesats (selskabsskat plus skat hos ejeren) er ens på tværs af investeringsprojekter, organisatorisk form, ejerform mv., vil beskatningen virke "neutral" i forhold til

beslutningerne fra virksomhedernes ledelse og ejere. Skattemæssige hensyn vil således ikke være udslagsgivende i forhold til de løbende beslutninger i virksomheden. Det betyder, at den enkelte virksomheds ledelse og ejere har økonomisk incitament til at træffe de valg i forhold til bl.a. investeringer og ejerform., der medfører størst mulig værdiskabelse og afkast til virksomhedens ejere. Det er tilfældet, uanset at afkastet beskattes, og en andel heraf ad denne vej tilfalder det øvrige samfund.

Disse forhold gælder også i forbindelse med generationsskifte eller anden overdragelse af virksomheden. Ud fra et overordnet samfundsøkonomisk synspunkt bør en virksomhed videreføres til den eller dem, der bedst og mest effektivt er i stand til at drive virksomheden videre. Her inddrages hensyn af ikke-økonomisk karakter som udgangspunkt ikke, herunder geografiske hensyn og ønsket om at fastholde specifikke former for arbejdspladser i Danmark. At virksomheden videreføres af den eller dem, der bedst kan drive virksomheden videre, forudsætter, at der sker en ensartet beskatning, uagtet til hvem eller hvordan selskabet overdrages.

Ønsket om skattemæssig neutralitet skal også ses i lyset af, at det må forventes, at de ejerforhold, der bedst tjener til at understøtte effektiv drift af en given virksomhed, afhænger af den enkelte virksomheds specifikke forhold. Det er fx tilstedeværelsen af talentfulde familiemedlemmer, men også andre forhold vedrørende virksomhedens modenhed, stabilitet, indtjening mv. Skattemæssig neutralitet sikrer, at skattespørgsmålet ikke bliver udslagsgivende for, om der fx vælges et generationsskifte indenfor familien eller et salg til tredjemand.

7.2.2 Værdiansættelse og skattemæssige neutralitet

Hvis de anvendte metoder til skattemæssigt at værdiansætte erhvervmæssige aktiver resulterer i, at disse aktiver enten under- eller overvurderes i forhold til deres faktiske handelsværdi, vil det indirekte have samme effekt som en asymmetrisk beskatning af hhv. erhvervmæssige og ikke-erhvervmæssige aktiver. Eksempelvis vil det medføre, at overdragelse af erhvervsvirksomheder beskattes enten lempeligere eller hårdere end overdragelse af ikke-erhvervmæssige aktiver.

Skattespørgsmålet kan dermed blive udslagsgivende i forhold til, om det økonomisk set er mest fordelagtigt at overdrage erhvervsvirksomheden til næste generation, eller om det bedre kan betale sig at sælge virksomheden til eksterne og overdrage en pengetank bestående af fx let omsættelige ejendomme eller finansielle aktiver, der er nemme at værdiansætte til handelsværdien. Denne asymmetri vil økonomisk set trække i retning af, at beslutningen om overdragelse af erhvervmæssige aktiver inden for familien påvirkes af skattemæssige hensyn og ikke alene træffes ud fra en betragtning om, hvad der ville være mest hensigtsmæssigt i bredere forstand.

Hvis eksempelvis handelsværdien (afgiftsgrundlaget), undervurderes, vil det give en skattemæssig tilskyndelse til, at virksomheder overdrages inden for den nære familie i stedet for fx at blive solgt til tredjemand, hvorefter fortjenesten bliver overdraget til næste generation som en pengetank eller lignende. Det gælder også i tilfælde, hvor en ekstern køber er bedre i stand til at drive virksomheden videre. En skattemæssig værdiansættelse over handelsværdien kan tilsvarende medføre, at et generationsskifte inden for familien fravælges. I begge tilfælde vil det resultere i et samfundsøkonomisk tab, fordi virksomhederne drives mindre effektivt end ellers.³⁷

³⁷ Det bemærkes, at både med de gældende cirkulærer og de foreslåede justeringer angivet i kapitel 6, er risikoen for en skattemæssig værdiansættelse over handelsværdien væsentligt mindre end risikoen for det modsatte.

7.2.3 Værdiansættelse og fordelingsmæssige konsekvenser

Udover hensynet til en neutral beskatning har værdiansættelsen også fordelingsmæssige konsekvenser. Inden for det fordelingspolitiske område sondres mellem to typer af lighed – vertikal lighed og horisontal lighed.

Ved *vertikal lighed* forstås en omfordeling af skattebyrden mellem skatteydere med forskellig indkomst, så der er mere lige forbrugsmulighed på tværs af indkomstforskelle. I praksis betyder det, at man skal betale en større andel af sin indkomst, jo højere ens indkomst er.

Formuestatistikken i Danmark er af høj kvalitet set i en international sammenhæng. Der er imidlertid fortsat dele af den personlige formue, der ikke indgår i den officielle formuestatistik. Det drejer sig blandt andet om ejerskabet og værdien af unoterede aktier.

Det fremgår dog af "Ulighedsredøgørelsen", Finansministeriet (2020), at de forholdsvis få ejere af unoterede aktier er kendetegnede ved at være relativt velstående sammenlignet med resten af befolkningen. De har således en gennemsnitlig nettoformue (inkl. værdien af unoterede aktier) på ca. 9,8 mio. kr. sammenlignet med 1,4 mio. kr. for hele befolkningen.

Hvis unoterede aktier opnår en skattemæssig værdiansættelse, der er lavere end handelsværdien, vil disse opnå en lavere beskatning. Det vil trække i retning af øget vertikal ulighed.

Horisontal lighed henviser til, at skatteydere, hvis forhold anses for at være lige, behandles ens. Dvs. at man skal betale lige så meget i skat som andre personer, der har samme indkomst som en selv.

Hvis den skattemæssige værdiansættelse af unoterede aktier afviger fra handelsværdien, vil det medføre, at disse kan overdrages til næste generation til en lempeligere (eller højere) beskatning end noterede aktier, hvor der altid foreligger en handelsværdi. Det vil trække i retning af øget horisontal ulighed, idet et generationsskifte af aktier beskattes forskelligt afhængigt af, om aktierne er noterede eller unoterede.

7.2.4 Værdiansættelse og usikkerhed

Uanset om der anvendes skematiske regler eller individuelle metoder (fx DCF) til den skattemæssige værdiansættelse af en erhvervsvirksomhed, vil værdiansættelsen altid være forbundet med usikkerhed, da den bygger på en vurdering af virksomhedens fremtidige indtjeningsevne. De fremtidige indtægter og udgifter for en virksomhed afhænger af en lang række forhold, som kan være vanskelige at forudse, herunder bl.a. den generelle udvikling i verdensøkonomien, efterspørgslen efter virksomhedens produkter, udviklingen i råvarepriser, konkurrencesituationen mv.

Denne usikkerhed kan medføre, at virksomhedens værdiansættelse kan sættes for højt eller for lavt sammenholdt med de indtægtsstrømme, virksomheden faktisk realiserer. Der er hermed altid en risiko for, at værdiansættelsen ved et generationsskifte medfører enten en beskatning på baggrund af indtægter, der ikke realiseres i det forventede omfang, eller omvendt at beskatningen sker på baggrund af forventede indtægter, der viser sig lavere end de faktiske indtægter.

7.3 Samfundsøkonomiske konsekvenser af generationsskifte inden for familien

Som redegjort for i ovenstående bør en virksomhed set fra et samfundsøkonomisk perspektiv ejes og drives af dem, der er i stand til at generere det største økonomiske afkast.

Overordnet set har det i litteraturen været fremhævet, at en familie generelt understøtter et aktivt ejerskab, der har mindre fokus på virksomhedens afkast på kort sigt og mere fokus på virksomhedens langsigtede udvikling og overlevelse, end det er tilfældet for en virksomhed med mange ejere (fx en børsnoteret virksomhed), jf. bl.a. rapporten "Built to last", EY m.fl. (2012)³⁸. Omvendt har det også været fremhævet, at familieejerskabet generelt reducerer investeringerne i virksomhederne. Ud fra en teoretisk betragtning er der dog også gode argumenter for, at pensionsfonde og andre store investorer i børsnoterede selskaber anlægger en langsigtet betragtning i deres overvejelser.

Samtidig kan familieejerskabet medføre, at ikke-økonomiske hensyn overskygger, hvad der drifts- og samfundsøkonomisk må anses for optimalt. Det kan fx være et ønske om, at ledelsen helt eller delvist skal rekrutteres fra familien, også selvom disse ikke skulle have de nødvendige kvalifikationer, eller et særligt fokus på at bevare arbejdspladser i lokalområdet. Disse ikke-økonomiske hensyn kan både være politisk ønskværdige og uønskværdige, og de er svære at måle. En argumentation om, at familier vil tage særlige hensyn, der er politisk ønskelige, fx at bevare beskæftigelsen i landdistrikterne, kan selvfølgelig ikke afvises, men den kan heller ikke bevises, og der vil i givet fald være risiko for, at medarbejdere og kapital fastholdes i mindre produktive erhverv og dermed reducerer væksten i økonomien som helhed.

