

# REVISOR SOM RÅDGIVER I GENERATIONSSKIFTE

23.000 ejerledede virksomheder står overfor et generationskifte indenfor de næste 10 år. Revisor er den foretrukne rådgiver på området.

Hvorledes bør revisor agere som rådgiver i forbindelse med et generationskifte, og hvordan påvirker det revisors øvrige roller

En afhandling  
om etik og  
ansvar

Forfatter: Henriette Kronholm Andersen

Speciale afhandling, Cand Merc Aud, Aalborg Universitet  
Oktober 2017

## Titelblad

Uddannelse	Revision, cand.merc.aud
Uddannelsessted	Aalborg Universitet
Titel	Revisor som rådgiver i generationsskifte
Undertitel	En afhandling om etik og ansvar
Semester	5. semester
Semestertema	Speciale
Projektperiode	Efterår 2017
ECTS	30 ECTS
Vejleder	Palle Laust Nielsen
Antal fysiske sider	117 sider eksklusiv. forside
Antal normalsider	112 sider
Bilag	15 stk.

---

Henriette Kronholm Andersen (2012-6376)

## Forord

Nærværende afhandling er udarbejdet som et led i min afsluttende eksamen på revisorkandidatstudiet. Afhandlingen består af en teoretisk analyse af de indledende faser i en generationsskifteproces efterfuldt af en praktisk analyse af revisors arbejde i forbindelse hermed. Analysen munder ud i en vurdering og en diskussion omkring revisors roller i processen. Afhandlingen henvender sig til alle med en faglig interesse i revisorfaget og i generationsskifte. Herunder kan nævnes studerende, myndigheder, styrelser, selskaber som står overfor et kommende generationsskifte, revisorer og brancheforeninger. Afhandlingen indeholder flere fagtermer, og der kræves derfor et vist kendskab til revisorbranchen og dennes fagtermer for at afhandlingen bidrager med et fuldt udbytte.

Afhandlingen behandler hovedsageligt revisors rolle i planlægningen af et generationsskifte. Med revisors rolle menes den bestemte funktion, som revisor bør varetage i forbindelse med et generationsskifte. Afhandlingen har til formål at diskutere og vurdere de problemstillinger, som opstår når revisor påtager sig flere kombinerede roller, herunder også rollen som rådgiver overfor rollen som reviderende revisor. De etiske problemstillinger sættes i forhold til en diskussion om revisors ansvar.

Afhandlingen tager således udgangspunkt i de mere bløde værdier, som beskrives i revisorbranchen. Revisors kombinerede roller er dog et emne, som bliver mere og mere aktuelt i takt med, at revisorbranchen udvikles. Jeg har igennem mit daglige virke som revisor oplevet, at revisors rolle udvikles fra en reaktiv rolle, hvor revisor udelukkende fungerer som erklæringsafgiver til en mere proaktiv rolle, hvor denne i højere grad fungerer som rådgiver og sparring for revisionskunder. Det er mit indtryk, at dette giver anledning til problemstillinger, som er værd at drøfte yderligere såvel ud fra et etisk som ud fra et praktisk synspunkt.

Opgaven er udarbejdet i perioden 10. juli til 10. oktober 2017. Materialeindsamling er afsluttet den 30. september 2017, hvorfor senere tilgængeligt materiale ikke er medtaget i afhandlingen.

## Læsevejledning og definitioner

I afhandlingen anvendes ordet "revisor" i flæng. Denne betegnelse dækker over en godkendt revisor, hvilket vil sige en person som er godkendt efter Revisorlovens § 3, 10 eller 11. I afhandlingen omtales "den pågældende virksomheds revisor", hermed menes den revisor, som afgiver erklæringen på virksomhedens regnskab. I forhold til betegnelsen rolle, så anvendes ordet i stort omfang. Med rolle menes det adfærdsmønster, som en revisor jf. ovenstående definition forventes at følge i den pågældende situation. Endvidere anvendes ordet virksomhed synonymt med ordet selskab, da afhandlingen udelukkende tager

afsæt i generationsskifte af selskaber. Når der i afhandlingen henvises til kunden, så defineres dette som den revisionskunde som nu ønsker at iværksætte et generationsskifte (selskabet eller virksomheden). Kunde og klient omtales som værende enslydende. Der henvises endvidere til nedenstående oversigt over ordforklaringer samt forkortelser.

Kildehenvisninger findes i fodnoter i formatet: hjemmeside, titel, link (sidst besøgt). Eller såfremt der er tale om en bog i formatet: forfatter, titel, udgave, udgivelsesår, forlag, side. Der kan være henvist til lovgivning såvel direkte i afhandlingens tekst som i fodnoter.

Såfremt der i afhandlingen anvendes kursiv i forbindelse med afsnit, så antyder dette, at der er tale om et citat eller en citeret tekst. I denne forbindelse vil der altid være opgivet notehenvisning som en fodnote.

I afhandlingen anvendes ordet "jeg" som indledning til vurderinger og konklusioner som drages på baggrund af tidligere fremlagte argumentationer. "Jeg" skal opfattes som forfatteren i alle henseender.

Afhandlingen indeholder flere figurer. Disse er nummereret fortløbende indenfor hvert kapitel. Figur to i kapitel 3 er derfor navngivet Figur 3.2. Dette er gjort for at skabe overblik. Der er udarbejdet en figuroversigt, som findes på side 1 i bilagshæftet.

Der henvises til bilag fortløbende, og igen er der her udarbejdet en bilagsliste som indledning til bilagshæftet.

Forfatteren ønsker alle interesserede god læselyst.

## Ordforklaringer

Bestemmende indflydelse	= Muligheden for at "styre" en virksomheds forretningsmæssige dispositioner
Datterselskab	= Et selskab som er underlagt bestemmende indflydelse af et moderselskab
Det centrale ledelsesorgan	= Bestyrelsen eller tilsynsrådet i selskaber med to-strengt ledelse. Direktionen i selskaber med en ét-strengt ledelse
Ejerleder	= En person som såvel ejer som leder den pågældende virksomhed
Forsætligt	= En handling som udføres bevidst og med viden og vilje
Moderselskab	= Et selskab som kan yde bestemmende indflydelse over et datterselskab
PIE-virksomheder	= Virksomheder af særlig interesse for offentligheden, eksempelvis finansielle virksomheder
SMV-segmentet	= Segmentet for små og mellemstore virksomheder (klasse B og C)
Uagtsomt	= En handling som tilsidesætter agtpågivenhed, men som oftest sker ubevidst

## Forkortelser

ER	= Etiske regler for revisorer
FSR	= Foreningen af statsautoriserede revisorer
RL	= Revisorloven
SL	= Selskabsloven

## Executive Summary

The present candidate thesis are based on the following issue:

*"How do the auditor's roles be defined in the planning of a change of generations, and what are the issues there about based on a consideration of ethics and responsibility?"*

The thesis consists a legal-judicial statement on the legislation and guidelines that regulate the auditor's work both in connection with a statement of assurance and in the advisory role. The legal-judicial statement states that the auditor is at all times subject to the ethical rules for auditors and good practice. In the case where the auditor acts as a declarant, he or she will be further subject to the Auditors Act including the Statutory Order of Independence and the Guidelines in applicable Statement of Standards. This leads to increased responsibility.

The following theoretical analysis was intended to elucidate the planning of a generational shift from a theoretical perspective in order to conclude which tasks the auditor could assume in the given stages of the generation change process. Based on the theoretical analysis, it is concluded, that the auditor initially acts mainly as a sparring partner for the owner of the company. The advisory role is intended to inform the management of the generating company so that they have the best basis for making decisions. From a theoretical point of view, the auditor also tributes in the process of sales maturation of different grades. In this stage, the auditor acts as a counselor as well as the declarant. The auditor's advisory role consists in advising on the opportunities for sales maturity that can be identified to the company concerned and which is expected to optimize its value. The declaration-making role takes place when implementing sales promotion measures, as they imply specific company-law requirements for documentation, submissions and declarations. With the help of a valuation model, the auditor can summarize all the above information and prepare a theoretical valuation of the company. The auditor thus calculates a provisional value of the company that can be used for subsequent negotiations.

A practical analysis of the auditor's work in these theoretical processes forms the basis for a final definition of the auditor's roles in the process of planning a generational change, and identifies possible issues regarding the handling of these in interaction. It is important, that the auditor early in the process considers both a customer and a task acceptance. The auditor cannot assume a task that is contrary to the before mentioned ethical principles. Subsequently, the preparation of a contractual basis for the performance of the assignment is an important prerequisite for the auditor's continued work. In addition, the auditor prepares documentation for which counseling subjects he or she wishes to perform in the capacity as adviser including the assumptions underlying that. All conclusions and observations from this initial stage are further included in order to allow the auditor to identify the sales opportunities available to the company in question.

The identification of the generating company's sales opportunities may lead to relevant sales recruitment measures. In connection with the implementation of these, the auditor achieves a combined role, since the auditor in the various situations in addition to caring for his advisory role must also act as a declarant. Documentation of the work performed by the auditor is very important. Good documentation reduces the auditor's disciplinary responsibility. The role of the auditor as adviser may in some cases conflict with the role of declarant. The practical analysis concludes that this usually happens if the advisory role becomes too active, thus assisting with management tasks. The practical analysis concludes with a conclusion about the auditor's practical role in assessment tasks. Again the documentation of the auditor's preformed work is crucial.

The candidate thesis concludes with an assessment of the auditor's responsibility in relation to the issues that the auditor's roles gave rise to. Conclusions of the practical analysis are compared with ethical and accountability guidelines for the auditor's work in connection with the changeover process. The author considers that the performance of roles vis-à-vis different stakeholders can lead to a conflict of interests that should be avoided, alternatively, this could lead to liability or disciplinary liability. The advisory role of the auditor is considered critical in relation to his or her role as a declarant of disclosure, if the auditor's advisory role becomes too active. The author therefore recommends that the auditor under no circumstances participate in decision making or in other management tasks.

## Indhold

1.0 Indledning.....	10
1.1 Problembaggrund og problemmotivation.....	12
1.2 Problemformulering .....	13
1.3 Afgrænsning og vægtning.....	13
1.4 Model- og metodevalg .....	15
1.5 Kildekritik.....	16
2.0 Regulering af revisors arbejde.....	18
2.1 Revisorloven .....	18
2.1.1 Offentlighedens tillidsrepræsentant og god revisorskik .....	18
2.1.2 Uafhængighed .....	20
2.1.3 Revisoransvar .....	20
2.1.4 Delkonklusion .....	21
2.2 Uafhængighedsbekendtgørelsen .....	21
2.2.1 Generel uafhængighed .....	21
2.2.2 Konkret uafhængighed .....	22
2.2.3 Trusler mod revisors uafhængighed.....	23
2.2.4 Delkonklusion .....	26
2.3 Regulering af revisors rolle som rådgiver .....	26
2.3.1 Aftale mellem parterne .....	27
2.3.2 God skik og etik.....	27
2.3.3 Revisors ansvar i rådgivningssituationer .....	30
2.3.4 Delkonklusion .....	30
3.0 Teoretisk analyse af de indledende stadier i generationsskifteprocessen .....	31
3.1 Indledende overvejelser .....	32
3.1.1 Personlige overvejelser .....	32
3.1.2 Økonomiske overvejelser .....	34
3.1.3 Delkonklusion - Revisors rolle i de indledende overvejelser .....	36
3.2 Salgsmuligheder .....	36
3.2.1 Salg til nærtstående.....	37
3.2.2 Salg til eksterne parter .....	41
3.2.3 Fusion .....	45
3.2.4 Delkonklusion - Revisors rolle i forbindelse med identifikation af salgsmuligheder .....	51
3.3 Salgsmodning.....	51



3.3.1 Kapitalnedsættelse .....	52
3.3.2 Udlodning af udbytte.....	54
3.3.3 Spaltning.....	57
3.3.4 Majoritetsoverdragelse og aktieombytning.....	62
3.3.5 Delkonklusion - Revisors rolle i salgsmodningen.....	63
3.4 Værdiansættelse.....	63
3.4.1 Kapitalværdibaseret modeller .....	66
3.4.2 Den relative værdiansættelsesmetode .....	70
3.4.3 Delkonklusion - Revisors rolle i forbindelse med værdiansættelse .....	71
4.0 Revisors praktiske rolle i den indledende generationsskifteproces.....	73
4.1 Analyse af revisors praktiske rolle i de indledende overvejelser .....	74
4.1.1 Kunde og opgaveoplysninger, herunder kunde og opgaveaccept .....	74
4.1.2 Aftalebrev .....	76
4.1.3 Indledende oplæg til rådgivning.....	76
4.1.4 Delkonklusion – revisors praktiske rolle i de indledende overvejelser .....	81
4.2 Analyse af revisors praktiske rolle ved identifikation af salgsmuligheder .....	82
4.2.1 Rådgivning omkring muligheder ud fra behovsanalyse .....	82
4.2.2 Revisors rolle i forbindelse med fusion .....	84
4.2.3 Delkonklusion – revisors praktiske rolle ved identifikation af salgsmuligheder .....	84
4.3 Analyse af revisors praktiske rolle i forbindelse med salgsmodning.....	84
4.3.1 Revisors praktiske rolle i forbindelse med kapitalnedsættelse.....	85
4.3.2 Revisors praktiske rolle i forbindelse med udbytteudlodning.....	89
4.3.3 Revisors praktiske rolle i forbindelse med spaltning.....	92
4.3.4 Revisors praktiske rolle i forbindelse med majoritetsoverdragelse.....	96
4.3.5 Delkonklusion – Revisors praktiske rolle i forbindelse med salgsmodning.....	97
4.4 Analyse af revisors praktiske rolle ved værdiansættelse af en virksomhed .....	99
4.4.1 Delkonklusion – Revisors praktiske rolle ved værdiansættelse .....	102
5.0 Vurdering og diskussion af revisors roller i generationsskifteprocessen med fokus på etik og ansvar, herunder anbefalinger.....	103
5.1 Revisors disciplinære ansvar .....	103
5.2 Revisors erstatningsansvar .....	104
5.3 Vurdering af revisors ansvar i forbindelse med generationsskifteprocessen.....	105
5.3.1 Revisors roller overfor selskabet contra ejerlederen .....	105
5.3.2 Revisors roller overfor selskabet contra købere .....	107
5.3 Revisors roller overfor selskabet contra omverdenen .....	108

5.4 Delkonklusion – Vurdering og anbefalinger .....	109
6.0 Hovedkonklusion .....	110
7.0 Perspektivering.....	113
Litteraturliste .....	114

## 1.0 Indledning

Der kommer naturligt et tidspunkt i alle virksomheders livscyklus, hvor et generationsskifte bliver aktuelt. Dette kan ske som led i den/de oprindelige ejeres pensionering eller som led i den videre udvikling af virksomheden. Uanfægtet hvilken situation, der ligger til grund for generationsskiftet, så er det nødvendigt, at planlægge dette i god tid for at optimere processen for alle implicerede parter. Planlægningen af generationsskiftet er derfor afgørende for at opnå et optimalt generationsskifte.

Der er i 2017 sat fokus på generationsskifteprocessen fra forskellig side for at sikre, at de muligheder, som generationsskifte i levende live har, ikke fortabes. Et generationsskifte i levende live er altid tilrådeligt, både for at sikre et ukompliceret bo til indehaverens efterladte og for at optimere generationsskiftet til alles fordel. DR har lanceret programmet "Virkelighedens Arvinger", hvor blandt andre Karsten Ree beretter om sine overvejelser omkring et forestående generationsskifte af hans virksomheder. Dette sker i samspil med hans arvingers reaktioner herpå. Karsten Ree satte i 2015 gang i generationsskiftet af hans virksomheder efter, at han fik konstateret kræft<sup>1</sup>. Dermed minder hans historie på mange måder om mange virksomhedsejeres. Flere virksomhedsejere venter for længe med at påbegynde generationsskifte, hvilket enten kan resultere i et generationsskifte i forbindelse med død eller i en direkte værdiforringelse af virksomheden.

Også de danske myndigheder har fokus på problematikker omkring generationsskifte. Med en lempelse af bo- og gaveafgiftsloven via finansloven for 2016, som blev vedtaget den 2. juni 2017, så lettes generationsskifteprocessen for familieejede virksomheder via en reduktion i bo- og gaveafgiften fra 15 % til 5 % frem mod 2020.<sup>2</sup>

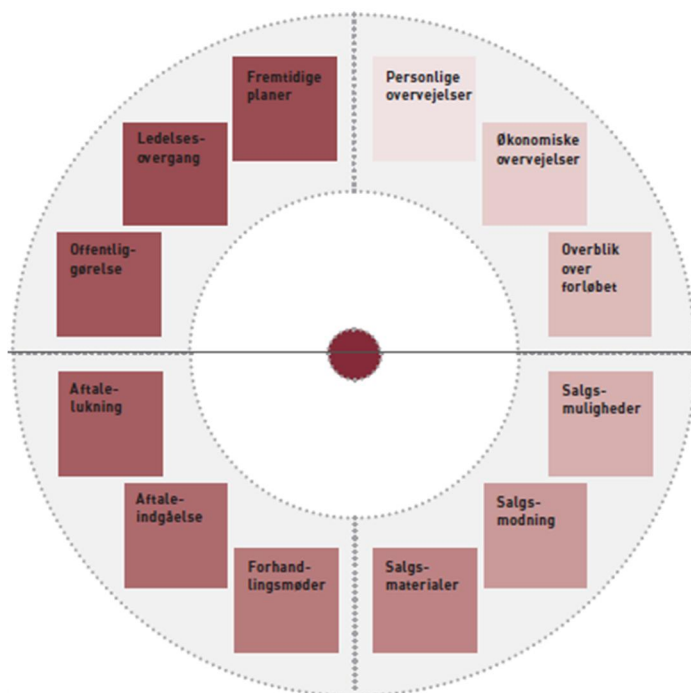
I forbindelse med det øgede offentlige fokus på generationsskifte, så har FSR ligeledes sat fokus herpå. FSR har lavet en undersøgelse omkring virksomheders generationsskifte og processen bag. I øjeblikket står 23.000 ejerledede virksomheder overfor at skulle generationsskifte indenfor de næste ti år.<sup>3</sup> Undersøgelserne gør generationsskifte til et stort potentielt forretningsområde for revisorhvervet, idet 8 ud af 10 virksomhedsejere foretrækker deres revisor som den primære rådgiver i forbindelse med generationsskifteprocessen. FSR har i den forbindelse udarbejdet ejerskiftehjulet som et værktøj til brug for virksomhedsindehavere og rådgivere i processen.

---

<sup>1</sup> [www.bt.dk](http://www.bt.dk), Karsten Ree overdrager milliardformue, Link: <http://www.bt.dk/danmark/efter-blodprop-og-kraeft-karsten-ree-overdrager-milliardformue-til-sine-fire-boern> (Sidst besøgt 25.07.2017)

<sup>2</sup> [www.ft.dk](http://www.ft.dk), Vedtagelse af lovforslag L183, Link: [http://www.ft.dk/samling/20161/lovforslag/L183/som\\_vedtaget.htm](http://www.ft.dk/samling/20161/lovforslag/L183/som_vedtaget.htm) (Sidst besøgt 25.07.2017)

<sup>3</sup> [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk), 2017 ugens kommentar, Link: <http://fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Vi%20mener/Ugens%20kommentar/2017-Ugens-kommentar/Ugens-kommentar-24-maj> (Sidst besøgt 24.07.2017)



Figur 1.1: Ejerskiftehjulet, [www.smvportalen.dk](http://www.smvportalen.dk)<sup>4</sup>

Ejerskiftehjulet giver et overblik over den proces, som generationsskiftet kræver for at blive gennemført. Revisor kan som rådgiver for virksomheden deltage i hele den samlede proces eller i delelementer heraf. Det er i forbindelse med en undersøgelse udført af CBS konkluderet, at især planlægningsfasen, indeholdende fase 1 og fase 2 kendt fra ejerskiftehjulet, volder store problemer for ejerlederne.<sup>5</sup> Fase 1 indeholder de indledende overvejelser på et personligt og på et økonomisk plan, og fasen har til formål at skabe overblik over forløbet. Fase 2 åbner op for et salg med analyser og vurderinger af salgsmuligheder, salgsmodning og denne ender ud i klargøring af salgsmateriale, herunder en værdiansættelse af virksomheden.

Revisor er de seneste år generelt blevet den foretrukne rådgiver for sine klienter, idet revisor på forhånd har et indgående kendskab til de virksomheder, som de i forvejen er impliceret i revisionen af. Revisor kan således lettere end udefrakommende konsulenter indtræde som rådgiver overfor virksomheden, idet de allerede kender virksomheden og de relevante forhold heromkring såvel historisk set som i et fremtidsperspektiv. Fokus på planlægningen af generationsskifteprocessen og de mange forestående opgaver heromkring gør,

<sup>4</sup> [www.smvportalen.dk](http://www.smvportalen.dk), Ejerskiftehjulet, Link: <http://www.smvportalen.dk/-/media/Files/SMV-portal/Ejerskifte/Ejerskiftehjulet.ashx?la=da> (Sidst besøgt 25.07.17)

<sup>5</sup> [www.cbs.dk](https://www.cbs.dk), ejerledelse i Danmark, Link: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_3.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_3.pdf) (sidst besøgt 21-09-2017)

at det er blevet yderst relevant at undersøge revisors rolle i forbindelse med processen, for at lokalisere eventuelle problemstillinger og fremsætte løsningsforslag hertil.

## 1.1 Problembaggrund og problemmotivation

I mit daglige virke som fungerende revisor i en revisionsvirksomhed, har jeg erfaret, at rådgivning og revisors rolle i en rådgivningsproces er blevet yderst relevant. Revisor udøver i større omfang rådgivning til sine kunder end tidligere, og kunden efterspørger denne rådgivning i stadig større omfang. Rådgivningsopgaver bliver derfor en daglig problemstilling, som det er nødvendigt for revisor at tage stilling til. Endvidere har jeg erfaret, at generationsskifte er et emne, som til stadighed behandles for sent i virksomhederne, og som derfor planlægges mindre hensigtsmæssigt. Kun 20 % af alle ejerledere, som står overfor et generationsskifte indenfor de nærmeste år, har en nedskrevet plan herfor.<sup>6</sup> Et manglende generationsskifte kan resultere i et manglende fokus på vækst og dermed på vækstmuligheder og på fremtidig værdi. Det kan medføre, at virksomheden bliver decideret uegnet til generationsskifte, eller at denne mister værdi til ulempe for både selskabet og ejerlederen. Ovenstående giver anledning til, at jeg ønsker at styrke min viden og kundskaber omkring planlægningen af et generationsskifte, for at kunne varetage rådgivningsopgaverne her omkring på betryggende vis under hensyntagen til mine yderligere opgaver for kunden.

Det er yderst relevant som revisor at kende alle aspekter af generationsskifteprocessen og planlægningen heraf for at kunne rådgive kunden om de optimale løsninger for netop deres virksomhed. Som det tidligere er nævnt, så står særdeles mange ejerledede virksomheder overfor at skulle generationsskifte, hvorfor planlægningen heraf bliver en særdeles aktuell rådgivningsopgave for revisorer. Dermed bliver revisors rolle omkring processerne heri mere og mere aktuelle og mere og mere nødvendige at afdække. Det er nødvendigt at tage stilling til revisors rolle i planlægningen af processen for at kunne afdække eventuelle problemstillinger i denne forbindelse og imødekomme disse. Dette er derfor målet med efterfølgende afhandling. Idet der er tale om omfattende processer, anses emnet for tilstrækkeligt omfangsrigt til at kunne udfylde en kandidatafhandling.

For at kunne opfylde målsætningen for afhandlingen så har det fra starten af skriveprocessen stået klart, at revisors rolle var det centrale, hvorfor de behandlede processer er analyseret ud fra dette perspektiv. Afhandlingen vil derfor være vinklet ud fra revisors synspunkt med henblik på dennes etik og ansvar, og derfor tages der som udgangspunkt kun afsæt i planlægningen af generationsskifteprocessen, som kundens revisor anses som den naturlige rådgiver i forhold til. Planlægningen af generationsskiftet er tidligere omtalt som fase et og to i ejerskiftehjulet. Planlægningen af generationsskiftet er endvidere den vigtige del af et

---

<sup>6</sup> [www.cbs.dk](https://www.cbs.dk), ejerledelse i Danmark, Link: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_3.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_3.pdf) (sidst besøgt 21-09-2017)

generationsskifte, som kan sikre, at dette sker optimalt og endvidere den del af processen, som volder flest problemer for ejerlederen.

## 1.2 Problemformulering

Jeg ønsker i afhandlingen at belyse hvorledes revisors rolle er i forbindelse med planlægningen af et generationsskifte. Jeg vil analysere de teoretiske aspekter af såvel lovgivning i forhold til generationsskiftet og i forhold til revisors arbejde. Herunder vil jeg analysere, hvilke ydelser revisor leverer, og hvorledes disse leveres i processen. Dette har samlet set til formål at danne konklusioner omkring revisors rolle i forbindelse med planlægningen af et generationsskifte.

Følgende problemformulering vil danne grundlag for arbejdet med problemstillingen:

Hvorledes defineres revisors roller i forbindelse med planlægningen af et generationsskifte, og hvilke problemstillinger giver dette anledning til ud fra en betragtning om etik og ansvar?

## 1.3 Afgrænsning og vægtning

Afhandlingen vil udelukkende beskæftige sig med generationsskifte i levende live. Det skyldes, at et sådan altid anses for tilrådeligt, idet dette medfører flere muligheder for optimering set i forhold til generationsskifte i forbindelse med død. Endvidere anses generationsskifte ved død som et emne for sig. Der vil i afhandlingen kun blive behandlet generationsskifte i forhold til selskaber, som er ejerledede, og som befinder sig i regnskabsklasse B og C, og som er underlagt revisionspligt.<sup>7</sup> (Omtales nedenfor som kunder i SMV-segmentet) Afgrænsningen hertil skyldes, at denne afdækker 80 % af alle selskaber i Danmark, og idet det er denne målgruppe, som forventes at få behov for rådgivning på området i de kommende år. 23.000 ejerledede virksomheder i SMV-segmentet forventes at skulle generationsskifte indenfor de næste 10 år. Afhandlingen tager afsæt i revisors rolle i generationsskiftet, hvorfor virksomheden/selskabet og rådgivningen heromkring vil være i centrum. Det skyldes, at revisor i afhandlingen ansues som rådgiver for virksomheden/selskabet. Der vil således ikke ske en gennemgribende analyse af indehaveren og dennes personlige forhold. Det vælges på trods af, at indehaverens personlige forhold anses som en vigtig del af processen, men dette er i mindre grad relevant i forhold til den fremsatte problemformulering.

Afhandlingen vil grundet afsættet i SMV segmentet ikke berøre mulighederne for generationsskifte i form af fondsdannelse eller fidekommisser, da dette ikke anses for sædvanligt i forhold til dette segment. Der gøres dog opmærksom på, at mulighederne findes. Heller ikke internationale forhold så som i forbindelse med

<sup>7</sup> Dvs. mellemstorevirksomheder jf. definitionen i revisorlovens § 1a pkt. 5

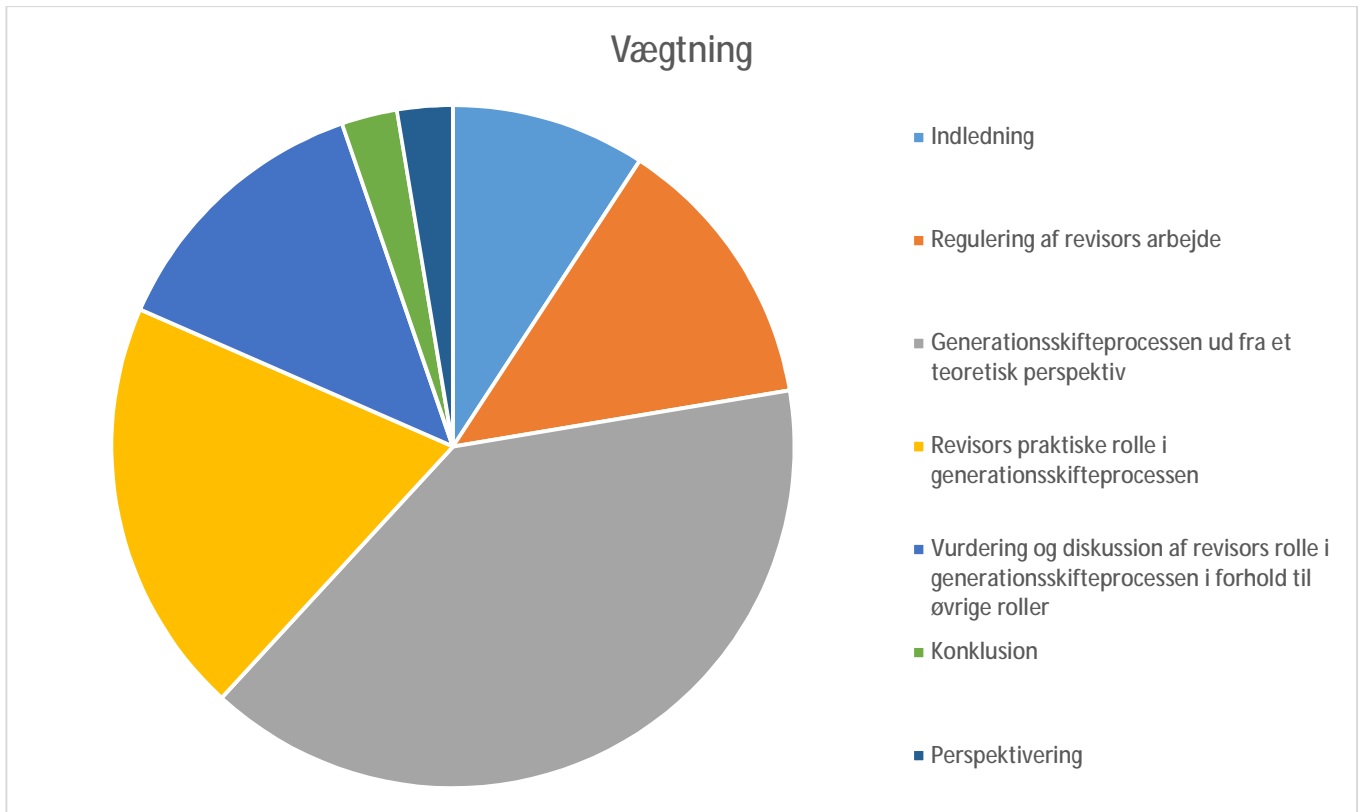
fusion og spaltning over landegrænser anses for relevant i forhold til afhandlingens behandlingsgrundlag, igen er forfatteren dog opmærksom på muligheden herfor.

Endvidere afgrænses afhandlingen af pladsmæssige hensyn fra at analysere og gengive skattemæssige aspekter af problemstillinger i generationsskifteprocessen, da dette ville blive for omfangsrigt. Arms længte princippet berøres derfor heller ikke i afhandlingen. Det kan dog ikke undgås, at skattemæssige emner berøres overfladisk i enkelte sammenhænge, og vigtigheden af revisors rådgivning omkring skattemæssige problemstillinger anses for essentiel. Emnet anses dog som et afhandlingsemne for sig.

I den teoretiske analyse af et generationsskifte berøres mulighederne for fusion og spaltning. Afhandlingen beskæftiger sig udelukkende med de fusions og spaltningstyper, som anses for relevante i den givne situation. Lodret fusion er derfor ikke omtalt, da denne fusionsform betyder, at et selskab opløses uden likvidation ved overdragelse af dets aktiver og forpligtelser til dets moderselskab. Jeg anser denne fusionsmulighed for uegnet i forhold til et generationsskifte. Det samme er tilfældet i forhold til lodret spaltning. Spaltning er benævnt i afhandlingen som et salgsmodningstiltag frem for en salgsmulighed, som fusion benævnes under. Det skyldes, at spaltning anses for et tiltag, som har til formål at klargøre virksomheden til et salg frem for en direkte mulighed for salg. I forhold til de i afhandlingen behandlede salgsmuligheder, så er der igen medtaget dem, som forfatteren anser for mest sædvanlige og dermed relevante i forhold til ejerledede virksomheder i SMV segmentet. Forfatteren gør dog opmærksom på, at der kan findes flere. Muligheder som overdragelse af domænerettigheder, salg af patenter, delsalg o.l. gennemgås ikke i afhandlingen.

Jeg vil i afhandlingen udelukkende beskæftige mig med nugældende lovgivning og regulering af revisors arbejdsopgaver, hvorfor historiske muligheder for generationsskifte så som overdragelse til en ufødt generation ikke vil berøres. Endvidere tager afhandlingen afsæt i national regulering af revisors arbejde, da denne er et udspring af internationale regelsæt, hvorfor de to regelsæt i stort omfang er overensstemmende.

Vægtningen i opgaven vil i såvel sideantal, som i arbejdsindsats være som illustreret nedenfor:



Figur 1.2: Vægtning i afhandlingen, egen tilvirkning<sup>8</sup>

#### 1.4 Model- og metodevalg

Afhandlingen vil være opbygget deduktivt, idet denne først vil indeholde en generel beskrivelse af de teoretiske aspekter af problemstillingen, herunder en retsdogmatisk redegørelse for den relevante lovgivning til regulering af revisors arbejde i forskellige situationer samt en fortolkning heraf i forhold til problemstillingen. Den retsdogmatiske redegørelse efterfølges af en teoretisk analyse af revisors roller i generationsskifteprocessen. Følgende vil der ske en drejning over i en praktisk anvendelse af de teoretiske aspekter set i forhold til revisors arbejde i processen. Afhandlingen afsluttes med en vurdering af de tre delanalyser i forhold til hinanden ud fra et etisk perspektiv.

Den første teoretiske del af afhandlingen, som indeholder den retsdogmatiske redegørelse, vil indeholde en redegørelse for, hvilken lovgivning der er relevant i forhold til revisors arbejde i de indledende faser af generationsskifteprocessen. Afsnittet har til formål at fastslå, hvorledes revisors arbejde er reguleret i forhold til revisors virke som hhv. revisor og rådgiver for én og samme virksomhed. Denne beskrivelse og fortolkningen heraf danner baggrund for de retsdogmatiske overvejelser og konklusioner i afhandlingen. Afsnittet vil anvende primære kilder i form af respektive love. Der vil som supplement til fortolkningen af

<sup>8</sup> Egen tilvirkning



lovgrundlaget anvendes sekundære kilder i form af diverse lærebøger fra CMA-studiet på Aalborg Universitet.

Den anden teoretiske del af afhandlingen indeholdende den teoretiske analyse af generationsskifteprocessens indledende faser, vil tage afsæt i planlægningen af et generationsskifte og processen her omkring. Denne vil ved hjælp af en deskriptiv analyse bidrage med det teoretiske grundlag, som den efterfølgende kausale og mere praktisk orienterede analyse tager afsæt i. Denne del af afhandlingen tager ligeledes afsæt i primære lovklender og i sekundære fortolkende kilder. Til at underbygge de praktiske eksempler vil yderligere sekundære kilder i form af diverse fagligt relevante hjemmesider og læringsvejledninger anvendes.

Den praktiske del af afhandlingen indeholder en kausal analyse set i forhold til revisors roller. Den kausale analyse har til formål at belyse revisors optimale adfærd i forbindelse med planlægningen af generationsskifteprocessen i et etisk og ansvarspådragende perspektiv, samt at klarlægge de problemstillinger som revisor måtte støde på i forbindelse med sit virke som såvel revisor som rådgiver for én og samme virksomhed. Analysen beskæftiger sig med sekundære kilder i form af retningslinjer og paradigmer udarbejdet af relevante styrelser, FSR-brancheforeningen og revisionsvirksomheder.

Ovenstående vil herefter danne grundlag for en kritisk vurdering af revisors eventuelle dilemmaer i sit rådgivende arbejde i forhold til generationsskifteprocessen og en vurdering af. Afhandlingen vil endvidere konkludere på hvilke anbefalinger der kunne være relevante overfor revisor som rådgiver i situationen. Afsnittet skal anses som den egentlige besvarelse på den direkte problemformulering, som er stillet i afsnit 1.2.

Den sidste del af afhandlingen vil indeholde en perspektivering vedrørende arbejdet med afhandlingen og dennes problemstilling.

Afhandlingen tager afsæt i fagene revision, erhvervsjura og rådgivning på CMA-studiet ved Aalborg Universitet.

### 1.5 Kildekritik

Som grundlag for afhandlingens teoretiske aspekter er hovedsageligt anvendt primære kilder i form af lovttekster, som dog er suppleret af sekundære fortolkende kilder. Endvidere er der anvendt anerkendte værdiansættelsesteorier så som DCF-modellen og Multiplen. Som sekundære kilder er udelukkende anvendt anerkendte forfattere, som er fremhævet i studiemæssige sammenhænge grundet deres faglige ekspertise.

Der er endvidere anvendt fagskrifter for revisorer, som anses for værende troværdige, idet disse udgives af brancheforeninger samt af relevante offentlige instanser så som SKAT og erhvervsstyrelsen. Paradigmer som er udarbejdet af revisionsvirksomheder, og som er anvendt til inspiration i afhandlingens kausale analyse, er anvendt kritisk i forhold til lovgivning og lærebøger, hvorfor disse aldrig anvendes som en direkte alene stående kilde, men udelukkende i modificeret grad.

Enkelte konklusioner dannes på baggrund af tidligere responsa eller domme, hvilket anvendes som fortolkningsgrundlag. Responsa kan ikke anses som en primær kilde, da disse er udarbejdet subjektivt af et udvalg, men idet lovgivningen og retspraksis anser disse for vejledende til lovgrundlaget, så anses kilderne for acceptable. Disse anskues dog kritisk i forhold til den pågældende situation, som de er afgivet i forhold til.

Alt i alt anvendes der udelukkende kilder, som må anses for faglige og acceptable set i forhold til deres kildeværdi, dog anvendes alle kilder med et kritisk blik i forhold til de konkrete tilfælde hvori de anvendes.

## 2.0 Regulering af revisors arbejde

Revisorhvervet udføres i en yderst reguleret branche. Hvervet er ikke alene kontrolleret nationalt, men ligeledes internationalt, da det er underlagt EU-reguleringer. Internationalt reguleres revisorhvervet af det 8. selskabsdirektiv samt af en forordning. Det 8. selskabsdirektiv er gældende for alt lovpligtig revision, mens forordningen udelukkende er gældende i revisors arbejde med PIE-virksomheder.<sup>9</sup> Nationalt kontrolleres hvervet hovedsageligt af revisorloven (RL) og af de dertilhørende bekendtgørelser og standarder. Endvidere har Erhvervsstyrelsen udstedt vejledninger som supplement til lovgivningens fortolkning. Nedenfor vil den relevante lovgivning, som regulerer revisors arbejde i udgangspunktet blive beskrevet og fortolket. Afsnittet har til formål at klargøre, hvilket lovgrundlag revisor opererer under for senere i afhandlingen at kunne konkludere herpå i forhold til revisors rolle i generationsskifteprocessen. De internationale reguleringer fra det 8. selskabsdirektiv er som udgangspunkt implementeret i dansk lovgivning, hvorfor der nedenfor udelukkende vil være fokus på national lovgivning.

### 2.1 Revisorloven

I dansk ret gælder det, at love står over de øvrige nationale retskilder så som bekendtgørelser og vejledninger. Såfremt der måtte være modstrid mellem bekendtgørelser, vejledninger og love, så er det lovens ordlyd, som går forud for de øvrige kilder.<sup>10</sup> Det betyder, at revisorloven er den primære retskilde til regulering af revisors virke. Revisorloven er moderniseret til dens nuværende udformning i 2003, hvorefter der udelukkende er foretaget justeringer og tilpasninger.

#### 2.1.1 Offentlighedens tillidsrepræsentant og god revisorskik

Den altoverskyggende hovedregel i Revisorloven er, at revisor er offentlighedens tillidsrepræsentant. Dette fremgår af RL § 16 stk. 1, og dette må anses for revisorlovens generalklausul. Generalklausulen gælder, når revisor udfører opgaver, som er reguleret efter RL § 1 stk. 2. Dermed menes, at revisor skal fungere som offentlighedens tillidsrepræsentant i alle de tilfælde, hvor denne afgiver en erklæring med sikkerhed. En erklæring med sikkerhed defineres som enten en revisorerklæring, som revisor afgiver på virksomhedens regnskaber, herunder revisors udtalelser om ledelsesberetninger i henhold til årsregnskabsloven, eller ved afgivelse af andre erklæringer med sikkerhed, som ikke udelukkende er bestemt til virksomhedens eget brug.<sup>11</sup> Erklæringer kan afgives med forskellig grad af sikkerhed. Revisors arbejde med de enkelte erklæringer reguleres af standarder alt efter hvilken sikkerhed og efter hvilket formål erklæringen har. Erklæringsstandarderne omtales ISA, ISRE, ISAE og ISRS. Begrebet offentlighedens tillidsrepræsentant er således udelukkende gældende ved revisors erklæringsafgivelse, hvor revisor afgiver en konklusion med

<sup>9</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 22

<sup>10</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 25

<sup>11</sup> Revisorlovens § 1 stk. 2

sikkerhed. Offentlighedens tillidsrepræsentant er et begreb, som har til formål at sikre, at revisor ikke alene varetager virksomhedens interesse i forbindelse med en erklæringsafgivelse, men ligeledes varetager virksomhedens interessenteres interesser. Det er på trods af, at revisor er valgt af virksomheden.<sup>12</sup> En virksomhed har mange interessenter, så som långivere, leverandører, medarbejdere, kunder og offentlige myndigheder. Alle disse interessenter er interesseret i at modtage retvisende oplysninger omkring virksomheden, hvorfor revisor som offentlighedens tillidsrepræsentant har til formål at tilføre erklæringsemnet troværdighed. For at revisor kan agere offentlighedens tillidsrepræsentant fastslår RL § 16 stk. 1 følgende:

*” Revisor skal udføre opgaverne i overensstemmelse med god revisorskik, herunder udvise den nøjagtighed og hurtighed, som opgavernes beskaffenhed tillader. God revisorskik indebærer desuden, at revisor skal udvise professionel skepsis, integritet, objektivitet, fortrolighed, professionel adfærd, professionel kompetence og fornøden omhu ved udførelsen af opgaverne”.*<sup>13</sup>

Lovteksten beskriver, at revisor som offentlighedens tillidsrepræsentant skal agere effektivt og professionelt i sit virke som virksomhedens erklæringsafgiver. Endvidere skal revisor følge god revisorskik, og dermed udvise professionel skepsis, integritet og objektivitet. Med det forstås at revisor skal undersøge og efterprøve de fakta, som virksomheden lægger til grund for erklæringsemnet. Revisor skal som det ligeledes fremgår af ordlyden ”udvise professionel skepsis”, fremstå upartisk og i tilfælde af uenighed med ledelsen tilkendegive dette overfor erklæringsbrugeren. Revisor skal endvidere overbevises om erklæringsemnets retvisende billede via de revisionsbeviser, som denne stilles overfor. Ordlyden fastslår derfor, at revisor skal undersøge alle væsentlige aspekter af erklæringsemnet, og såfremt revisor ikke har de fornødne kompetencer til at foretage vurderingen heraf, så skal denne indhente den nødvendige ekspertise eksternt. RL § 16 stk. 2 fastslår, at begrebet professionel skepsis hovedsageligt kommer til udtryk ved revisors vurdering af ledelsens skøn vedrørende dagsværdier og nedskrivninger samt ved hensættelser og fremtidige pengestrømme, som har betydning for virksomhedens fortsatte drift.<sup>14</sup> En vigtig del af revisors arbejde i forbindelse med en erklæringsafgivelse er, at dokumentere det arbejde som denne har udarbejdet i forbindelse med erklæringsafgivelsen. Herunder dokumentere, hvorledes revisor har opnået overbevisning omkring de før omtalte kritiske vurderinger så som ledelsesmæssige skøn. Denne pligt underbygges af RL § 23. Dokumentation har afgørende betydning for revisor, såfremt dennes arbejde som offentlighedens tillidsrepræsentant sættes i tvivl.

<sup>12</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 43

<sup>13</sup> Revisorlovens § 16 stk. 1

<sup>14</sup> Revisorlovens § 16 stk. 2

### 2.1.2 Uafhængighed

For at revisor kan varetage rollen som offentlighedens tillidsrepræsentant, så fremgår det ganske åbenlyst af revisorlovens § 16 stk. 1, at denne må være uafhængig af erklæringsemnet og dennes implicerede parter. Det er ikke muligt for revisor, at tilføre erklæringsemnet troværdighed og at fungere som offentlighedens tillidsrepræsentant, såfremt denne ikke er en uafhængig og ekstern part set i forhold til virksomheden som er objekt for erklæringen. Dog kræves det, at revisor har et indgående kendskab til virksomheden og erklæringsemnet for at kunne opfylde de øvrige aspekter i rollen som offentlighedens tillidsrepræsentant. Revisors uafhængighed er derfor reguleret i revisorloven. Dette sker igennem RL § 24. Paragraffen fastslår, at revisor skal være uafhængig af erklæringsemnet i hele opgaveperioden. Det samme gælder for øvrige medarbejdere i revisionsteamet. Med uafhængighed menes, at revisor ikke må have direkte eller indirekte økonomiske interesser i virksomheden, ej heller forretningsmæssige eller ansættelsesmæssige interesser. Revisors dispositioner med virksomheden og dennes implicerede parter må ikke kunne vække tvivl om revisors uafhængighed hos en velinformeret tredjemand.<sup>15</sup> Idet revisorlovens bestemmelser omkring uafhængighed er bred og uspecifik, så er denne præciseret i uafhængighedsbekendtgørelsen. Denne omtales i afsnit 2.2. Spørgsmålet omkring uafhængighed skal allerede overvejes af revisor, inden denne accepterer erklæringsopgaven. Dette fremgår af RL § 15a:

*" En revisionsvirksomhed skal, inden den accepterer eller fortsætter en revisionsopgave, vurdere og dokumentere,*

- 1. at den opfylder kravene om uafhængighed, jf. § 24,*
- 2. om der er trusler mod revisionsvirksomhedens og revisors uafhængighed, og i givet fald de sikkerhedsforanstaltninger, der er truffet for at imødegå disse trusler,*
- 3. at den har de nødvendige kompetente ansatte, den nødvendige tid og de nødvendige ressourcer til at udføre revisionsopgaven korrekt, og*
- 4. at revisor er godkendt til at afgive revisionspåtegningen på regnskabet."<sup>16</sup>*

Denne acceptfase er vigtig for revisor for at sikre, at der ikke efter påbegyndt arbejde opstår problematikker omkring dennes uafhængighed, kompetencer og professionelle adfærd, som kan påvirke dennes mulighed for at agere offentlighedens tillidsrepræsentant.

### 2.1.3 Revisoransvar

Det kan ses, at revisor agerer under skærpede retningslinjer jf. de ovenfor gennemgåede dele af revisorloven. De skærpede retningslinjer medfører endvidere et skærpet ansvar. Ifølge RL § 44 stk. 1, så kan en revisor, som udfører opgaver omfattet af revisorloven, og som i forbindelse med udførelsen af disse opgaver tilsidesætter sine pligter sanktioneres af revisornævnet med en advarsel, en bøde eller med en frakendelse

---

<sup>15</sup> Revisorlovens § 24 stk. 2

<sup>16</sup> Revisorlovens § 15 a

af retten til at agere revisor. Der er tale om et disciplinært ansvar. De nærmere omstændigheder vedrørende revisors ansvars pådragen er gennemgået i afsnit 5.1.

#### 2.1.4 Delkonklusion

Det kan således konkluderes af ovenstående gennemgang af revisorlovens overordnede forhold, at revisorhvervet som udgangspunkt kun reguleres af loven i de tilfælde, hvor der afgives en erklæring med sikkerhed. Det betyder, at revisorloven og dennes bestemmelser ikke er gældende i de tilfælde, hvor revisor fungerer som rådgiver. Revisor skal dog stadig fungere i sit almindelige hverv som erklæringsafgiver på virksomhedens regnskab, hvorfor revisorloven og dennes bestemmelser til stadighed anses for yderst relevant i forhold til afhandlingens konklusioner. Generationsskifteprocessen medfører endvidere øvrige erklæringsopgaver, som reguleres af revisorloven, og som skal ske i harmoni med hinanden. Revisorloven fastslår, at rollen som offentlighedens tillidsrepræsentant er afgørende, og at dette kræver, at revisor følger god revisorskik, og at denne er uafhængig af erklæringsemnet og dets implicerede parter. Såfremt revisor ikke overholder sine pligter i forbindelse med udøvelsen af sit hverv i de situationer, hvor denne er reguleret af revisorloven, så kan denne ifalde et disciplinært ansvar som kan føre til sanktioner.

## 2.2 Uafhængighedsbekendtgørelsen

Revisors uafhængighed har været underlagt stor udvikling historisk set. Det var først i 2008, at uafhængighedsbekendtgørelsen, som nu i samspil med revisorloven primært regulerer revisors uafhængighed, blev en selvstændig realitet. Bekendtgørelsen er ment som et supplement til revisorloven, idet denne specificerer den konkrete uafhængighed, som i dag ligger til grund for revisors arbejde frem for den generelle uafhængighed, som det tidligere var tilfældet.

### 2.2.1 Generel uafhængighed

Den generelle uafhængighed stammer tilbage fra 1909 revisorlovgivningen. Den generelle uafhængighed var et krav til revisor, som fastslog, at denne ikke alene skulle være uafhængig af erklæringsobjektet men ligeledes af enhver form for erhvervsmæssig interesse.<sup>17</sup> Det betød, at revisor udelukkende måtte fungere i revisorhvervet, og dermed ikke havde lov til at drive eller deltage i anden erhvervsmæssig virksomhed. På daværende tidspunkt blev revisorhvervet begrænset til at indeholde følgende opgaver: Revision af regnskaber, herudover assistance i forbindelse med regnskabsoplysninger. Rådgivning var begrænset til at vedrøre tilgrænsende områder så som regnskabsvæsen, administrative systemer, budgetlægning, prospekter, finansiering, beskatning og økonomisk styring.<sup>18</sup> Den generelle uafhængighed var således yderst

---

<sup>17</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 68

<sup>18</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 69

skærpet. Revisor havde ikke mulighed for at være ansat i øvrige hverv, hverken indenfor den private eller indenfor den offentlige sektor. Endvidere var revisors muligheder for at yde rådgivning, indenfor områder ud over de før omtalte, begrænsede. Revisor måtte ikke fungere som konsulent på nogen måde. Teorien bag den generelle uafhængighed angiver, at enhver anden deltagelse i erhvervsmæssige sammenhænge, som ikke er direkte forbundet med revisorhvervet tilfører en risiko for, at der opstår et konkurrencemæssigt forhold mellem revisor og kunden, hvilket vil kunne bringe revisors uafhængighed ud af balance. Revisorkommissionens overvejelser omkring den generelle uafhængighed beskriver, at generel uafhængighed med alt overvejende vægt ikke er et internationalt fænomen. Norge, som normalt er et land, som Danmark er sammenlignelig med, har ikke, og har aldrig haft implementeret den generelle uafhængighed i revisorlovgivningen, ligesom EU-regler ikke indeholder et tilsvarende begreb.<sup>19</sup> Den internationale disharmoni sammenholdt med et ønske fra såvel revisorer som deres kunder førte til, at uafhængighedsbegrebet blev moderniseret sammen med den nye revisorlov, som blev vedtaget i 2003. Den generelle uafhængighed blev afskaffet og afløst af en konkret uafhængighed.

### 2.2.2 Konkret uafhængighed

Den konkrete uafhængighed er baseret på mere skønsmæssige forhold set i forhold til den generelle uafhængighed. Teorien bag den konkrete uafhængighed angiver, at der ikke findes nogen typer af erhvervsmæssig virksomhed, der som udgangspunkt kan true revisors uafhængighed. Vurderingen kan først foretages i det øjeblik, hvor revisor påtager sig den opgave, at afgive en erklæring med sikkerhed for en konkret virksomhed. På dette tidspunkt bliver det muligt af fastslå, hvorvidt revisors øvrige aktiviteter og relationer kan true dennes konkrete uafhængighed overfor virksomheden.<sup>20</sup> Den konkrete uafhængighed går således ud på, at revisor skal være uafhængig af erklæringsemnet, hermed forstået den kunde som erklæringen afgives omkring.

Den konkrete uafhængighed er i dag bygget tæt op omkring EU's 8. direktiv med RL § 24. Der er tale om en principbaseret lovtekst, som kan opfattes abstrakt, og som er svær at tolke. I 2008 blev RL § 24 derfor suppleret med uafhængighedsbekendtgørelsen sammen med en uafhængighedsvejledning, som blev udstedt af Erhvervsstyrelsen. Bekendtgørelsen og vejledningen danner i dag rammen om den konkrete uafhængighed, og regulerer alene med hjemmel i Revisorloven revisors uafhængighed. Den gældende uafhængighedsbekendtgørelse benævnes bekendtgørelse 2016-06-17 nr. 735 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheders uafhængighed. Den konkrete uafhængighed og reglerne her omkring har til formål at sikre, at revisor ikke afgiver erklæringer i situationer, hvor revisors subjektivitet kan tage overhånd og

---

<sup>19</sup> Füchsel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 69

<sup>20</sup> Füchsel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 72

dermed bidrage til forkerte konklusioner. Der er tale om en såvel faktisk uafhængighed og en tilsyneladende uafhængighed.

#### *2.2.2.1 Faktisk uafhængighed vs. tilsyneladende uafhængighed*

Den faktiske uafhængighed består i, at revisor rent faktisk undgår at blive sat i situationer, hvor denne ikke kan bevare sin objektivitet og neutralitet, og dermed ikke kan opfylde sit hverv som offentlighedens tillidsrepræsentant på betryggende vis. Den tilsyneladende uafhængighed vedrører offentlighedens eller regnskabsbrugerens opfattelse af revisors uafhængighed. De fastsatte retningslinjer i uafhængighedsbekendtgørelsen sikrer, at omverdenen er klar over, at der er forhold, som revisor skal overholde for at kunne afgive en erklæring. Dette sikrer, at revisor fremstår tilsyneladende uafhængig. Dermed reguleres såvel den faktiske og den tilsyneladende uafhængighed i bekendtgørelsen.

#### *2.2.3 Trusler mod revisors uafhængighed*

Uafhængighedsbekendtgørelsen lovfæster såvel den tilsyneladende som den faktiske uafhængighed via § 1, som er gengivet nedenfor:

*“En revisor må ikke udføre opgaver, som omhandlet i revisorlovens § 1, stk. 2, når der foreligger trusler, der kan vække tvivl om revisors uafhængighed hos en velinformeret tredjemand.*

*Stk. 2. Foreligger der trusler mod uafhængigheden, jf. revisorlovens § 24, stk. 3, skal revisor træffe de fornødne sikkerhedsforanstaltninger til at mindske disse trusler. Hvis revisors uafhængighed uanset de truffne sikkerhedsforanstaltninger fortsat er bragt i fare, skal revisor afstå fra at udføre opgaven.”*

Det kan ses, af lovteksten, at bekendtgørelsen tager udgangspunkt i de trusler, som måtte være i forhold til revisors uafhængighed. Bekendtgørelsens § 2 og § 6 fastsætter de trusler, som anses for altid at påvirke revisors uafhængighed. Følgende trusler er listet som værende alarmerende:

#### *2.2.3.1 Egen interesse*

Såfremt revisor eller dennes pårørende har egen interesse i erklæringsobjektet, så bør denne straks afstå fra opgaven. Dette kan være tilfældet, såfremt der er tale om et ansættelsesforhold enten nu eller tidligere (indenfor de seneste to år), hvor den implicerede part, har haft indflydelse på forhold, som erklæringsopgaven vedrører.<sup>21</sup> Endvidere kan indirekte eller direkte økonomiske interesser i virksomheden påvirke revisors uafhængighed. Det kan ske, såfremt revisor eller dennes pårørende besidder ejerandele i erklæringsobjektet, har forretningsmæssige dispositioner med virksomheden, eller såfremt denne har

---

<sup>21</sup> Uafhængighedsbekendtgørelsen § 2 stk. 1 pkt. 1



modtaget gaver eller lignende.<sup>22</sup> Truslen omkring egeninteresse er svær at eliminere, hvorfor revisor i langt de fleste tilfælde bør afstå fra erklæringsopgaven, hvis sådanne trusler mod uafhængigheden findes.

#### *2.2.3.2 Selvrevision*

Selvrevision er modsat egeninteresse mere abstrakt. Bestemmelsen her omkring findes i uafhængighedsbekendtgørelsens § 6 stk. 1 pkt. 1. bestemmelsen fastslår, at revisor eller en anden i revisionsteamet ikke må have udført arbejde for virksomheden, som der erklæres omkring i en sådan grad, at revisor ved at afgive erklæringen udtaler sig om sit eget arbejde. Dette kaldes selvrevision, og der findes mange nuancer heraf. Det kan være vanskeligt at bedømme, hvilke situationer der reelt udgør en trussel mod revisors uafhængighed. Erhvervsstyrelsens vejledning til bekendtgørelsen supplerer paragraffen i forhold vedrørende bistand med regnskabsudarbejdelse og bogføring, udvikling og implementering af økonomistyringssystemer m.v. og i forhold til vurderingstjenester. I forhold til selvrevision i forbindelse med regnskabsudarbejdelse og bogføring afgøres uafhængighedsspørgsmålet ud fra en generel afvejning af graden af bistand, der er ydet sammenholdt med virksomhedens størrelse. Det kan som udgangspunkt have afgørende betydning, hvorvidt revisors bistand udelukkende består i mekanisk assistance så som regnskabsopstilling, eller om denne ligeledes har deltaget i mere beslutningsprægede processer. Såfremt truslen om selvrevision skal kunne elimineres, så er det afgørende, at det er virksomhedens ledelse, som foretager alle beslutninger i selskabet såvel i forbindelse med skøn, vurderinger og almindelige transaktionsvurderinger. I forbindelse med udvikling og implementering af økonomisystemer gælder de samme grundprincipper. Det er afgørende, at revisor ikke er beslutningstageren i processen, og det er især af betydning, om revisor eller dennes virksomhed har forestået eller assisteret med udviklingen af systemerne. I disse tilfælde bør revisor ikke foretage erklæringsafgivelse efterfølgende. I det tilfælde, hvor revisor yder assistance i forbindelse med vurderingstjenester, er det af afgørende betydning, hvorvidt revisor yder vurderinger baseret på et subjektivt grundlag, og hvorvidt disse vurderinger har indflydelse på regnskabsmæssige skøn, som foretages ved udarbejdelsen af årsrapporten. Uafhængighedsbekendtgørelsens bestemmelser afholder dog ikke revisor fra at foretage vurderinger, der er reguleret af selskabsloven eller at udtale sig om øvrige konsulenters vurderinger. Igen er det væsentligt, hvorvidt alle afgørende beslutninger foretages af virksomheden og dennes ledelse frem for af revisor. Det kan dermed kort konkluderes, at revisor under ingen omstændigheder må have ledelsesmæssig indflydelse på virksomheden, såfremt denne fortsat skal være uafhængig og undgå trusler mod uafhængigheden ud fra en betragtning omkring selvrevision. Forholdet bekræftes af revisornævnets kendelse 79-2016 af 12. oktober

---

<sup>22</sup> Uafhængighedsbekendtgørelsen § 2 stk. 1 pkt. 2-5

2016. I kendelsen sanktioneres en revisor med bøde på 125.000 DKK, da denne har deltaget i forretningsmæssige dispositioner for en revisionsklient.<sup>23</sup>

#### 2.2.3.3 Partsidentifikation

Partsidentifikation regulerer de situationer, hvor revisor fungerer som talsmand eller som partsrepræsentant overfor virksomheden. Det er i disse tilfælde ofte revisors egen vurdering af sine opgaver, der ligger til grund for uafhængighedsspørgsmålet, men vurderingen heraf burde ligeledes påvirkes af, hvorvidt omverdenen opfatter revisor som partsrepræsentant for virksomheden.<sup>24</sup> Dermed bliver den tilsyneladende uafhængighed afgørende i spørgsmålet. Især i forhandlingssituationer, hvor revisor indtræder på advokatlignende vilkår, vil uafhængigheden trues med baggrund i partsidentifikation.

#### 2.2.3.4 Kundenærhed

Trusler i forbindelse med kundenærhed har en tæt sammenhæng med truslen omkring selvrevision. I de tilfælde, hvor nærheden opstår som følge af, at revisor har ageret i ledelsesmæssige processer, så som ved ansættelse af nøglemedarbejdere eller som bestyrelsesmedlem i virksomheden, og at revisor i den forbindelse har deltaget i beslutningstagning, så bliver revisor automatisk inhabil i forhold til erklæringsafgivelsen jf. uafhængighedsbekendtgørelsen § 1 stk. 1 pkt. 1. Kundenærhed kan ligeledes fortolkes som de situationer, hvor revisor har tætte familiemæssige eller lignende forhold til erklæringsobjektet eller til dets implicerede parter. Med tætte familiemæssige bånd definerer uafhængighedsbekendtgørelsens § 1 stk. 1 punkt 3 følgende:

- *"Ægtefæller, samlevende og forsørgelsespligtige børn,*
- *Øvrige familiemedlemmer, som inden for det seneste år har delt husholdning med den pågældende, og*
- *Juridiske personer, hvor en person omfattet af 1) eller 2) har ledelsesansvar, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af en sådan person, eller er oprettet til fordel for en sådan person, eller hvis økonomiske interesser stort set er sammenfaldende med en sådan persons".<sup>25</sup>*

Der kan også være tale om tætte relationer i netværksmæssige sammenhænge. Jf. bekendtgørelsens § 7.

---

<sup>23</sup> [www.erhvervsstyrelsen.dk](http://www.erhvervsstyrelsen.dk), kendelser fra revisornævnet, Link: [https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/revisor/079-2016\\_12.\\_oktober\\_2016.pdf](https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/revisor/079-2016_12._oktober_2016.pdf) (Sidst besøgt 21-09-2017)

<sup>24</sup> Uafhængighedsbekendtgørelsens § 6 stk. 1 pkt. 2

<sup>25</sup> Uafhængighedsbekendtgørelsens § 1 stk. 1 pkt. 3

#### 2.2.4 Delkonklusion

Som det fremgår af ovenstående retsdogmatiske redegørelse i forhold til uafhængighedsbekendtgørelsen, så er revisors konkrete uafhængighed yderst reguleret. Der findes særdeles mange scenarier, hvor det er nødvendigt at tage stilling til revisors uafhængighed og at vurdere denne i forhold til revisors roller. Især i situationer hvor trusler som egeninteresse, selvrevision, partsidentifikation og kundenærhed er til stede, bør revisor overveje, hvorvidt denne er inhabil i erklæringsafgivelsen såvel ud fra en faktisk betragtning som ud fra en tilsyneladende betragtning. Især truslen omkring selvrevision kan være svær at afgøre. Det afgørende i forhold til, om denne trussel bliver aktuel for revisor, er omfanget af den assistance, som revisor har ydet. Såfremt revisor yder assistance, som består i vurderinger baseret på et subjektivt grundlag, og såfremt disse vurderinger har indflydelse på regnskabsmæssige skøn, som påvirker selskabets årsrapport, så bør denne afstå fra efterfølgende erklæringsopgaver. Uafhængighedsbekendtgørelsens bestemmelser afholder dog ikke revisor fra at foretage lovregulerede vurderinger. Det er i alle betragtninger omkring uafhængighed afgørende, hvorvidt alle afgørende beslutninger foretages af virksomheden og dennes ledelse frem for af revisor. Det slås fast, at revisor under ingen omstændigheder må deltage i ledelsesmæssige beslutninger eller foretage øvrige dispositioner, som strider mod den tilsyneladende uafhængighed.

#### 2.3 Regulering af revisors rolle som rådgiver

Revisorloven og den underliggende uafhængighedsbekendtgørelse regulerer, som det tidligere er omtalt udelukkende de situationer, hvor revisor afgiver en erklæring med en vis grad af sikkerhed. Det medfører at i de situationer, hvor revisor ikke afgiver en erklæring med sikkerhed, men udelukkende fungerer som rådgiver, så er revisor ikke reguleret af revisorloven og uafhængighedsbekendtgørelsen.

Det er muligt for revisor at yde rådgivning overfor sine erklæringskunder eller overfor kunder, som denne ikke har anden tilknytning overfor. Såfremt der ydes rådgivning, så skal revisor udnytte sin faglige viden til at fremskaffe et beslutningsgrundlag, som gør bestyrelsen i den pågældende virksomhed i stand til at træffe de mest optimale beslutninger. Som det tidligere er nævnt, så er det ikke tilladt for revisor at deltage i eller at tage medansvar for beslutninger, såfremt revisor samtidig afgiver erklæring med sikkerhed overfor den virksomhed, som modtager rådgivningen.<sup>26</sup> Tidligere blev revisors rolle som rådgiver reguleret i FSR's revisionsvejledning nr. 15. I de nuværende revisorvejledninger bliver området dog ikke reguleret, hvorfor revisor som udgangspunkt er underlagt de samme reguleringer i rådgivningssituationer, som øvrige erhvervsgrupper der bidrager med denne ydelse. Idet revisor i en rådgivningssituation ikke er underlagt Revisorloven, så er der ikke mulighed for, at en eventuel tvist i forbindelse med opgaven behandles af revisornævnet jf. RL § 35 jf. § 1 stk. 2. Der er således tale om en tvist, som hører det civile retlige grundlag til.

<sup>26</sup> Revisorloven § 24 stk. 1

Med dette menes, at rådgivningsydelsen som udgangspunkt reguleres af den aftale, som er indgået mellem revisor og klient samt af relevante professionsstandarder og etiske retningslinjer.

### 2.3.1 Aftale mellem parterne

Som hovedregel findes der i dansk ret aftalefrihed mellem to aftaleparter. Det er dog en forudsætning, at den indgåede aftale ikke strider imod ufravigelige lovbestemmelser<sup>27</sup> eller er i strid med redelig handlemåde.<sup>28</sup> En aftale, som indgås mellem to parter, er bindende i forhold til dansk ret, hvorfor en aftale som er indgået imellem en revisor og dennes klient vedrørende en rådgivningsydelse, vil være bindende for begge parter. En rådgivningsydelse må anses for værende af særegen personlig karakter, hvorfor en eventuel dom overfor revisor ikke kan vedrøre naturalopfyldelse, og klienten kan derfor alene kræve erstatning.<sup>29</sup> Der findes lovgivningsmæssigt ikke nogen formkrav til en aftale mellem revisor og dennes klient i rådgivningsforhold, men ofte vil en aftale være skriftligt udformet, hvilket også er at anbefale. Umiddelbart skulle man ud fra ovenstående mene, at en aftale vedrørende en rådgivningsydelse skulle kunne indgås frit og uden begrænsninger, men der findes dog enkelte forhold, som det er nødvendigt at tage i betragtning. Herunder bliver hensynet til Revisorlovens § 24 stk. 1 relevant. Revisor, som tillige yder revisionsydelser over for den pågældende klient, skal være uafhængig af denne, og den må derfor ikke være involveret i beslutningstagning i den pågældende virksomhed. Såfremt revisor ikke overholder dette, er dette ansvarspådragende og strafbart. En strafbar handling er dog ikke tilstrækkelig til, at aftalen mellem parterne bliver ugyldig. En aftale mellem revisor og en klient vedrørende rådgivning vil som oftest ikke være detaljeret udformet, og kun sjældent vil rådgivningsopgavens omfang og udførelse være nærmere beskrevet. I de fleste tilfælde vil kun rådgivningsemnet være berørt.

### 2.3.2 God skik og etik

I mangel på en mere detaljeret aftale, så vil de generelle regler om god revisorskik være gældende på trods af, at opgaven udføres udenfor revisorlovens reguleringsområde. Det betyder, at revisor skal efterleve de sædvaner, der findes på området i forhold til rådgivningsopgaven.<sup>30</sup> Forholdet kan især give anledning til problematikker i aftaleindgåelse, såfremt revisor begrænser sig i sine udtalelser. Det skyldes, at god revisorskik foreskriver, at alle aspekter indenfor revisors fagområde må behandles og bringes til rådgivningskundens kendskab, for at revisor har overholdt de normer og pligter, der gælder herfor. Det kan således konstateres, at revisor er underlagt et skærpet ansvar i forbindelse med aftaleindgåelse også i rådgivningssituationer, da denne desuagtet aftalen stadig er underlagt de normer og pligter, som praksis

---

<sup>27</sup> Danske Lov 5-1-2

<sup>28</sup> Aftaleloven § 36

<sup>29</sup> Langsted, Lars Bo et al. (2013), Revisoransvar, 8. udgave Karnov Group, p. 268

<sup>30</sup> Langsted, Lars Bo et al. (2013), Revisoransvar, 8. udgave Karnov Group, p. 273

pålægger rådgivningsopgaven. Dette er væsentligt at bemærke i forhold til revisors ansvar i forbindelse med rådgivningsopgaver og i forhold til reguleringen af revisors hverv, når denne agerer rådgiver for en klient.

Normer og pligter som må anses for sædvanlige i forhold til en rådgivningsopgave, og som revisor er underlagt ifølge god revisorskik i forbindelse med udførelsen af disse opgaver, behandles på trods af revisorlovens fravær af FSR's responsumudvalg. Ifølge forretningsordenen for FSR-danske revisorer's Responsumudvalg fra 2016, så er udvalgets formål, at afgive responsa i sager, vedrørende godkendte revisorer angående god revisorskik, herunder god revisions-skik, god rådgivningsskik og god revisoretik.<sup>31</sup> Udvalget kan udarbejde responsa, som må anses som vejledende svar i enkeltsager, som danner rammen om den skik, som må anses for god revisorskik. De samlede responsa i alle rådgivningssager samles til vejledninger, som danner rammen om god rådgivningsskik for revisorer. Det er essentielt, at revisor følger denne uanset det aftalte, for at denne lever op til sine pligter og normer og for at denne dermed ikke bliver ansvarspådraget. Som det følger, så er revisor ligeledes underlagt god revisor etik. De grundlæggende faktorer heromkring er gennemgået nedenfor.