Faglitteraturen tegner langt fra et entydigt billede af, om familieejede virksomheder generelt klarer sig bedre eller dårligere end andre ejerformer. Det ville også overraske set i lyset af, at familieejede virksomheder er en meget uhomogen gruppe, der dækker over alt fra en lille familiedrevet restaurant til en stor multinational koncern, hvor den daglige drift ikke nødvendigvis varetages af ejerfamilien.

Bennedsen m.fl. (2014) viser på baggrund af danske data fra 1994 til 2002, at familiesuccession af den daglige ledelse reducerer afkastet i virksomheden med over 4 procentpoint i en treårig periode efter overdragelsen.³⁹ Reduktionen i afkastet ses særligt i store virksomheder, brancher med høj vækst, og i virksomheder med intensiv anvendelse af højtuddannet arbejdskraft. Artiklen er dog baseret på ældre data. Det er derfor usikkert, hvorvidt – og i hvilken grad – resultaterne kan overføres til aktuelle forhold. En nyere undersøgelse fra 2017 fra Credit Suisse finder – dog på baggrund af internationale data – at familieejede virksomheder generelt overpræsterer i forhold til andre virksomheder.⁴⁰

Det har også været fremført, at det kan være en fordel for en virksomhed, at familiemedlemmer fx kan have bedre kendskab til virksomheden, eller der kan være mere tillidsfulde relationer mellem første og anden generation end mellem en ny og gammel ejer, som ikke er familierelaterede. Ifølge Bennedsen m.fl. (2014) tyder det dog på, at disse potentielle gevinster for alle virksomheder samlet set mere end modsvares af de ulemper, som generationsskifte inden for familien kan indebære, nemlig først og fremmest et smallere rekrutteringsgrundlag for den nye ledelse.

³⁸ Den samme pointe har bl.a. været fremhævet i *KMPG – European Family Business Barometer, Confidence in Unity, 2017*. Her henføres der til, at familieejede virksomheder har bedre mulighed for at fastholde et langsigtet perspektiv, da de ikke er udsat for pres ift. at retfærdiggøre kortsigtede udsving i resultaterne.

³⁹ Se artiklen "*Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance*", *The Quarterly Journal of Economics* (maj 2007)

⁴⁰ Credit Suisse, *The CS Family 1000*, September 2017. Her anvendes en bred definition af familieejede virksomheder, som bl.a. inkluderer Alphabet (Google), Facebook, Alibaba Group og Tesla mv., som alle er børsnoterede selskaber.

Duran m.fl. (2016) ser på familieejede virksomheders tilbøjelighed til at investere i innovation og udviklingen af nye produkter.⁴¹ Undersøgelsen indikerer, at familieejede virksomheder generelt investerer mindre end andre virksomheder, men at de er bedre til at omsætte deres investeringer til nye produkter. Resultatet bygger på en gennemgang af 108 empiriske undersøgelser baseret på data fra 42 lande. Det er dog umiddelbart ikke til at afgøre, om erfaringerne direkte kan overføres til danske forhold.

Det har også været fremført, at de familieejede virksomheder er bedre rustet til at modstå økonomisk tilbagegang⁴². Empirien er således ikke entydig, men peger i flere retninger.

Alternativet til et generationsskifte inden for familien er ofte, at virksomheden sælges. Der synes ikke at være foretaget systematiske undersøgelser af de samfundsøkonomiske konsekvenser af sådanne salg, herunder heller ikke af hvordan salg påvirker virksomhedernes indtjening. I analysen *Kapitalfonde i Danmark* (2006) foretaget af Økonomi- og Erhvervsministeriet vises det dog, at virksomheder, der overtages af kapitalfonde, i gennemsnit har en større vækst i antallet af ansatte efter overtagelse end før. Fremgangen er også større i forhold til andre virksomheder, der har samme størrelse. Der er desuden tegn på, at de opkøbte virksomheder drives mere effektivt.

Det bemærkes, at der også er set eksempler på, at opkøbte virksomheder helt eller delvist flytter produktion, immaterielle aktiver og arbejdspladser til udlandet. At virksomheder flytter (eller lukker) er dog ikke nødvendigvis skadeligt for Danmark. Eksempelvis fastholdt Danmark formodentlig beskæftigelse i skibsværftsbranchen for længe, hvilket var til skade for mere dynamiske og indtjennende virksomheder, der kunne bruge arbejdskraften bedre.

Alt i alt synes, virksomheder – familieejede såvel som andre – der opkøbes af eksterne at blive drevet mindst lige så effektivt som ved fastholdt ejerskab. Dette skal dog ses i sammenhæng med, at det bl.a. må formodes, at kapitalfonde (og andre der opkøber virksomheder) netop opkøber virksomheder med et stort uudnyttet potentiale i forhold til vækst og effektivitetsforbedringer, da dette sikrer dem størst afkast. Samtidig skal det bemærkes, at for mange mindre virksomheder er et salg til en kapitalfond ikke en realistisk mulighed. Endelig kan det ikke afgøres, om effekterne ved et salg til en kapitalfond kan overføres direkte til andre salgssituationer.

Afslutningsvis bemærkes det, at for mange, specielt mindre, familieejede virksomheder med et begrænset vækstpotentiale, findes der ingen eksterne købere, der vil give en højere pris end den værdi, sælger kan opnå ved at afvikle virksomheden. Det er imidlertid ikke nødvendigvis udtryk for et markedspøblem, at virksomheder afvikles, ligesom det ikke nødvendigvis er et samfundsøkonomisk problem, da det må forventes, at kapitalen og arbejdskraften på sigt vil finde anden og typisk mere produktiv anvendelse et andet sted i økonomien. Uden for de større byer kan det dog have stor betydning for et lokalområde, hvis en virksomhed lukker.

⁴¹ Se artiklen "Doing More With Less: Innovation Input and Output in Family Firms", The Academy of Management Journal (august 2016).

⁴² Se bl.a. EY, *Why family businesses are better at weathering economic downturns*, 2018.

7.4 Erhvervsøkonomiske konsekvenser af betaling af bo- og gaveafgift ved generationsskifte

Som nærmere redegjort for i kapitel 4 afhænger de skattemæssige konsekvenser ved et generationsskifte af en virksomhed af (i) kapitalgevinstbeskatningen ved afståelse, (ii) muligheden for skattemæssig succession, (iii) bo- og gaveafgiften, (iv) den skattemæssige værdiansættelse af virksomheden (beskatningsgrundlaget) og (v) om skatten finansieres af ejerfamiliens private midler eller af midler fra virksomheden.

Hvis det lægges til grund, at skatten fuldt ud finansieres af midler fra virksomheden, som det typisk vurderes at være tilfældet, vil beskatningen ved et generationsskifte med succession på tidspunktet for overdragelsen udgøre ca. 17 pct. af virksomhedens handelsværdi. Der vil der være en udskudt skat på ca. 35 pct., der realiseres ved fx et efterfølgende salg til eksterne købere.

Beskatningen ved overdragelsen kan betyde, at virksomhedens egenkapital reduceres svarende til den betalte skat. Det kan betyde, at virksomheden får behov for at rejse ny egenkapital, fx ved at udvide ejerkredsen, eller ved at optage gæld. Det kan reducere virksomhedens muligheder for at investere og ekspandere. Det kan også betyde, at ejeren må opgive at gennemføre generationsskiftet og i stedet sælge virksomheden eller potentielt afvikle den. Denne problemstilling er illustreret med eksemplet i boks 7.1. Det bør dog fremhæves, at ikke alle virksomheder lider af kapitalmangel, men er velkonsoliderede, når de generationsskiftes.

Boks 7.1 Eksempel på beskatningens betydning for egenkapitalen

Effekten af beskatningen ved generationsskifte på virksomhedens egenkapital vil afhænge af den konkrete virksomheds forhold og de øvrige økonomiske forhold for de personer, der indgår i generationsskiftet. Effekten afhænger især af, hvor stor en andel af handelsværdien, der består af hhv. bogført egenkapital (fx maskiner, varelager, finansielle aktiver mv.) og egen oparbejdede immaterielle aktiver (fx goodwill, varemærker, patenter mv.) I nedenstående gives alene et eksempel, der illustrerer problemstillingen med, at beskatningen kan udgøre en betydelig andel af virksomhedens bogførte egenkapital.