#### *2.3.2.1 De grundlæggende etiske principper for revisors arbejde*

De etiske regler for revisorer tager afsæt i nogle grundlæggende principper for revisors professionelle etik. De grundlæggende principper har til hensigt at give revisor en principbaseret begrebsramme, som denne kan bruge til at identificere trusler mod revisors etik i de konkrete tilfælde. Herefter kan revisor vurdere disse truslers betydning og sidst men ikke mindst, identificere sikkerhedsforanstaltninger, som kan eliminere disse eller reducere disse til et acceptabelt niveau.

De grundlæggende etiske principper, som revisor skal overholde, når denne handler i egenskab af sit hverv er følgende:

- *Integritet*
- *Objektivitet*
- *Professionel kompetence og fornøden omhu*
- *Fortrolighed*
- *Professionel adfærd*<sup>32</sup>

Det grundlæggende princip vedrørende integritet fastsætter, at revisor skal være ligefrem og ærlig i alle professionelle og forretningsmæssige forbindelser. Revisor skal således altid tilkendegive sine meninger på en professionel forståelig måde, som er klar for modtageren. Objektivitet forklarer vigtigheden af, at revisor

<sup>31</sup> [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk/Om%20os/Udvalg-i-FSR-danske-revisorer/Responsumudvalget/Henvendelsesformular), Forretningsorden for Responsumudvalget, Link: <http://www.fsr.dk/Om%20os/Udvalg-i-FSR-danske-revisorer/Responsumudvalget/Henvendelsesformular> (sidst besøgt 04-09-2017)

<sup>32</sup> Revisors etiske adfærd, Grundlæggende principper, 100.5

ikke er forudindtaget, og at denne ikke har interessekonflikter i forbindelse med varetagelsen af opgaven. Revisors professionelle og forretningsmæssige dømmekraft må således ikke kompromitteres. Professionel skepsis og fornøden omhu bestemmer, at revisor altid skal være ajourført indenfor sit felt, hvad enten det drejer sig om lovgivning, faglig viden eller færdigheder. Kunden skal være sikker på, at det denne modtager er i overensstemmelse med gældende lovgivning og retningslinjer. Revisor skal endvidere agere omhyggeligt, og i overensstemmelse med de standarder som ligger til grund for dennes opgave. Fortrolighed behandler revisors fortrolighed overfor kunden. Revisor må under ingen omstændigheder videregive informationer, som er opnået i forbindelse med ydelsen af dennes hverv, med mindre dette sker efter aftale med kunden eller som en juridisk eller professionel ret eller pligt. Professionel adfærd henviser til revisors forpligtigelse overfor gældende love og øvrig regulering. Revisor skal undgå enhver handling, som kan miskreditere revisorstanden som profession.

De grundlæggende principper skal vurderes af revisor i forhold til enhver opgaveaccept. Der stilles krav til revisor om, at denne identificerer, vurderer og håndterer trusler mod disse principper for, at denne kan varetage en bestemt opgave. Vurderingen skal ske, så snart revisor kan forventes at være bekendt med omstændigheder, som kan kompromitterer de grundlæggende principper.<sup>33</sup> Revisor skal såfremt truslerne ikke kan elimineres eller reduceres ved hjælp af sikkerhedsforanstaltninger fratræde opgaven.<sup>34</sup> Truslerne mod de grundlæggende etiske principper kan beskrives som følgende:

- Egeninteresse
- Egenkontrol
- Advokering
- Familiaritet
- Intimidering

Truslerne henleder hukommelsen på truslerne mod revisors uafhængighed, som er gennemgået i afsnit 2.2.3. Truslerne mod revisors uafhængighed minder meget om truslerne, som kan påvirke revisors ageren under de grundlæggende etiske principper. Der vil derfor ikke forekomme yderligere gennemgang heraf, idet der henvises til det tidligere afsnit.

I de tilfælde, hvor revisor vurderer, at der findes trusler mod de grundlæggende principper, og denne vurderer, at disse har betydning i forhold til revisors arbejde, skal revisor iværksætte sikkerhedsforanstaltninger til eliminering heraf.

---

<sup>33</sup> Revisors Etiske adfærd, Principbaseret metode, 100.8

<sup>34</sup> Revisors Etiske adfærd, Principbaseret metode, 100.9

Responsumudvalget giver responsa i sager indenfor såvel god revisorskik som indenfor god revisoretik. Udvalget giver responsa i sager, som er fremlagt af domstolene, de offentlige myndigheder eller af foreningens medlemmer. Det er således ikke muligt for en rådgivningskunde at indbringe en sag for responsumudvalget, hvorfor en tvist vedrørende en rådgivningsydelse må gå igennem domstolene.

### 2.3.3 Revisors ansvar i rådgivningssituationer

Som det fremgår ovenfor, så er revisor i civilretslige sammenhænge ikke sanktioneret under revisornævnet. Revisor er derimod sanktioneret af domstolene jf. ovenfor. Revisor er dermed underlagt såvel et strafansvar som et erstatningsansvar. Strafansvar forudsætter, at der er overtrådt en specifik lovgivning.<sup>35</sup> Erstatningsansvaret er reguleret af de almindelige erstatningsretslige regler. Det betyder, at den ansvarlige skal have handlet culpøst (uagtsomt eller forsætligt) for at denne kan ifalde ansvar. Endvidere skal der være kausalitet (årsagssammenhæng) mellem den ansvarliges handling og det tab der er lidt, og sidst men ikke mindst skal der være lidt et tab som kan opgøres økonomisk. Erstatningsansvar sanktioneres som oftest i forhold til den skadelidte, mens strafferetslige forhold straffes med bøde eller fængsel. Såvel det strafferetslige ansvar som det erstatningsretslige ansvar finder anvendelse i civilretslige sammenhænge, hvorfor en revisor som handler indenfor revisorloven ligeledes er underlagt disse regler. Der er tale om et skærpet ansvar jf. senere forklaringer i afsnit 5.1.

### 2.3.4 Delkonklusion

Som det fremgår af ovenstående redegørelse for lovgivningen, som regulerer revisors virke som rådgiver, så findes der ikke direkte særlovgivning, som regulerer revisors virke som rådgiver. Derfor bliver de civilretslige aspekter og aftaleindgåelsen mellem revisor og dennes klient essentiel. Revisor er dog underlagt skærpede forhold, som det er nødvendigt, at denne holder for øje, idet god revisorskik og herunder god rådgivningsskik og god revisoretik stadig er bindende for revisors udøvelse af sit hverv på trods af en individuel aftaleindgåelse. Revisor skal således stadig efterleve de normer og pligter som tilhører hvervet i alle givne situationer og endvidere skal etiske retningslinjer herunder varetages. Revisor er således underlagt skærpede retningslinjer i forhold til øvrige rådgivere. Revisor kan ifalde erstatningsansvar under udøvelsen af sit hverv i den forbindelse. Det er endvidere væsentligt at bemærke, at udøvelsen af rådgivningsopgaver stadig skal ske under hensyntagen til RL § 24 på trods af at ydelsen ikke reguleres af denne lov direkte.

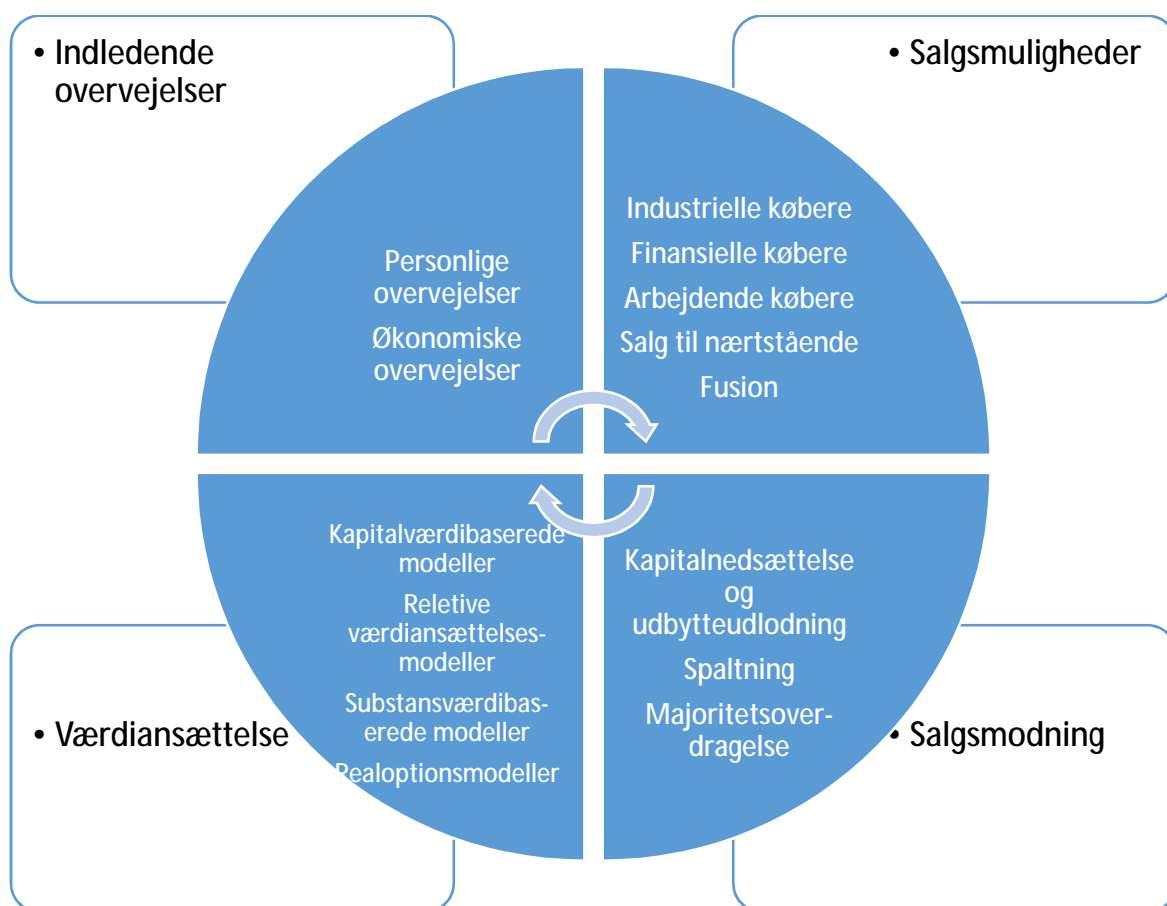
---

<sup>35</sup> Langsted, Lars Bo, Revisoransvar, 8. udgave (2013) Karnovgroup p. 288

### 3.0 Teoretisk analyse af de indledende stadier i generationsskifteprocessen

Som indledningen beskriver, så er generationsskifteprocessen en omfattende proces, som består af flere faser. Ejerskiftehjulet, som er omtalt indledningsvist, berører fire faser. Revisor er, som det er beskrevet, den foretrukne rådgiver i hele generationsskifteprocessen. Otte ud af ti ejerledere foretrækker deres siddende revisor, som den primære rådgiver. Ifølge den indledende beskrivelse af problemstillingen, baggrunden herfor og dennes relevans, så vurderer jeg at især fase 1 og fase 2 i ejerskiftehjulet, som består i planlægningen af generationsskiftet, er relevante i forhold til revisors rolle, hvorfor jeg i den tidligere afgrænsning, har begrænset opgavens arbejde til at vedrøre denne del af generationsskifteprocessen – omtalt som den indledende del eller som planlægningen af generationsskiftet.

De to faser vurderer jeg, kan illustreres ved følgende rådgivningsproces:



Figur 3.1: Generationsskifteprocessens indledende stadier, egen tilvirkning<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Egen tilvirkning



Rådgivningsprocessen benævnes generationsskifteprocessens indledende stadier, og denne vil danne baggrunden for såvel den teoretiske som den praktiske gennemgang i forhold til revisors rolle i rådgivningsprocessen.

Der er tale om en dynamisk proces, hvor et stadie eller fase ikke kan anses for afsluttet inden den næste iværksættes. Alle stadierne vil under hele arbejdet med generationsskiftet interagere med hinanden, hvorfor der vil være glidende overgange på tværs af stadierne, og hvorfor det kan være nødvendigt at genoptage en fase, som er gennemarbejdet flere gange.

Nedenfor er de enkelte stadier i generationsskifteprocessens indledende stadier gennemgået. Gennemgangen har til formål at belyse, hvilke områder i stadierne, der kræver rådgivning fra revisor, og hvorledes denne i de givne situationer kan yde assistance. Med andre ord fastlægges revisors rolle i de enkelte stadier ud fra et teoretisk perspektiv.

### 3.1 Indledende overvejelser

Revisor anses som den foretrukne rådgiver i forbindelse med et generationsskifte.<sup>37</sup> Grunden til at revisor anses som den foretrukne er, at denne allerede er tæt på den pågældende virksomhed, og at denne derfor allerede har erhvervet den nødvendige baggrundsviden for at kunne rådgive virksomheden og virksomhedsejeren bedst muligt. Det er derfor opgaveskriverens erfaring, at revisor allerede inddrages i generationsskifteprocessen i forbindelse med de indledende overvejelser. Dette skyldes ligeledes, at det er en naturlig del af revisors arbejde som erklæringsafgiver på regnskabet, løbende at drøfte virksomhedens fremtid og herunder eventuelle ændringer i ejerstrukturen, herunder et generationsskifte. For, at revisor kan revidere virksomhedens regnskaber på tilfredsstillende vis, så er det en nødvendighed, at denne kender alle aspekter af virksomheden og dennes aktiviteter. Dette er afgørende for, at revisor kan afdække risiko og væsentlighed i forhold til dennes revisionsplanlægning. De indledende overvejelser i et generationsskifte berører ikke kun virksomheden og de økonomiske overvejelser heromkring, men giver også anledning til en række personlige overvejelser for ejerlederen.

#### 3.1.1 Personlige overvejelser

Det afgørende for at et generationsskifte bliver en succes er, at alle indledende overvejelser er afklaret inden en eventuel videre proces igangsættes. Der er som udgangspunkt tre overvejelser, som det er nødvendigt at tage stilling til i forbindelse med de indledende personlige overvejelser. Virksomhedsejeren skal gøre klart med sig selv, hvordan denne forholder sig til nedenstående spørgsmål.

---

<sup>37</sup> [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk), ugens kommentar, Link:  
<http://fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Vi%20mener/Ugens%20kommentar/2017-Ugens-kommentar/Ugens-kommentar-24-maj> (Sidst besøgt 05-09-2017)

- Er jeg klar til at sælge?
- Hvornår er det rette tidspunkt?
- Hvad skal min rolle være efter salget?

Overvejelserne er essentielle og naturligvis vil overvejelserne gå igen i en dynamisk proces igennem hele planlægningen af generationsskiftet, og ændringer heri vil kunne få betydning for det videre forløb.

#### *3.1.1.1 Virksomhedsejerens parathed*

Først og fremmest er det virksomhedsejeren, som beslutter, hvorvidt denne er klar til at afhænde sin virksomhed via et generationsskifte. Det er virksomhedsejerens motiver for generationsskiftet, der er afgørende for, hvorvidt denne er klar til at afhænde. Et generationsskifte kan gennemføres såvel af lyst som af nød. En virksomhedsejers motiver for generationsskiftet kan være alder og et ønske om snarlig pension, sygdom og dermed et mindre overskud eller der kan findes et lystbetonet motiv eller et virksomhedsmæssigt mere pligtbetonet motiv. I nogle tilfælde har virksomhedens udvikling overhalet ledelsens/ejerkredsens, hvorfor et generationsskifte må anses for den bedste løsning. Revisor vil ofte blive inddraget som en sparringspartner, hvor denne kan komme med indledende bemærkninger og meninger set i forhold til virksomheden og i forhold til virksomhedsejeren, men der er sjældent tale om en egentlig rådgivningssituation, når de indledende personlige overvejelser iværksættes. Beslutningerne kan udelukkende træffes af ejerlederen. Revisor har dog muligheden for, igennem sit virke som sparringspartner at motivere ejerlederen i den ene eller den anden retning igennem sine udtalelser. Revisors rolle i en rådgivningssituation er dog som det fremgår af afsnit 2.3 – regulering af revisor som rådgiver, at fremsætte et tilstrækkeligt beslutningsgrundlag, som ejerlederen kan træffe sin beslutning på baggrund af. Jo mere information ejerlederen og bestyrelsen har til rådighed, jo mere kan de optimere beslutningerne overfor virksomheden.

#### *3.1.1.2 Tidsmæssig placering og virksomhedsejerens rolle*

Den tidsmæssige placering af et generationsskifte er afgørende i de indledende overvejelser omkring generationsskiftet. Denne kan påvirke de muligheder, som findes i de senere processer samt fastlægge processens varighed. Såfremt der er tale om en generationsskifteproces, som skal gennemføres hurtigt af hensyn til virksomhedsejerens helbred eller lignende, så sætter dette nogle begrænsninger, som skal medkalkuleres i overvejelserne allerede på et tidligt tidspunkt i processen. Den tidsmæssige placering kan balanceres på flere måder alt afhængig af, hvilke ønsker ejerlederen og på et senere tidspunkt i processen virksomhedskøber/modtageren har. Ejerlederen kan have en så stor betydning for virksomheden, dennes kunder, leverandører og den generelle drift, at det ikke er muligt for denne at lave et clean cut fra virksomheden. I det tilfælde vil en glidende overgang og dermed et glidende generationsskifte være at

foretrække. I en glidende proces kan der ske adskillelse af det ledelsesmæssige generationsskifte og af det økonomiske generationsskifte. Det er i en sådan proces muligt, at den nye ledelse gradvist overtager ansvaret for den daglige ledelse for herefter at overtage aktionærposten. Det er afgørende for et generationsskiftes succes, at dette er planlagt i god tid. Når den hidtidige ejer af virksomheden har indgået i ledelsen, så er det vigtigt, at organisatoriske ændringer som følge af generationsskiftet implementeres løbende og i god tid, således at virksomhedens drift, dennes medarbejdere, kunder og leverandører samt øvrige interessenter er forberedte, og har accepteret generationsskiftet, når dette endeligt træder i kraft. Forberedelse er således altafgørende. Som ved diskussionen af virksomhedens parathed i forhold til et generationsskifte, så er der igen tale om indledende drøftelser. Revisor fungerer også her som sparringspartner, og denne har mulighed for at give input, som styrker ejerlederens og en eventuel bestyrelses beslutningsgrundlag.

De personlige overvejelser hænger ofte tæt sammen med økonomiske overvejelser. Overvejelserne omkring virksomhedsejerens private forhold vil ikke blive behandlet nærmere i denne afhandling jf. den tidligere afgrænsning. Derimod er de økonomiske overvejelser omkring virksomheden yderst relevante for de indledende overvejelser omkring generationsskiftet af en virksomhed.

### 3.1.2 Økonomiske overvejelser

Overvejelser omkring et generationsskifte bør altid tage udgangspunkt i virksomheden og dennes økonomi, da virksomhedens fremtidige indtjeningsmuligheder er afgørende for såvel den eksisterende virksomhedsejer som den kommende virksomhedsejers eksistensgrundlag.

#### 3.1.2.1 Virksomhedens egnethed

Først og fremmest er det væsentligt at fastlægge, hvorvidt den pågældende virksomhed overhovedet er egnet til at udføre et generationsskifte. Der kan være strategiske årsager, så som at den eksisterende virksomhedsejer er af afgørende betydning for virksomhedens drift, og at dennes fravær i virksomheden derfor vil blive truende for virksomhedens eksistensgrundlag. En anden grund til, at et generationsskifte ikke er tilrådeligt, eller ikke er muligt, kunne være, at virksomhedens fremtidige indtjeningsgrundlag er truet. Dette kan ske som følge af en svækket indtjeningsevne grundet virksomhedens forældede produktsortiment eller grundet virksomhedens svækkede konkurrenceevne på markedet. De ovenstående faktorer kan ikke alene gøre virksomheden uegnet til generationsskifte, men de kan i mindre omfang føre til en væsentlig værdireduktion af virksomheden set fra en købers side. Det skyldes, at virksomhedens valuedrivers påvirkes negativt af disse scenarier.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Se forklaring under den teoretiske gennemgang af værdiansættelse

Såfremt virksomheden skønnes at have positive indtjeningsmuligheder, så vil virksomheden som oftest være egnet til et generationsskifte. Revisor deltager aktivt i denne vurdering af virksomheden, det skyldes, at der er behov for en vurdering af virksomhedens fremtidige indtjeningsmuligheder. Revisor assisterer i den forbindelse ofte med en udarbejdelse af et budget eller en prognose såfremt virksomhedens egen økonomifunktion ikke har muligheden herfor.

#### *3.1.2.2 Fremtidige indtjeningsmuligheder*

Det er som ovenfor beskrevet nødvendigt, at klarlægge virksomhedens økonomiske grundlag. Virksomhedens økonomiske grundlag består af dennes likviditet, finansieringsmuligheder og hermed af de fremtidige indtjeningsmuligheder. Kort sagt er det nødvendigt at vurdere, hvorvidt virksomheden er i stand til på sigt at generere indtjening til sine ejere også efter et generationsskifte. En sådan vurdering vil som oftest tage udgangspunkt i en historisk analyse af virksomhedens regnskabstal, en strategisk analyse og i udarbejdede budgetter eller prognoser. De indledende overvejelser omkring det fremtidige indtjeningsgrundlag er ikke alene vigtigt i forhold til at vurdere virksomhedens egnethed for generationsskifte men ligeledes som en indledende manøvre til at udarbejde en værdiansættelse af virksomheden, hvilket følger af den senere teoretiske redegørelse herfor. Igen er revisor den naturlige rådgiver i processen. Revisor kender i forvejen virksomhedens økonomi og dennes udvikling, og denne er sandsynligvis sat ind i de strategiske muligheder, som virksomheden opererer under.

#### *3.1.2.3 Kontraktlige forpligtigelser*

Der findes dog øvrige økonomiske overvejelser, som det også er væsentlige at tage med i betragtningen, og som kan påvirke den fremtidige indtjening. Det er vigtigt at klarlægge, hvorvidt virksomheden er underlagt kontraktlige forpligtigelser enten overfor kunder eller overfor leverandører. Forpligtelserne kan være væsentlige i forhold til et generationsskifte, da disse kan påføre virksomheden væsentlige byrder, som en eventuel køber ikke ønsker at overtage. Det kan være omkostningstungt at opsigte sådanne kontrakter. Såfremt en køber eksempelvis ønsker at implementere virksomheden i en vertikal koncernkonstruktion, så vil en afhængighed af eksterne leverandører være ufordelagtig og muligvis ødelæggende for generationsskiftet. Forpligtelserne kan derfor påvirke såvel værdien af virksomheden som salgsmulighederne.

#### *3.1.2.4 Aktionæroverenskomster*

Ikke alene forpligtelser overfor eksterne parter men ligeledes overfor interne, kan have indflydelse på virksomhedens muligheder i generationsskifteprocessen. Såfremt et selskab ejes af flere aktionærer vil der som udgangspunkt være indgået en aktionæroverenskomst eller en såkaldt ejeraftale. Aftalen beskriver de pligter og rettigheder, som aktionærerne har overfor hinanden. Der kan være tale om aftaler om begrænsning i salg af aktier eller lignende, som kan påvirke virksomhedens muligheder for at

generationsskifte. Ejeraftalen kan eksempelvis foreskrive, at en anden aktionær har forkøbsret til aktierne, at der udelukkende må ejerskiftes indenfor en familie eller lignende. Sådanne begrænsninger reducerer virksomhedens muligheder for generationsskifte, og disse er igen væsentlige at overveje indledende for at undgå ubehagelige overraskelser eller uoverensstemmelser ejerkredsen imellem.

### 3.1.3 Delkonklusion - Revisors rolle i de indledende overvejelser

Alle disse indledende overvejelser er afgørende for det videre forløb i generationsskifteprocessen og for den model, som må anses for den optimale i forhold til gennemførelsen af et generationsskifte for den pågældende virksomhed. Revisor er i denne fase en sparringspartner, som lytter og behovsafdækker. Revisor har således jf. den tidligere definition på rådgivning til opgave, at oplyse ejerlederen og den øvrige ledelse i selskabet, så dennes grundlag for beslutninger udvides. Revisor bør i stadiet motivere i den optimale retning set i forhold til virksomheden, men denne kan ikke deltage i beslutningstagningen eller motivere i en sådan grad, at dette kan forveksles med beslutningstagning. Revisor kan i forbindelse med de økonomiske overvejelser bidrage med assistance i forbindelse med udarbejdelse af prognoser eller budgetter. Der er i denne forbindelse tale om en erklæringsopgave med begrænset grad af sikkerhed, idet en prognose ikke udelukkende er bestemt til hvervgivers eget brug, hvorfor denne form for assistance er reguleret af revisorloven.

Som en forlængelse til de indledende drøftelser og overvejelser bør virksomhedens salgsmuligheder overvejes.

## 3.2 Salgsmuligheder

Det er nødvendigt, at klarlægge, hvilke muligheder virksomheden har for et ejerskifte. Mulighederne tager udgangspunkt i de overvejelser og drøftelser, som virksomhedsejeren har gjort sig i den indledende overvejselsesfase. Idet der er tale om et generationsskifte og dermed et ejerskifte af et selskab, ligger det i sagens natur, at der skal ske et salg/køb af aktierne i den pågældende virksomhed. Det er således afgørende for virksomhedens salgsmulighederne, hvilke købere der findes til disse aktier.

Teoretisk findes der tre former for købere<sup>39</sup>:

- Industrielle købere
- Finansielle købere
- Arbejdende købere

De industrielle købere betegnes som eksisterende virksomheder, der ønsker at opkøbe lignende virksomheder. Det kan være virksomheder indenfor samme branche eller indenfor en beslægtet branche. De

---

<sup>39</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 8

industrielle købere motiveres af den synergieffekt, som et opkøb forventes at aflede. Disse synergier kunne være ønsket om at udvide virksomhedens produktsortiment, etablere sig på nye markeder eller en direkte konsolidering i branchen.<sup>40</sup> De finansielle købere forstås som kapitalfonde eller investeringsselskaber. Disse købere ønsker at videreudvikle den opkøbte virksomhed med henblik på efterfølgende videresalg. De finansielle købere motiveres af muligheden for at opnå den højest mulige profit af deres investering og dermed den højest mulige forrentning af deres kapital ud fra det risikoniveau, som de investerer i. De finansielle købere vil ofte være interesserede i virksomheder, der yder god indtjening, men som synes undervurderet, eller i virksomheder som udviser betydeligt udviklingspotentiale. Et eksempel herpå kunne være turn around cases.<sup>41</sup> De arbejdende købere dækker over privatpersoner, som ønsker at opkøbe virksomheden for selv at drive denne som et led i deres beskæftigelse. De arbejdende købere kan være medarbejdere, ledelsesmedlemmer, udefra kommende eller nærtstående. Denne form for købere er motiveret af at skabe økonomiske værdier, som en tilværelse som lønmodtager ikke muliggør. Ejerhorisonten er meget varierende for denne type af købere.<sup>42</sup>

I praksis kan køberformerne kombineres, således at en arbejdende køber indgår samarbejde med en finansiell køber for udelukkende at opnå den nødvendige kapital til finansiering af købet.

Nedenfor er købermulighederne gennemgået, hvor disse klassificeres som salg til nærtstående, salg til eksterne og fusion. Opdelingen skyldes, at disse tre salgsmuligheder dækker revisors rolle i forbindelse med salg uafhængig af købertypen.

### 3.2.1 Salg til nærtstående

Ca. 25 % af ejerlederne i klasse B og C virksomheder ønsker at overdrage deres virksomhed, som flere af dem anser for deres livsværk, til en person indenfor familien.<sup>43</sup> Dette omtales salg til nærtstående. Naturligt begrænses mulighederne for salg til nærtstående til de familiemedlemmer, som har såvel lysten som evnerne til at overtage ejerskabet i virksomheden. Det er derfor vigtigt, at såvel sælger af virksomheden som køber overvejer, hvorvidt familieoverdragelse er den bedste løsning for alle parter. Det kan i visse tilfælde være fordelagtigt, at ledelsen adskilles fra ejerskabet, såfremt den nye generation ikke besidder de nødvendige ledelsesmæssige evner eller lysten til at udøve disse. Såfremt der findes flere interesserede til overtagelse af virksomheden, kan ejerskabet deles ud, mens det er tilrådeligt, at kun én varetager den forretningsmæssige

---

<sup>40</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 8

<sup>41</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 8

<sup>42</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 8

<sup>43</sup> [www.cbs.dk](https://www.cbs.dk), ejerledelse i Danmark, Link: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_3.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_3.pdf) (sidst besøgt 21-09-2017)

ledelse i virksomheden.<sup>44</sup> Dette forebygger, at familiære stridigheder får forretningsmæssige påvirkninger. En separation af den økonomiske overtagelse og den ledelsesmæssige overtagelse kan ligeledes have visse økonomiske fordele. Det kan eksempelvis være, såfremt det økonomiske generationsskifte sker først. En fremtidig værdistigning i virksomheden vil således ikke blive skattepligtig for den ældre generation, idet ejerskabet er overdraget, og dermed er skattepligten af fremtidige værdistigninger overdraget. Konstruktionen kan dog også give anledning til konflikter, idet det kræver stor tolerance fra de implicerede parter at opdele ansvaret på den måde. Det kræver endvidere en nøje tilrettelagt plan, for at begge parter er klar over, hvilke forhold de kan forvente.<sup>45</sup>

Indenfor familien findes der forskellige muligheder for overdragelse af virksomheden og dermed for det økonomiske generationsskifte. Generationsskiftet kan således ske efter følgende metoder:

- Overdragelse på én gang
- Successiv overdragelse

Ved en overdragelse på én gang opnår den nye generation det fulde økonomiske ejerskab med det samme, og der findes således ikke noget overlap mellem generationerne i forhold til ejerskab. Den ældre generation kan på trods af en komplet overdragelse fortsat deltage i den forretningsmæssige ledelse. Ved en successiv overdragelse overtager den nye generation delvist virksomheden i mindre bidder. Denne metode kan anvendes med baggrund i flere forudsætninger. Det kan eksempelvis være, hvis den nye generation skal have mulighed for at finansiere overdragelsen i mindre bidder, hvis der er flere arvinger, som skal ind i virksomheden løbende, hvis der skal ske en glidende overgang af hensyn til virksomhedens klargøring, eller det kan være af økonomiske årsager. De økonomiske årsager kan især påvirkes af skattereglerne i Danmark. Hvis virksomheden eksempelvis forventer en stor fremtidig værdistigning, som overdrageren ikke ønsker beskatning af, og som den nye generation ikke ønsker at skulle finansiere, så kan det være en fordel at lave en successiv overdragelse til den nye generation. Overdragelsen vil altid tage udgangspunkt i en aktuel handelsværdi af de aktier, som overdrages, hvorfor denne handelsværdi vil blive vurderet i forbindelse med hver enkelt overdragelse.<sup>46</sup>

---

<sup>44</sup> [www.sdu.dk](http://www.sdu.dk), statistik – generationsskifte, Link:

[http://static.sdu.dk/mediafiles//Files/Om\\_SDU/Institutter/ler/CESFO/WP/1999%202.pdf](http://static.sdu.dk/mediafiles//Files/Om_SDU/Institutter/ler/CESFO/WP/1999%202.pdf) (Sidst besøgt 06-09-2017)

<sup>45</sup> [www.beierholm.dk](http://www.beierholm.dk), Generationsskifte indenfor familien, Link:

<https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/inden-for-familien/> (Sidst besøgt 06-09-2017)

<sup>46</sup> [www.beierholm.dk](http://www.beierholm.dk), Rådgivning – generationsskifte, Link:

<https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/inden-for-familien/> (Sidst besøgt 07-09-2017)

En overdragelse kan, hvad enten denne sker successivt eller komplet, ske på to måder.

- Overdragelse ved en egentlig handel
- Overdragelse helt eller delvist ved gave.

#### *3.2.1.1 Overdragelse ved handel*

I det tilfælde, hvor der overdrages til nærtstående ved en egentlig handel, opgøres handelsværdien af de aktier, som findes i virksomheden, og denne afgør købsprisen for disse. (se nærmere omkring værdiansættelse under afsnit 3.5) Den nye generation skal således finde midlerne til finansieringen af de pågældende aktier. Dette kan være en udfordring. Finansieringsmulighederne er nødvendige at medtage som en faktor i forbindelse med planlægningen af generationsskifteprocessen, da disse kan have afgørende betydning for, hvorledes virksomheden skal klargøres til "salget". Finansieringsmuligheder behandles nærmere i afsnit 3.2.2.2.

#### *3.2.1.2 Overdragelse ved gave*

Når der er tale om et generationsskifte, som sker helt eller delvist ved overdragelse som gave, så stiller dette nogle krav til den nuværende ejers økonomi. Det kræver, at den nuværende ejers økonomi tillader, at denne ikke får likvider, eller ikke får de likvider som handelsværdien fastslår ud af salget af virksomheden. Muligheden vanskeliggøres, såfremt den nuværende ejer ikke besidder likvider eller en pensionsopsparing privat, som kan dække dennes fremtidige behov. I det tilfælde vil den nye ejer være afhængig af et provenu af salget. Det kræver endvidere, at der afregnes gaveafgift af den ydede gave.

I 2017 kan der ydes en gave til nærtstående på t.DKK 62.900. Dette kan ske uden afregning af gaveafgift til den såkaldte gavekreds. Gavekredsen omfatter følgende personer:

- *Afkom, stedbørn og deres afkom*
- *Barns eller stedbarns ægtefælle*
- *Afdødt barns eller stedbarns efterlevende ægtefælle*
- *Forældre*
- *Personer der har haft fælles bopæl med gavegiver i de sidste to år før modtagelsen af gaven, og personer, der tidligere har haft fælles bopæl med gavegiver i en sammenhængende periode på mindst to år, når den fælles bopæl alene er ophørt på grund af institutionsanbringelse, herunder i en ældrebolig*
- *Plejebørn, der har haft bopæl hos gavegiver i en sammenhængende periode på mindst 5 år, når opholdet er begyndt, inden plejebarnets fyldte 15. år, og højst en af plejebarnets forældre har haft bopæl hos gavegiver sammen med plejebarnet*



- *Stedforældre og bedsteforældre.*<sup>47</sup>

Såfremt gavens størrelse overstiger bundgrænsen på DKK 62.900, så betyder det, at der skal afregnes gaveafgift på 15 % (2017) jf. Boafgiftslovens § 23 stk. 1. Såfremt modtageren af gaven er udenfor gavekredsen, så ændres denne afgift til 36,25 % jf. boafgiftslovens § 23 stk. 2. Der findes således nogle skattemæssige konsekvenser, som det er nødvendigt, at være opmærksom på, i forbindelse med fastlæggelsen af virksomhedens generationsskiftemuligheder.

### *3.2.1.3 Overdragelse med skattemæssig succession*

Der findes endvidere en anden mulighed, som fordelagtiggør familieoverdragelse set ud fra et skattemæssigt perspektiv. Dette er muligheden for skattemæssig succession i forbindelse med overdragelsen. Forholdet berører skattemæssige problemstillinger, som afhandlingen afgrænser sig fra, hvorfor muligheden blot kort berøres.

Uanset, om en virksomhed overdrages ved gave eller ved en egentlig handel, så kan overdragelsen ske med skattemæssig succession, hvis denne sker indenfor familien. Det medfører, at den nye ejer indtræder i den nuværende ejers skattemæssige stilling for de enkelte aktiver. Det betyder, at den nuværende ejer ikke skal avancebeskattes af de aktier, som denne afhænder i forbindelse med generationsskiftet. Denne skatteforpligtelse overdrages i stedet til den næste generation. Den nye generations pris for virksomheden nedsættes så med den overtagne skatteforpligtelse. Den overtagne forpligtelse skal således først afregnes, når aktierne afhændes af den nye generation, med mindre at dette ligeledes sker med skattemæssig succession. For at overdragelsen kan ske med skattemæssig succession, så findes der dog nogle betingelser, som skal være overholdt:

- *Den enkelte aktieoverdragelse skal udgøre mindst 1 pct. af aktie eller anpartskapitalen*
- *Aktierne må ikke være omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 19*
- *Der må ikke konstateres et tab ved overdragelsen*
- *Selskabets virksomhed må ikke i overvejende grad bestå af passiv kapitalanbringelse.*<sup>48</sup>

Grundet opgavens vinkel og afgrænsning vil betingelserne ikke blive gennemgået nærmere.

Der kan både findes ulemper og fordele ved denne overdragelsesmetode. Fordelene må vurderes overfor ulemperne i den konkrete situation, for at der kan findes den optimale metode for overdragelse. Figur 3.2

<sup>47</sup> [www.skat.dk](https://www.skat.dk), Gaveafgift, Link: <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1947450> (Sidst besøgt 07-09-2017)

<sup>48</sup> [www.skat.dk](http://www.skat.dk), Familieoverdragelse med succession, Link: <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1946385> (Sidst besøgt 07-09-2017)

illustrerer de mest almindelige fordele og ulemper i forbindelse med overtagelse med skattemæssig succession.

Fordele		Ulemper	
Nuværende ejer	Ny generation	Nuværende ejer	Ny generation
Ingen afregning af aktieavance	Billigere købspris		Usikkerhed omkring virksomhedens fremtid kan påvirke aktieværdien
	Mulighed for afhændelse ved skattemæssig succession		Pådragelse af en fremtidig skattemæssig forpligtigelse

Figur 3.2: Fordele og ulemper for de implicerede parter ved skattemæssig succession, egen tilvirkning<sup>49</sup>

Som det fremgår af ovenstående, så er revisors opgave omkring identifikation af nærtstående salgsmuligheder hovedsageligt at oplyse ejerlederen omkring de ovenfor beskrevne faldgruber, som kan anses for skadende for virksomheden såfremt et generationsskifte indenfor familien ikke kan anses for optimalt. Endvidere er rådgivning indenfor de specielle overtagelsesformer essentielt, således at ejerlederen såvel som den nye generations kan tage hensyn til alle fordele og ulemper ved eksempelvis en successiv overdragelse eller ved en overdragelse som gave. Det er væsentligt, at revisor i situationen får adgang til alle nødvendige oplysninger fra såvel køber som sælger, for at denne kan yde den korrekte rådgivning. Igen har revisor mulighed for at motivere ejeren i den for virksomheden mest optimale retning. Revisor har til formål at oplyse om alle aspekter af salg til nærtstående såvel forretningsmæssige som skattemæssige.

### 3.2.2 Salg til eksterne parter

Et generationsskifte kan alternativt ske til en ekstern part. Det kan være såfremt et generationsskifte indenfor familien ikke er muligt, eller såfremt dette ikke må anses som den optimale løsning. Køberne som er omfattet af "ekstern part", kan såvel være industrielle, finansielle eller arbejdende. Eksempler på sådanne kan være en konkurrerende virksomhed, en kapitalfond, en medarbejder eller en helt anden. Fælles for salg til eksterne gælder det dog, at et sådan salg ikke kan ske med skattemæssig succession, hvorfor salget under alle omstændigheder vil udløse skat af den aktieavance, som salget af aktierne i selskabet måtte medføre. Det gælder udelukkende i de tilfælde, hvor ejerlederen skal have pengene ud i privatsfæren. Såfremt den nuværende ejer besidder kapitalandelene i selskabet igennem et holdingselskab, så kan salget af et underliggende driftsselskab ske skattefrit.

#### 3.2.2.1 Overdragelsesmetode, exit eller glidende overgang - Afhængighedsfaktoren

Et salg til eksterne kan ligesom et salg til nærtstående ske komplet eller successivt, hvor virksomheden overdrages i mindre portioner. Det kan være yderst skadeligt for en virksomhed og dennes drift, som det

<sup>49</sup> Egen tilvirkning

også allerede er pointeret, hvis ejerlederen fra den ene dag til den anden overdrager såvel ledelsesrollen i virksomhed som ejerskabet. Hvor skadelig en disposition som denne er, påvirkes af afhængighedsfaktoren. Jo mere afhængig en virksomhed er af sin ejerleder, og jo mere denne indgår i de daglige processer, jo mere skadelig vil en exit være for virksomheden. Afhængighedsfaktoren er derfor bestemmende for virksomhedens muligheder for overdragelse eller alternativt for dennes værdiansættelse. Såfremt der overdrages/sælges til industrielle eller arbejdende købere, så er denne afhængighedsfaktor i særdeleshed væsentlig. Begge disse kundegrupper har interesse i, at virksomheden bevarer sin selvstændige værdi. Dermed har køberne en interesse i, at afhængighedsfaktoren ikke påvirker værdien væsentligt, hvert fald på længere sigt, hvorfor en successiv overtagelse må være at foretrække. Ejerlederen bør derfor ved salg til denne købertype være beredt på at indgå i ledelsen eller i driften i en periode for at minimere faktoren mest muligt. I forbindelse med salg til finansielle købere, så må deres motivation anses for værende anderledes. Som ovenfor beskrevet, så er de finansielle køberes motivation udelukkende økonomisk med henblik på kortsigtede investeringer, hvorfor denne købertype er mere interesseret i en komplet overtagelse, hvorefter disse kan iværksætte deres væksttiltag eller deres turn around. Ejerlederen kan i nogle tilfælde indgå i disse vækstplaner, men ofte vil afhængighedsfaktoren mere være bestemmende for virksomhedens værdiansættelse end for overtagelsesmetoden, når der sælges til finansielle købere.<sup>50</sup>

### 3.2.2.2 Finansiering

Mulighederne for, hvordan generationsskiftet kan gennemføres til eksterne, varierer, som det er omtalt efter, hvem der er køberen, og hvilken købertype der er tale om. Såfremt der er tale om salg til arbejdende købere, så er finansiering en væsentlig forudsætning i generationsskiftet. Det kan ligeledes være tilfældet, såfremt der er tale om industrielle købere. Problemstillingen bliver især aktuel, når der er tale om salg til arbejdende købere, eksempelvis salg til en medarbejder eller et medlem af ledelsen. I dette tilfælde har den nye generation tidligere været i lønmodtagerforhold, og vedkommende har derfor haft begrænsede muligheder for at optjene til finansiering af virksomhedskøb. Der findes fire metoder til finansiering af et virksomhedskøb, såfremt de handlende parter ikke er interesseforbundne:<sup>51</sup>

- Med sælgers penge
- Med købers penge
- Ved fremmedfinansiering
- Kombination

---

<sup>50</sup> Egen konklusion ud fra erfaringer

<sup>51</sup> [www.beierholm.dk](http://www.beierholm.dk), Rådgivning – generationsskifte, Link: <https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/finansiering/> (Sidst besøgt 07-09-2017)

### Finansiering med sælgers penge

Sælger kan vælge at finansiere køberens køb af virksomheden. Dette kan gøres via et gældsbrief, hvor køberen skal afdrage købesummen til sælger over en årrække mod forrentning. Dette er som udgangspunkt risikofyldt for sælgeren af virksomheden, idet denne således vil være bundet til virksomheden og dennes muligheder for at generere det nødvendige afkast i en årrække. Værdiansættelsen af virksomheden og fastsættelsen af sælgerfinansieringen skal naturligvis være i overensstemmelse med de muligheder for afkast, som virksomheden genererer, men et generationsskifte medfører altid en risiko for værditab. Såfremt de økonomiske vilkår ved sælgerfinansieringen er for store for køberen, så kan denne ikke overholde afdragene, og der vil således opstå en ubehagelig situation, hvor sælger i værste tilfælde må tilbagekøbe virksomheden. Såfremt der vælges sælgerfinansiering, så er det essentielt, at sælger som minimum får det vederlag, som tilsvarende den skattebetaling, som følger efter salget, dette er for at undgå et hul i sælgerens økonomi. Det vil for sælgeren være afgørende for vurderingen af, om sælgerfinansiering kan anses som en mulighed, hvem den aktuelle køber er, da sælgerens primære vurderingsfaktorer omkring lånets risiko, bygger på tilliden til køberens evne til at drive virksomheden med succes samt sælgerens tiltro til selve virksomheden.

Sælger skal, som det er en selvfølge, vurdere, hvorvidt denne form for finansiering er en mulighed i forbindelse med generationsskiftet. Såfremt sælger ikke er interesseret i en sådan løsning, så er det afgørende, at sælger finder en køber, som selv kan finansiere købet af virksomheden udenom sælger. Såfremt sælger ikke ønsker, at deltage i generationsskiftet med sælgerfinansiering, kan dette have konsekvenser i forhold til skiftet. Investoren kan blive i tvivl om virksomhedens fremtid, herunder kan denne drage konklusioner omkring, hvorvidt der findes forhold omkring virksomheden, som sælger ikke har oplyst om, og omkring hvorvidt dette er grunden til, at sælger ikke ønsker at finansiere. Køber/Investor kan endvidere drage tvivl om, den nuværende ejers tiltro til køberens evner til at lede virksomheden, og sidst men ikke mindst kan køber drage tvivl omkring værdiansættelsens retvisende billede.

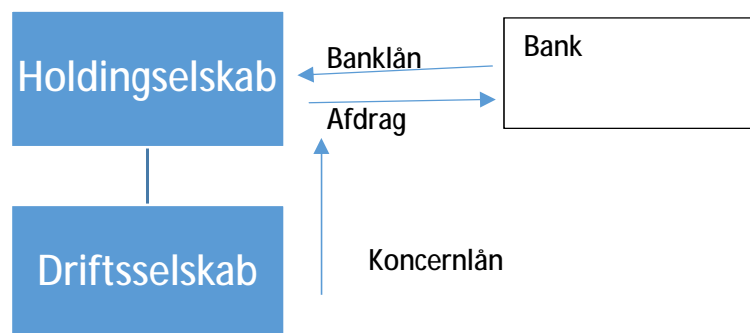
Sælger kan på anden vis end ved direkte lånefinansiering indirekte finansiere købet af virksomheden. Det kan gøres ved at slanke virksomhedens egenkapital og dermed sørge for, at denne overskudskapacitet i selskabet ikke overdrages. Dette bliver udelukkende muligt, såfremt selskabet som generationsskiftes har overskydende likviditet og eventuelt frie reserver til rådighed. En sådan slankning kan ske ved en kapitalnedsættelse eller ved en udbytteudlodning. Begge forhold kan anses som en del af salgsmodningen af virksomheden, hvorfor begge vil blive behandlet nærmere herunder.

En anden form for finansiering igennem sælger kan ske igennem en forlods udbytteret. Det er muligt for selskabet som generationsskiftes at give kapitalejerne en indbyrdes rangliste i forhold til udbytteudlodning.

En sådan udbytterangliste skal være vedtægtsbestemt i selskabet. I dette tilfælde opdeles selskabskapitalen i klasser, hvor en klasse udbyttedmæssigt er forskellig fra en anden. Dette er tilladt efter SL § 162 stk. 3. En sådan forlods udbytteret kan anses som en finansieringsmulighed i forbindelse med et generationsskifte. Det kan ske i forbindelse med en successiv overtagelse af kapitalandelene. Den nye generation/køberen af selskabet kan få lov at tegne kapitalandele til en billig kurs, til gengæld for, at den nuværende ejers aktier klassificeres særligt med ret til et forlods udbytte. Klassifikationen af aktierne med det forlods udbytte til følge kan bestå, indtil den nuværende ejer har fået et udbytte svarende til den fordel, som køberen erhvervede i forbindelse med aktierne.<sup>52</sup>

#### Finansiering med fremmedkapital, direkte og indirekte

Såfremt køber ikke selv har likvider til køb af virksomheden, så kan fremmedfinansiering komme på tale. Fremmedfinansiering af kapitalandele kan give anledning til, at et kapitalselskab selv finansierer købet af sine kapitalandele. Fænomenet reguleres af SL § 206. Selvfinansiering er som udgangspunkt forbudt med mindre, at betingelserne for lovliggørelse heraf er gennemførte. Selvfinansiering kan eksempelvis opstå i det tilfælde, hvor købers holdingselskab optager et lån i en bank for at erhverve kapitalandelene i den virksomhed, som generationsskiftes. Holdingselskabet har imidlertid ingen likvider, og genererer ikke selvstændig overskud, hvorfor holdingselskabet låner penge i det erhvervede driftsselskab med hjemmel i SL § 211<sup>53</sup>, som de anvender til at afdrage på lånet. Scenariet er illustreret i figur 3.4



Figur 3.3: Selvfinansiering, egen tilvirkning<sup>54</sup>

Selvfinansiering er som udgangspunkt ulovlig, hvorfor betingelserne for lovliggørelse skal være opfyldt. Betingelserne følger af SL § 206 stk. 3, samt af § 207 - § 209. Betingelserne foreskriver følgende:

- *Driftsselskabet skal foretage en kreditvurdering af holdingselskabet*

<sup>52</sup> Werlauff, Erik, Selskabsret, 9. udgave (2013) Forlag Karnov Group p. 291

<sup>53</sup> SL § 211 omhandler lovliggørelse af lån mellem et datterselskab og dets moderselskab

<sup>54</sup> Egen tilvirkning

- *Beslutningen skal vedtages på en generalforsamling med baggrund i en skriftlig redegørelse udarbejdet af den centrale ledelse*
- *Redegørelsen skal indeholde nedenstående og offentliggøres i erhvervsstyrelsen*
  - *Baggrunden for forslaget om økonomisk bistand,*
  - *Selskabets interesse i at gennemføre en sådan disposition,*
  - *De betingelser, der er knyttet til gennemførelse,*
  - *En vurdering af de konsekvenser, som dispositionen måtte medføre for selskabets likviditet og solvens, samt*
  - *Den pris, som tredjemand skal betale for kapitalandelene*
- *Selvfinansieringen skal ske under hensyntagen til driftsselskabets økonomiske stilling*
- *Finansieringen skal ske på markedsmæssige vilkår<sup>55</sup>*

Som alternativ til selvfinansiering kan driftsselskabet udlodde udbytte til finansiering af kapitalandelene, hvilket kaldes efterfinansiering. Der er i begge tilfælde tale om en indirekte fremmedfinansiering.

Fremmedfinansiering kan ligeledes opnås som privatperson af køber. Det er forfatterens erfaring, at dette udelukkende kan ske, med baggrund i budgetter for den virksomhed der overtages. Disse er udarbejdet som et led i de indledende overvejelser, hvorfor disse kan udleveres til køber.

Som det fremgår ovenfor, så vil den eksterne købers klassifikation under finansiel, arbejdende eller industriel have betydning for værdiansættelsen af virksomheden, det samme er gældende for køberens finansieringsmuligheder. Revisors rolle bliver derfor, at identificere de salgsmuligheder, som findes for den pågældende virksomhed og klassificere disse, for på sigt at kunne værdiansætte virksomheden ud fra de korrekte kriterier. Revisor bør rådgive ejerlederen omkring de enkelte købertyper, og hvorledes disse motiveres, samt om de forskellige finansieringsmuligheder og overtagelsesmuligheder, som findes i forhold til disse eksterne købere, for at bidrage med et fyldestgørende beslutningsgrundlag, som gør ejerlederen og virksomhedens øvrige ledelse i stand til at træffe en beslutning.

### 3.2.3 Fusion

Når salgsmuligheder for en virksomhed skal drøftes, så er det ikke alene nødvendigt, at drøfte det direkte salg, men det er ligeledes nødvendigt at drøfte mulighederne for fusion. Fusion bliver især aktuel i forhold til de industrielle købere, som ønsker at opnå synergieffekter. Fusion er en form for sammensmeltning af to

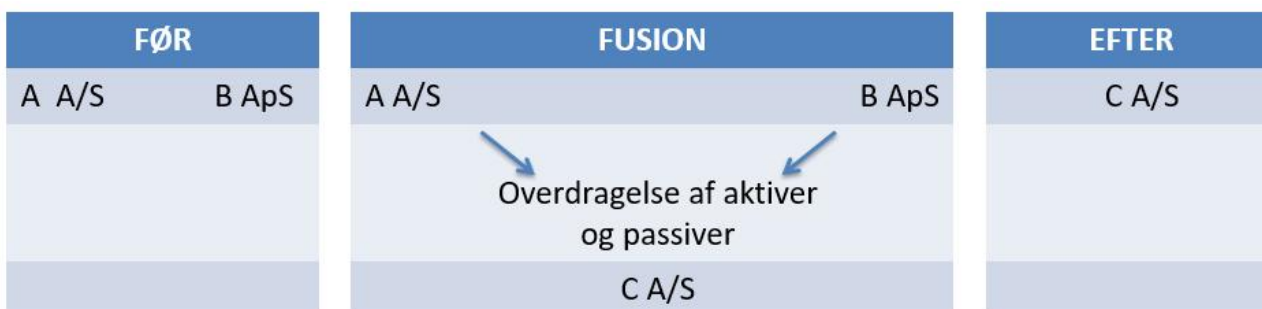
---

<sup>55</sup> Selskabsloven § 206 stk. 3 samt §§ 207-209

selskaber. Der findes en uegentlig fusion (absorption) og en egentlig fusion (kombination). Begge fusionsformer er illustreret nedenfor i figur 3.4 og 3.5.



Figur 3.4: Uegentlig fusion, Valgfaget omstrukturering AAU<sup>56</sup>



Figur 3.5: Egentlig fusion, Valgfaget omstrukturering AAU<sup>57</sup>

Den uegentlige fusion består i, at et selskab opløses uden likvidation ved overdragelse af selskabets aktiver og forpligtelser som helhed. Overdragelsen sker til et andet selskab.<sup>58</sup> I forbindelse med den egentlige fusion, så sammensmeltes to eller flere selskaber til et nyt selskab. Der kan findes mange grunde til, at netop denne mulighed for generationsskifte skal overvejes. Ofte kan en ekstern virksomhed med fordel indgå en koncernforbindelse med enten en konkurrerende virksomhed, en leverandør eller med en kunde, for at opnå forretningsmæssige fordele. Dette gør denne salgsmulighed yderst relevant, når der diskuteres generationsskifte. En ekstern virksomhed kan fusionere med en konkurrerende virksomhed for at opnå vækst og stordriftsfordele. Dette kan ske såvel ved en egentlig fusion som ved en uegentlig fusion. Der er her tale om indgåelse af en horisontal forbindelse - en såkaldt vandret fusion. En indgåelse af en vertikal forbindelse, hvor en leverandør eller en kunde fusionerer med en virksomhed for at opnå større uafhængighed og komparative fordele, sker som oftest ikke via en fusion, men derimod via koncerndannelse som når der er tale om salg til eksterne jf. ovenfor. Forholdet skyldes, at disse forbindelser som oftest har fordel i at være adskilt i flere juridiske enheder.

<sup>56</sup> Dias lektion 5, Valgfaget omstrukturering ved Gitte Søgaard

<sup>57</sup> Dias lektion 5, Valgfaget omstrukturering ved Gitte Søgaard

<sup>58</sup> Werlauff, Erik, Selskabsret, 9. udgave (2013) Forlag Karnov Group p. 753

En fusion kan gennemføres såvel skattepligtigt som skattefrit. Skattefriheden er dog under forudsætning af, at flere betingelser er opfyldt. De skattemæssige regelsæt indgår ikke som en del af afhandlingen jf. afgrænsningen.

### 3.2.3.1 Fusionsprocessen

Fusionsprocessen består i udarbejdelsen af en slavisk plan, som dikteres af selskabslovgivningens kapitel 15 – Fusion og spaltning. Der findes muligheder for at afvige flere af punkterne i processen, såfremt dette besluttet af alle kapitalejere samlet eller såfremt der udelukkende indgår anpartsselskaber i fusionen. Processen vil her blive gennemgået i sin helhed.

#### Fusionsplan

Første step i fusionsprocessen er udarbejdelsen af en fusionsplan efter SL § 237 stk. 1. Det er de centrale ledelsesorganer i de bestående kapitalselskaber, som opretter og underskriver planen. I forbindelse med et generationsskifte, hvor en absorptions fusion må anses som den mest anvendelige, vil dette således udarbejdes af købers øverste ledelse. Fusionsplanen skal anses for et forslag til en fusionsaftale, som først bliver endelig gældende, når fusionen vedtages.<sup>59</sup> SL § 237 stk. 3 beskriver indholdet af en fusionsplan såfremt der indgår aktieselskaber i fusionen. Kravene til indholdet er listet nedenfor.

- *Kapitalselskabernes navne og eventuelle binavne, herunder om et ophørende kapitalselskabs navn eller binavn skal indgå som binavn for det fortsættende kapitalselskab,*
- *Kapitalselskabernes hjemsted,*
- *Vederlaget for kapitalandelene i et ophørende kapitalselskab,*
- *Tidspunktet, fra hvilket de kapitalandele, der eventuelt ydes som vederlag, giver ret til udbytte,*
- *De rettigheder i det fortsættende kapitalselskab, der tillægges eventuelle indehavere af kapitalandele og gældsbreve med særlige rettigheder i et ophørende kapitalselskab,*
- *Eventuelle andre foranstaltninger til fordel for indehavere af de i nr. 5 omhandlede kapitalandele og gældsbreve,*
- *Notering af eventuelle kapitalandele, der ydes som vederlag, samt eventuel udlevering af ejerbeviser,*
- *Tidspunktet, fra hvilket et ophørende kapitalselskabs rettigheder og forpligtelser regnskabsmæssigt skal anses for overgået, jf. stk. 4,*
- *Enhver særlig fordel, der gives medlemmerne af kapitalselskabernes ledelse, og*

---

<sup>59</sup> Werlauff, Erik, Selskabsret, 9. udgave (2013) Forlag Karnov Group p. 754



- *Udkast til vedtægter, jf. §§ 28 og 29, hvis der ved fusionen dannes et nyt kapitalselskab.<sup>60</sup>*

### Fusionsredegørelsen

Efter udarbejdelse af fusionsplanen skal det centrale ledelsesorgan udarbejde en fusionsredegørelse, som forklarer og begrundes fusionsplanen. Redegørelsen følger af SL § 238 stk. 1, 1. pkt. Redegørelsen skal udarbejdes af de centrale ledelsesorganer for hvert enkelt selskab, som indgår i fusionen. Redegørelsen skal indeholde oplysninger omkring fastsættelsen af vederlaget for kapitalandelene i de opførende selskaber, herunder hvilke problemstillinger der har været i forbindelse med fastsættelsen. Fusionsredegørelsen er således en udspecificerende redegørelse for fusionsplanen.

### Mellembalance

Såfremt fusionsplanen udarbejdes og underskrives mere end 6 måneder efter udløbet af de fusionerende selskabers regnskabsår, så stiller SL § 239 stk. 1 krav om, at der udarbejdes en mellembalance. Mellembalancen må højst være tre måneder gammel ved underskrivelsen af fusionsplanen, og den udarbejdes på baggrund af samme regelsæt, som ligger til grund for selskabets regnskab. Der findes yderligere et krav om, at mellembalancen er revideret, såfremt selskabet er underlagt revisionspligt. Revisor skal dermed afgive en erklæring omkring mellembalancen, for, at denne kan accepteres som grundlag for beslutningen af fusionen.

### Vurderingsberetning om apportindskud

Såfremt der i forbindelse med fusionen opstår en kapitalforhøjelse i det fortsættende selskab, eller hvis der opstår et nyt selskab, så skal der indhentes en beretning fra en vurderingsmand jf. SL § 240 stk. 1 1. pkt. Vurderingsmanden udpeges med baggrund i SL § 37, hvilket betyder, at kapitalejerne kan vælge en godkendt revisor til at udføre opgaven i overensstemmelse med revisorloven. Vurderingsberetningen bliver overflødig, såfremt der er tale om to aktieselskaber, som fusionerer. Såfremt vurderingsberetningen udarbejdes, så skal denne indeholde følgende:

- *En beskrivelse af hvert indskud,*
- *Oplysning om den anvendte fremgangsmåde ved vurderingen,*
- *Angivelse af det fastsatte vederlag og*
- *Erklæring om, at den ansatte værdi mindst svarer til det aftalte vederlag, herunder den eventuelle pålydende værdi af de kapitalandele, der skal udstedes, med tillæg af eventuel overkurs.<sup>61</sup>*

---

<sup>60</sup> Selskabsloven § 237 stk. 3

<sup>61</sup> Selskabsloven § 240 stk. 3

Det generationsskiftende selskabs revisor må anses som en ideel vurderingsmand, idet denne har kendskab til den indskydende virksomhed og dennes vurderingskriterier på forhånd.

#### Vurderingsmandsudtalelse og kreditorerklæring

En uvildig vurderingsmand udarbejder en skriftlig udtalelse om fusionsplanen, denne er med særligt fokus på vederlaget. Udtalelsen udarbejdes for hvert af de deltagende selskaber.<sup>62</sup> Vurderingsmanden, som oftest vil være en revisor udarbejder en skriftlig beretning til selskabernes kapitalejere med en erklæring om vederlagets rimelighed og saglige begrundelse. Erklæringen udarbejdes med høj grad af sikkerhed. I forbindelse med vurderingsmandens gennemgang skal denne ligeledes afgive erklæring om, hvorvidt kreditorernes stilling i det enkelte selskab må anses for uændret efter fusionen. Såfremt kreditorerne ikke anses for tilstrækkeligt sikrede efter fusionen eller såfremt vurderingsmandsudtalelsen fravælges, så kan kreditorerne anmelde deres krav. Kravet skal dog være opstået inden beslutningen om fusionen, og kravet skal anmeldes senest 4 uger herefter. Fordringer, som der er stillet tilstrækkelig sikkerhed for, kan ikke anmeldes. Anmeldte fordringer, som er forfaldne kan forlanges indfriet, mens der for uforfaldne fordringer kan forlanges betryggende sikkerhed. Vedtagelsen af fusionen kan ikke foretages før udløbet af anmeldelsesfristen.

#### Indsendelse af fusionsdokumenter til Erhvervsstyrelsen

For at beslutningen om fusionen kan gennemføres, så er det nødvendigt, at indsende dokumenter heromkring til Erhvervsstyrelsen. Erhvervsstyrelsen skal modtage en kopi af fusionsplanen, samt erklæringen fra vurderingsmanden vedrørende kreditorernes stilling, såfremt en sådan udarbejdes. Erhvervsstyrelsen offentliggør modtagelsen af dokumenterne. Fristen for indsendelse af dokumenterne er 4 uger fra underskriften af fusionsplanen.

#### Beslutningen om at gennemføre fusionen

Beslutningen om at gennemføre fusionen kan tidligst træffes 4 uger efter offentliggørelsen i erhvervsstyrelsen. Det skyldes, at kapitalejerne skal have mulighed for at sikre sig et tilstrækkeligt grundlag for vurderingen af fusionens gennemførelse. Tidsfristen kan fraviges, såfremt betingelserne herfor er opfyldt. Beslutningen om gennemførelsen skal træffes i overensstemmelse med fusionsplanen, såfremt dette ikke er tilfældet, er det nødvendigt, at udarbejde en ny fusionsplan, som offentliggøres. Alle kapitalejere skal have adgang til alle dokumenter som grundlag for at vurdere fusionens betydning for de enkelte selskaber.

#### Godtgørelse for urimeligt fusionsvederlag

Såfremt kapitalejerne i det ophørende selskab ikke godtgøres rimeligt og med en saglig begrundelse, så kan disse kræve godtgørelse. Kravet skal dog være fremsat senest 2 efter beslutningen om fusionen. Det er muligt

---

<sup>62</sup> Selskabsloven § 241 stk. 1, 1. pkt.

at undgå tvister i forbindelse med vurderingen af kapitalejernes godtgørelse, såfremt der er afgivet en vurderingsmands beretning, som foreskriver, at alle kapitalejere godtgøres rimeligt og sagligt begrundet. Det ophørende selskab vil som oftest være det selskab som generationsskiftes, hvorfor kapitalejeren heri vil være ejerlederen.

#### Fusionens retsvirkning og gennemførelse

Fusionen anses for gennemført og det ophørende selskab anses for opløst når følgende betingelser er opfyldt:

1. *Fusionen er besluttet i alle de bestående kapitalselskaber, der deltager i fusionen.*
2. *Kreditorernes krav anmeldt efter § 243 er afgjort.*
3. *Kapitalejeres krav om godtgørelse efter § 249 er afgjort, eller der er stillet betryggende sikkerhed for kravet. Hvis der er udarbejdet en vurderingsmandsudtalelse om den påtænkte fusion, herunder vederlaget, og det i vurderingsmandsudtalelsen antages, at vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet, skal vurderingsmændene endvidere have erklæret, at deres udtalelse om vederlaget ikke anfægtes i væsentlig grad. Vurderingsmændene afgør, om sikkerheden er betryggende.*
4. *Betingelserne i stk. 6 om valg af medlemmer til det øverste ledelsesorgan og revisor er opfyldt.*
5. *Der er ansat en direktion, hvis der som led i fusionen opstår et nyt kapitalselskab, der skal have en ledelsesmodel, hvor det øverste ledelsesorgan enten er en bestyrelse eller et tilsynsråd, jf. § 111, stk. 1.<sup>63</sup>*

Efter opfyldelsen heraf og udløb af alle nævnte tidsfrister kan det fortsættende selskab anmelde fusionen til erhvervsstyrelsen. Anmeldelsen indebærer indsendelse af alle udarbejdede dokumenter, som indgår i fusionsprocessen.

Som det ses ud fra gennemgangen af fusionsprocessen, så har revisor i denne forbindelse nogle helt konkrete opgaver, såfremt denne vælges som rådgiver og vurderingsmand, hvilket må anses for det naturlige. De fleste dokumenter udarbejdes af den centrale ledelse i det bestående selskab (køberen). Revisors konkrete opgaver er derudover at varetage revisionen af en eventuel mellembalance, udarbejde en vurderingsberetning samt en vurderingsmandsudtalelse og kreditorerklæring. Endvidere skal revisor sikre, at de relevante dokumenter indsendes indenfor tidsfristen. Revisor må endvidere anses som generel rådgiver i processen, om rådgiver ledelsen i det indskydende selskab omkring processen generelt, ledelsens opgaver, muligheder og trusler. Revisor påtager sig dermed to roller i forbindelse med en eventuel fusion, hvilket vil blive betragtet nedenfor.

---

<sup>63</sup> Selskabsloven § 250 stk. 1

### 3.2.4 Delkonklusion - Revisors rolle i forbindelse med identifikation af salgsmuligheder

Ejerlederens motivation og holdninger i de indledende faser er afgørende set i forhold til, hvilke salgsmuligheder der bør overvejes i forbindelse med identifikation af salgsmuligheder. Ejerleder kan ønske at overdrage til nærtstående, hvilket giver et større udvalg af overdragelsesmuligheder via enten overdragelse ved gave til en lav afgift eller via skattemæssig succession. Revisor har i denne forbindelse en rådgivende rolle, og denne bør oplyse omkring forskellige fordele og ulemper ved de forskellige overdragelsesformer og omkring forskellige faldgruber i den forbindelse. Hvis ikke salg til nærtstående anses for en mulighed eller ikke anses for den optimale mulighed, så kommer salg til eksterne parter ind i billedet. Alt efter hvilken type af købere der findes på det marked, som den pågældende virksomhed skal overdrages på, så findes der forskellige muligheder for salget. Det betyder, at revisor først og fremmest har til formål at rådgive ejerlederen omkring disse købertyper og deres forskellige motivationer for at indgå i en handel samt om deres muligheder herfor. Finansiering og sælgers mulighed for og lyst til at deltage heri kan i visse tilfælde blive afgørende for de salgsmuligheder, som kan komme i betragtning overfor den pågældende virksomhed. Revisor har derfor en oplysende rådgiverrolle i forbindelse med processen. Revisor har muligheden for at motivere til salg til en bestemt købertype enten indenfor familien eller til en ekstern part. Det er dog vigtigt, at revisor hele tiden holder virksomhedens interesse for øje, samt en korrekt værdiansættelse, set ud fra købertypens synsvinkel for at denne kan rådgive ejerlederen bedst muligt. Lige meget om der er tale om en overdragelse til nærtstående eller til eksterne parter, så er ejerlederens overvejelser omkring sin fremtidige rolle i virksomheden vigtig. Dette skyldes, at overdragelsesmetoden kan have indflydelse på virksomhedens fremtidige indtjening som følge af afhængighedsfaktoren. I forbindelse med et generationsskifte via fusion opnår revisor i visse tilfælde nogle konkrete erklæringsopgaver, som denne skal stille overfor sine rådgivende opgaver, hvilket eventuelt kan give anledning til problemstillinger. Disse vil blive behandlet i kapitel 4 og vurderet i forhold til revisors etik i kapitel 5.

Det kan dog konkluderes, at visse tiltag i forhold til virksomheden set ud fra de forskellige købertypers vinkel, med fordel kan iværksættes for at øge værdien. Dette omtales i afhandlingen i forbindelse med en teoretisk gennemgang af salgsmodning.

### 3.3 Salgsmodning

I tredje stadie af indledningen til generationsskiftet påbegyndes den egentlige modning af virksomheden. Dermed menes, at virksomheden klargøres til det kommende generationsskifte. Modningen sker ud fra de overvejelser og konklusioner, som ejerlederen har gjort sig i de ovenstående indledende faser. Det er derfor afgørende, at disse faser er gennemdrøftet og at alle aspekter heraf er overvejet nøje inden eventuelle salgsmodningstiltag iværksættes. Som det er omtalt, kan der findes flere motiver for køb af en virksomhed, og forskellige forhold kan spille ind i forhold til værdiansættelsen af den pågældende virksomhed for den

enkelte køber. Der kan således findes forskellige valuedrivers for de enkelte købere, og disse bør optimeres for at sikre det mest optimale generationsskifte.<sup>64</sup>

Som det tidligere er konkluderet, så kan det være nødvendigt, at foretage hele eller delvis udskillelse af egenkapitalen for at sikre de bedst mulige finansieringsmuligheder for køberen eller den lavest mulige værdi/pris. Dermed menes, at selskabet nedsætter sin egenkapital for at den nye generation ikke skal finansiere dette og betale for unødvendige reserver. Der er tale om en slankning af balancen via en kapitalnedsættelse eller via en udbytteudlodning.