Der tages udgangspunkt i en erhvervsvirksomhed med en handelsværdi på 100 mio. kr. ved overdragelsen. Beskatningen vil her udgøre 16,8 mio. kr., når overdragelsen sker med succession, jf. eksemplet i boks 3.1 i kapitel 3. Virksomhedens handelsværdi består af 70 mio. kr. i bogført egenkapital og 30 mio. kr. i egenoparbejdede immaterielle aktiver. Beskatningen vil i dette konkrete eksempel udgøre 16,8 pct. af handelsværdien, men 24,0 pct. af den bogførte egenkapital.

Mio. kr.	
Handelsværdi ved overdragelse	100,0
- heraf bogført egenkapital	70,0
- heraf egen oparbejdede immaterielle aktiver og goodwill	30,0
Samlet beskatning ved overdragelse (jf. eksempel i boks 3.1)	16,8
Beskatning i pct. af handelsværdi	16,8
Beskatning i pct. af bogført egenkapital	24,0

Der er dog efter gældende regler mulighed for, at selskabet kan betale bo- og gaveafgiften løbende over en årrække. Ved overdragelse af en erhvervsvirksomhed har arvingen/gavemodtageren et retskrav på henstand med betaling af bo- og gaveafgift uden sikkerhedsstillelse. Ordningen giver mulighed for at afdrage bo- og gaveafgift med lige store årlige afdrag over en periode på op til 30 år,

jf. kapitel 4. Henstandsbeløbet forrentes med en standardrente, som for 2021 er opgjort til 2,3 pct. Det bemærkes, at anvendelse af henstandsordningen indebærer en øget gældsætning af virksomheden/virksomhedsejerne. Det kan reducere virksomhedens mulighed for at rejse yderligere finansiering til bl.a. investeringer i virksomheden.

Ordningen har kun været anvendt i begrænset omfang. Det kan skyldes, at der først i forbindelse med genindførelsen af en ensartet bo- og gaveafgift fra og med 2020 blev indført retskrav på henstand, og at henstandsperioden blev forlænget til 30 år. I hvilket omfang dette vil øge anvendelsen kan endnu ikke afgøres.

Afslutningsvis bemærkes det, at de store familievirksomheder ofte har adgang til at skaffe ekstern egenkapital, fx ved børsnotering. Dvs. generationsskifte er ikke nødvendig for virksomhedens fortsatte beståen eller dens ekspansion. Her kan det have betydning, at et selskab, der har brug for og mulighed for at hente kapital via en børsnotering, muligvis som konsekvens af skattereglerne, vil vælge at udskyde det ud fra en betragtning om, at en børsnotering vil give en markedsværdi for aktierne, som er væsentligt højere end den skønnede værdi efter cirkulærerne eller andre værdiansættelsesmetoder. Børsnoteringen vil dermed indirekte bevirke, at der skal betales en højere skat ved generationsskiftet. Der er således mange komplicerede sammenhænge, der bør inddrages i overvejelserne om beskatningen.

7.5 Samfunds- og erhvervsøkonomiske konsekvenser af ekspertgruppens anbefalinger

Ekspertgruppens arbejde er i henhold til kommissoriet holdt indenfor en provenuneutral ramme. Gruppen har således ikke behandlet spørgsmål om, hvorvidt der bør betales mere eller mindre i skat i forbindelse med generationsskifte af virksomheder. De to mulige justeringer af goodwillcirkulæret beskrevet i kapitel 5 vedrører derfor alene, hvordan værdien af virksomhederne (og dermed skattegrundlaget) skal beregnes. Dette kan medføre en vis omfordeling mellem ejerne af (eller arvingerne til) generationsskiftede virksomheder.

Justeringerne af goodwillcirkulæret indebærer sammen med et nedslag i værdien af den ved generationsskiftet opgjorte værdi af goodwill og øvrige immaterielle aktiver, at der vil ske en omfordeling. Denne vil være til fordel for de (typisk større) virksomheder, der ikke værdiansættes efter aktie- og goodwillcirkulærerne, og til ulempe for de (typisk mindre) virksomheder, der værdiansættes ved anvendelse af cirkulærerne.

Det afspejler, at justeringerne kun øger værdiansættelsen af goodwill (og dermed den samlede værdiansættelse (beskatningsgrundlaget)) i de virksomheder, der har goodwill og er værdiansat efter de skematiske regler i cirkulærerne. Omvendt mindsker nedslaget værdiansættelsen for alle virksomheder med goodwill. Dermed gives en ren lempelse til de virksomheder, som er værdiansat efter andre metoder end skematiske regler, hvilket typisk er de store virksomheder. Det kommer til udtryk ved, at lempelserne, som følger af de mulige justeringer, vedrører virksomheder med en gennemsnitlig værdi på ca. 370 mio. kr., mens forhøjelserne vedrører virksomheder med en gennemsnitlig værdi på ca. 90 mio. kr.⁴³

⁴³ Beregningerne er baseret på 403 modtagne generationsskiftesager i Skattestyrelsen fra 1. juli 2018 til 5. september 2019. Tre virksomheder er udeladt i de beregnede gennemsnit mv., da de er ekstraordinært store ift. de øvrige virksomheder i populationen, og da der kun vil forekomme overdragelse af sådanne virksomheder med betydelige tidsmæssige mellemrum.

Almindelig økonomisk teori tilsiger, at større virksomheder normalt har lettere ved at skaffe finansiering end mindre virksomheder. Det kan skyldes, at kapitalmarkederne fungerer bedre, desto større virksomheder er. En omfordeling fra mindre til større virksomheder vil dermed have tendens til øge de samlede udfordringer forbundet med finansieringen af erhvervslivets aktiviteter. Virkningen er dog formodentlig beskeden set i lyset af, at den samlede provenuvirkning kun skønnes at udgøre 300 mio. kr. årligt.

I forhold til de samfundsøkonomiske effekter (inklusive effekten på BNP) må disse ligeledes anses for beskeden, omend den samlede effekt må forventes at være negativ.

Det skal i den sammenhæng bemærkes, at virksomhedsejere, hvis virksomheder i dag værdiansættes ved anvendelse af cirkulærerne, opnår en relativt lav beskatning i forhold til de virksomhedsejere, hvis virksomheder værdiansættes ved andre metoder. Justeringerne i goodwillcirkulæret vil alene begrænse – men ikke eliminere – denne forskel. De virksomheder, der værdiansættes efter skematiske regler (typisk mindre virksomheder), vil således fortsat blive beskattet lempeligere end de virksomheder, der værdiansættes efter andre metoder (typisk større virksomheder).

7.6 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 7

Michael Serup bemærker, at kommissoriet ikke lægger op til en generel beskrivelse af de forhold, der er omtalt i afsnit 7.1-7.4. Ekspertgruppen har da heller ikke behandlet de anførte temaer, der er indskrevet af sekretariatet og fremstår noget holdningsprægede. Fx anfører sekretariatet et besynderligt synspunkt om, at undervurdering vil *"give en skattemæssig tilskyndelse til, at virksomheder overdrages inden for den nære familie i stedet for fx at blive solgt til tredjemand, hvorefter fortjenesten bliver overdraget til næste generation som en pengetank eller lignende."* Udover at sprogtønen i sig selv fremstår noget mistænkeliggørende, hviler synspunktet på en misforstået opfattelse af den praktiske virkelighed. Lav skattemæssig værdiansættelse indebærer ingen tilskyndelse til overdragelse indenfor familien. Antagelsen er meningsløs. Det er andre faktorer, der afgør, om der søges et generationsskifte indenfor familien. Derimod kan en for høj værdiansættelse og deraf følgende skattebelastning mv. være prohibitiv for et generationsskifte indenfor familien, så virksomheden i stedet må sælges til en fremmed køber.

Kommissoriet lægger op til, at ekspertgruppen skal behandle "de erhvervsmæssige konsekvenser af ekspertgruppens anbefalinger". Dette tema har imidlertid heller ikke været behandlet i ekspertgruppens arbejde og er kun helt overfladisk indskrevet i afsnit 7.5 ved færdiggørelsen af rapporten.

Flertallet hævder ovenfor den opfattelse, at virksomheder, der værdiansættes efter skematiske regler, vil blive beskattet lempeligere end virksomheder, der værdiansættes efter andre metoder. Der er ikke noget empirisk grundlag for den opfattelse. Særligt er der intet grundlag for at antage, at en ny skematisk model med den foreslåede levetidstabel, jf. kapitel 5.4, vil indebære lempeligere beskatning end ved værdiansættelse efter andre metoder. Et sådant regnearbejde har ikke været udført i ekspertgruppen.

En grundholdning om, at visse virksomheder skal behandles efter mere bebyrdende principper end andre virksomheder, er stærkt problematisk, også legalitetsmæssigt. Ligeledes er det i et retssamfund problematisk, hvis det skal være op til Skattestyrelsen at beslutte, hvilke virksomheder der skal behandles efter hvilke principper.