### 3.3.1 Kapitalnedsættelse

Kapitalnedsættelsen kan ske med baggrund i to incitament, enten har virksomheden behov for at dække et underskud, som er genereret i virksomheden, ellers har virksomheden overskydende likviditet, som kapitalejerne ønsker udbetalt. I forhold til generationsskifte sker kapitalnedsættelsen med udgangspunkt i et ønske om at udbetale overskudslikviditet til kapitalejerne for som en efterfølgende effekt heraf at begrænse egenkapitalen og dermed slanke balancen, således at værdien af virksomheden bliver mere overkommelig for en køber. Reglerne for gennemførelsen af en kapitalnedsættelse er forskellig alt afhængig af, om der er tale om et aktieselskab eller om et anpartsselskab.

#### 3.3.1.1 Kapitalnedsættelsens dokumentation i aktieselskaber og anpartsselskaber

Reglerne omkring kapitalnedsættelse i aktieselskaber reguleres selskabsretsligt af Selskabslovens § 156 jf. § 185. Paragraffen foreskriver, at forslaget omkring kapitalnedsættelse skal gøres tilgængelig for aktionærene og fremlægges på en generalforsamling. Der kan såvel være tale om en ekstraordinær generalforsamling som en ordinær. Såfremt vedtagelsen af kapitalnedsættelsen skal ske på en ekstraordinær generalforsamling, så skal følgende dokumenter fremlægges:

- *Den seneste godkendte årsrapport,*
- *En beretning fra selskabets centrale ledelsesorgan, som i den udstrækning, det ikke på grund af særlige omstændigheder kan skade selskabet, skal oplyse om begivenheder af væsentlig betydning for selskabets stilling, som er indtruffet efter aflæggelse af årsrapporten, og*
- *En erklæring fra selskabets revisor om det centrale ledelsesorgans beretning, hvis selskabets årsregnskab m.v. er omfattet af revisionspligt efter årsregnskabsloven eller anden lovgivning.<sup>65</sup>*

Det er essentielt at bemærke, at bestyrelsens beslutningsgrundlag skal være dækkende. Dermed menes, at de oplysninger som tilvejebringes på en ekstraordinær generalforsamling skal være lige så dækkende, som

---

<sup>64</sup> Valuedrivers er omtalt i afsnit 3.4.1

<sup>65</sup> Selskabslovens § 156 stk. 2

hvis de havde været fremlagt på en ordinær generalforsamling. Beretningen fra selskabets centrale ledelsesorgan skal derfor indeholde alle begivenheder, som er "*af væsentlig betydning for selskabets stilling*" efter senest aflagte årsrapport. Der er her såvel tale om positive som negative begivenheder for selskabet. Revisor har ifølge lovens tekst pligt til at udtale sig om ledelsens beretning. Der findes ikke ifølge lovtæksten nogle krav til udformningen af revisors udtalelse, og dermed siges det, at denne ikke kan betragtes som en erklæring med sikkerhed, men nærmere som teksten også forskriver det - som en udtalelse. Revisors udtalelse skal alene forholde sig til ledelsens beretning vedrørende selskabets økonomiske stilling. Revisor skal således udtale, om denne er enig i ledelsens beretning omkring selskabets økonomi og udviklingen heri i perioden fra senest aflagte årsrapport til den ekstraordinære generalforsamling. Betingelserne er mulige at fravige ved aftale herom jf. SL § 156 stk. 3 1. punkt. Det er dog et krav, at samtlige aktionærer er enige om at benytte denne mulighed.

I det tilfælde, hvor der er tale om et anpartsselskab som ønsker at gennemføre en kapitalnedsættelse, så findes der ikke de samme krav til dokumenter og materiale. I anpartsselskaberne bestemmer anpartshaverne selv, hvilke oplysninger der skal fremlægges, og i dette tilfælde skal selskabet blot følge lovens anvisninger omkring vedtægtsændringer. I anpartsselskaber findes der endvidere en mulighed for, at generalforsamlingen kan bemyndige det centrale ledelsesorgan til at foretage en kapitalnedsættelse ned til et på forhånd anvist beløb. Dette følger af SL § 187 stk. 1. Bemyndigelsen skal ske igennem en vedtægtsbestemmelse.

### *3.3.1.2 Kapitalberedskab*

Det afgørende for, at en kapitalnedsættelse kan gennemføres i en virksomhed er, at selskabets kapitalberedskab er forsvarligt. Dette skal ses i forhold til virksomhedens drift. Det betyder, at det centrale ledelsesorgan har et ansvar for at sikre, at selskabet er tilstrækkeligt kapitaliseret. Det centrale ledelsesorgan skal være overbeviste omkring nedsættelsens forsvarlighed ud fra selskabets såvel økonomiske som likviditetsmæssige stilling. Med baggrund i den centrale ledelses ansvar herfor, som reguleres af SL § 115 pkt. 5, er det altid det centrale ledelsesorgan, som foreslår eller som minimum godkender, at en kapitalnedsættelse kan finde sted.<sup>66</sup> Beslutningen om kapitalnedsættelsens gennemførelse kan herefter i et aktieselskab, som det ligeledes er tilfældet i et anpartsselskab, vedtages af generalforsamlingen med 2/3-dels flertal, som almindelige vedtægtsændringer kræver.

Beslutningen om kapitalnedsættelse skal angive, hvilket formål nedsættelsen skal anvendes til. I tilfældet, hvor der er tale om et led i en salgsmodning, angives udlodning til kapitalejere som formål.<sup>67</sup> Udbetalingen

---

<sup>66</sup> Selskabslovens § 189 stk. 1

<sup>67</sup> Selskabsloven § 188 stk. 1 pkt. 2

af nedsættelsen kan ske til en overkurs, hvilket betyder, at der udbetales et større beløb end nedsættelsesbeløbet, men i så fald skal dette oplyses i beslutningen jf. SL § 188 stk. 2. Udbetalingen kan ligeledes ske til underkurs, hvor kapitalejeren får udbetalt mindre end det beløb, som nedsættelsen lyder på.

### *3.3.1.3 Registrering og kreditorernes stilling*

Det er afgørende for, at en kapitalnedsættelse kan gennemføres, at denne registreres hos Erhvervsstyrelsen. Registreringen skal ske senest 2 uger efter, at beslutningen om kapitalnedsættelsen er truffet jf. SL § 191. Såfremt fristen ikke overholdes, så mister beslutningen sin gyldighed, hvorfor kapitalnedsættelsen ikke længere kan gennemføres på baggrund heraf. I tilfældet, hvor kapitalnedsættelsens formål er udbetaling til kapitalejerne, så er det endvidere et krav, at registreringen indeholder en opfordring til selskabets kreditorer om at anmelde deres krav til selskabet indenfor en 4 ugers frist. Dette foreskrives i SL § 192 stk. 1. Opfordringen offentliggøres ved Erhvervsstyrelsens registrering sammen med ledelsens beslutning omkring kapitalnedsættelsen. Med opfordringen får kreditorerne mulighed for, at anmelde deres krav for at få disse fyldestgjort, eller for at få stillet sikkerhed herfor inden kapitalnedsættelsen bliver endelig. Ved en kapitalnedsættelse reduceres selskabskapitalen i et selskab, hvilket betyder, at de bundne midler i selskabet, som dette hæfter med overfor kreditorerne i tilfælde af konkurs, frigøres delvist og udbetales til kapitalejerne. Kreditorerne stilles derfor dårligere end tidligere, hvorfor disse skal have adgang til at anmelde deres krav. Såfremt det fortsat er forsvarligt, at foretage kapitalnedsættelsen efter udløbet af de fire uger kan denne endeligt godkendes. Såfremt udlodningen ikke længere er forsvarlig eller ikke ønskes gennemført, skal dette anmeldes til erhvervsstyrelsen inden for de efterfølgende fire uger, og de vil i dette tilfælde annullere kapitalnedsættelsen.<sup>68</sup> Det er ikke tilladt at gennemføre kapitalnedsættelsen, såfremt anmeldte krav fra kreditorerne ikke er fyldestgjorte, eller hvis ikke der er stillet betrykkende sikkerhed fra selskabet overfor mellemværendet.

En alternativ metode til at reducere egenkapitalen i selskabet og dermed slanke balancen i selskabet er udlodning af udbytte. Udbytteudlodningens procedurer er gennemgået nedenfor.

### *3.3.2 Udlodning af udbytte*

Udbytte kan udloddes i to former – som ordinært udbytte og som ekstraordinært udbytte. Igen er det det centrale ledelsesorgan, der har ansvaret for, at det, som udloddes er forsvarligt set i forhold til selskabets kapitalberedskab. Hensynet til selskabets kapitalberedskab må anses for essentielt i alle tilfælde, hvor der sker kapitalafgang i et selskab. Der findes derfor et skærpet ansvar for ledelsen omkring denne opgave jf. SL § 115 nr. 5 og § 116 nr. 5. Det er ikke muligt at udlodde udbytte fra de bundne reserver, men udelukkende fra de frie reserver. Dette er den store forskel mellem en kapitalnedsættelse og en udbytteudlodning. De frie

---

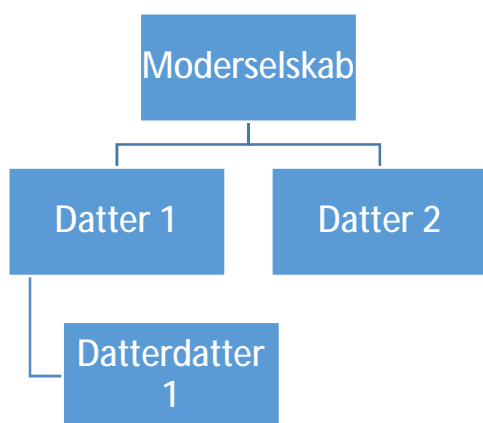
<sup>68</sup> Selskabsloven § 193

reserver klassificeres som: "beløb, som i selskabets senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, og reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud"<sup>69</sup>

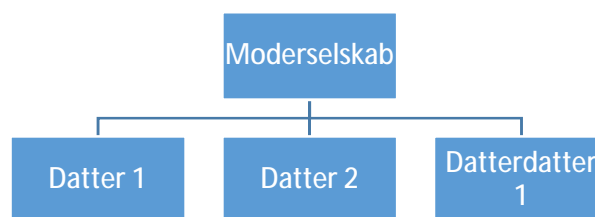
### 3.3.2.1 Ordinært udbytte

Det er generalforsamlingen, som træffer beslutningen omkring udlodning af udbytte jf. SL § 180 stk. 1, 1. pkt. Når der er tale om udlodning af ordinært udbytte, så vedtages udlodningen i forbindelse med godkendelsen af selskabets årsrapport på den ordinære generalforsamling. Det er altid det centrale ledelsesorgan der foreslår eller alternativt tiltræder udlodningen af udbyttet, og generalforsamlingen kan aldrig udlodde mere, end hvad der er foreslået eller tiltrådt. Dette sker under hensyntagen til det centrale ledelsesorgans ansvar for varetagelsen af selskabets kapitalberedskab. Det er ikke alene selskabets frie reserver, der lægges til grund for den centrale ledelses vurdering af udbytteudlodningens forsvarlighed. Ledelsen skal løbende vurdere selskabets økonomiske stilling, og ud fra denne betragtning beslutte hvorvidt udlodningen er forsvarlig for selskabet. Vurderingen skal tage udgangspunkt i såvel årsrapporten, den mellemliggende periode fra aflæggelsen heraf og til generalforsamlingen og til den fremtidige forventede udvikling.

Det er muligt, at udlodde udbytte i andre værdier end i kontanter. Dette kræver dog en vurderingsberetning som angiver, at udbyttebeløbet mindst svarer til værdien af det, som udloddes. Det er ofte revisor som udarbejder en sådan beretning. Udlodning i andre værdier end kontanter sker oftest i de situationer, hvor en koncern ønsker at omstrukturere. Et eksempel på en sådan situation er anvist nedenfor:



Figur 3.6: Koncerndiagram, inden udlodning, Egen tilvirkning



Figur 3.7: koncerndiagram, efter udlodning, egen tilvirkning

<sup>69</sup> Selskabslovens § 180 stk. 2



Moderselskabet i koncernen ejer datterselskaberne Datter 1 og Datter 2 100 %. Datter 1 besidder kapitalandelene i Datterdatter 1. Moderselskabet ønsker at Datterdatter 1 ikke fortsat skal ejes af Datter 1, men i stedet ejes direkte af moderselskabet selv. Der kan i denne situation udloddes udbytte i form af aktierne i Datterdatter 1 fra Datter 1 til moderselskabet. Der vil herefter være sket en omstrukturering i koncernen. Som sagt kræver en sådan udbytteudlodning dog en vurderingsberetning fra revisor.

### *3.3.2.2 Ekstraordinært udbytte*

Ekstraordinært udbytte besluttet på en ekstraordinær generalforsamling, dvs. en generalforsamling, hvor der ikke samtidig sker godkendelse af selskabets årsrapport. Vedtagelsen af ekstraordinært udbytte kan ske ved simpelt flertal jf. SL § 105, med mindre selskabets vedtægter foreskriver andet. Igen er det udelukkende selskabets frie reserver, der kan udloddes. I aktieselskaber skal beslutningen om udlodning af udbytte ekstraordinært, altid vedlægges en balance. Balancen som er udarbejdet i forbindelse med årsrapporten, kan i visse tilfælde anses for tilstrækkelig. Bedømmelsen heraf foretages af det centrale ledelsesorgan. Ledelsesorganet kan ligeledes beslutte, at det er nødvendigt at udarbejde en mellembalance, som løber fra senest aflagte årsrapport til datoen for beslutning om udlodning af udbyttet. Balancen har til formål at sikre, at der er tilstrækkelige midler til rådighed i selskabet for udlodningen. Såfremt beslutningen om udlodning af udbytte træffes senere end 6 måneder efter senest aflagte årsrapport, så skal der altid udarbejdes en mellembalance jf. SL § 183 stk. 3. Denne regel findes tilsvarende for anpartsselskaber. Såfremt selskabet udarbejder mellembalance, og er underlagt revisionspligt, så er det yderligere et krav, at mellembalancen gennemgås af selskabets revisor. Der er krav om, at mellembalancen erklæres med en reviewerklæring. Det gælder tilsvarende ved ekstraordinært udbytte som ved ordinært udbytte, at såfremt der udloddes udbytte i andre værdier end kontanter, så skal der vedlægges en vurderingsberetning jf. SL § 183 stk. 5. Den centrale ledelse skal endeligt indskrive beslutningen i forhandlingsprotokollen, med mellembalance/balance vedlagt som bilag, for at beslutningen ikke kan anfægtes.

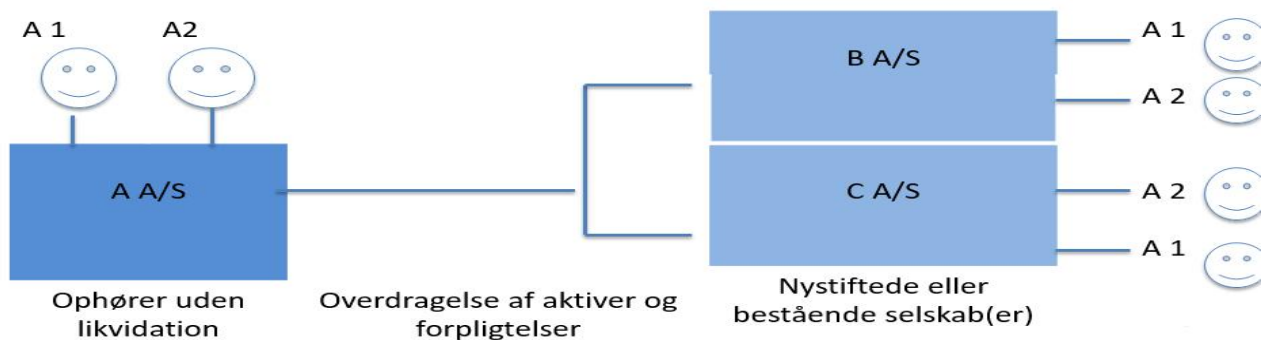
Som det ses af ovenstående, så er kapitalnedsættelse og udbytteudlodning hovedsageligt dispositioner, som indeholder opgaver og pligter for det centrale ledelsesorgan og for generalforsamlingen. Revisor besidder dog en opgave i forbindelse med påtegning af eventuelle ledelsesberetninger og mellembalancer samt i forbindelse med udarbejdelse af en vurderingsberetning. Revisor afgiver i forbindelse med mellembalancen en reviewpåtegning. En reviewpåtegning klassificeres ikke som en revisorerklæring med høj grad af sikkerhed, men dog med begrænset grad af sikkerhed, hvorfor denne falder indenfor revisorlovens reguleringsområde. Revisor udtaler sig i alle tilfælde om regnskabsdata og værdiansættelser med baggrund i det af virksomheden aflagte årsregnskab. Revisor skal således igen administrere flere roller. Problemstillingen behandles nedenfor i kapitel 5.

### 3.3.3 Spaltning

I visse tilfælde er den juridiske konstruktion og organisation i et selskab ikke hensigtsmæssig set i forhold til selskabets salgsmuligheder. Det kan eksempelvis være, hvis en aktivitet i et selskab er hæmmende for salget af den resterende virksomhed, eller hvis der er tale om flere forskellige aktiviteter i et selskab, som ikke komplimenterer hinanden, hvorfor et salg af aktiviteterne hver for sig må anses for en mere optimal måde at generationsskifte på. I dette tilfælde kan en salgsmodning igennem spaltning være en mulighed, som bør overvejes.

Der findes to former for spaltning. En ophørsspaltning og en grenspaltning. Det er selskabets generalforsamling, som kan træffe beslutning om spaltning af et selskab. Dette fremgår af Selskabsloven § 254 stk. 1 1. pkt.

De to spaltningemetoder er illustreret nedenfor i figur 3.8 og 3.9.



Figur 3.8: Egentlig spaltning/Ophørsspaltning, Valgfaget omstrukturering AAU<sup>70</sup>



Figur 3.9: Grenspaltning, Valgfaget omstrukturering AAU<sup>71</sup>

Ved ophørsspaltning overdrages aktiver og forpligtelser som en helhed til flere bestående eller nye selskaber, der dannes i forbindelse med spaltningen. Dette sker mod vederlag til det indskydende selskabs

<sup>70</sup> Dias lektion 5, Valgfaget omstrukturering ved Gitte Søgaard

<sup>71</sup> Dias lektion 5, Valgfaget omstrukturering ved Gitte Søgaard

kapitalejere. Ophørsspaltning reguleres af SL § 254 stk. 1 2. pkt. Ved grenspaltning forstås en spaltning, hvor et selskab overdrager en del af sine aktiver og forpligtigelser til et eller flere bestående eller nye selskaber, som dannes i forbindelse med spaltningen. Grenspaltning reguleres af SL § 254 stk. 1 pkt 3.

Der kan såvel indskydes aktiviteter (aktiver og forpligtigelser) i et bestående selskab som i nye selskaber. Såfremt der er tale om nystiftede selskaber, er det nødvendigt, at der vælges en bestyrelse til varetagelse af den centrale ledelse i de modtagende selskaber.

En spaltning kan gennemføres uden kreditorsamtykke. Det skyldes, at de selskaber som deltager i spaltningen, hæfter solidarisk for forpligtelser overfor kreditorerne, som bestod på spaltningstidspunktet. Det betyder, at kreditorerne ikke stilles dårligere, end udgangspunktet var inden den foretagne spaltning. Dog hæftes der kun med det beløb, som det enkelte selskab indgik med på tidspunktet for spaltningen.<sup>72</sup>

### 3.3.3.1 Spaltningsprocessen

En spaltning er som det fremgår af ovenstående definition en delfusion. Der er tale om en virksomhedsoverdragelse med et reduktivt indhold. Idet spaltning kan anses for en delfusion, så minder spaltningsprocessen også meget om fusionsprocessen, som tidligere er gennemgået.

#### Spaltningsplan

For at spaltningen er mulig, findes der nogle formalia som skal varetages. Et af disse formalia er, at der skal udarbejdes en spaltningsplan. Det er de centrale ledelsesorganer i de bestående selskaber, der deltager i spaltningen, som opretter og underskriver denne. I tilfældet, hvor der er tale om en spaltning som en del af salgsmodning, så er det den centrale ledelse i det generationsskiftende selskab, som står herfor, såfremt denne ligeledes vælges som central ledelse i de nye selskaber. Dette følger af selskabslovens § 255 stk. 1. Det er muligt at fravælge udarbejdelsen af denne plan, hvis det udelukkende er anpartsselskaber der indgår i spaltningen. Dog kræver dette, at de i spaltningsplanene behandlede punkter stadig overvejes. Spaltningsplanen skal indeholde følgende oplysninger og bestemmelser jf. SL § 255 stk. 3.

- *Kapitalselskabernes navne og eventuelle binavne, herunder om det indskydende kapital-selskabs navn eller binavn skal indgå som binavn for et modtagende kapital-selskab,*
- *Kapital-selskabernes hjemsted,*
- *En nøjagtig beskrivelse og fordeling af de dele af aktiver og forpligtigelser, som skal overføres eller forbliver i hvert af kapital-selskaberne, der deltager i spaltningen,*
- *Vederlaget til kapitalejerne i det indskydende kapital-selskab,*

---

<sup>72</sup>Selskabsloven § 254 stk. 1 pkt. 4 og Selskabsloven § 254 stk. 2

- *Fordelingen af vederlaget, herunder kapitalandele i de modtagende kapitalselskaber, til kapitalejerne i det indskydende kapitalselskab og kriteriet for denne fordeling,*
- *Tidspunktet, fra hvilket de kapitalandele, der eventuelt ydes som vederlag, giver ret til udbytte,*
- *De rettigheder i et modtagende kapitalselskab, der tillægges eventuelle indehavere af kapitalandele og gældsbreve med særlige rettigheder i det indskydende kapitalselskab,*
- *Eventuelle andre foranstaltninger til fordel for indehavere af de i nr. 7 omhandlede kapitalandele og gældsbreve,*
- *Notering af de eventuelle kapitalandele, der ydes som vederlag, samt eventuel udlevering af ejerbeviser,*
- *Tidspunktet, fra hvilket det indskydende kapitalselskabs rettigheder og forpligtelser regnskabsmæssigt skal anses for overgået, jf. stk. 4,*
- *Enhver særlig fordel, der gives medlemmerne af kapitalselskabernes ledelse og*
- *Udkast til vedtægter, jf. §§ 28 og 29, hvis der ved spaltningen dannes et eller flere nye kapitalselskaber.<sup>73</sup>*

Som det kan ses af ovenstående punkter, så er en væsentlig del af spaltningsplanen, at beskrive hvorledes fordelingen af aktiver og forpligtelser skal være, samt hvilket vederlag der ydes til hvem og kriterierne herfor.<sup>74</sup> Der findes således vurderinger, der er nødvendige at foretage, for at spaltningen kan gennemføres.

Det er nødvendigt at tage stilling til fordelingen af alle aktiverne og forpligtelserne. Hvis det modsatte er tilfældet, så vil fordelingen ske efter en fortolkning af spaltningsplanen. Dette kan eksempelvis være som et led i en forholdsmæssig fordeling efter hvordan øvrige aktiver er fordelt. Det er hovedsageligt fordelingen af aktiver, som kan give anledning til problemstillinger, da alle de resterende selskaber, som har indgået i spaltningen hæfter solidarisk for alle passiver, som bestod på spaltningstidspunktet. Det er nødvendigt, at der indgås en forhånds aftale, som har til formål at afklare, hvorledes passiver skal dækkes/fordeles mellem selskaberne.<sup>75</sup>

### Spaltningsredegørelse

Vigtigheden af, at der tages stilling til punkterne i spaltningsplanen, herunder navnlig til vederlag der ydes i forbindelse med spaltningen, og problemstillinger omkring fordelingen heraf understreges af, at det centrale ledelsesorgan skal udarbejde en spaltningsredegørelse. Redegørelsen har til formål at forklare og begrunde

<sup>73</sup> Selskabsloven § 255 stk. 3

<sup>74</sup> Punkt 3 og punkt 5 ovenfor

<sup>75</sup> Werlauff, Erik, Selskabsret, 9. udgave (2013) Karnov Group p. 780

spaltningsplanen. Redegørelsen udarbejdes med hjemmel i SL § 256. Det er muligt for ledelsen at vedtage fravigelse af kravet om udarbejdelse af en spaltningsplan jf. SL § 256 pkt. 3.

#### Mellembalance

Hvis spaltningsplanen er underskrevet mere end 6 måneder efter senest aflagte regnskab, så er det nødvendigt, at der udarbejdes en mellembalance for det indskydende selskab jf. SL § 257 stk. 1. Mellembalancen skal udarbejdes ud fra samme regelsæt, som selskabet aflægger årsrapporten efter. Mellembalancen må højst være tre måneder for tidspunktet for underskrivelsen af spaltningsplanen. Det er en vigtig forudsætning, at mellembalancen skal være revideret af en revisor, såfremt selskabet er underlag revisionspligt. Det er igen muligt, at fravige kravet, såfremt ledelsen vedtager dette jf. SL § 257 stk. 4.

#### Vurderingsberetning om apportindskud samt vurderingsmandsudtalelse og kreditoreklæring

Såfremt spaltningen medfører stiftelse af et eller flere aktieselskaber eller medfører kapitalforhøjelser i et eksisterende aktieselskab, så findes der krav om indhentelse af en beretning fra en vurderingsmand jf. SL § 258 stk. 1. Vurderingsmandsberetningen skal indeholde følgende:

- *En beskrivelse af hvert indskud,*
- *Oplysning om den anvendte fremgangsmåde ved vurderingen,*
- *Angivelse af det fastsatte vederlag og*
- *Erklæring om, at den ansatte værdi mindst svarer til det aftalte vederlag, herunder den pålydende værdi af de kapitalandele, der skal udstedes, med tillæg af eventuel overkurs.<sup>76</sup>*

Vurderingsberetningen må ikke være udarbejdet mere end tre måneder før vedtagelsen af spaltningen. Vurderingsberetningen, som udarbejdes som følge af apportindskud, er ikke den eneste vurderingsmandsudtalelse, som er nødvendig i forbindelse med gennemførelsen af en spaltning. I hvert af selskaberne, der deltager i en spaltning udarbejder en uvildig vurderingsmand en skriftlig udtalelse om spaltningsplanen herunder med hovedvægt på vederlaget.<sup>77</sup> Vurderingsmandens udtalelse vurderer, hvorvidt vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet. Det er nødvendigt, at erklæringen indeholder beskrivelser af, hvilke fremgangsmåder der er anvendt til fastlæggelsen af vederlaget samt en vurdering af hensigtsmæssigheden heraf. Desuden har vurderingsmandens udtalelse til opgave at sammenholde de anvendte fremgangsmåder og de værdier, som disse fører til med en endelig værdiansættelse. Såfremt værdiansættelsen har været påvirket af særlige udfordringer, så skal disse ligeledes beskrives i vurderingsmandens erklæring. Vurderingsmanden konkluderer i sin erklæring, hvorvidt kreditorerne i det

---

<sup>76</sup> Selskabslovens § 258 stk. 3

<sup>77</sup> Selskabsloven § 259 stk. 1, 1. pkt.

spaltende selskab må anses for at være tilstrækkeligt sikret efter spaltningen i forhold til selskabets nuværende situation. Hvis vurderingsmanden konkluderer, at kreditorerne stilles ringere, end det var udgangspunktet inden spaltningen, eller hvis vurderingsmandens udtalelse er fravalgt af ledelsen efter SL § 260 stk. 2, så har kreditorerne mulighed for at anmelde deres krav senest 4 uger efter offentliggørelsen af den påtænkte spaltning i Erhvervsstyrelsen. Fordringer, som der ikke er stillet tilstrækkelig sikkerhed for, kan forlanges indfriet inden gennemførelsen af spaltningen.

#### Anmeldelse til Erhvervsstyrelsen samt vedtagelse af spaltningen

Som yderligere krav til spaltningsprocessen skal spaltningsplanen indsendes til Erhvervsstyrelsen senest 4 uger efter denne er underskrevet. Indsendelsen sker sammen med vurderingsmandsudtalelsen. Når Erhvervsstyrelsen modtager dokumenterne offentliggøres disse. Spaltningsplanen skal have været offentliggjort i Erhvervsstyrelsens systemer i minimum 4 uger, før der kan ske endelig vedtagelse af spaltningen. Kapitalejerne skal vederlagsfrit have adgang til alle ovenstående dokumenter i minimum 4 uger inden vedtagelsen af spaltningen. Den endelige vedtagelse sker på det indskydende selskabs generalforsamling med et 2/3-dels flertal eller med 9/10-dels flertal, såfremt der er tale om en uproportional spaltning.<sup>78</sup> Det er enten det centrale ledelsesorgan eller generalforsamlingen – med 2/3-dels flertal, i de modtagne selskaber, som godkender beslutningen.

Det er muligt for kapitalejere, som ikke mener, at de har modtaget et passende vederlag for deres kapitalandele i det modtagne selskab at søge om godtgørelse. Dette sker igennem et sagsanlæg jf. SL § 267 stk. 1. Anmodningen om en sådan skal ske senest to uger efter beslutningen om spaltningen.<sup>79</sup> Dette forhold vil dog ikke være aktuelt i forhold til et generationsskifte, da kapitalejerne i de modtagende selskaber tilsvare dem i det indskydende.

#### Spaltningens retsvirkning

Det følger af selskabslovens § 268 stk. 1 punkt 1-5, at spaltningen må anses for gennemført, når følgende betingelser er opfyldt:

- *Spaltningen er besluttet i alle de bestående kapital-selskaber, der deltager i spaltningen.*
- *Kreditorernes krav anmeldt efter § 261 er afgjort.*
- *Kapitalejernes krav om godtgørelse efter § 267 er afgjort, eller der er stillet betryggende sikkerhed for kravet. Hvis der er udarbejdet en vurderingsmandsudtalelse om planen, herunder vederlaget, og det i vurderingsmandsudtalelsen antages, at vederlaget er rimeligt og sagligt begrundet, skal*

---

<sup>78</sup> Werlauff, Erik, Selskabslov, 9. udgave (2013), Karnov Group p. 786

<sup>79</sup> Selskabsloven § 267 stk. 2

*vurderingsmændene endvidere have erklæret, at deres udtalelse om vederlaget ikke anfægtes i væsentlig grad. Vurderingsmændene afgør, om sikkerheden er betryggende.*

- *Betingelserne i stk. 6 om valg af medlemmer til det øverste ledelsesorgan og revisor er opfyldt.*
- *Der er ansat en direktion, hvis der ved spaltningens gennemførelse dannes et eller flere nye kapitalselskaber, der skal have en ledelsesmodel, hvor det øverste ledelsesorgan enten er en bestyrelse eller et tilsynsråd, jf. § 111, stk. 1.<sup>80</sup>*

Alle betingelserne er gennemgået slavisk ovenfor.

Efter, at alle ovenstående betingelser er opfyldt, så kan den endelige spaltning registreres i Erhvervsstyrelsen. Det er de bestående selskaber, som står for at anmelde vedtagelsen. Anmeldelsen sker efter Selskabslovens § 269 stk. 1. Når Anmeldelsen er sket, og retsvirkningen er gennemført, så anses spaltningen for endelig, hvilket medfører, at det indskydende selskabs rettigheder og forpligtelser anses for overgået til de modtagne selskaber. Endvidere bliver de kapitalejere i det indskydende selskab, som skal godtgøres i kapitalandele, kapitalejere i det modtagne selskab fra retsvirkningen træder i kraft.

Som det ses ud fra gennemgangen af spaltningprocessen, så afviger revisors rolle i denne proces ikke meget fra dennes rolle i forbindelse med fusionsprocessen. Revisor har i processen nogle helt konkrete opgaver. De fleste dokumenter udarbejdes af den centrale ledelse, og i de fleste ejerledede virksomheder må det forventes, at ejerlederen kan få behov for assistance fra revisor. Der vil i dette tilfælde være tale om assistanceopgaver, som ikke er underlagt revisorloven, men som nærmere hører under revisors rolle som rådgiver. Revisors konkrete opgaver er derudover at varetage revisionen af en eventuel mellembalance, udarbejde en vurderingsberetning samt en vurderingsmandsudtalelse og en kreditorerklæring. Endvidere skal revisor sikre, at de relevante dokumenter indsendes indenfor tidsfristen. Revisor påtager sig dermed to roller i forbindelse med en eventuel spaltning, hvilket vil blive betragtet og diskuteret nedenfor i kapitel 5.

### 3.3.4 Majoritetsoverdragelse og aktieombytning

I visse tilfælde kan det være fordelagtigt, at indsætte et holdingselskab eller et anden ultimativt moderselskab som ejer af driftsselskabet. Dette er især aktuelt i de tilfælde, hvor ejeren har ejet driftsselskabet personligt igennem aktier. Det kan være en skattemæssig samt administrativ fordel, at aktierne handles mellem selskaber, hvorfor der i disse tilfælde kan foretages en majoritetsoverdragelse. En majoritetsoverdragelse betyder, at der indskydes et selskab imellem kapitalejeren og driftsselskabet, således at det indskudte selskab ejer kapitalandelene i driftsselskabet, mens den tidligere kapitalejer ejer aktier i det indskudte selskab. Der ændres ikke i værdierne, som de enkelte ejere besidder. De selskabsretslige regler

---

<sup>80</sup> Selskabslovens § 268 stk. 1

regulerer ikke direkte majoritetsoverdragelse. Dette er udelukkende reguleret skattemæssigt. Denne form for overdragelser reguleres derimod efter almindelige obligationsretslige regler og er dermed reguleret af aftaleloven. Idet majoritetsoverdragelse ikke er reguleret selskabsretsligt, så findes der ikke en generel køreplan for sådanne omstruktureringer, hvorfor revisors rolle i processen kan diskuteres. Stiftelse af det indskudte selskab skal dog ske med hjemmel i selskabsloven under stiftelse ved indskud af aktiver. Regelsættet herfor er behandlet under den praktiske gennemgang i afhandlingens kapitel 4.

Revisor besidder dog også en rådgivende rolle i forbindelse med overdragelsen, idet denne som udgangspunkt bør sikre, at de relevante indberetninger til erhvervsstyrelsen og skattemyndighederne finder sted. Det kan være, at den centrale ledelse selv forestår disse indberetninger, men revisor har i forbindelse med sin revision af selskabets årsrapport pligt til at påse, at dette også er sket og at det er sket korrekt. Revisor har endvidere en pligt til at oplyse ejerlederen omkring de skattemæssige og selskabsretslige konsekvenser, en sådan omstrukturering medfører. Revisor har således en mere eller mindre ren rådgivende rolle i overdragelsesprocessen.