7.7 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 7

Ekspertgruppen har anvendt tre forskellige datagrundlag til at evaluere, hvordan forskellige justeringer af de skematiske regler påvirker værdiansættelsen af virksomheder. Flertallet bemærker, at alle tre datagrundlag indikerer, at de skematiske regler fører til værdiansættelser, som i gennemsnit undervurderer værdien på virksomhederne i betydelig grad. Det er der nærmere redegjort for i kapitel 5.

Skattestyrelsen vil skulle iagttage deres egen omfattende værdiansættelsesvejledning i udøvelsen af et evt. skøn, og Skattestyrelsen skal ikke alene underbygge sit skøn, men skal også begrunde, hvorfor virksomheden ikke i det konkrete tilfælde kan benytte cirkulærerne. Der er således ikke tale om, at Skattestyrelsen frit kan beslutte, hvilke virksomheder der skal behandles efter hvilke principper.

8. Ekspertgruppens anbefalinger

I nedstående præsenteres arbejdsgruppens anbefalinger.

8.1 Anbefalinger til nye skematiske regler

Ekspertgruppens flertal finder, at analysen viser, at de nuværende aktie- og goodwillcirkulærer i gennemsnit undervurderer handelsværdien af visse unoterede selskaber betydeligt. Dertil har værdiansættelserne ifølge cirkulæerne en meget stor spredning omkring de observerede handelsværdier, og nogle selskaber bliver overvurderet. Det afspejler bl.a., at cirkulæerne kun i begrænset omfang giver mulighed for at tage højde for virksomhedsspecifikke forhold. Udfordringerne illustreres af, at det er langt mere vanskeligt at værdiansætte virksomheder, end det er at værdiansætte fast ejendom, hvor det ikke har været problemfrit – eller hurtigt - at udarbejde skematiske modeller for værdiansættelse af fast ejendom, selvom der i forhold til virksomhederne foreligger langt mere omætningsstatistik for væsentligt mere sammenlignelige ejendomme.

I kapitel 5 er der redegjort for ekspertgruppens arbejde med at opstille en skematisk model til at værdiansætte virksomheder i forbindelse med et generationsskifte. På baggrund af forskellige tilgange og metodeovervejelser er ekspertgruppen kommet frem til to justeringer af de nuværende skematiske regler i goodwillcirkulæret. Disse justeringer vil bevare fordelene ved, at de skematiske regler er nemme at anvende, samtidig med at de generelt vil give et mere retvisende billede af virksomhedernes faktiske handelsværdi end den nuværende skematik i aktie- og goodwillcirkulæerne.

Det er dog samtidig ekspertgruppens flertals vurdering, at også den forbedrede skematiske model i nogle tilfælde vil ramme meget ved siden af, og at der vil opnås væsentligt forbedrede resultater ved en individuel behandling af en mindre gruppe selskaber. Det drejer sig dels om de største selskaber, dels om "atypiske" selskaber. Det taler for at anvende en let anvendelig og enkel metode på mindre selskaber og anvende en mere grundig metode ved værdiansættelsen af et større selskab. Tilgangen ligger i forlængelse af, at der også ved regnskaber bruges større ressourcer på at få retvisende regnskaber fra store virksomheder end for små virksomheder.

Anbefaling til forbedring af skematiske regler

Ekspertgruppens flertal anbefaler to justeringer af skematikken i de nuværende cirkulærer for at gøre de skematiske regler mere retvisende i forhold til virksomhedernes handelsværdi og derved øge deres anvendelighed:

1. *Vejledning i forhold til fastsættelse af levetiden på goodwill.* Det sker ved at opstille en tabel, hvor virksomhederne ud fra de seneste års vækst i omsætning og afkast på investeret kapital kan aflæse den forventede levetid på goodwill, som typisk vil kunne anvendes ved værdiansættelsen.
2. *Henfaldsraten på goodwill fjernes.* Det indebærer, at virksomhedens goodwill antages at have samme afkast i hele goodwillens forventede levetid, hvorefter den helt bortfalder. Herved øges afkastet af goodwill i forhold til i dag, hvor der forudsættes afkastet af virksomhedens goodwill reduceres lineært over den forudsatte levetid.

8.2 Anbefaling i forhold til tilbageførsel af provenu

Ekspertgruppens anbefalinger til justering af de nuværende skematiske regler skønnes at medføre et årligt merprovenu på ca. 300 mio. kr. Dette merprovenu kan på forskellige måder tilbageføres til sagerne med generationsskifte af erhvervsvirksomheder, så en samlet model er provenuneutral, som forudsat i kommissoriet.

Det er hverken muligt eller meningen, at tilbageføre merprovenuet én-til-én til de virksomheder, der vil få en højere værdiansættelse ved ovenstående justeringer af goodwillcirkulæret. De anbefalede justeringer af de skematiske regler vil altså have fordelingsmæssige konsekvenser for virksomhedsejerne ved generationsskiftesagerne.

Uanset om vurderingen af handelsværdien ved et generationsskifte af en virksomhed foretages efter skematiske regler eller efter en individuel vurdering, vil den være forbundet med betydelig usikkerhed. Usikkerheden ved værdiansættelsen af goodwill og øvrige immaterielle aktiver er typisk væsentligt større end ved værdiansættelsen af øvrige aktiver, fx ejendomme, jord eller produktionsudstyr. Dertil kommer, at sammenlignet med virksomhedens øvrige aktiver, så er dens goodwill mv. typisk mindre likvid og vanskeligere at belåne med henblik på at betale bo- og gaveafgiften.

Anbefaling om tilbageførsel af merprovenu

Ekspertgruppen vurderer at den simpleste måde at tilbageføre merprovenuet er, at virksomhedens værdi skal nedskrives med 30 pct. af virksomhedens skønnede goodwill og andre immaterielle aktiver ved beregning af bo- og gaveafgift ved generationsskifte af erhvervsvirksomhed. Nedslaget gives alene ved beregning af bo- og gaveafgift og vedrører dermed ikke skattemæssige værdiansættelser i andre situationer.

Nedslaget vurderes at modsvare det skønnede merprovenu på ca. 300 mio. kr. som følge af de anbefalede justeringer ovenfor.

Ekspertgruppen bemærker, at der også findes andre muligheder for at tilbageføre merprovenuet, fx ved et bundfradrag eller ved forhøjelse af passivposten ved succession, hvis det kan ske inden for rammerne af EU-retten.

Ekspertgruppens flertal bemærker, at den anbefalede udformning af nedslaget i et vist omfang vil medføre en omfordeling fra mindre virksomheder, der værdiansættes efter cirkulærene, til større

virksomheder, der værdiansættes efter en individuel vurdering (fx DCF eller ud fra tredjemands-handler). Dette skal ses i lyset af, at de nuværende skematiske regler indirekte indebærer en rabat, fordi de i gennemsnit værdiansættes under handelsværdien.

8.3 Anbefaling om øget forudberegnelighed gennem bedre vejledning

Det er ekspertgruppens flertals vurdering, at det ikke er muligt at opstille en skematisk model, der i alle situationer vil kunne give et retvisende billede af handelsværdien.

Et retskrav på at kunne anvende skematiske regler til værdiansættelse vil i forhold til de gældende regler kunne give anledning til meget gunstig behandling af de ret få (typisk store) virksomheder, der i dag behandles individuelt. Den lempeligere beskatning af disse virksomheder vil som følge af kravet om provenuneutralitet føre til øget beskatning af de øvrige, typisk væsentligt mindre virksomheder.

Øget forudberegnelighed skal også ses i en dynamisk sammenhæng. Et ubetinget retskrav på at kunne anvende skematiske regler kan fx synes urimeligt, hvis mindretalsposter er blevet handlet til en pris væsentligt over den pris, som de skematiske regler giver, og som derfor skal lægges til grund ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte. Der kan også opstå situationer, hvor virksomhedens aktier handles, og kort efter overdrages til en kurs væsentligt over den skematisk fastsatte værdi ved generationsskiftet.

Der er allerede i dag i goodwillcirkulæret et afsnit, der behandler cirkulærets vejledende karakter. Dertil er der et afsnit, hvori der gives eksempler på elementer, som kan have betydning for værdiansættelsen og kan føre til justering af den goodwillansættelse, der fremkommer ved at anvende beregningsmodellen i cirkulæret. Der gives dog ikke egentlige kvantitative retningslinjer for, hvornår cirkulærerne må forventes at kunne anvendes. Dvs. selvom cirkulærerne i praksis anvendes i den altovervejende del af tilfældene, kan det godt være, at mange selskaber oplever en større usikkerhed, end der objektivt set er grund til.