### 3.3.5 Delkonklusion - Revisors rolle i salgsmodningen

Når der tales salgsmodning kan dette ske på forskellige måder. Ikke alle tiltag er hensigtsmæssige for alle virksomheder, hvorfor det er nødvendigt med god og gennemført rådgivning i forbindelse med beslutninger herom. Igen kan det konkluderes, at alt efter hvilken købertype ejerlederen, som ønsker at generationsskifte, henvender sig til, så kan forskellige tiltag være aktuelle. Igen er det derfor vigtigt at revisor opfylder sine pligter som rådgiver ved at oplyse ejerlederen om de muligheder, som findes for virksomheden og i visse tilfælde sætte disse i forhold til salgsmulighederne. Revisor har igen mulighed for at motivere i den retning, som der må antages bedst for virksomheden. Revisor får dog i salgsmodningsprocessen endvidere nogle konkrete opgaver. Alle tiltag medfører potentielt sådanne opgaver. Der er hovedsageligt tale om erklæringsafgivelser. Det kan være på mellembalancer, udtalelser om ledelsens beretning, udarbejdelse af vurderingsberetning, vurderingsmandsudtalelser og kreditorerklæringer. Disse konkrete opgaver skal revisor manøvrere sammen med den rådgivende rolle og i samspil med sin eksisterende rolle som virksomhedens revisor. De konkrete erklæringsafgivelser er reguleret af revisorloven, og skal harmonere med revisors virke som rådgiver, der er underlagt etiske regler samt god skik. Balancen mellem revisors rolle i processen kan eventuelt give anledning til problemstillinger. Vurderingen heraf sker i kapitel 5.

## 3.4 Værdiansættelse

Som det er konkluderet ud fra ovenstående, så foretages de omtalte indledende overvejelser, overvejelserne omkring salgsmulighederne og salgsmodningen med henblik på at skabe den størst mulige værdi for den ældre generation, og dermed for at sikre den bedste indtjeningssevne for virksomheden i fremtiden også efter



generationsskiftet. Endvidere sker det for at klargøre virksomheden til et generationsskifte, som må anses for mest optimalt i forhold til den pågældende virksomhed. Salgsmodning af virksomheden har til formål, at gøre virksomheden mere salgbar. Med salgbar menes, at virksomheden struktureres således at køberinteressen øges og værdien optimeres.<sup>81</sup> Ud fra ovenstående definition, så kan det konkluderes, at næste step i generationsskifteprocessen efter salgsmodningen er en foreløbig værdiansættelse. Værdiansættelsen kan anses som en del af det salgsmateriale, som det er nødvendigt at udarbejde i forbindelse med et generationsskifte, for at virksomheden kan vurderes som forretningsområde af en potentiel køber/ny generation.

Værdiansættelsen tager udgangspunkt i de elementer og konklusioner, som er fremkommet som et resultat fra vurderingerne af de tidligere stadier i planlægningen af generationsskiftet. Værdiansættelsen sker således på baggrund af en regnskabsanalyse, som tager udgangspunkt i en historisk analyse af virksomhedens præstationer. Den historiske regnskabsanalyse kan have større eller mindre betydning, alt efter hvilken virksomhed der ønskes generationsskiftet. En nystartet virksomhed vil have en begrænset datamængde af historiske regnskabstal, hvorfor strategiske overvejelser vil fylde mere i værdiansættelsen af en sådan virksomhed. Derimod vil en veletableret virksomhed, som er ufølsom overfor konjunkturer være påvirket i væsentlig ringere grad af de strategiske overvejelser, hvorfor den historiske regnskabsanalyse vil tilføres mere vægt.

Den strategiske analyse, der sammenholdt med den historiske regnskabsanalyse, skal danne grundlaget for værdiansættelsen udarbejdes på såvel samfundsniveau – makroniveau, brancheniveau herunder en konkurrent analyse og på virksomhedsniveau (mikro-niveau).

De to analyser sammenholdes, og der vælges herudfra nogle valuedrivers, som der således budgetteres ud fra. Valuedrivers er gennemgået teoretisk i afsnit 3.4.1.1 nedenfor. Budgettet og en fastlagt samlet kapitalomkostning WACC danner rammen om værdiansættelsen. WACC er gennemgået teoretisk i afsnit 3.4.1.1

Der findes grundlæggende fire typer af værdiansættelsesmetoder, som kan anvendes til at værdiansætte en virksomhed i forbindelse med salg<sup>82</sup>:

- Kapitalværdibaserede modeller
- Relative ansættelsesmodeller
- Substansværdimodeller

---

<sup>81</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 7

<sup>82</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 7

- Realloptionsmodeller

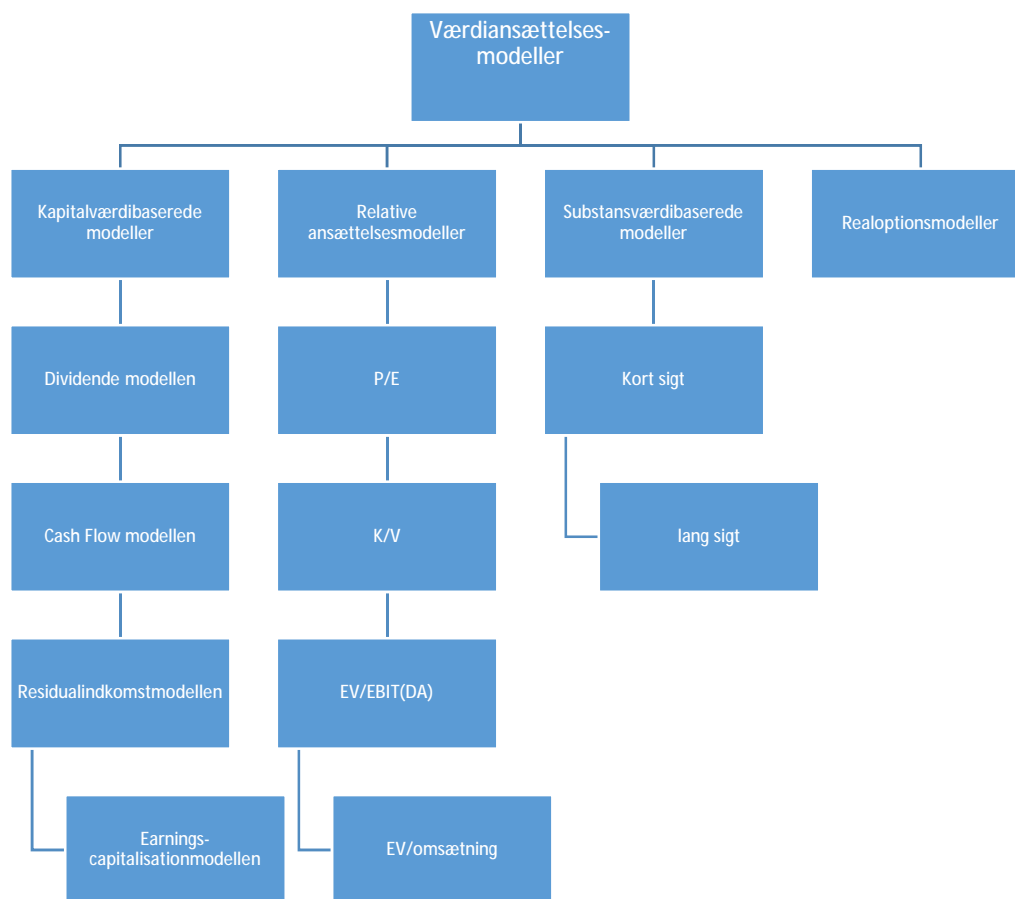
Substansværdien består i et nutidsbillede af virksomheden, hvor likvidationsværdien af virksomhedens aktiver fratrækkes likvidationsværdien af passiverne, hvorved virksomhedens minimumsværdi fremkommer. Værdien giver et nutidsbillede af virksomhedens nettoværdi.<sup>83</sup> Betragtningen kan ske på såvel lang sigt som på kort sigt. Når betragtningen sker på lang sigt, er det virksomhedens langfristede forpligtelser, der fratrækkes de langsigtede aktiver for at vurdere virksomhedens værdi, omvendt vurderes de kortfristede forpligtelser overfor de kortfristede aktiver ved en vurdering på kort sigt. Realloptionsværdien er en værdiansættelsesmetode som anvendes i tillæg til eksempelvis en kapitalværdibaseret metode. Metoden sikrer, at værdien af fremtidige investeringsmuligheder ligeledes indregnes i værdiansættelsen, hvorimod den kapitalværdibaserede metode udelukkende tager udgangspunkt i ét scenarie. De kapitalværdibaserede modeller samt enkelte relative ansættelsesmodeller er gennemgået nedenfor, idet disse anses for værende mest anvendelige i forhold til værdiansættelse af en unoteret virksomhed i forbindelse med et generationsskifte.

Som første step ved værdiansættelse af en virksomhed, så udarbejdes et beslutningsgrundlag. Dette udarbejdes i samspil med ledelsen af eksempelvis revisor. Beslutningsgrundlaget må anses for værende de beslutninger som er en konsekvens af de forudgående stadier i generationsskifteprocessen.

Der findes uhyre mange værdiansættelsesmodeller. Nogle af disse modeller er mere anvendelige end andre. I figur 3.11 findes en oversigt over de modeller, som kan anvendes til værdiansættelse af en virksomhed.

---

<sup>83</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 11



Figur 3.10: Oversigt over værdiansættelsesmodeller, Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning<sup>84</sup>

Som oftest anvendes kapitalværdibaserede modeller til værdiansættelse af noterede virksomheder sammenholdt med en relativ værdiansættelsesmodel. I den relative værdiansættelsesmodel anvendes en markedsmæssig betragtning, baseret på, hvad sammenlignelige virksomheder handles til.

### 3.4.1 Kapitalværdibaseret modeller

Kapitalværdibaserede modeller er kendetegnet ved, at man tilbagediskonterer en fremtidig pengestrøm. Dermed sagt, at værdien af virksomheden afhænger af en forventning til de fremtidige pengestrømme og af en nutidsværdi heraf. Diskonteringsfaktoren afhænger af den risikofrie rente samt et risiko tillæg. Jo større risiko investoren løber ved investering i den pågældende virksomhed, jo lavere er virksomhedens værdi.<sup>85</sup>

Som det fremgår ovenfor, så er den kapitalværdibaserede model en værdiansættelsesmetode, som tilbagediskonterer fremtidige pengestrømme genereret af virksomheden til en nutidsværdi. Den mest anerkendte model til værdiansættelse er DCF-modellen. DCF-modellen er baseret på cashflows. Modellen

<sup>84</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 10

<sup>85</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 10

tager således udgangspunkt i de frie pengestrømme (FCF), som virksomheden forventes at generere i fremtiden under nogle givne forudsætninger. Der er tale om en værdiansættelse ud fra ét givent scenarie. Dette er et kritikpunkt til modellen.

#### 3.4.1.1 DCF-modellen (En cash Flow model)

DCF-modellen tager udgangspunkt i forudsætningen om, at såfremt en ny generation køber et aktiv - så som en virksomhed, så køber denne ligeledes rettigheden til virksomhedens fremtidige afkast/pengestrømme. Disse fremtidige pengestrømme skal således danne baggrunden for den nye generations fremtidige økonomiske afkast af den investering, som denne foretager.

De fremtidige pengestrømme, som ligger til grund for værdiansættelsen af virksomheden ud fra et teoretisk perspektiv, tager udgangspunkt i en samlet vurdering af virksomhedens fremtidige muligheder, trusler styrker og svagheder set i forhold til de resultater som virksomheden tidligere har realiseret. Dermed fastsættes værdien ikke alene ud fra økonomiske aspekter, men ligeledes ud fra strategiske og forretningsmæssige aspekter set ud fra et fremtidsperspektiv. Værdiansættelsen tager udgangspunkt i en prognoseperiode, hvor vækstraten kan variere fra år til år alt efter hvilke forventninger, der findes til virksomheden, efterfulgt af en terminalperiode, hvor væksten forventes at være stabiliseret i virksomheden.

Formlen for DCF-værdiansættelsen ud fra denne to-periodiske værdiansættelsesmetode fremgår nedenfor:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC-g} * \frac{1}{(1+WACC)^n}$$

EV = Enterprise value (virksomhedens værdi på gældsfri basis)

FCF = Frit Cashflow

N = Det antal år virksomheden har en atypisk vækst

G = Vækst i terminalperioden

T = Antal år, hvor der findes ustabil vækst (Prognoseperioden)

For at beregne den reelle værdi af virksomheden skal der dog tages højde for en vis gældsætning af virksomheden i forhold til EV. Derfor fremkommer virksomhedens værdi når EV fratrækkes markedsværdien af rentebærende gæld og tillægges markedsværdien af overskudslikviditet i virksomheden samt ikke-driftsmæssige aktiver.

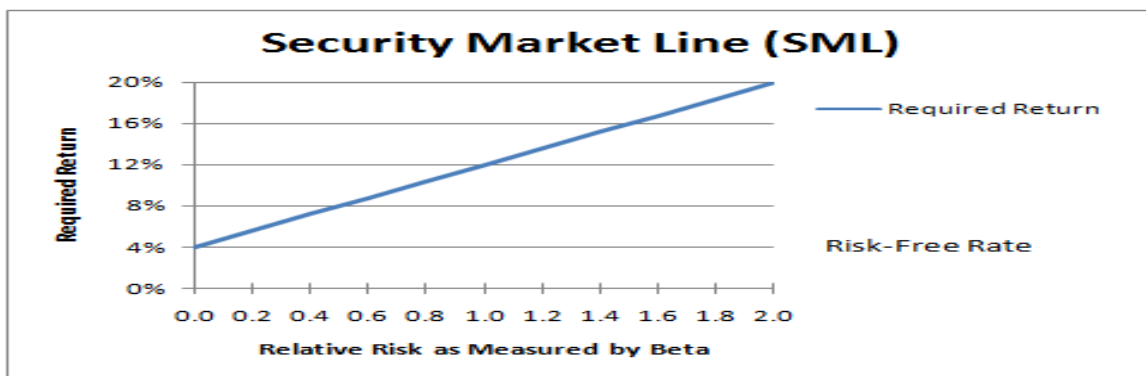
#### WACC (Waighted Avarage Cost of Capital)

Som det ses af ovenstående, så tilbagediskonteres de frie cash flow til nutidsværdien. Tilbagediskonteringen sker med WACC (Waighted Avarage Cost of Capital). Den teoretiske formel for WACC fremgår nedenfor.

$$WACC = \left( \frac{Egenkapital}{Egenkapital+Fremmedkapital} * k_{EK} \right) + \left( \frac{Fremmedkapital}{Egenkapital+Fremmedkapital} * k_{FK} (1 - T) \right)$$

Tilbagediskonteringen sker med WACC, da WACC er den samlede omkostning til forvaltning af kapital i virksomheden. WACC tager udgangspunkt i et vægtet gennemsnit af kapitalomkostningen ud fra et vægtet gennemsnit af fremmedkapital og egenkapital overfor hinanden. Som det tidligere er omtalt, så afhænger tilbagediskonteringsfaktoren og dermed forrentningen af risikoen ved investeringen. Dette kommer til udtryk igennem WACC. Det skyldes, at jo højere risiko der er i en investering, jo større afkast ønsker interessenterne, hvorfor risikotillægget derfor er indregnet i forrentningen af hhv. fremmedkapitalen og egenkapitalen  $K(FK)$  og  $K(EK)$ .

Afhængigheden af risiko kan illustreres ved CAP-M modellen.



Figur 3.11: Det forventede aktieafkast efter CAP-M, [www.thismatter.com](http://www.thismatter.com)<sup>86</sup>

Prognoseperioden, som værdiansættelsen tager udgangspunkt i, kan variere alt efter virksomhedstype. I en unoteret virksomhed kan perioden variere fra tre år til ti år. Dette afhænger af, hvornår virksomheden forventes stabiliseret, så denne under hensyntagen til de forudsatte tiltag og udviklinger, efterfølgende generer overskud under stabil vækst.

#### De frie pengestrømme (FCF)

Som det er omtalt, så er det de frie fremtidige pengestrømme, som danner grundlaget for værdiansættelsen efter DCF-modellen. Pengestrømmene opgøres som illustreret nedenfor:

<sup>86</sup> [www.thismatter.com](http://www.thismatter.com)

	Nettoomsætning
-	Driftsomkostninger
<hr/>	
=	Resultat af primær drift (EBIT)
+	Afskrivninger, hensættelser og andre ikke likviditetskrævende omkostninger
-	Betalt skat af driftsresultat
<hr/>	
=	Driftsmæssig overskud på kontantbasis (cash earnings)
	Forskydning i nettoarbejds kapital (varelagre, tilgodehavender, periodiseringer og
+/-	driftsgæld)
<hr/>	
=	Pengestrømme fra driften
-	Investeringer i langfristede aktiver
<hr/>	
=	Frit Cash flow (FCF)

Figur 3.12: Opgørelsen af Frie Cash flows, Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning<sup>87</sup>

Det kan ses af formlen for beregning af FCF, at der findes mange faktorer, som man kan skrue på i virksomheden for at opnå de størst mulige FCF og dermed den største værdi af virksomheden set ud fra købers perspektiv. Disse kaldes valuedrivers.

#### Value drivers

Den væsentligste faktor, som der kan skrues på er omsætningen. Såfremt virksomheden oplever vækst i omsætningen, og dette fortsat er en fremtidig forventning, så forbedres virksomhedens FCF og dermed de frie pengestrømme, som påvirker værdiansættelsen af virksomheden positivt. Virksomheden kan endvidere reducere sine omkostninger og arbejds kapital samt investeringer, hvilket vil effektuere samme udvikling i FCF set ud fra et fremtidigt perspektiv. Ifølge retningslinjer fra FSR vedrørende værdiansættelse af virksomheder, så findes der otte værdifaktorer, som kan påvirke disse pengestrømme. Disse bør derfor vurderes i forbindelse med den endelige værdiansættelse af en virksomhed og i forhold til salgsmodningsmuligheder. De otte værdifaktorer er opdelt i fire interne og fire eksterne faktorer.

De eksterne værdifaktorer består i virksomhedens konkurrencekraft før og efter generationsskiftet, markedets udvikling, ekstern afhængighed af kunder og leverandører samt et konsolideringsperspektiv. De interne faktorer består i virksomhedens dokumentationsniveau, hermed menes, hvorledes virksomheden dokumenterer sine processer, så disse er overskuelige og uproblematisk at overtage, indtjening – og cash flow strukturen, den interne afhængighed af ejerledelsen eller af øvrige nøglemedarbejdere samt strategien og ledelsen i virksomheden. De enkelte område er berørt i forbindelse med gennemgangen af de tidligere overvejelser. Det er dog nødvendigt, at revisor overvejer alle disse faktorer i forhold til værdiansættelsen, for at kunne præsentere den mest optimale værdi heraf.

<sup>87</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 13

### 3.4.1.2 Dividendmodellen

Dividendmodellen er en anden form for kapitalværdibaseret værdiansættelsesmodel. Modellen tager udgangspunkt i en prognose omkring den fremtidige dividendestrøm - altså det fremtidige udbytte, som en ejer får af sin investering. Udbyttet danner baggrunden for værdiansættelsen af virksomheden. Udbyttet som kan forventes af den pågældende virksomhed tilbagediskonteres således til nutid, hvilket giver den ønskede værdiansættelse. Modellen er ikke specielt anvendelig i forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed, som står overfor generationsskifte, idet modellen tager udgangspunkt i et afkast, som kan påvirkes betydeligt af selve generationsskiftet.<sup>88</sup> Formlen for dividendmodellen er følgende:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{div(t)}{(1+k(e))^t}$$

P= Estimeret værdi af egenkapital

Div= Dividende

K(e) = Ejers afkastkrav

### 3.4.1.3 Residualindkomstmodellen og earnings capitalisations-modellen

Residualindkomstmodellen anvendes i udgangspunktet som DCF-modellen. Frem for en tilbagediskontering af virksomhedens pengestrømme, så er der i stedet tale om en tilbagediskontering af virksomhedens indkomst.

Formlen for værdiansættelse ud fra værdiansættelsesmodellen er følgende:

$$P = EK(0) + \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NI(t) - k(e) * EK(t-1)}{(1+k(e))^t}$$

P= Estimeret værdi af egenkapital

NI = Nettoindkomst

EK = Egenkapital

Tilsvarende residualindkomstmodellen, hvor der sker en tilbagediskontering af residualindkomsten, så sker der i earnings capitalisations-modellen en tilbagediskontering af virksomhedens indtjening.

### 3.4.2 Den relative værdiansættelsesmetode

Den relative værdiansættelsesmetode anvender en kombination af virksomhedens forventning om normalindtjening sammenholdt med sammenlignelige virksomheders handelsværdier.<sup>89</sup>

<sup>88</sup> [www.idag.dk](http://www.idag.dk), Modeller for værdiansættelse, Link:

[https://www.idag.dk/article/view/420957/modeller\\_for\\_vaerdiansaettelse#](https://www.idag.dk/article/view/420957/modeller_for_vaerdiansaettelse#) (Sidst besøgt 02-10-2017)

<sup>89</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 10

### 3.4.2.1 Multipler

Det er tidligere konkluderet, at som et supplement til den kapitalværdibaserede værdiansættelse, så anvendes en relativ værdiansættelsesmetode. Oftest anvendes metoden, som benævnes multipler. Metoden består i to step:

- Lokalisere prisen på en indtjeningskrone for en eller flere sammenlignelige virksomheder (multiplen)
- Gang multiplen på indtjeningen i den pågældende virksomhed.

For at en virksomhed kan anses for sammenlignelig, så skal denne matche den pågældende virksomhed på enkelte bestemte kriterier for, at den multiple værdiansættelsesmetode kan anses for retvisende. Det er væsentligt at virksomhederne matcher hinanden på vækst, rentabilitet, risiko og regnskabspraksis.<sup>90</sup> Det kan i praksis være vanskeligt at finde en virksomhed, som matcher alle kriterier, hvorfor modellen aldrig kan stå alene i forbindelse med værdiansættelse af en virksomhed.

### 3.4.2.2 P/E-modellen

P/E modellen går ud på at værdiansætte en virksomhed på baggrund af virksomhedens kurs samt dets resultat pr. aktie. Modellen kan derfor udelukkende benyttes overfor virksomheder, der handles på et reguleret marked. Formlen for værdiansættelse efter P/E-modellen er følgende:

$$\text{Egenkapitalens markedsværdi} = \left(\frac{P}{E} * EPS\right) * \text{antal aktier}$$

P= Kurs

E= resultat pr aktie

EPS = realiseret resultat pr aktie

### 3.4.2.3 K/IV-modellen

Ved en værdiansættelse ud fra kurs/indre værdi, så betaler køber for den egenkapital, som selskabet har. Hvis K/IV = 1, så betales der 1 DKK for 1 DKK bogførte værdier.

### 3.4.3 Delkonklusion - Revisors rolle i forbindelse med værdiansættelse

Som det fremgår af ovenstående, så er værdiansættelsen resultatet af revisors samlede arbejde i generationsskifteprocessen. Revisor beregner ud fra de oplysninger, som denne har til rådighed fra de tidligere stadier i processen en værdi, som må anses som udgangspunktet for forhandling. Revisor afgiver ikke nødvendigvis en erklæring herpå, hvorfor der er tale om en rådgivningsopgave. Revisor vejleder dermed ejerlederen i, hvad denne kan forvente, at afhænde sine aktier i det pågældende selskab, som skal generationsskiftes, til. En værdiansættelse af en unoteret virksomhed, vil som oftest baseres på en kapitalværdibaseret værdiansættelsesmodel, og dermed vil den tage udgangspunkt i en prognose baseret på

---

<sup>90</sup> Plenborg, Thomas et al. Salgsmodning 1. udgave (2009) Foreningen af statsautoriserede revisorer p. 18



historiske finansielle oplysninger samt i en strategisk analyse på flere planer. Der er, som det fremgår, tale om en yderst kompliceret og skønsbetonet beregning, som kræver mange forudsætninger. En kapitalværdibaseret model vil oftest kombineres med en relativ værdiansættelsesmetode. Denne rådgivende rolle kan i visse tilfælde påvirke revisors mulighed for at varetage øvrige roller i virksomheden efterfølgende. Dette kan eventuelt give anledning til dilemmaer. Kapitel 5 behandler denne problemstilling.

Det fremgår af ovenstående værdiansættelsesmodeller, at der findes et utal af disse. I praksis kan modifikationer af de enkelte modeller være nødvendige. Eksempelvis vil en komplet udførelse af DCF-modellen ikke være praktisk muligt i en typisk SMV-virksomhed, da sådanne virksomheders prognoseprocedurer ikke kan varetage så udførlige og langsigtede prognoser, som modellen kræver. Dermed vil en praktisk DCF-værdiansættelse som oftest lægge vægt på et vist historisk islæt.

## 4.0 Revisors praktiske rolle i den indledende generationsskifteproces

Ovenfor er redegjort for teorien bag de indledende stadier i en generationsskifteproces. Den teoretiske analyse munder ud i en konklusion omkring, hvad revisors teoretiske roller er i de enkelte stadier af processen. Overordnet set, så kan det konkluderes, at planlægningen af et generationsskifte kan betragtes som en rådgivningsopgave, dog tilføres denne rolle flere konkrete opgaver med forskellige erklæringsafgivelser. Revisors opgaver i processen vil i nærværende afsnit blive sat i forhold til revisors praktiske arbejde i processerne, med henblik på at skabe konklusioner omkring dennes egentlige roller set ud fra et praktisk perspektiv.

Som det fremgår af kapital 2 – Regulering af revisors arbejde, så kan det konkluderes, at revisor i alle henseender varetager en professionel rolle, og at denne dermed er underlagt et skærpet ansvar. Uanfægtet af hvilken rolle revisor påtager sig overfor kunden, så agerer denne indenfor god revisorskik og efter De Etiske Regler for revisorer.

Det er konkluderet, at der overordnet set er tale om en rådgivningsopgave, som revisor påtager sig. Alle ovenstående retningslinjer for revisors ageren må anses som vigtige i forhold til revisors varetagelse af sin praktiske rolle i forbindelse med de indledende faser i et generationsskifte. Revisor agerer, som det allerede er slået fast som rådgiver for den pågældende virksomhed, der skal generationsskiftes, og denne er derfor reguleret af de pågældende regelsæt herfor som udgangspunkt.

Når revisor agerer som rådgiver, så skal denne som et naturligt led i sit arbejde ligeledes sørge for at dette dokumenteres. Det skyldes, at der findes særdeles effektive klageinstanser, og idet denne agerer under et skærpet ansvar, hvorfor denne kan ifalde ansvar, såfremt revisor ikke agerer efter gældende ret og praksis. Nedenstående arbejdsplaner er, hvad der kan blive aktuelt for revisor i forbindelse med ydelse af en rådgivningsopgave. Dette vil være omdrejningspunktet for gennemgangen af revisors praktiske rolle.

- *Kunde- og opgaveoplysninger*
- *Indledende oplæg til rådgivning*
- *Aftalebrev*
- *Arbejdsplaner til styring af rådgivningsforløbet*
- *Interne notater*
- *Øvrige interne arbejdsplaner*
- *Teoretiske modeller<sup>91</sup>*

---

<sup>91</sup> Beierholms faglige standard nr. 0300, Rådgivning p. 21

#### 4.1 Analyse af revisors praktiske rolle i de indledende overvejelser

Ifølge den teoretiske gennemgang af revisors rolle i forhold til de indledende overvejelser i forbindelse med et generationsskifte, så iværksættes revisors rådgivende rolle allerede på tidspunktet for, at denne indvies i de indledende personlige overvejelser. Revisor skal således jf. ovenstående etiske retningslinjer allerede på dette tidspunkt overveje, hvorledes denne opfylder de grundlæggende etiske principper for opgaven, og hvorvidt denne er i stand til at påtage sig opgaven. Dette må anses som en del af revisors planlægning af en rådgivningsopgave. Det følger af de etiske regler for revisorer, at denne skal planlægge sine opgaver omhyggeligt inden disse påtages.<sup>92</sup>

##### 4.1.1 Kunde og opgaveoplysninger, herunder kunde og opgaveaccept

Indsamling af klient- og opgaveoplysninger er en del af den indledende fase og planlægningen heraf. Revisor bør til enhver tid indsamle de oplysninger omkring kunden og omkring den opgave, som revisor bedes varetage for at kunne danne grundlag for en endelig beslutning om kunde- og opgaveaccept. Klient- og opgaveaccept er de indledende dele af planlægningsfasen, og det er vigtigt, at revisor tager stilling hertil inden, at denne påbegynder sin rolle i forbindelse med en hvilken som helst opgave.

Revisor antages i afhandlingen at være reviderende revisor for selskabet, hvorfor denne allerede i forbindelse med tidligere revisionsopgaver har vurderet klienten, og hvorvidt denne kan acceptere kunden ud fra et etisk og professionelt synspunkt. I klientaccepten indgår overvejelser af etiske og professionelle hensyn. Herunder bør det vurderes, hvorvidt optagelsen af klienten kan være en trussel mod de grundlæggende etiske principper, som er behandlet i afhandlingens afsnit 2.3.2.1. Her kan trusler mod integritet eller professionel adfærd komme i spil. Det kan ske i det tilfælde, hvor tvivlsomme forhold er knyttet til virksomheden, ejerlederen, den øvrige del af ledelsen eller de aktiviteter, som virksomheden opererer med. Et eksempel, som statuerer problematikker i forhold til klientaccepten, er, såfremt kunden er involveret i illegale aktiviteter eller andre ulovligheder. For at revisor kan tage stilling til denne accept, så er det nødvendigt, at revisor kender kunden og dennes forhold på et acceptabelt niveau. Idet det forudsættes i opgaven, at den virksomhed, der ønskes generationsskiftet er en eksisterende kunde, så vil klientaccepten ikke blive gennemgået nærmere. Bilag 1 viser dog et eksempel på et arbejdspapir, som kan anvendes til at opnå den forståelse for kunden, som det er nødvendigt inden kundeaccepten. Arbejdspapiret bør opdateres inden opgaveaccepten i forbindelse med generationsskiftet, og ligge til grund for de konklusioner, som dannes.

Opgaveaccept er således den første reelle del af revisors rolle i forbindelse med at yde assistance vedrørende planlægningen af virksomhedens overdragelsesplan i forbindelse med et generationsskifte.

---

<sup>92</sup> Se afsnit 2.3.2.1 – De grundlæggende etiske principper for revisors arbejde

*"...En praktiserende revisor skal, inden accept af en specifik klientopgave, fastslå, om accept vil kunne skabe trusler mod overholdelsen af de grundlæggende principper ..."*<sup>93</sup>

Revisor skal således vurdere, hvorvidt denne opnår trusler mod de grundlæggende principper ved varetagelsen af rådgivningsopgaven med et generationsskifte. I forholdet til opgaveaccepten er det hovedsageligt principperne om professionel kompetence og fornøden omhu, der kommer i spil. Det er således nødvendigt, at revisor vurderer, hvorvidt denne kan varetage opgaven professionelt og kompetent. Herunder kommer forhold som revisionsvirksomhedens kapacitet og medarbejdersammensætning i betragtning. Det er nødvendigt, at revisor overvejer, hvorvidt revisionsvirksomheden har den tilstrækkelige kapacitet og kompetence til rådighed for at kunne varetage opgaven. En kompleks opgave skal således ikke varetages af en revisorelev, men det er omvendt heller ikke nødvendigt, at alle opgaver varetages af en godkendt revisor såfremt en assistent kan udføre opgaven på betryggende vis.

Ud over hensynet til professionel kompetence og fornøden omhu, så findes der ligeledes et hensyn til revisors uafhængighed, som skal overvejes. Overvejelserne bliver aktuelle i det øjeblik, hvor revisor skal afgive en erklæring med sikkerhed. Med udgangspunkt i den teoretiske analyse så kan sådanne situationer forekomme i forbindelse med generationsskifteprocessens indledende faser, hvorfor der allerede ved opgaveaccepten bør tages stilling hertil. Det er nødvendigt, at revisor tager stilling til, om der findes trusler mod uafhængigheden, set fra en uafhængig tredjemands synsvinkel. Det er truslerne – egeninteresse, selvrevision, partsidentifikation og kundenærhed, som revisor indledningsvist bør afdække. De enkelte trusler er gennemgået i afsnit 2.2.3. Bilag 2 viser et eksempel på et arbejdspapir til brug for accept af kundeopgaven. Uafhængighedsspørgsmålet vil blive diskuteret gennemgående i forbindelse med analysen af de enkelte punkter i den praktiske analyse, hvorfor det understreges, at vurderingen, som foretages i forbindelse med opgaveaccepten, er en indledende vurdering baseret på kendte faktorer. Vurderinger som indledningsvist er foretaget, som et led i opgaveaccepten burde revurderes hver gang, der forekommer nye oplysninger og udviklinger i opgaven. Opgaveaccepten er således et dynamisk dokument. Opgaveaccepten afhænger af de konklusioner, som sluttes i forhold til revisors kompetence og kapacitetsadgang sammenholdt med en vurdering af revisors uafhængighed. Det forudsættes, at revisor ikke påtager sig opgaver, som denne ikke er kompetent til at løse, og det forudsættes endvidere, at denne har den nødvendige kapacitet til at udføre opgaven på det ønskelige tidspunkt. Der vil derfor som udgangspunkt ikke være problematikker forbundet med opgaveaccepten.

---

<sup>93</sup> Revisors Ethiske adfærd, Opgaveaccept 210.6

#### 4.1.2 Aftalebrev

Når revisor har accepteret opgaven jf. retningslinjerne ovenfor, så er det ifølge konklusionerne i regulering af revisors arbejde nødvendigt, at revisor udarbejder et aftalebrev, som har til formål at agere aftalegrundlag i forbindelse med rådgivningsopgaven omkring generationsskiftets indledende faser og planlægning. Aftalebrevet bør være tilstrækkeligt detaljeret beskrevet til at afdække, hvad opgaven drejer sig om, og hvilke ydelser der forventes udfærdiget i den forbindelse. Aftalebrevet bør endvidere indeholde oplysninger omkring tidsfrister, honorar og de generelle betingelser, som gælder for udførelsen af opgaven. Et eksempel på et aftalebrev findes i bilag 3. Det er endvidere væsentligt, at aftalebrevet indeholder oplysninger omkring ansvarsfordelingen i forholdet til opgaven, herunder hvilke forhold der må betragtes som ledelsens ansvar kontra, hvilke der må betragtes som revisors ansvar.