Ekspertgruppens flertal finder, at det er muligt at styrke forudberegneligheden i forbindelse med opgørelsen af bo- og gaveafgiften ved et generationsskifte af en virksomhed. Det kan ske ved at styrke vejledningen om, hvornår cirkulærerne – forventeligt - kan anvendes. Ekspertgruppens flertal vurderer dog, at skattemyndighederne fortsat skal have mulighed for at anvende en individuel vurdering af et selskabs værdi i de tilfælde, hvor de justerede skematiske regler vurderes at give en værdi betydeligt fra handelsværdien. Det kan fx være tilfældet for en virksomhed, der har udviklet et patent, som forventes indbringe store fremtidige indtægter.

Den styrkede vejledning vil kunne udbygges med udgangspunkt i konkrete faktorer, der generelt har betydning for anvendeligheden af cirkulærerne. I praksis vil vejledningen kunne afspejle, at det er mindre sandsynligt, at værdiansættelse efter cirkulærerne kan stå alene, hvis virksomheden er stor eller dens kapitalafkastgrad og omsætningsvækst er høj. Sidstnævnte kriterium afspejler, at især for disse virksomheder kan de historiske regnskabstal være en dårlig indikator for den fremtidige indtjening, fx fordi værdien af nyudviklede produkter mv., der endnu ikke har ført til indtægter, undervurderes. Disse virksomheder må derfor - ligesom ved gældende regler og praksis - kunne forvente, at de skal efterprøve den beregnede værdiansættelse ifølge aktie- og goodwillcirkulærerne med en anden metode. Tilsvarende kan skatteyder også fortsat ud fra alternative metoder

argumentere for, at der skal anvendes en værdiansættelse, som er lavere end ifølge de skematiske regler.

Anbefaling om styrket vejledning af, hvornår cirkulærerne kan anvendes til værdiansættelse

Ekspertgruppens flertal anbefaler, at det i vejledningen anføres, at cirkulærerne som udgangspunkt må forventes at kunne anvendes. Ved generationsskifte af eksempelvis store selskaber med over 250 ansatte, en omsætning over 313 mio. kr. og en balancesum over 156 mio. kr. (regnskabsklasse C (store)), eller hvis virksomheden i de foregående år har haft en høj vækst og/eller højt afkast af investeret kapital, således den forventede levetid for goodwill ifølge den foreslåede levetidstabel er over 15 år, må skatteyder forvente at skulle efterprøve værdien beregnet ved cirkulærerne ved hjælp af en anden metode, fx multipel analyse eller DCF. Det vil være Skattestyrelsen, som vil skulle anmode om en supplerende værdiansættelse efter andre metoder.

8.4 Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 8

Ekspertgruppens opdrag ifølge kommissoriet er at udforme ”modeller, der kan sikre forudberegnelighed og gennemsigtighed ved værdiansættelsen i forbindelse med generationsskifte.” Dette opdrag kan alene løses med en skematisk beregningsmodel, der kan anvendes af alle virksomheder, store som små, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt, baseret på den enkelte virksomheds faktiske økonomiske data, og som er uden skønselementer, der ikke kan efterprøves på objektivt grundlag.

Alligevel har arbejdet i ekspertgruppen fra start været præget af den grundholdning, at værdiansættelse ved generationsskifte ikke bør baseres på skematik, men at der altid bør gives Skat mulighed for at foretage et individuelt skøn. Det har derfor ikke været muligt at tilrettelægge og gennemføre et struktureret arbejde med henblik på at udvikle og efterprøve en skematisk model.

Jeg finder, at ekspertgruppen, som arbejdet har været tilrettelagt og nu med denne rapport, svigter den opgave, der er defineret i kommissoriet. Derfor, og da jeg på en række punkter er uenig i flertallets analyser, afvejninger og konklusioner, afgiver jeg følgende mindretalsudtalelse:

De familieejede virksomheder i Danmark udgør ryggraden i dansk erhvervsliv. I hele Danmark. For hver enkelt af disse virksomheder er generationsskifte en sårbar opgave og ofte en slidsom og langvarig proces. Beskatningen ved generationsskifte har direkte betydning for den enkelte virksomheds likviditet og soliditet og dermed for virksomhedens robusthed og investeringskraft efter generationsskiftet. Den skattemæssige værdiansættelse er bestemmende for beskatningen ved generationsskifte, og usikkerhed om beskatningen skaber for den enkelte familie usikkerhed om virksomhedens fremtid. Af disse grunde bør vi sikre, at de skattemæssige regler for værdiansættelse ved generationsskifte er rimelige, enkle og forudsigelige.

Den faktiske handelsværdi af en virksomhed kan kun konstateres ved salg til uafhængig tredjemand. Derfor vil enhver værdiansættelse ved generationsskifte indenfor familien kun kunne være et estimat på en hypotetisk handelsværdi. Det gælder, hvad enten estimatet baserer sig på en skematisk model eller på et individuelt skøn. Der vil altid være væsentlig usikkerhed knyttet til ethvert estimat.

De gældende cirkulærer, aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret, har en skematisk natur og værdiansætter på grundlag af den enkelte virksomheds regnskabsmæssige egenkapital og faktiske historiske indtjening, mens de alternative skønsmetoder, som Skat ønsker at anvende, baserer sig på Skats antagelser om virksomhedens fremtidige indtjening.⁴⁴

Det er min opfattelse, at cirkulærerne hviler på grundlæggende principper, der bedst, med mindst usikkerhed og mest rimeligt afspejler en virksomheds værdi ved videreførelse i familiens ejerskab, og at cirkulærerne med få justeringer vil kunne opfylde opdraget i kommissoriet, jf. nedenfor.

Der er intet empirisk grundlag for at antage, at Skats alternative skønsmetoder generelt fører til mere retvisende værdiansættelser af familieejede virksomheder ved generationsskifte. Det vil derfor være en falsk præmis for valg af principper for den skattemæssige værdiansættelse ved generationsskifte at antage, at skematisk værdiansættelse per definition vil være mindre retvisende end de alternative subjektive skønsmetoder.

Derimod er det en kendsgerning, at de alternative skønsmetoder indebærer så mange skønselementer, at de rummer en væsentlig risiko for fejlskøn og vilkårlighed. Som nævnt hviler metoderne grundlæggende på Skats subjektive antagelser vedrørende den konkrete virksomheds fremtidige indtjening. Antager Skat uændret vækst, øget vækst, flad indtjening? Og antager man, at denne udvikling kan opretholdes i 5, 10, 15 eller 20 år? I disse antagelser ligger per definition en voldsom skønsumsikkerhed og også en uafviselig risiko for væsentlige fejlskøn og vilkårlighed.⁴⁵

Et enkelt konkret eksempel fra min praktiske dagligdag illustrerer dette: I et generationsskifte fra forælder til sine børn indgik en aktiepost i et selskab, som efter aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret var indregnet til ca. 140 mio. kr. Skat tilsidesatte denne værdi og forhøjede i stedet selskabets værdi til godt 500 mio. kr. baseret på Skats antagelser om fremtidig indtjening mv. Ved et rent tilfælde kunne familien godtgøre, at aktieposten i selskabet kort forinden var købt fra tredjemand baseret på en selskabsværdi på ca. 140 mio. kr., og da dette jo dokumenterede den faktiske handelsværdi, måtte Skat opgive forhøjelsen. Skats subjektive antagelser om den fremtidige indtjening ville altså have ført til en overbeskatning med knap 300 pct., hvis familien ikke tilfældigvis havde kunnet dokumentere den faktiske handelsværdi.

⁴⁴ Som det kort er beskrevet i kapitel 4.4, forudsætter den såkaldte DCF-metode (Discounted Cash Flow) et robust datagrundlag, men ikke-praktikere overraskes ofte af de mange vanskelige skøn, der skal foretages for at etablere et beregningsgrundlag for en konkret virksomhed. Det er således nødvendigt med en grundig analyse af både virksomheden og den relevante branche, og samtidig skal der gøres antagelser om (i) virksomhedens fremtidige indtjening og vækst, (ii) virksomhedens terminalværdi (den uendelige indtjening og vækst), (iii) virksomhedens fremtidige investeringer, (iv) virksomhedens fremtidige arbejdskapital (v) virksomhedens fremtidige skattebetalinger, herunder udviklingen i skatteprocenter i de lande, virksomheden opererer i, (vi) den risikofrie rente på det hypotetiske salgstidspunkt, (vii) det generelle afkastkrav på salgstidspunktet (market risk premium), (viii) volatiliteten i virksomhedens værdi sammenlignet med en gennemsnitlig virksomhed, og (ix) det specifikke risikotillæg en hypotetisk investor ville kræve for at investere i virksomheden. Et fejlskøn på ethvert af de nævnte punkter kan føre til væsentlig fejlvurdering af virksomhedens værdi.

⁴⁵ Fx vil en virksomhed med en omsætning på 80 mio. kr. og en indtjening på 8 mio. kr. (EBITDA) kunne skønnes til vidt forskellige "handelsværdier" alt efter de antagelser, man gør om fremtiden mv. Antager man 0-vækst og en risikorente mv. på 10 %, vil den teoretiske værdi være på 80 mio. kr. Antager man 2 % vækst i al fremtid, vil "værdien" være 100 mio. kr. Antager man 2,5 % i vækst og 8 % i risikorente, vil værdien være 145 mio. kr. Antager man 1 %-vækst og en risikorente på 12 %, vil værdien være 73 mio. kr. osv. Alt beror på subjektive skøn og antagelser om fremtiden. Og hvis de forskellige antagelser ikke kan hævdes at være forkerte, vil ethvert punkt indenfor spændet, i taleksemplerne fra 73-145 mio. kr., kunne være et retvisende udtryk for handelsværdien. En idé om, at man ved gæt og ved blot at forfine nogle mere eller mindre avancerede metoder kan fastslå den "rigtige" handelsværdi, vil derfor være et fatamorgana og en falsk præmis for overvejelserne om skattemæssig værdiansættelse.

Eksemplet illustrerer, at det ved udformningen af de skattemæssige regler om værdiansættelse er nødvendigt at tage stilling til, om man vil acceptere risikoen for overbeskatning. Skal reglerne udformes, så den enkelte ejerfamilie og virksomhed påføres risiko for overbeskatning? Man kommer ikke udenom at skulle forholde sig til dette spørgsmål, der grundlæggende drejer sig om retssikkerhed. Indenfor strafferetten betyder retssikkerhed populært sagt, at man hellere lader ni skyldige gå fri, end man dømmer én uskyldig. Det tilsvarende dilemma må man forholde sig nøgternt til ved udformningen af de skattemæssige regler for værdiansættelse ved generationsskifte. Der vil ikke være retssikkerhed, hvis reglerne udformes med indbygget risiko for overbeskatning. Og det er en kendsgerning, at risikoen for overbeskatning er betydelig, hvis den skattemæssige værdiansættelse skal basere sig på Skats mere eller mindre velfunderede gæt om fremtidig indtjening.

I min optik er denne risiko for overbeskatning af familieejede virksomheder uacceptabel ikke kun ud fra et retssikkerhedssynspunkt men også i et samfundsøkonomisk perspektiv:

Den samlede gældende generationsskiftebeskatning er politisk bestemt og baseret på mange forskellige hensyn, som jeg i vidt omfang tilslutter mig. Det ligger imidlertid fast, at generationsskiftebeskatningen i sidste ende udgør et likviditetsdræn, der reducerer virksomhedernes modstands- og investeringskraft. Generationsskiftebeskatning vil stort set altid indebære gældsætning af virksomheden, der samtidig vil få en forringet soliditet og dermed forringede finansierings- og investeringsmuligheder. Derfor bør der helt generelt ved værdiansættelsen ved generationsskifte vises tilbageholdenhed med at beskatte penge, der ikke er tjent endnu, og det bør i særdeleshed undgås, at der sker beskatning af penge, der måske aldrig tjenes. Covid-19 krisen er blot den seneste rystelse, der viser, at fremtiden er uforudsigelig. Dertil kommer, at et regelsæt med indbygget væsentlig risiko for kapitalisering af penge, der måske aldrig tjenes, kan afføde en tendens til, at virksomheder undlader eller udskyder aktiv generationsskifteplanlægning og herved påføres strategiske og ledelsesmæssige risici og måske tab af økonomisk potentiale mv.⁴⁶

Herudover er det i min optik rigtigst at basere beskatningen ved generationsskifte på virksomhedens værdi i det fortsatte familieejerskab fremfor på en hypotetisk værdi, der hypotetisk ville kunne opnås ved et hypotetisk salg til en hypotetisk fremmed køber. Når en virksomhed generationsskiftes indenfor familien, fortsætter den i det samme spor som hidtil, og det fremtidige afkast vil med størst sandsynlighed ligne det historiske afkast. De familieejede virksomheder springer ikke pludselig helt udenfor rammerne af deres historiske resultater, som tilfældet kan være for startups og appudviklere mv. Derfor giver det bedst mening at værdiansætte virksomheden, og beskatte ejerfamilien, på grundlag af de faktiske historiske resultater. Når en virksomhed sælges til en fremmed køber, vil denne ofte betale en mérris som følge af sine forventninger til forskellige fremtidige synergier mv., men når sådanne synergier jo ikke eksisterer ved generationsskifte indenfor familien, bør værdiansættelsen og beskatningen ved generationsskifte heller ikke rumme en mere eller mindre vilkårlig kapitalisering af sådanne synergier mv.

De gældende cirkulærer respekterer netop dette grundsyn og fastsætter handelsværdien på grundlag af virksomhedens historiske resultater og uden at indregne en hypotetisk fremtid og hypotetiske

⁴⁶ Ifølge Kommissariatet skulle ekspertgruppen inddrage erhvervs-mæssige konsekvenser af sine anbefalinger. Disse overvejelser har ekspertgruppen ikke beskæftiget sig med. Et simpelt regnestykke viser imidlertid nogle umiddelbare konsekvenser af overvurdering og dermed overbeskatning ved generationsskifte: Overvurdering af handelsværdien af en virksomhed med 1.000.000 kr. afføder forøget bo-/gaveafgift med 150.000 kr. og vil dræne virksomheden for 258.621 kr. (forudsat 42 % skat af udbetalingen fra virksomheden). I eksemplet ovenfor ville Skats overvurdering af handelsværdien med 362.636.744 kr. udløse øget gaveafgift på 54.395.512 kr. og ultimativt et øget likviditetsdræn fra virksomheden på 93.785.366 kr. Dette dræn vil forringe virksomhedens kapitalgrundlag, soliditet og likviditet og vil alt andet lige påvirke virksomhedens indtjening og investeringskraft.

købersynergier. Samtidig er cirkulærernes beregningsprincipper et helt bevidst kompromis mellem ønsket om retvisende værdiansættelse og hensynet til forudberegnelighed og enkelhed.

Der har imidlertid udviklet sig en mere rigid praksis for kapitalisering af den enkelte virksomheds indtjening, end det var forudsat i de arbejdsgrupperapporter, der ligger til grund for cirkulærerne. Som følge af denne udvikling i praksis forekommer det, at en værdiansættelse efter cirkulærerne kan afvige væsentligt, opad eller nedad, fra en individuelt skønnet handelsværdi.

Jeg finder det derfor rigtigt, at cirkulærerne justeres med (i) *en skematisk kapitaliseringstabel*, der kan sikre en mere retvisende kapitalisering for den enkelte virksomhed, jf. forslaget i kapitel 5.3.

Samtidig bør *beregningsgrundlaget for kapitaliseringen justeres og forfines*. (ii) virksomhedens normaliserede indtjening bør dannes ved at anvende den geometrisk gennemsnitlige vækst for de forudgående fem år, eventuelt korrigeret for ekstraordinære forhold, til at projicere den forventelige indtjening i en budgetperiode på syv år, og (iii) indtjeningsfradraget for forrentning af virksomhedens materielle aktiver bør øges, så det svarer til kapitaliseringsrenten på goodwill.

Disse tre justeringer vil samlet væsentligt øge præcisionen og kvaliteten, og dermed robustheden, i beregningsmodellen i de gældende cirkulærer, så disse herefter vil opfylde de væsentligste hensyn i kommissoriet. Der vil være tale om en fast skematisk model, der med fuld forudberegnelighed og gennemsigtighed kan sikre rimeligt retvisende og individualiseret værdiansættelse af de familieejede virksomheder ved generationsskifte, så de alle behandles efter samme regelsæt og bærer den generationsskiftebeskatning, der politisk er besluttet.

Jeg anbefaler ud fra disse overvejelser, at der gives alle virksomheder med mindst fem års regnskabshistorik et retskrav på at anvende cirkulærerne med de nævnte tre justeringer i tilfælde, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt. Jeg bemærker, at det efter min opfattelse er principielt vigtigt, at alle virksomheder, store som små, kan anvende samme regelsæt med samme niveau af retssikkerhed. Det er, efter min opfattelse, ikke acceptabelt hverken principielt eller legalitetsmæssigt, hvis visse virksomheder skal behandles efter mere bebyrdende principper end andre virksomheder, og at det så i øvrigt skal være op til Skat at skønne, hvilke virksomheder der skal behandles efter hvilke principper.