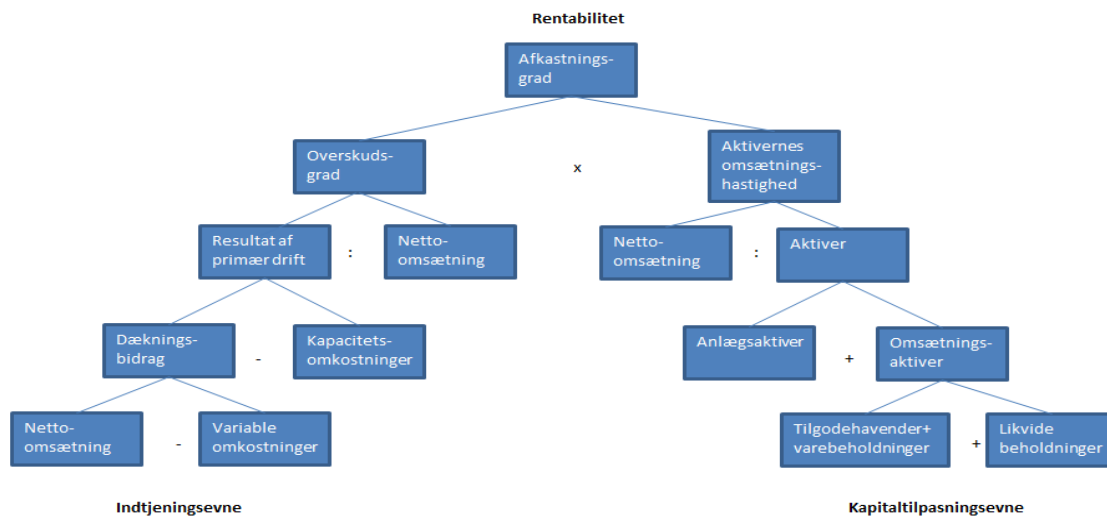
#### 4.1.3 Indledende oplæg til rådgivning

I den indledende fase, hvor revisor deltager i drøftelserne omkring ejerlederens personlige og økonomiske overvejelser i forbindelse med generationsskiftet, så bør denne forberede et indledende oplæg omkring rådgivningsemnet til brug for kunden. Det væsentligste i stadiet er, at revisor får behovsafdækket, hvilke ønsker og forventninger, at ejerlederen har til generationsskiftet, og hvilke muligheder der dermed findes for generationsskifte for den pågældende virksomhed. Til brug for denne behovsafdækning kan bilag 4 anvendes som styringsværktøj. Bilag 4 viser et eksempel på et spørgeskema, som kan anvendes i forbindelse med en sådan behovsafdækning, som er afgørende i forbindelse med de indledende overvejelser. Spørgeskemaet afdækker de ønsker og forventninger, som ejerlederen har i forhold til generationsskiftet, og svarene herpå kan sættes i forhold til revisors kendskab til virksomheden, som er fremkommet ved besvarelse af arbejdsdokumentet - forståelse af kunden illustreret i bilag 1. Behovsafdækningen i bilag 4 kan anvendes som udgangspunkt og styringsværktøj, som sikrer, at ejerlederen har overvejet alle nødvendige aspekter i forhold til personlige og økonomiske forhold inden generationsskiftet iværksættes. Behovsafdækningen tager udgangspunkt i den teoretiske analyses konklusioner, hvorfor overskrifterne herfra vil være gennemgående i spørgeskemaet – Bilag 4.

##### 4.1.3.1 Historisk regnskabsanalyse

Behovsafdækningen og forståelsen for kunden samt ejerlederens holdninger er dog ikke tilstrækkeligt som grundlag til identifikation af de muligheder, som virksomheden har for generationsskifte. Det følger af den teoretiske analyse, at det ligeledes er nødvendigt, at revisor forholder sig til virksomhedens økonomiske forhold. Dette gælder både i forhold til historiske, nutidige og fremtidige indtjeningsmuligheder. Revisor bør derfor til brug i dennes arbejdspapirer udarbejde en regnskabsanalyse af selskabets historiske regnskabstal. Dette kan gøres ved hjælp af en mindre udgave af dupontpyramiden. Dupontpyramiden er illustreret i Figur 4.1 nedenfor.

## Du Pont modellen

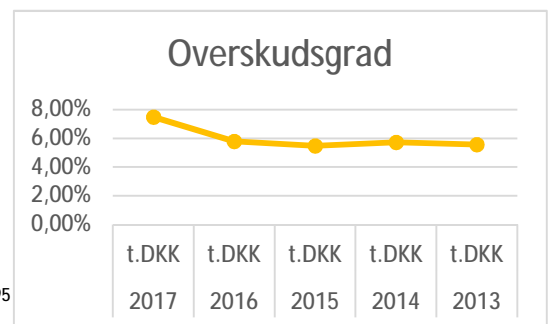


Figur 4.1: Dupont pyramiden, [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)<sup>94</sup>

Dupontmodellen illustrerer, at virksomhedens indtjeningsevne afhænger af virksomhedens nettoomsætning, dækningsbidrag, resultat af primær drift samt til sidst af virksomhedens overskudsgrad. Udviklingen i disse nøgletal kan derfor danne baggrund for revisors historiske regnskabsanalyse i forhold til virksomheden.

Figur 4.2, illustrerer fem års udvikling i disse nøgletal fra en fiktiv virksomhed.

	2017 t.DKK	2016 t.DKK	2015 t.DKK	2014 t.DKK	2013 t.DKK
Nettoomsætning	71.810	68.309	63.824	65.767	64.525
Dækningsbidrag	30.178	28.806	24.459	26.595	24.503
Resultat af primær drift	5.371	3.965	3.504	3.766	3.601
Overskudsgrad	7,48%	5,80%	5,49%	5,73%	5,58%



Figur 4.2: Eksempel på historisk udvikling i nøgletal, egen tilvirk.<sup>95</sup>

Det ses i eksemplet, at virksomheden har haft en positiv udvikling hen over en årrække set i forhold til omsætningen. Virksomhedens omsætning har været stødt stigende igennem den analyserede periode, når der ses bort fra år 2015. Revisor bør igennem sin rolle som reviderende revisor have kendskab til elementer i regnskabsåret 2015, som kan forklare udsvinget i omsætningen i dette år. Der kan være tale om forklaringer som ligger både eksternt og internt i virksomheden. En forklaring kunne være, at virksomheden har haft en

<sup>94</sup> [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org), Dupont pyramiden, Link: [https://da.wikipedia.org/wiki/Du\\_Pont-pyramiden](https://da.wikipedia.org/wiki/Du_Pont-pyramiden) (Sidst besøgt 25-09-2017)

<sup>95</sup> Egen tilvirkning

periode med mindre ordretilgang grundet konkurrencesituationen på markedet, eller at virksomheden har mistet en sælger i en periode af året eller lignende. Det følger af nøgletallene "dækningsbidrag" og "resultat af primær drift", at virksomhedens indtjening må anses for stabil. Begge nøgletal udvikler sig i takt med omsætningen, og der findes ikke store udsving i forholdet hertil. I eksemplet udvikler dækningsgraden<sup>96</sup> sig fra 37,97 % i 2013 til 42,02 % i 2017. Udviklingen må således anses for positiv dog stabil. Det er et sundt tegn for en virksomheds udvikling i nøgletallene for indtjeningsevnen. Ligeledes viser udviklingen i virksomhedens overskudsgrad, at denne ligger stabilt. Denne er igen stærkt bundet op på omsætningen, og der er ingen voldsomme udsving. Nøgletallet signalerer igen stabil indtjening i virksomheden med en positiv tendens. Overskudsgraden giver et billede af, hvor stor en del af virksomhedens omsætning der reelt bliver til indtjening. Betragtningen af nøgletallene giver et historisk billede samt et nutidsbillede af virksomhedens indtjeningsevne. I eksemplet kan det ses, at virksomheden er i stand til at generere indtjening inden generationsskiftet. Hvorledes virksomheden efterfølgende er i stand til at generere indtjening efter generationsskiftet, må revisor vurdere på baggrund af virksomhedens opstillede budgetter.

#### 4.1.3.2 Strategisk analyse

Som det fremgår af den teoretiske analyse ovenfor, så vil en vurdering af virksomhedens indtjeningsevne i fremtiden bunde i en kombination af den tidligere historiske analyse eventuelt indeholdende flere elementer fra dupontpyramiden, en strategisk analyse samt en analyse af virksomhedens prognose for fremtiden efter generationsskiftet. Et udsnit af den historiske analyse ses ovenfor. De tidligere udfyldte arbejdsdokumenter, Bilag 1 – forståelse af kunden, samt svarene som er fremkommet i forbindelse med den tidligere behovsafdækning som følge af udfyldelse af styringsværktøjet i Bilag 4, bør danne baggrund for en strategisk analyse, som belyser de strategiske styrker, svagheder, muligheder og trusler. Konklusionerne kan med fordel indsættes i en SWOT analyse, som dokumentation for de strategiske overvejelser og konklusioner. Figur 4.3 illustrerer en model af SWOT-analysens opstilling:

---

<sup>96</sup> Dækningsgrad = Dækningsbidrag/omsætning

Interne forhold	
Stærke sider (Strengths)	Svage sider (Weaknesses)
Eksterne forhold	
Muligheder (Opportunities)	Trusler (Threats)

Figur 4.3: SWOT-analyse som konklusion på strategiske overvejelser, [www.toolbox.systeme.dk](http://www.toolbox.systeme.dk)<sup>97</sup>

#### 4.1.3.3 Assistance med prognose

Analysen af de fremtidige indtjeningsmuligheder tager sit udgangspunkt i en prognose for virksomhedens fremtidige indtjening. Det er som udgangspunkt virksomhedens egen økonomiafdeling, som varetager opstillingen af sådanne prognoser, og denne funktion, som har ansvaret for udarbejdelsen. Dette sker med baggrund i det faktum, at virksomhedens egen økonomifunktion eller endog ejerlederen selv har den bedste fornemmelse af, hvorledes virksomhedens fremtidige indtjening ser ud. I praksis kan virksomhedens økonomifunktion støde på udfordringer omkring udarbejdelse af en sådan prognose. Revisor kan i sådanne tilfælde yde assistance hermed. Revisor har ikke noget fagligt grundlag for vurderingen af virksomhedens fremtidige indtjeningsevne, og derfor kan denne udelukkende assistere med mekanisk assistance omkring opgaven. Revisor skal dog uafhængig af assistencens karakter opnå et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for følgende forhold:

- *At klientens mest sandsynlige skøn over forudsætningerne, som prognosen hviler på, er realistiske*
- *At eventuelle hypotetiske forudsætningen er i overensstemmelse med formålet med prognosen*
- *At budgettet er behørigt udarbejdet på baggrund af forudsætningerne*
- *At prognosen er præsenteret behørigt*
- *At alle væsentlige forudsætninger er tilstrækkeligt oplyst i prognosen*
- *At der er sammenhæng mellem anvendt regnskabspraksis i prognosen og anvendt regnskabspraksis i de historiske regnskaber*<sup>98</sup>

Ovenstående fremgår af ISAE 3400 DKK som anvendes i det tilfælde, hvor revisor afgiver en erklæring om undersøgelse af fremadrettede finansielle oplysninger, som det er tilfældet ved en prognose. I forbindelse

<sup>97</sup>[www.toolbox.systeme.dk](http://www.toolbox.systeme.dk), SWOT-analyse, Link:

[https://toolbox.systeme.dk/fileadmin/\\_processed\\_/9/2/csm\\_ny\\_swot-opstilling\\_01\\_465ffe5bd5e.png](https://toolbox.systeme.dk/fileadmin/_processed_/9/2/csm_ny_swot-opstilling_01_465ffe5bd5e.png)(sidst besøgt 30-09-2017)

<sup>98</sup> Füchsel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 301



med assistance med opstilling af en prognose, så vil revisor i alle tilfælde afgive en sådan erklæring. Dette er for at dokumentere overfor såvel virksomheden, som skal anvende dette internt som eksternt overfor tredjemand eksempel som en del af salgsmaterialet for en virksomhed, at revisor har undersøgt ovenstående relevante forhold i forhold til prognosen.

Når revisor afgiver en ISAE 3400 DK erklæring, så indeholder denne reelt set to niveauer af sikkerhed. Revisor kan ikke konkludere på, hvorvidt den opsatte prognose er mulig for virksomheden at leve op til. Derfor indeholder erklæringen en negativ konklusion om, hvorvidt forudsætningerne giver et rimeligt grundlag for prognosens oplysninger. Revisor kan dog erklære sig med høj grad af sikkerhed omkring, hvorvidt de fremadrettede oplysninger er behørigt udarbejdet på grundlag af de opstillede forudsætninger.<sup>99</sup> Hermed menes, at revisor kan forholde sig til forudsætningerne, og hvorvidt disse er i overensstemmelse med de fremkomne resultater i prognosen. Hvorvidt virksomheden er i stand til at leve op til prognosen, kan revisor ikke udtrykke sikkerhed omkring. Revisor skal, som det fremgår tidligere, overveje, hvorvidt denne kan påtage sig opgaven. Accept af opgaven er behandlet tidligere i analysen. Såfremt revisor allerede i forbindelse med prognoseudarbejdelsen finder, at forudsætningerne er klart urealistiske ud fra en betragtning af den historiske og den strategiske analyse sammenholdt med forståelsen af den virksomhed, som skal generationsskiftes, så skal revisor genoverveje opgaveaccepten og i værste fald fratræde opgaven. Dette sker som følge af en kompromittering af revisors professionelle adfærd og fornøden omhu. Revisor skal i forbindelse med erklæringsydelsen på prognosen særligt overveje:

- *Risikoen for væsentlig fejlinformation*
- *Ledelsens kompetence vedrørende udarbejdelse af budgetter*
- *I hvilken grad budgettet er påvirket af ledelsens vurderinger*
- *Tilstrækkeligheden og troværdigheden af de underliggende data*<sup>100</sup>.

Idet der afgives en erklæring på prognosen, som er afgivet med delvis sikkerhed, og idet denne forventes ikke udelukkende at være til hvergivers egent brug, så reguleres erklæringsafgivelsen af revisorloven. Derfor bliver uafhængighedsspørgsmålet aktuelt. Revisor bør derfor overveje sin uafhængighed og opgavens varetagelse i forhold til revisors øvrige roller. Revisor fungerer som erklæringsafgiver på virksomhedens regnskab, og udtrykker høj grad af sikkerhed for dettes retvisende billede. Revisor fungerer endvidere som rådgiver i den indledende proces. Revisors erklæring på prognosen anses ikke for at påvirke virksomhedens regnskab, hvorfor der ikke opstår trusler mod revisors uafhængighed her overfor. Revisors rolle som rådgiver i processen påvirker som udgangspunkt ikke erklæringsafgivelsen efter ISAE 3400. Revisor rådgiver som

<sup>99</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 302

<sup>100</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 303

udgangspunkt ikke omkring prognosen direkte eller omkring forhold, som har indflydelse herpå. Der kan dog opstå en gråzone, hvor revisor deltager i beslutninger omkring prognoseforudsætningerne i forbindelse med sin assistance hermed. Det er vigtigt, at revisor ikke indgår i beslutningsprocesser omkring prognoseforudsætninger eller lignende i forbindelse med udarbejdelsen, og at dennes assistance hermed udelukkende er af mekanisk art, for at revisor kan afgive erklæringen. Det kan være tilrådeligt, at revisor etablerer sikkerhedsforanstaltninger, så som at det er en anden medarbejder, som yder assistancen med prognoseudarbejdelsen. Revisor skal dokumentere alle sine overvejelser og konklusioner i forbindelse med processen. Et eksempel på arbejds papirer til dokumentation for ISAE 3400 DK erklæring er vedlagt som bilag 5.

Ovenstående materiale, som revisor anvender i sin dokumentation, har til formål at skabe klarhed omkring, hvilke rådgivningsemner der er relevante i den indledende fase samt i de efterfølgende faser. Revisor kan på baggrund heraf udvælge de teoretiske aspekter fra den teoretiske gennemgang ovenfor, som denne finder relevante i forhold til de fremkomne konklusioner. Hvis eksempelvis ejerlederen har oplyst, at denne ikke har nogen nærtstående, som kan eller vil overtage virksomheden, er det ikke nødvendigt, at rådgive omkring mulighederne herfor, da dette ikke vil være relevant. Det skal dog bemærkes, at der er tale om en positiv afgrænsning, hvor de teoretiske rådgivningselementer kan sorteres fra, hvis dette ikke vurderes relevant i den pågældende sag. En frasortering skal dog være velbegrundet. Den teoretiske gennemgang kan anvendes som et katalog til udarbejdelse af et indledende oplæg. En opremsning af de områder som der rådgives om, må anses for tilstrækkelig dokumentation i forhold til revisors praktiske opgave hermed. Bilag 6 viser et eksempel på et sådan dokument.

#### 4.1.4 Delkonklusion – revisors praktiske rolle i de indledende overvejelser

Revisor er i forbindelse med sit arbejde underlagt de etiske retningslinjer for revisorer. Det gælder allerede fra indledningen af rådgivningsopgaven omkring generationsskiftet. De etiske regler fastslår, at revisor skal forholde sig til såvel kunde- som opgaveaccept. Revisor skal således skaffe oplysninger omkring kunden og rådgivningsopgaven på et acceptabelt niveau, så denne kan konkludere, hvorvidt accepten heraf vil påvirke revisors etiske grundlæggende principper omkring integritet, objektivitet, professionel kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd. Ud over kunde- og opgaveaccept, så er det væsentligt, at revisor udarbejder et aftalegrundlag for varetagelsen af opgaven. Aftalebrevet regulerer sammen med de etiske retningslinjer og med god skik rådgivningsopgavens varetagelse. Revisor er som rådgiver ikke underlagt anden regulerende lovgivning, hvorfor aftalebrevet bliver essentielt. Når revisor har varetaget de ovenstående formalia, så kommer den endelige rådgivningsopgave i spil, hvor revisor har til opgave, at varetage en behovsafdækning af kunden og dennes muligheder for generationsskifte ud fra de ønsker og behov, som denne besidder. Analysen heraf tager udgangspunkt i kundekendskabet, en behovsafdækning

samt i en analyse af selskabets økonomisk og strategiske forhold ud fra et historisk og fremtidigt perspektiv. Analysen har til formål at danne grundlag for vurderingen af en prognose, som afgør, hvorvidt virksomheden er egnet til generationsskifte og i så fald hvordan. Revisor afgiver en ISAE 3400 erklæring på prognosen med 2 niveauer af sikkerhed, hvorfor denne er underlagt revisorloven ved denne erklæringsafgivelse. Revisor fungerer derfor som offentlighedens tillidsrepræsentant i den forbindelse. Revisors erklæringsafgivelse på prognosen vurderes ikke at påvirke revisors senere erklæringsafgivelse på selskabets regnskab, da prognosen ikke har nogen indflydelse herpå. Revisors rådgivende rolle kan dog give anledning til trusler omkring egenkontrol og dermed selvrevision, hvis revisor rådgiver i en sådan grad, at denne indgår i beslutningstagningen omkring eksempelvis prognosens forudsætninger eller omkring øvrige skøn i prognosen. Sikkerhedsforanstaltninger bør iværksættes for at undgå denne situation.

## 4.2 Analyse af revisors praktiske rolle ved identifikation af salgsmuligheder

Som en naturlig forlængelse af revisors oplysende rolle i forbindelse med rådgivningen indenfor de indledende overvejelser og det kendskab, som revisor opnår til ejerlederens ønsker og behov i dette stadie, så kan denne rådgive ejerlederen om de muligheder, som virksomheden har indenfor salgsmuligheder.

### 4.2.1 Rådgivning omkring muligheder ud fra behovsanalyse

Ejerlederen oplyser i styringsværktøjet, som er vedlagt som bilag 4, hvorvidt denne ser virksomhedens salgsmuligheder, og hvilke følelser denne har omkring de enkelte muligheder. Som det fremgår af teori afsnittet, så kan ejerlederen generationsskifte indenfor familien eller til en ekstern part på forskellig vis. Såfremt begge muligheder foreligger for den pågældende virksomhed, så er det revisors opgave at afdække, hvilken løsning der er mest hensigtsmæssig set ud fra virksomhedens perspektiv. Revisor skal således informere ejerlederen om de enkelte muligheds fordele og ulemper set ud fra virksomhedens perspektiv. Det kan således være, at ejerlederen besidder muligheden for at generationsskifte indenfor familien, men at denne ikke er den mest optimale for virksomheden når fordele og ulemper for denne mulighed vægtes op imod øvrige muligheds. I figur 4.4 er vist et skema, som kan anvendes til at overskueliggøre salgsmulighedernes fordele og ulemper overfor hinanden. Skemaet er udfyldt med eksempler på de fordele og ulemper, som de enkelte købergrupper kan medføre ud fra en betragtning af de teoretiske gennemgange ovenfor.

	Fordele	Ulemper
Salg til nærtstående	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Følelser omkring, at virksomheden bliver i familien – livsværket gives videre</li> <li>• Mulighed for at adskille økonomisk og ledelsesmæssig ejerskab</li> <li>• Attraktive muligheder for overdragelse – handel og gave</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Valg af køber ud fra egne ønsker frem for dennes ønsker eller evner</li> <li>• Hensynet til flere arvinger</li> <li>• Familiemæssige stridigheder under generationsskiftet kan få forretningsmæssig påvirkning</li> </ul>
Salg til eksterne industrielle købere	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mulighed for fusion</li> <li>• Mulighed for hurtig vækst</li> <li>• Mulighed for at opnå en god pris såfremt der er konkurrence om virksomheden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salg udløser altid avancebeskatning</li> <li>• Værdi kan reduceres af afhængighedsfaktoren</li> <li>• Følelser omkring salg til konkurrenter</li> <li>• Følelser omkring salg til kunder eller leverandører</li> </ul>
Salg til eksterne finansielle købere	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mulighed for hurtig exit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salg udløser altid avancebeskatning</li> <li>• Værdi kan reduceres af afhængighedsfaktoren</li> <li>• Følelser omkring køberens hensigt med virksomheden</li> <li>• Motiveres af lav pris og højt profit</li> </ul>
Salg til eksterne arbejdende kunder	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mulighed for at præge køberen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Salg udløser altid avancebeskatning</li> <li>• Værdi kan reduceres af afhængighedsfaktoren</li> <li>• Begrænsede finansieringskilder</li> </ul>

Figur 4.4: Eksempel på skema til opgørelse af fordele og ulemper ved forskellige salgsmuligheder, egen tilvirkning.<sup>101</sup>

Revisor kan igen anvende skemaet i bilag 6 med baggrund i de konklusioner, som er draget i det indledende stadie i forhold til den udfyldte behovsafdækning i bilag 4. Igen kan skemaet i samspil med den teoretiske gennemgang anses for et katalog, hvor revisor positivt kan fravige de forhold, som ikke er relevante for den pågældende virksomhed. Udfyldelsen af skemaet illustreret i figur 4.4 kan anses for dokumentation af

<sup>101</sup> Egen tilvirkning

baggrund for valgene som træffes i bilag 6. Det er dog altid væsentligt, at revisor klargør de enkelte købergruppers motiver for købet overfor ejerlederen, for at denne kan vurdere disse som salgsmuligheder.

#### 4.2.2 Revisors rolle i forbindelse med fusion

I forbindelse med den teoretiske gennemgang af de enkelte salgsmuligheder gennemgås endvidere muligheden for indgåelse i en fusion. Muligheden dækker ikke over en salgsmulighed, men nærmere over en sammensmeltning af virksomheden med en anden. De to former for fusion er gennemgået i afsnit 3.2.3. Såfremt fusion anses som en mulighed, eksempelvis i det tilfælde hvor en konkurrerende virksomhed ønsker at indgå en uegentlig fusion med den generationsskiftende virksomhed, således af denne opløses ved overdragelse af aktiver og forpligtigelser som en helhed, så opnår revisor nogle konkrete opgaver, som skal dokumenteres særskilt. Det er væsentligt at pointere, at arbejdet som skal udføres i forbindelse med fusionen, ikke forekommer i forbindelse med identifikationen af salgsmulighederne, men at dette først bliver aktuelt når, og hvis fusion med en konkret virksomhed anses for den optimale løsning, og begge parter er enige indbyrdes om fusionens forhold. Revisors direkte arbejde med fusion vil derfor ikke blive gennemgået i dette afsnit. Fravælgelsen af den praktiske analyse i forhold til en fusion skyldes endvidere, at revisors arbejde i forbindelse med en fusion er direkte sammenligneligt med revisors arbejde i forbindelse med en spaltning, hvorfor gennemgangen heraf anses for tilstrækkeligt. Det skal blot nævnes i dette afsnit, at dokumenter som skal udarbejdes af revisor i forbindelse med en fusion såvel som i forbindelse med en spaltning anses for identiske og revisors overvejelser i den forbindelse samt problemstillinger heromkring anses for direkte sammenlignelige blot med hjemmel i andre paragraffer, som det fremgår af den teoretiske gennemgang. Revisors praktiske rolle i forbindelse med en spaltning er analyseret nedenfor.

#### 4.2.3 Delkonklusion – revisors praktiske rolle ved identifikation af salgsmuligheder

Det følger af ovenstående analytiske argumentation, at revisors rolle i forbindelse med identifikation af salgsmuligheder ligesom i forbindelse med de indledende overvejelser må anses for rådgivende. Revisor har til opgave, ud fra en behovsafdækning af ejerlederens ønsker og konklusioner, at identificere de salgsmuligheder, som må anses for relevante i forhold til den pågældende virksomhed. Revisor har efter denne identifikation til formål, at rådgive omkring de fordele og ulemper, som findes i forhold til de enkelte salgsmuligheder. Revisor må igen ikke deltage i beslutningsprocessen, men denne må udelukkende fungere oplysende. Igen er de etiske grundprincipper retningsgivende.

#### 4.3 Analyse af revisors praktiske rolle i forbindelse med salgsmodning

Den teoretiske analyse af revisors rolle i forhold til generationsskiftets næste fase vedrører virksomhedens tiltag til salgsmodning af virksomheden. Det fremgår at salgsmodningen har til formål, at øge de enkelte køberes motivation for købet og dermed øge værdien af den pågældende virksomhed. Der er i den teoretiske

analyse lokaliseret, hvilke former for salgsmodning der anses for de mest gængse ud fra en organisatorisk og finansiell vinkel. Nedenfor er revisors praktiske rolle gennemgået for de enkelte tiltag. Igen er det udelukkende nødvendigt for revisor at forholde sig til disse i de tilfælde, hvor de anses for relevante ud fra de indledende analysers konklusioner. Den teoretiske analyse skal igen ses som et rådgivningskatalog, som revisor kan rådgive ud fra, omkring relevante tiltag. Hvilke tiltag der anses for relevante, og hvorfor bør fremgå af revisors dokumentation af opgaven. Et eksempel på et sådan arbejdsdokument kan ses i bilag 7. Det kan ses, at arbejdsdokumentet ikke alene beskæftiger sig med de finansielle og de juridiske tiltag som fremgår af kapitel 3.4 omkring salgsmodning men ligeledes en optimering af forholdene omkring virksomhedens valuedrivers, som er gennemgået i forbindelse med afsnit 3.4.1. Optimering af de enkelte valuedrivers bør endvidere drøftes med ledelsen som en del af god kunderådgivning.

#### 4.3.1 Revisors praktiske rolle i forbindelse med kapitalnedsættelse

Den teoretiske analyse illustrerer, at en kapitalnedsættelse kan være fordelagtig for at slanke balancen i forbindelse med forberedelserne til et kommende generationsskifte. En metode til at slanke balancen er via en kapitalnedsættelse. Som det fremgår af den gennemgæede teori, så findes der to muligheder for kapitalnedsættelse:

- Kapitalnedsættelse med udlodning af likvider til kapitalejerne
- Kapitalnedsættelse med udlodning af andre værdier end kontanter.

Revisors arbejde i forbindelse med de to former for kapitalnedsættelse afviger fra hinanden.

##### 4.3.1.1 Kapitalnedsættelse med udlodning i likvider

En kapitalnedsættelse med udlodning af likvider til følge er den for revisoren mest simple metode til gennemførelsen af en kapitalnedsættelse. Såfremt kapitalnedsættelsen sker i forbindelse med den årlige generalforsamling, så anses processen for mest ligetil. I dette tilfælde skal beslutningen blot træffes på generalforsamlingen med vedtægtsændringer og relevante indberetninger til følge. Processen bliver straks mere omfattende, hvis der er tale om en kapitalnedsættelse, som finder sted på en ekstraordinær generalforsamling. Alene processen ved kapitalnedsættelse i forbindelse med en ekstraordinær generalforsamling vil blive gennemgået med henblik på fastlæggelsen af revisors praktiske rolle, idet denne tilsvarende rollen i forbindelse med kapitalnedsættelse vedtaget på den ordinære generalforsamling blot med flere tillægshandlinger. Det fremgår, at der i forbindelse med vedtagelsen af en kapitalnedsættelse på en ekstraordinær generalforsamling skal foreligge følgende dokumenter:

- Den seneste godkendte årsrapport
- Beretning fra selskabets centrale ledelse omkring indtrådte begivenheder, indtrådt siden aflæggelsen af den seneste årsrapport, som kan have indflydelse på selskabets finansielle stilling.

- Revisorerklæring omkring ledelsens beretning.

Det kan ses, at revisor besidder en rolle som erklæringsafgiver i forbindelse med kapitalnedsættelsen. Revisor skal afgive en erklæring om den centrale ledelsens beretning. Erklæringen har til formål at skabe det ideelle beslutningsgrundlag for generalforsamlingen for at træffe de for selskabets mest optimale beslutninger. Der er ikke krav om, at revisor afgiver en erklæring med høj grad af sikkerhed, idet revisor nærmere udtaler sig om ledelsens beretning. Der er derfor tale om en erklæring med begrænset grad af sikkerhed, udarbejdet efter ISAE 3000. (Historiske finansielle oplysninger) En erklæring med begrænset sikkerhed lægger op til en negativt formuleret konklusion – *"vi er ikke blevet bekendt med forhold, der giver os grund til at tvivle"* frem for en positivt formuleret konklusion, som understreger at der ikke er fejl. Revisor erklærer sig udelukkende om de økonomiske forhold i beretningen, hvorfor det er vigtigt, at erklæringen gør dette klart. Udtalelsen er på trods af, at beretningen ligeledes bør indeholde oplysninger af relevans indenfor områder som: ændringer i prisudviklingen, markedsforhold og lignende. Altså forhold som på sigt kan få en betydning for selskabets økonomiske stilling.

Idet revisor afgiver en erklæring med sikkerhed, så er denne underlagt RL, hvorfor denne skal erklæringen skal afgives med baggrund i RL § 1 stk. 2.

#### Opgaveaccept

Idet revisor afgiver en erklæring med sikkerhed, så underlægges denne ikke alene revisorloven, men ligeledes de etiske regler for revisorer. Revisor skal derfor tage stilling til opgaveaccepten. Bilag 2 illustrerer en sådan opgaveaccept i forbindelse med accept af opgaven omkring generationsskiftet, og revisor bør i forbindelse med udførelsen af sin opgave med kapitalnedsættelsen enten opdatere den tidligere udarbejdede opgaveaccept (bilag 2) med accept af opgaven omkring kapitalnedsættelse eller denne kan i sine arbejds papirer udarbejde et tillæg hertil, som be- eller afkræfter accepten af denne opgave ud fra de samme betragtninger, som tidligere er omtalt. Endvidere er det nødvendigt, at revisor og kunden har aftalegrundlaget på plads. Dermed er det igen nødvendigt, at tilpasse aftalebrevet, som er udarbejdet i bilag 3 eller at udarbejde et tillæg hertil. Det er opgaveskriverens opfattelse, at det udarbejdede aftalebrev i bilag 3 i denne situation må anses som tilstrækkeligt.

#### Planlægning

Det følger af revisorloven og de etiske retningslinjer, at revisor ved udarbejdelsen af en erklæring, skal planlægge sin arbejdsopgave. Dette sker for at kunne gennemarbejde opgaven på en så effektiv og professionel måde som muligt.<sup>102</sup> Planlægningen af revisoropgaven bør indeholde en beskrivelse af opgavens omfang, den tidsmæssige placering af opgaven, arten af handlinger og handlingernes omfang, godkendelse

---

<sup>102</sup> Revisorlovens § 16 og ISAE 3000

af kriterierne for opgaven, overvejelser omkring væsentlighed ved udførelsen, overvejelser omkring væsentlig fejlinformation, forståelse af erklæringsemnet, spørgsmål til relevante parter og afklaring med eksterne parter. Planlægningen bør findes, som en del af revisors arbejds papirer.

#### Udførelse

I forlængelse af dokumentation for planlægningen, hvor ovenstående elementer behandles, så skal revisor som en naturlig følge af sit arbejde ligeledes dokumentere udførelsen af dette. Revisor skal under udførelsen af sit arbejde ifølge revisorloven og de etiske retningslinjer udvise "*professionel skepsis og fornøden omhu*". Det betyder, at revisor skal sikre sig, at det revisionsbevis, som denne opnår i forbindelse med udførelsen af opgaven er tilstrækkeligt og egnet til at afdække konklusionen. Samtidig skal revisor forholde sig kritisk til de oplysninger, som denne modtager, og stille spørgsmålstegn ved ægtheden og rimeligheden heraf såfremt oplysningerne giver anledning hertil. Såfremt revisor vurderer, at revisionsbeviset ikke er tilstrækkeligt må denne indsamle den passende mængde bevis, som kan reducere opgaverisikoen til et acceptabelt niveau ud fra erklæringen. Betegnelsen egnet revisionsbevis dækker over et revisionsbevis som må anses som relevant og pålideligt.

#### Konklusion

Efter planlægning, udførelse og dokumentation af revisors arbejde, så er det muligt for denne, at udtrykke en konklusion omkring opgaven. Et eksempel på arbejds papirer til brug for erklæringsafgivelsen i forbindelse med udtalelse om ledelsens beretning i forbindelse med en kapitalnedsættelse, findes i bilag 8. Revisor kan i visse tilfælde forestå de nødvendige indberetninger på kundens vegne, hvilket kan give anledning til afsnittet omkring øvrige forhold i arbejds papirerne bilag 8.

#### 4.3.1.2 Kapitalnedsættelse ved udlodning af andre værdier end kontanter

Ovenstående praktiske rolle vil altid tilfalde revisor såfremt kapitalnedsættelsen sker på en ekstraordinær generalforsamling. Dette gælder hvad enten udlodningen sker i kontanter eller i andre værdier. I forbindelse med et generationsskifte vil ovenstående scenarie være det mest oplagte, men i et tænkt eksempel kunne udlodningen ligeledes ske i aktiver så som værdipapirer eller lignende. Såfremt udlodningen sker i andre værdier end kontanter, medfører det yderligere forpligtelser for revisor. Revisor skal i dette tilfælde ikke alene bidrage med en eventuel erklæring omkring ledelsens beretning, men ligeledes med en vurderingsberetning vedrørende det eller de udloddede aktiver. Vurderingsberetningen har til formål, at angive, at kapitalnedsættelsen på beslutningstidspunktet mindst svarer til den ansatte værdi af de aktiver som udloddes.<sup>103</sup> Vurderingsberetningen kan undlades, såfremt de udloddede aktiver tilhører kategorien præsenteret i SL § 38 stk. 1:

<sup>103</sup> Werlauff, Erik, Selskabsret, 9. udgave (2013) Karnov Group, p. 336



*”Aktiver og forpligtelser (nettoaktiver), som er målt til dagsværdi og præsenteret individuelt i et års- eller koncernregnskab for det forudgående regnskabsår. Års- eller koncernregnskabet skal være udarbejdet i overensstemmelse med bestemmelserne i årsregnskabsloven eller de internationale regnskabsstandarder.”<sup>104</sup>*

eller såfremt der er tale om værdipapirer, som handles på et reguleret marked.