De anbefalede ændringer kan implementeres straks ved sprogligt omhyggelig omskrivning af de af gældende cirkulærer. Der er efter min opfattelse ikke behov for lovgivning, da den gældende bo- og gaveafgiftslov hviler på en forudsætning om skematisk værdiansættelse i tilfælde, hvor den faktiske handelsværdi ikke er kendt. Der kan dog alternativt meget enkelt etableres en udtrykkelig hjemmel i boafgiftsloven til skematisk værdiansættelse.

Beregningsprincipperne kan forfines yderligere, men dette vil kræve et struktureret arbejde, som det ikke har været muligt at enes om i ekspertgruppen. Fx bør der efter min opfattelse ved kapitaliseringen indføres et faktortillæg/-fradrag baseret på kapitalintensitet i virksomheden for at sikre differentiering mellem virksomheder med forskellige kapitalstrukturer. Det er derfor yderligere min anbefaling, at der efter implementering af de justerede cirkulærer tilrettelægges et opfølgingsarbejde med den målrettede og bundne opgave at forfine skematikken.

Hvis der ønskes en værnsregel, kan et retskrav eventuelt betinges af, at familien fastholder ejerskabet i en vis periode efter generationsskiftet. Hvis der fx indenfor to år sker eksternt salg af virksomheden, vil den faktiske handelsværdi være kendt, og det kan da på sagligt grundlag efterprøves, om de forhold, der har betinget værdien ved det faktiske salg, også var til stede ved generationsskiftet

og derfor kan begrunde en væsentligt anderledes værdiansættelse end den skematiske beregning. En sådan værnsregel vil sikre, at ejerfamilier og Skat i de langt overvejende tilfælde, hvor ejerskabet bliver i familien, ikke skal bruge unødvendige ressourcer på teoretiske antagelser og skøn, men at Skat kan efterprøve værdiansættelsen i generationsskifter, der blot er forberedelse til eksternt salg. En sådan værnsregel kan i givet fald, også uden lovgivning, indføres ved en nyaffattelse af cirkulærerne.

Der vil givetvis også med de justerede beregningsprincipper forekomme tilfælde med virksomheder, der bliver generationsskiftebeskattet på grundlag af højere eller lavere værdier, end de hypotetisk ville kunne sælges til. Det er imidlertid et vilkår ved skematik og var vel erkendt ved udformningen af kommissoriet og etableringen af ekspertgruppen. Tilsvarende som det vel efterhånden er erkendt ved ejendomsværdibeskatningen.

Jeg anerkender hensynet til provenuneutralitet. Der er imidlertid fundamental usikkerhed forbundet med alle antagelser, og det er derfor umuligt at etablere et blot nogenlunde rimeligt grundlag for et objektivt provenuskøn. Det er selvfølgelig relevant at vurdere de økonomiske konsekvenser af lovgivning mv., men der er så meget gætværk forbundet med provenuovervejelser i denne sammenhæng, at de reelt ikke giver mening og derfor ikke bør være styrende for hverken holdning eller beslutning. Det ligger dog fast, at der i de senere år er indkommet et betydeligt større afgiftsprovener på generationsskifter end forudsat, herunder ved tilbagerulningen i 2019 af den nedsatte bo-/gaveafgift på familieejede virksomheder.

Jeg vil særligt understrege, at der ikke findes noget grundlag for at antage, at der vil være nogen provenumæssig forskel imellem de foreslåede skematiske beregningsprincipper og Skats skøn baseret på antagelser om fremtidig indtjening. Ønsket om provenuneutralitet kan derfor ikke sagligt begrunde et fravalg af skematik og et tilvalg af frit skøn.

I stedet er min anbefaling, at der efter indførelse af de justerede beregningsprincipper kan foretages en evaluering af provenueffekten om fx tre år. Kan der påvises en væsentlig positiv eller negativ effekt, kan man justere på modelprincipperne, herunder ved at indføre et forsigtighedsnedslag, eller eventuelt på afgiftssatsen for passive formuer.

Jeg hæfter mig ved, at flertallet helt undlader at forholde sig til spørgsmålet om retssikkerhed og risikoen for overbeskatning samt til de samfundsøkonomiske konsekvenser ved overbeskatning, og at disse hensyn derfor slet ikke er vægtet ind i flertallets overvejelser og anbefaling. I lyset af kommissoriet forstår jeg ikke flertallets fravalg.

Endelig ønsker jeg at understrege min stærke bekymring for, at flertallets samlede anbefaling i væsentlig grad vil reducere forudberegneligheden og øge retsusikkerheden og risikoen for overbeskatning ved generationsskifte:

Det nugældende lovgrundlag, jf. Lov 2017.683, fastslår, at aktiecirkulæret og goodwillcirkulæret kun kan tilsidesættes i tilfælde, hvor virksomhedens fremtidige afkast og vækst må forventes at være væsentlig anderledes end dens historiske afkast og vækst. Selv om Skat i praksis har vist ikke at føle sig helt så bundet som forudsat i lovgrundlaget, har dette dog givet en vis teoretisk retssikkerhed og tillige et teoretisk-juridisk grundlag for domstolsprøvelse af urimelige skøn. Flertallet anbefaler, at der skal gives "styrket vejledning" om anvendeligheden af cirkulærerne, men leverer samtidig gentagne understregninger af, at alle principper netop kun skal være vejledende, og at Skat skal gives ret til at tilsidesætte cirkulærerne, når Skat finder grund til det. Ud over, at disse understregninger efter min opfattelse ikke respekterer det gældende lovgrundlag, vil de i praksis have den virkning, at

Skat løbende vil tiltage sig et øget rum til frit skøn i forhold til nugældende praksis. Derfor risikerer ekspertgruppens rapport at føre til et betydeligt tilbageskridt i forhold til den nugældende retstilstand. Dette er efter min opfattelse barokt i lyset af kommissoriet og baggrunden for at nedsætte ekspertgruppen.

Mine analyser og synspunkter har været lagt klart frem undervejs i ekspertgruppens arbejde, men flertallet har alligevel, efter min afgivelse af mindretalsudtalelse mv., tiltaget sig at kommentere på mine bemærkninger. Denne efterkommentering er sket, uden at jeg har været inddraget i drøftelser og kommunikation, og de synspunkter, jeg har på flertallets efterkommentarer, er derfor ikke indarbejdet i rapporten.

8.5 Flertallets kommentarer til Michael Serups mindretalsbemærkninger til kapitel 8

Indledningsvist vil ekspertgruppens flertal understrege, at vi finder, at vi med denne rapport og vores anbefalinger løser den opgave, vi er blevet givet i kommissoriet.

Vi er kommet med konkrete anbefalinger, som understøtter, at værdiansættelsen af en virksomhed ved generationsskifte fastsættes som et retvisende udtryk for virksomhedens værdi. Det sker konkret ved at justere de nuværende skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulæerne og samtidig tillade, at de skematiske regler fortsat kan fraviges i de tilfælde, hvor Skattestyrelsen kan godtgøre, at cirkulæerne ikke giver et retvisende udtryk for virksomhedens værdi. For at øge forudberegneligheden hos skatteyder om virksomhedens værdiansættelse ved generationsskifte anbefaler vi en styrket vejledning i form af eksempler på de relativt få tilfælde, hvor skatteyder kan forvente, at Skattestyrelsen vil godtgøre, at cirkulæerne ikke kan anvendes. I disse tilfælde må skatteyder derfor forvente at skulle efterprøve værdiansættelsen beregnet ved cirkulæerne ved hjælp af en anden værdiansættelsesmetode. Der vil være samme retstilstand for denne gruppe, som gælder i dag. Endelig gælder det, at vores anbefalinger tilsammen er provenuneutrale.

Vi finder, at hele ekspertgruppen på møderne har haft gode og konstruktive drøftelser, og at vi løbende i rapportskrivningen på en række punkter har imødekommet ønsker og synspunkter fra Michael Serup.

I nedenstående har vi valgt kun at berøre nogle få af forholdene nævnt i mindretalsudtalelsen. Det afspejler bl.a., at en del af forholdene er behandlet direkte eller indirekte undervejs i rapporten, herunder i flertallets løbende kommentarer til mindretalsbemærkningerne, og at vi ikke finder det hensigtsmæssigt, at rapporten udvikler sig til et diskussionspapir. Af samme grund kommenterer vi ikke udtømmende på alle mindretalsbemærkninger i hvert kapitel. Fraværet af kommentarer til forhold nævnt i Michael Serups mindretalsudtalelse og -bemærkninger skal altså ikke tolkes som enighed.

Michael Serup anbefaler, at virksomhederne ved et generationsskifte skal have retskrav på at anvende skematiske regler ved værdiansættelsen. Det vil indebære, at man forlader princippet om, at værdiansættelsen skal være et retvisende udtryk for virksomhedens værdi. Det afspejler, at det ikke er muligt at have skematiske regler, som kan fastsætte en retvisende værdi for alle virksomheder. Det er utopisk – som analyserne i rapporten og erfaringerne fra andre lande også viser – at det ud fra skematiske regler er muligt at få et retvisende udtryk for værdien for alle virksomheder, dvs. fra en lille håndværksmester til en stor international koncern eller fra en veletableret fødevarer virksomhed med en stabil omsætning til en højrisikabel opfindervirksomhed. Det vil derfor være nødvendigt

at tillade, at der er situationer, hvor de skematiske regler ikke kan anvendes, men at der i stedet bruges individuelle metoder for at få et retvisende udtryk for virksomhedens værdi.

Vi finder det u hensigtsmæssigt at give retskrav på at kunne anvende skematiske regler, da det kan føre til en værdi, som – potentielt åbenlyst – ikke afspejler virksomhedens reelle handelsværdi. Beskatningen vil i så fald afhænge af, om virksomheden overdrages ved generationsskifte, eller om virksomheden sælges, og fortjenesten derefter overdrages. Det vil trække i retning af øget ulighed, da skatteyderne i forbindelse med generationsskifte af en virksomhed kan opnå en lempeligere beskatning end ved overdragelse af andre aktiver (fx værdipapirer), hvor beskatningsgrundlaget udgøres af handelsværdien. Det vil også kunne medføre et samfundsøkonomisk tab, hvis skattereglerne giver øget økonomisk tilskyndelse til at vælge et generationsskifte inden for familien, også selv om et salg til eksterne købere driftsøkonomisk ville være mere fordelagtigt.

Endvidere gælder det, at hvis værdiansættelsen fastsættes på baggrund af skematiske regler, der anvender historiske data, vil der kunne opstå helt åbenlyse situationer, hvor beskatningen kommer til at ske på et forkert grundlag. Det vil fx gælde en virksomhed, der lige inden et generationsskifte lancerer et nyt succesfuldt produkt. De skematiske regler vil helt se bort fra den betydelige indtjening, som virksomheden kan forvente fremadrettet, og dermed værdiansætte virksomheden markant under den forventede handelsværdi ved salg til en uafhængig køber. Modsat dette vil individuelle metoder til værdiansættelse kunne tage højde herfor.

Et andet konkret eksempel er forlystelsesparker, hvor coronarestriktioner mv. i 2020 førte til store fald i omsætningen og betydelige underskud. En mekanisk fremskrivning af en faldende omsætning (fx baseret på de seneste års udvikling i væksten) kombineret med underskud i 2020 vil give ingen eller en meget lav værdi af goodwill. Dermed vil beskatningsgrundlaget i henhold til de skematiske regler blive reduceret betragteligt, selvom virksomhedernes reelle værdi næppe er faldet tilsvarende.

Omvendt vil der kunne forekomme tilfælde, hvor historiske tal kan medføre for høje værdier i lyset af en aktuell markedssituation. Det kan fx være et udløbet patent, øget konkurrence eller ændrede behov i markedet i forhold til virksomhedens produkter.

Det er ejerens suveræne ret at bestemme tidspunktet for et generationsskifte. Det kan i situationer som beskrevet ovenfor bevirke, at et retskrav på at anvende skematiske regler kan føre til en op-hobning af generationsskifter i bestemte år for derved at få en lav værdiansættelse og dermed et lavt beskatningsgrundlag, selvom det ikke afspejler virksomhedens reelle værdi.

Et retskrav på skematiske regler vil også gøre det muligt for virksomhedsejerne at nedbringe deres regnskabsmæssige indtjening og egenkapital i årene umiddelbart op til generationsskiftet med henblik på at begrænse skatten mest muligt - fx ved at fremrykke omkostninger og investeringer.

Michael Serups forslag om et retskrav på skematiske regler vil således medføre, at virksomheder kan blive værdiansat langt under deres faktiske handelsværdi. Det vil dels medføre en indirekte og uigennemsigtig skatterabat for arvingerne af disse virksomheder. Dertil vil der opstå et betydeligt mindreprovenu for staten. Og måske næsten lige så væsentligt: Dette kan medføre et pres for endnu en regelændring, hvilket øger usikkerheden på generationsskifteområdet, i stedet for at reducere den.

I forhold til Michael Serups bekymring om retssikkerheden om skattebetalingen ved generationsskifte bemærker vi, at den nuværende skematiske beregningsmodel i dag anvendes i ca. 95 pct. af

alle sager om generationsskifte af virksomheder. Det er vores forventning, at flere - og ikke færre - vil kunne anvende den skematiske beregningsmodel med vores foreslåede justeringer af goodwill-cirkulæret (flertallets anbefaling 1). Desuden bemærker vi, at hvis skatteyder ønsker vished om den skattemæssige handelsværdi forud for en eventuel overdragelse, kan skatteyder indhente bindende svar hos skattemyndighederne.

Dertil vurderer vi, at vores anbefaling om bedre vejledning i cirkulærerne vil gøre det mere tydeligt og transparent i hvilke relativt få, konkrete tilfælde, at Skattestyrelsen forventeligt vil kunne godtgøre, at de skematiske regler skal suppleres af en anden værdiansættelsesmetode. Såfremt skatteyder er uenig i den værdiansættelse, som Skattestyrelsen – efter dialog med skatteyder – fastsætter ved hjælp af en individuel metode, har skatteyder mulighed for at klage. Skattestyrelsen vil skulle iagttage deres egen omfattende værdiansættelsesvejledning i udøvelsen af et evt. skøn, og Skattestyrelsen skal ikke alene underbygge sit skøn, men skal også begrunde, hvorfor virksomheden ikke i det konkrete tilfælde kan benytte cirkulærerne. Der er således ikke tale om, at Skattestyrelsen kan udøve et frit skøn.

Flertallet er af flere grunde skeptisk over for den foreslåede model med at tilrettelægge en evaluering af provenueffekten af anbefalingerne, så der om fx tre år kan ske justeringer i de skematiske regler eller i afgiftssatsen for "passive formuer".

Det er uklart, hvordan en sådan evaluering skal ske. Antal generationsskifter og størrelse af provenu fra generationsskifter svinger meget fra år til år, fordi det er stærkt følsomt over for den tidsmæssige placering af generationsskifter af enkelte meget store virksomheder. Dvs. de "rå tal" for provenu giver i en tre-årig periode ikke megen information om, hvorvidt regler skal ændres eller ej.

En mere rigtig metode ville være at opgøre dels, hvad generationsskifterne efter den af Serup foreslåede forfinede model betalte i skatter i den tre-årige periode, dels hvad de ville have betalt efter de nuværende regler. Men denne metode er ikke mulig. Man kan ikke beregne, hvad de virksomheder, som Skattestyrelsen ville have vurderet uden for cirkulærerne, ville være blevet vurderet til. Vurderingerne sker jo i dag i samarbejde med virksomhederne, som bidrager med information. Det vil således ikke være muligt at foretage en retvisende vurdering af de provenumæssige konsekvenser af Michael Serups anbefalinger efter en periode på tre år. Tallene fra "prøveperioden" vil være potentielt vildledende, og de vil efter flertallets vurdering ikke kunne danne grundlag for en evt. justering af de skematiske regler eller i afgiftssatsen for "passive formuer".

Hertil skal lægges, at en sådan model fører til øget usikkerhed og mere kompliceret planlægning. Ejere vil vide, at skattemodellen tages op til overvejelse om tre år, og at det kan føre til ændrede satser. Dvs. at det vil være hensigtsmæssigt for dem at udskyde generationsskifte til sidst i "prøveperioden" for at have bedst muligt grundlag for at bedømme i hvad retning en ændring vil gå, og så beslutte, om de vil generationsskifte efter de eksisterende regler eller de forventede nye regler. Det gør ikke forudberegnelighed og retssikkerhed større. Der opnås størst mulig sikkerhed for skatteyderne, hvis man sigter mod regler, der ikke planlægges ændret i løbet af en kort årrække.

Afslutningsvis bemærker vi, at vi i ekspertgruppen har foretaget et grundigt arbejde med at undersøge en række mulige justeringer af de nuværende skematiske regler i aktie- og goodwillcirkulærerne, herunder de metodeovervejelser, som er angivet i tabel 5.3, og de konkrete forslag, som er fremkommet på møderne.

Det bagvedliggende datagrundlag har været tilgængeligt for hele ekspertgruppen, dog undtaget konkrete gavesager som følge af Skatteministeriets tavshedspligt. Det er vores klare vurdering, at

ekspertgruppens sekretariat har bidraget med fagligt velkvalificerede analyser af de forslag og idéer, som alle ekspertgruppens medlemmer er kommet med. Vi mener derfor, at rapporten og vores anbefalinger er funderet på et solidt fagligt grundlag.