Det er dog en betingelse for at undgå vurderingsberetningen, at ledelsen afgiver en erklæring med baggrund i SL § 38 stk. 2. Ledelseserklæringen skal indeholde de samme oplysninger som en alternativ vurderingsberetning:

- *En beskrivelse af aktiver og forpligtelser (nettoaktiver) og disses værdier,*
- *Oplysning om den anvendte fremgangsmåde ved vurderingen,*
- *En udtalelse om, at de angivne værdier mindst svarer til værdien af og i givet fald overkursen for de kapitalandele, der skal udstedes som vederlag, og*
- *En udtalelse om, at der ikke er opstået nye omstændigheder, der har betydning for den oprindelige vurdering.<sup>105</sup>*

Såfremt vurderingsberetningen ikke kan eller vil fravælges, så skal revisor afgive denne. Dette sker med baggrund i ovenstående punkter. Revisor afgiver igen en ISAE 3000 erklæring. Denne gang dog med høj grad af sikkerhed. De samme retningslinjer for afgivelsen af erklæringen er gældende som tidligere omtalt, hvorfor arbejdsdokument Bilag 8 kan anvendes dog med tillæg af de i Bilag 9 listede handlinger og tekster. Bilag 9 viser et tillæg til arbejdsdokumentet som ligger til grund for revisors dokumentation ved afgivelse af erklæring i forbindelse med kapitalnedsættelse med udlodning til kapitalejerne i andre værdier end kontanter. Som det fremgår, så bør revisor i forbindelse med udarbejdelse af vurderingsberetningen først og fremmest identificere de aktiver og eventuelle forpligtelser, som udloddes. Disse bør beskrives og en værdiansættelse indhentes. Oftest indhentes en sådan fra ledelsens vurderinger, en ekstern vurderingsmand eller lignende. Revisor tager herefter stilling til, hvorledes de enkelte aktiver er målt og vurderet, og oplyser om dette i beretningen. Revisor påtager sig i forlængelse heraf en vurdering af, om den anvendte værdiansættelse og metoden hertil må anses for rimelig og tilstrækkelig. Herefter udtrykker revisor en konklusion heromkring. Revisor skal således igen under udførelsen opnå et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for vurderingen af de enkelte aktiver og forpligtelser. Det er dog også nødvendigt, at revisor vurderer værdierne i forhold til eventuelle efterfølgende begivenheder. Såfremt en ejendom er udloddet, og denne på tidspunktet for vurderingen er værdiansat til t.DKK 5.000 men efterfølgende solgt for t.DKK 3.000,

---

<sup>104</sup> Selskabsloven § 38 stk. 1

<sup>105</sup> Selskabslovens § 38 stk. 2

så indikerer dette fejl i værdiansættelsen og grundlaget hertil. Revisor bør i dette tilfælde reagere herpå. Hvordan revisor kan opnå et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis afhænger af de handlinger, som denne udfører under revisionen. Bilag 9 viser eksempler herpå. Revisors arbejdshandlinger har til formål at konkluderes, hvorvidt det udloddede beløb mindst svarer til værdien af de aktier, som er udloddet.

#### 4.3.2 Revisors praktiske rolle i forbindelse med udbytteudlodning

Som det fremgår af teorien, så er kapitalnedsættelse ikke den eneste mulighed for udlodning til kapitalejere. Såfremt udlodningen udelukkende skal ske indenfor de frie reserver, så anses udbytteudlodning for en langt mere simpel metode til at få udlodningen igennem på. Grunden hertil er, at modsat en kapitalnedsættelse, så berøres selskabets selskabskapital ikke, og derfor er der ingen ændringer i kreditorernes stilling, hvorfor processen bliver kortere uden offentliggørelser i erhvervsstyrelsen og lignende.

##### 4.3.2.1 Udlodning af udbytte på den ordinære generalforsamling

Som det fremgår af den teoretiske analyse af revisors rolle i forbindelse med udlodning af udbytte i forbindelse med den ordinære generalforsamling, så besidder denne ikke nødvendigvis yderligere roller ud over det, som denne allerede har udarbejdet i forbindelse med erklæringsafgivelse på regnskabet. I forbindelse med udarbejdelsen af revisionen på årsrapporten så har ledelsen foreslået et udbytte, som herefter godkendes på generalforsamlingen. Et led i revisors arbejde i forbindelse med revisionen af regnskabet er at tage stilling til, hvorvidt forslaget til udbytte må anses som forsvarligt. Såfremt revisor anser forslaget som forsvarligt, så kan denne afgive sin erklæring på regnskabet med udgangspunkt i revisorloven og ISA 700. Arbejdet med erklæringsafgivelsen på årsrapporten vil ikke blive behandlet nærmere, da denne ikke anses som en del af revisors arbejde i forbindelse med generationsskiftet, men nærmere som en tillægsrolle, som allerede eksisterede på tidspunktet for accepten af opgaven herom. I forbindelse med udlodning af det ordinære udbytte besidder revisor således ingen specifikke opgaver såfremt udlodningen sker i likvider. Revisor kan dog forestå indberetningen af udbyttet til skattemyndighederne på kundens vegne. Såfremt dette er tilfældet, bør det omtales i et arbejdsnotat. Arbejdsnotatet kan være simpelt udarbejdet med en kort beskrivelse af opgaven, kundens accept heraf, dokumentation for udlodningen som eksempelvis et generalforsamlingsreferat og dokumentation for indberetningen så som en kvittering fra SKAT. I praksis vil dokumentationen ofte findes i form af en mailkorrespondance mellem revisor og kunden.

Såfremt udlodningen sker i andre værdier end kontanter, så kræver det, som det ligeledes er tilfældet ved kapitalnedsættelsen, at der udarbejdes en vurderingsberetning fra revisors side. Igen er det nødvendigt, at udarbejde arbejdsdokumenter indeholdende opgaveaccept, planlægning, udførelse og konklusion. Idet betingelserne for udarbejdelse af en vurderingsberetning efter SL § 185 og SL § 180 er overensstemmende, så vil revisors rolle i processen ikke blive gennemgået igen, der henvises derimod til ovenstående samt til

bilag 9 som et eksempel på sådanne arbejds papirer. Også i forbindelse med udlodning af udbytte gælder de samme betingelser for fravælgelse af vurderingsberetningen.

#### *4.3.2.2 Udlodning af udbytte på ekstraordinær generalforsamling.*

Når udlodningen af udbytte ikke sker på den ordinære generalforsamling i forbindelse med godkendelsen af årsrapporten, så kan der i visse tilfælde tilkomme ekstra krav, som revisor skal varetage. Såfremt der er tale om udlodningen af et ekstraordinært udbytte, og at udlodningen sker enten mere end 6 måneder efter statusdagen for senest aflagte årsrapport, eller såfremt ledelsen vurderer dette mest forsvarligt i forhold til en vurdering af selskabets finansielle stilling, så skal selskabet udarbejde en mellembalance til brug for vurderingen af selskabets finansielle stilling på tidspunktet, hvor vedtagelsen omkring den ekstraordinære udlodning sker. En sådan mellembalance skal gennemgås af revisor. Der findes ikke i selskabslovens § 183 stk. 4 krav til sikkerheden omkring den afgivne erklæring, hvorfor denne i de fleste tilfælde udarbejdes efter ISRE 2410. Erklæringsstandardens ISRE 2410 behandler review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor. Standarden tager således afsæt i den situation, hvor revisor i forvejen afgiver erklæring om revision på selskabets årsrapport. En reviewerklæring er ligesom ISAE 3000 en erklæring med begrænset sikkerhed, hvorfor revisor ved erklæringsafgivelsen udtrykker en negativt formuleret konklusion. Revisors arbejde er dog grundet erklæringens grad af sikkerhed reguleret af revisorlovgivningen, og revisor fungerer således i situationen som offentlighedens tillidsrepræsentant, og skal leve op til uafhængighedsreglerne omtalt i RL § 24 -26. Revisor fungerer derfor ikke som rådgiver i forbindelse med afgivelse af erklæring på en mellembalance, men udelukkende som erklæringsafgiver og herunder offentlighedens tillidsrepræsentant. Grundet erklæringens lighedspunkter med erklæringen efter ISAE 3000, så er revisors arbejde i de to situationer sammenlignelige. Som det tidligere er omtalt, så er revisors arbejde reguleret af De Etiske Regler for revisorer. I forholdet til afgivelse af en reviewerklæring som ISRE 2410, så er det faktorer som integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd, der bliver særligt relevant i forhold til revisors etik omkring erklæringsafgivelsen. Erklæringsstandardens burde afhjælpe, at revisor ikke lever op til god skik i forbindelse med afgivelsen af erklæringen. Standarden beskriver, at revisor i forbindelse med sin erklæringsafgivelse ikke skal efterprøve den forelagte dokumentation, men revisor skal stadig fremstå kritisk overfor det modtagne revisionsbevis. Den manglende efterprøvelse har således ikke indflydelse på det faktum, at revisor stadig skal opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for at kunne afgive sin konklusion med begrænset sikkerhed.

#### *Opgaveaccept*

Revisor skal, som det ligeledes tidligere er omtalt i forbindelse med modtagelsen af alle opgaver, acceptere denne og udarbejde et skriftligt aftalegrundlag til reguleringen heraf. Opgaveaccepten omkring erklæringer

med begrænset sikkerhed er gennemgået i afsnit 4.3.1.1. Dette vil ikke blive berørt yderligere, da der ikke er forskelle til denne gennemgang.

### Planlægning

Igen er det et krav ifølge standarden, at revisor planlægger sit arbejde. Dette følger ligeledes af revisorlovens bestemmelser. Planlægningen har til formål, at dokumentere, at gennemgangen er sket effektivt og i overensstemmelse med god skik.<sup>106</sup> Planlægningen af opgaven stiller naturlige krav til revisors forståelse af kunden, som kan dokumenteres igennem arbejdet med bilag 1 – se tidligere omtale. Dokumentet bør blot opdateres i forbindelse med erklæringsafgivelsen. Igen er det forhold som opgavens omfang og den tidsmæssige placering heraf, som skal dokumenteres i planlægningsfasen. Der findes ikke et specifikt krav til udarbejdelsen af et planlægningsnotat, men et sådan kunne danne rammen om en tilstrækkelig dokumentation, hvorfor dette anses som tilrådeligt.

### Udførelse

Som det er beskrevet, så tager en gennemgangserklæring udgangspunkt i forespørgsler og analytiske handlinger og ikke i efterprøvende handlinger. Det er derfor sjældent, at der indhentes stærke revisionsbeviser fra ekstern part til dokumentationen af revisors arbejde. Kravene til dokumentationen af revisors arbejde skal blot indeholde følgende:

- *Resultatet af de handlinger som er udført – forespørgsler og analyser*
- *Betydelige forhold og faglige vurderinger og revisors konklusioner her omkring*
- *Identifikation af den udførende og den kontrollerende revisor*
- *Drøftelser med ledelsen og andre*
- *Behandling af eventuel inkonsistens i oplysningerne.*<sup>107</sup>

Igen findes der en vis overensstemmelse med kravene til dokumentation af udførelsen efter ISAE 3000.

### Konklusion

Konklusionen dannes på baggrund af de ovenstående handlinger og bygger på konklusioner og vurderinger af de foretagne forespørgsler og analyser. Konklusionen udtrykkes ofte: *"Vi har udført de planlagte arbejdsopgaver med et tilfredsstillende resultat, og vi kan forsyne regnskabet med en erklæring uden modifikationer og fremhævelser af forhold"*.<sup>108</sup>

---

<sup>106</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 269

<sup>107</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 274

<sup>108</sup> Fücksel, Kim et al. (2015), Revisor, regulering & rapportering, 3. udgave Karnov Group, p. 276

Et eksempel på arbejdspapirer til brug for erklæringsafgivelse på mellembalance findes i bilag 10. det forudsættes at erklæringen afgives efter ISRE 2410 jf. ovenfor.

Revisor kan i visse tilfælde forestå mekanisk assistance i forbindelse med opstillingen af mellembalancen. Dette kræver dog sikkerhedsforanstaltninger for at undgå selvrevision. En sikkerhedsforanstaltning, som kan begrænse risikoen for selvrevision til et acceptabelt niveau består i at ledelsen i selskabet godkender alle dispositioner i mellembalancen, og at der indhentes en ledelseserklæring herom.

#### 4.3.3 Revisors praktiske rolle i forbindelse med spaltning

Såfremt en spaltningssituation vurderes optimal for salgsmodningen af den generationsskiftende virksomhed, så iværksættes en længere proces, hvor revisor besidder mange forskellige roller. Dette er allerede slået fast i den teoretiske analyse af en spaltning. Hvad enten der er tale om en ophørsspaltning eller en grenspaltning, så er den selskabsretlige proces overensstemmende, hvorfor også revisors rolle i processen analyseres under ét. Som det fremgår af den teoretiske analyse af spaltningsprocessen, så findes der jf. SL § 256 op imod ti dokumenter, som skal udarbejdes. I figur 4.5 er listet de pågældende dokumenter, og hvem der må anses som ansvarlig herfor som udgangspunkt.

Dokument	Ansvarlig
Generalforsamlings-/beslutningsreferat, hvor spaltningen beslutes	Advokat/kunden
Spaltningsplan	Advokat
Spaltningsredegørelse	Advokat
Mellembalance	Revisor
Regnskabserklæring til mellembalance	Revisor
Vurderingsberetning	Revisor
Vurderingsmandsudtalelse om den påtænkte spaltning, herunder en evt. spaltningsplan	Revisor
Vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling	Revisor
Vedtægter og ejerbog	Advokat

Figur 4.5: Praktiske dokumenter i spaltningsprocessen, egen tilvirkning med inspiration fra Beierholm paradigme<sup>109</sup>

<sup>109</sup> Egen tilvirkning med inspiration fra Beierholm paradigme omkring spaltningsprocessen

Det kan ses af dokumentoversigten, at revisor er ansvarlig for udarbejdelsen af en stor del, hvorfor denne varetager flere roller i processen. Der gøres opmærksom på, at flere af dokumenterne kan fravælges. Betingelserne herfor er gennemgået i den teoretiske analyse, hvorfor disse ikke vil blive gennemgået igen. Det forudsættes i den praktiske analyse, at alle dokumenter udarbejdes.

#### *4.3.3.1 Mellembalance eller spaltningsregnskab*

Revisor forestår udarbejdelsen af en mellembalance eller alternativt et spaltningsregnskab. Denne mellembalance skal påtegnes med en revisionspåtegning, som udarbejdes efter ISA 700 eller 805. Regnskabsstandarden ISA 700 er regulerende i forhold til revision på hele regnskaber, mens ISA 805 regulerer revisionen på brudstykker af et regnskab. Revisors arbejde ud fra de to standarder er enslydende, hvorfor de gennemgås under ét.

Som det er konkluderet i SL § 257 stk. 1, så skal mellembalancen eller alternativt det udarbejdede spaltningsregnskab revideres af revisor. Når der er tale om en revision, så afgiver revisor en erklæring indeholdende en konklusion med høj grad af sikkerhed. Når erklæringen afgives med høj grad af sikkerhed, så medfører dette en positiv konklusion fra revisor omkring regnskabet eller regnskabsuddraget. I en positiv formuleret konklusion skriver revisor:

*"Det er vores opfattelse, at mellembalancen for perioden i al væsentlighed er udarbejdet i overensstemmelse med ..."*<sup>110</sup>

Revisor siger dermed, at regnskabet eller mellembalancen giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver og eventuelle finansielle stilling.

Idet der ligeledes i dette tilfælde udarbejdes en erklæring med sikkerhed, så er revisor underlagt revisorloven jf. RL § 1 stk. 2. Det betyder, at revisor igen skal overveje sin uafhængighed efter RL § 24, og igen er det nødvendigt, at revisor dokumenterer sit arbejde ud fra en vurdering af, hvorvidt en kunde-opgaveaccept er mulig, en effektiv planlægning, udførelsen og en konklusion. De enkelte punkter er gennemgået ovenfor i forbindelse med erklæringsafgivelsen på mellembalancen til brug for ekstraordinær udlodning af udbytte udarbejdet efter ISRE 2410. Erklæringen som blev afgivet i denne situation var dog afgivet med begrænset grad af sikkerhed, hvorfor det er nødvendigt, at revisor ændrer kriterierne for udførelsen af opgaven for at gøre det muligt, at opnå en høj grad af sikkerhed for, at regnskabet/mellembalancen udviser et retvisende billede af selskabet. For at det er muligt, at opnå en høj grad af sikkerhed for erklæringsafgivelsen, så er analytiske handlinger og forespørgsler ikke tilstrækkelige som arbejdshandlinger. Revisor skal endvidere

---

<sup>110</sup> Uddrag fra erklæring efter ISA 805

foretage efterprøvelser. Det medfører, at revisor indhenter stærke eksterne revisionsbeviser, som kan danne baggrunden for et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis. Eksempler på sådanne kunne være:

- Engagementsforespørgsel fra pengeinstitut
- Tingbogsoplysninger, personbogsoplysning eller bilbogsoplysninger
- Saldomeddelelser fra debitorer
- Kontoudtog fra kreditorer
- Bekræftelse af eksterne lagerbeholdninger
- Advokatbrev
- Deltagelse i fysisk lageroptælling og efterfølgende priseftervisning

Der stilles således øgede krav til udførelsen af revisionsopgaven når der er tale om en erklæring med høj grad af sikkerhed, frem for en begrænset. De ekstra arbejdshandlinger skal behandles i revisors arbejdspapirer. Et eksempel på sådanne arbejdspapirer til brug i den samlede spaltningssproces findes i bilag 11.

Som det fremgår af dokumentoversigten i Figur 4.5, så kan revisor ligeledes være ansvarlig for udarbejdelsen af selve mellembalancen. Det er dog vigtigt, at revisor udelukkende bidrager med opstillingen heraf eller anden assistance af udelukkende mekanisk art, da denne ellers ville kunne blive påvirket af trusler mod sin uafhængighed. Det kunne ske i den situation, hvor revisor har indflydelse på de regnskabsmæssige skøn eller lignende i mellembalancen, og derefter skal afgive erklæring om dette skøns retvisende billede. Der forekommer i denne situation en trussel omkring selvrevision. Der skal udarbejdes en mellembalance for hver af de modtagende selskaber, og idet spaltning som en del af en salgsmodning sandsynligvis medfører, at de modtagende selskaber ligeledes er ejet af de indskydende selskabers kapitalejere, så anses revisor for reviderende revisor på de efterfølgende årsrapporter, som skal udarbejdes i de modtagende selskaber. Såfremt revisor assisterer med opstillingen med mellembalancen er det nødvendigt, at denne etablerer de nødvendige sikkerhedsforanstaltninger, for at bevare sin etiske position. Ledelsen bør i denne situation godkende alle de dispositioner, som revisor har foretaget. Dette sker i praksis gennem indhentelse af ledelsens regnskabsberetning.

#### *4.3.3.2 Vurderingsberetning*

Det er tidligere gennemgået under afsnit 4.3.1.2. I dette scenarie udarbejder revisor en vurderingsberetning, hvor denne udtrykker en sikkerhed for at de aktiver, som udloddes i forbindelse med en kapitalnedsættelse mindst svarer til værdien af kapitalnedsættelsen. Vurderingsberetningen som udarbejdes i forbindelse med en spaltning, afgives på de samme præmisser. Der henvises derfor til den tidligere praktiske analyse af revisors rolle i forbindelse med afgivelse af en vurderingsberetning. Dokumentationen for udførelsen er dog

inkorporeret i bilag 11, da denne indeholder et eksempel på de samlede arbejds papirer til dokumentation for revisors arbejde i spaltning processen.

#### 4.3.3.3 Vurderingsmandsudtalelse og kreditorerklæring

Når revisor afgiver en vurderingsmandsudtalelse om den udarbejdede spaltning splan, så har denne hovedvægt på vederlaget og dets rimelighed. Revisor vurderer dette ud fra den saglige begrundelse, som spaltning splanen indeholder. Det fremgår af SL § 259 stk. 4, at udtalelsen skal indeholde en erklæring:

*”Udtalelsen skal indeholde en erklæring om, hvorvidt vederlaget til kapitalejerne i det indskydende kapital selskab er rimeligt og sagligt begrundet. Erklæringen skal angive den eller de fremgangsmåder, der er anvendt ved fastsættelsen af vederlaget, samt vurdere hensigtsmæssigheden heraf. Erklæringen skal endvidere angive de værdier, som fremgangsmåderne hver for sig fører til, samt den betydning, der må tillægges fremgangsmåderne i forhold til hinanden ved værdiansættelsen. Har der været særlige vanskeligheder forbundet med værdiansættelsen, omtales disse i erklæringen”.<sup>111</sup>*

Det fremgår af den specifikke lovtekst, at erklæringen skal udtrykke sikkerhed om *”hvorvidt vederlaget til kapitalejerne i det indskydende kapital selskab er rimeligt og sagligt begrundet”*. Lovteksten lægger dermed op til en erklæring med høj grad af sikkerhed, idet denne ønsker en positiv konklusion omkring erklæringens/udtalelsens formål. Erklæringen vil med baggrund i denne antagelse derfor blive afgivet efter ISAE 3000. Erklæringsafgivelse efter ISAE 3000 er gennemgået i afsnit 4.3.1.1. og afsnittet indeholder en analyse af revisors praktiske rolle i forbindelse med denne type af erklæringsafgivelser. Med baggrund i dette, vil der igen ikke blive foretaget yderligere analyser. I Bilag 11 er arbejdshandlinger vedrørende planlægning, udførelse og konklusion i forbindelse med erklæringsafgivelsen efter ISAE 3000 med høj grad af sikkerhed indarbejdet.

Det samme er gældende i forhold til afgivelse af erklæring om kreditorernes stilling efter spaltning en. Revisor udtaler sig om, *”hvorvidt kreditorerne i det enkelte kapital selskab må antages at være tilstrækkeligt sikrede efter spaltning en i forhold til selskabets nuværende situation”<sup>112</sup>* Som ovenfor indikerer ordlyden i lovteksten, at der er tale om en erklæring med høj grad af sikkerhed. Igen ville en erklæring efter ISAE 3000 være anvendelig. Der henvises derfor igen til den praktiske analyse af revisors rolle i forbindelse med denne slags erklæringer i afsnit 4.3.1.1. Igen er de relevante arbejds papirer indarbejdet i bilag 11. Bilag 12 viser et eksempel på en revisorerklæring, som er udarbejdet efter ISAE 3000 med høj grad af sikkerhed, og som udtaler sig om kreditorernes stilling efter en spaltning en.

<sup>111</sup> Selskabsloven § 259 stk. 4

<sup>112</sup> Selskabslovens § 260



Revisor har således en del erklæringsopgaver i forbindelse med spaltningprocessen. Disse afgives efter forskellige standarder og med forskellige formål, som det fremgår ovenfor. Igen kan det konkluderes, at arbejdsdokumenter som er dækkende i forhold til såvel opgaveaccept, planlægning, udførelse og konklusion er et gennemgående krav i forbindelse med erklæringsafgivelsen. Idet revisor må anses som den primære rådgiver igennem hele processen, og denne sandsynligvis har rådgivet omkring muligheden samt fordele og ulemper ved spaltningen, så vil denne også kunne komme til at assistere med de nødvendige indberetninger og dermed administrere de fremsatte tidsfrister. Revisor bør i dette tilfælde indføre dette i sine arbejdsrapporter, for at undgå problematikker heromkring. Igen er der tale om en overholdelse af revisors etiske regler, hvor dokumentationen bidrager til revisors professionalitet. Et sådan afsnit er indarbejdet i Bilag 11 under øvrige forhold.

I det tilfælde, hvor revisor forestår de nødvendige indberetninger, vil det være god skik, at han/hun udarbejder en tidsplan, som sikrer, at frister ikke overskrides, og at processen ikke trækkes i langdrag. Et eksempel på sådan en tidsfrist er illustreret i figur 4.6 nedenfor.

01.01.17 – 01.03.17	01.03.17 – 01.04.17	01.04.17- 01.05.17	01.05.17	15.05.17	15.05.17	15.06.17	15.05.17
Udarbejde spaltning-plan	Udarbejde spaltning-redegørelse	Udarbejde mellem-balancer, Vurderings-beretning, vurderings-mands-udtalelse og kreditor-erklæring	Underskrift på spaltning-plan	Indsende spaltning-plan og vurderings-mands-udtalelsen og kreditor-erklæringen	Kapital-ejernes adgang til dokumenter	Vedtagelse af spaltning-en	Anmeldelse af selskabs-retslige formalia for de modtagne selskaber

Figur 4.6: Eksempel på tidslinje i forbindelse med spaltning af et selskab, egen tilvirkning<sup>113</sup>

#### 4.3.4 Revisors praktiske rolle i forbindelse med majoritetsoverdragelse

Som det fremgår af den praktiske analyse i forhold til majoritetsoverdragelse, så findes der ikke en selskabsretlig regulering af denne form for omstrukturering, som kan anses for retningsvisende. Revisorafgiver ingen erklæringer i forbindelse med en majoritetsoverdragelse, og agerer derfor udelukkende som rådgiver. Dog fremgår det af den teoretiske analyse, at der i forbindelse med en majoritetsoverdragelse, hvor eksempelvis et nystiftet holdingselskab indskydes imellem den oprindelige kapitalejer (ejerlederen) og driftsselskabet, så skal dette nye selskab stiftes. Der er i dette tilfælde tale om en stiftelse med andre værdier end kontanter, da ejerlederen indskyder sine aktier i driftsselskabet for at modtage aktier i det nystiftede holdingselskab. Stiftelsen sker således efter SL § 35 – 37. § 36 fastslår, at når et selskab stiftes med andre værdier end kontanter, så skal revisor udarbejde en vurderingsberetning. Vurderingsberetningen som

<sup>113</sup> Egen tilvirkning

udarbejdes efter ISAE 3000 med høj grad af sikkerhed er igen tidligere gennemgået, hvorfor revisors arbejde hermed ikke vil gentages. Revisor kommer dog til at agere erklæringsafgiver frem for rådgiver i forbindelse med gennemførslen af en majoritetsoverdragelse. Revisor agerer derfor ikke længere kun som rådgiver for virksomheden, men ligeledes som offentlighedens tillidsrepræsentant. Bilag 13 illustrerer arbejdspapirer til brug for revisors arbejde i forbindelse med udarbejdelse af vurderingsberetningen. Der findes dog igen en enkelt nuance i forbindelse med kundeaccepten. Det skyldes, at erklæringen i dette tilfælde ikke afgives overfor generationsskiftevirksomheden, som det hidtil har været betragtet, men i stedet overfor en nystiftet virksomhed, hvorfor der ikke er tale om en kunde, som vi allerede har kendskab til. Derfor kommer de etiske retningslinjer omkring kundeaccept i spil, og Bilag 1 burde udfyldes i forholdet til denne "nye" kunde. Da der er tale om et nystiftet holdingselskab, så vil bilag 1 ikke indeholde væsentlige og banebrydende oplysninger i forhold til bilag 1 som er udarbejdet for driftsselskabet, men det vil alligevel være god revisorskik og god etik, at udfylde dokumentet og lade dette danne baggrunden for kundeaccepten, som bliver en del af arbejdsdokumenterne i bilag 13.

Som det også tidligere er konkluderet, så er revisor overfor generationsskiftevirksomheden rådgiver, og i denne situation underlagt god revisorskik og De Etiske regler for revisorer. Revisor ville således som det fremgår af analysens afsnit 4.2 skulle opdatere de nødvendige arbejdsdokumenter med de nye oplysninger, som majoritetsoverdragelsen giver anledning til. Der vil ellers ikke findes yderligere krav til revisors rolle ud over, at denne skal forestå eller efterse, at de relevante indberetninger sker, såfremt dette er aftalt. De indberetninger som skal ske i forbindelse med en majoritetsoverdragelse er følgende:

- Indberette stiftelsen af Holdingselskabet A/S samt Indsendelse af stiftelsesdokument, vedtægter og vurderingsberetning – indberetningen sker elektronisk.
- Registrere selskabsoplysninger på Holdingselskabet A/S (ledelse, ejere, revisor, pligter osv.)
- Omregistrere selskabsoplysninger på Generationsskiftevirksomheden A/S (ejere)
- Anmelde ændring i sambeskatningen til SKAT

#### 4.3.5 Delkonklusion – Revisors praktiske rolle i forbindelse med salgsmodning

Analysen af revisors praktiske rolle i forbindelse med salgsmodning viser, at der findes flere tiltag, hvor revisor udelukkende bør forholde sig til dem, som kan skabe merværdi for den generationsskiftende virksomhed. Igen er det derfor væsentligt for revisor at behovsafdække, hvilke tiltag der må anses for relevante, og at rådgive ejerlederen herud fra. Afhængig af denne identifikation kan forskellige roller blive effektuerede.

Det kan ud fra ovenstående konkluderes, at revisors rolle i processen omkring kapitalnedsættelsen i forbindelse med udlodning af kontanter eller andre værdier til kapitalejeren er udelukkende erklæringsafgivende. Det er vigtigt jf. revisorlovens § 24, at revisor fortsat er uafhængig i forhold til kunden

såvel ved denne erklæringsafgivelse som ved en efterfølgende erklæringsafgivelse på regnskabet. Afgivelsen af vurderingsberetningen eller udtalelsen omkring ledelsens beretning er to sider af samme sag. Revisor forholder sig til værdien af den nedsættelse som er sket af selskabets kapital. Ved revisors erklæringsafgivelse her omkring påvirkes ikke forhold, som efterfølgende indgår i selskabets regnskab, hvorfor erklæringsafgivelsen ikke vil få indflydelse på fremtidige erklæringsafgivelser herpå. Det er dog vigtigt, at revisor ikke deltager i udarbejdelsen af ledelsens beretning, eller direkte i værdiansættelsen af de udloddede aktiver, da dette kan give anledning til en selvrevisionsrisiko. Begge erklæringer udarbejdes med baggrund i ISAE 3000, hvorfor revisorlovens regler bliver effektuerede. Revisor skal ved erklæringsafgivelsen dokumentere sit arbejde ud fra opgaveaccept, planlægning, udførelse og konklusion.

I forbindelse med udlodning af ordinært udbytte besidder revisor jf. analysen ingen specifikke opgaver såfremt udlodningen sker i likvider. Revisor kan dog forestå indberetningen af udbyttet til skattemyndighederne på kundens vegne. Såfremt dette er tilfældet, bør det omtales i et arbejdsnotat. Hvis der derimod udloddes andre værdier end kontanter, så bliver det igen nødvendigt, at revisor udarbejder en vurderingsberetning. Denne udarbejdes efter ISAE 3000, som det er tilfældet ved kapitalnedsættelse, og kravene til revisors arbejde er tilsvarende. Revisor kan pålægges yderligere konkrete opgaver, såfremt udlodningen af udbytte sker på en ekstraordinær generalforsamling. Revisors rolle må i denne situation ses som rent erklæringsafgivende i forbindelse med udarbejdelsen af en erklæring på en mellembalance. Revisor afgiver en erklæring omkring mellembalancen efter ISRE 2410, og fungerer i denne henseende som offentlighedens tillidsrepræsentant. Erklæringen afgives dog med begrænset grad af sikkerhed, hvorfor revisors gennemgang baseres på analyser og forespørgsler, men ikke efterprøvelse, som det er tilfældet ved erklæringsafgivelse med høj grad af sikkerhed. Mellembalancen og vurderingen heraf har ikke indflydelse på fremadrettede erklæringsafgivelser på regnskabet, hvorfor de to erklæringsafgivelser ikke udelukker hinanden. Igen skal revisor varetage sin rådgivning omkring mellembalancen med stor respekt for at undgå at deltage i beslutningstagningen heromkring. Revisor udarbejder derfor balancen ud fra selskabets bogholderi, som et led i mekanisk assistance.

Revisors praktiske rolle i forbindelse med en spaltning må anses som den mest komplekse i forhold til salgsmodningstiltag. Revisor handler igennem hele spaltning indenfor sit normale kompetenceområde, hvorfor denne ikke må anses som rådgiver i situationen. Dermed reguleres revisor i sit virke som revisor, og er underlagt revisorloven og dermed det professionelle ansvar, som følger med denne rolle. Revisor skal agere som offentlighedens tillidsrepræsentant, og dette er en afgørende forudsætning for, at denne kan varetage rollen professionelt og kompetent. Det kan derfor ses af figur 4.5, at det anbefales, at flere rådgivere impliceres i processen, herunder advokat eller lignende. Revisor afgiver erklæringer omkring mellembalancer

i de modtagende selskaber og assisterer med udarbejdelsen heraf. Revisor bør her være omhyggelig for at undgå konflikten med sin uafhængighed på fremtidige erklæringer på de modtagende selskabers regnskaber. Der afgives i forbindelse med spaltningen erklæringer efter ISA 700 og ISAE 3000, begge typer afgives med høj grad af sikkerhed. Det konkluderes, at den rådgivende rolle kan konflikte hermed, såfremt denne får væsentlig indflydelse på de enkelte erklæringsemner.

I forbindelse med majoritetsoverdragelse besidder revisor en kombineret rolle. For første gang i processen skal revisor endvidere forholde sig til nye kunder herunder til Holdingselskabet. Revisor skal således ikke alene fungere erklæringsafgivende i forhold til generationsskiftevirksomheden, men ligeledes overfor øvrige implicerede parter. Idet revisor afgiver en vurderingsberetning med en ISAE 3000 erklæring med høj grad af sikkerhed, så kan denne erklæringsafgivelse komme i konflikt med senere erklæringsafgivelser på Holdingselskabets regnskab. Det skyldes, at revisor selv har foretaget vurderinger af selskabets indskudte aktiver (driftsvirksomheden) og i tilfælde, hvor det bliver aktuelt at vurdere disse i forhold til regnskabsaflæggelsen, så kan revisor komme i en situation, hvor selvrevision og egenkontrol bliver en trussel.

#### 4.4 Analyse af revisors praktiske rolle ved værdiansættelse af en virksomhed

Den teoretiske analyse af værdiansættelse i forbindelse med et generationsskifte fastslår, at dette stadie i processen er et opsamlingsstadie. Alle de tidligere stadier, hvor ejerlederen i samarbejde med revisor som rådgiver vurderer og træffer beslutninger omkring det forestående generationsskifte, danner samlet set et grundlag for en værdiansættelse af virksomheden. Som det konkluderes af den teoretiske analyse, så er revisors rolle i værdiansættelsesfasen primært rådgivende. Revisors rolle i forbindelse med værdiansættelse er et højrisikoområde for revisor, hvorfor emnet behandles særskilt i De Etske regler for revisorer afsnit 290.172 til 290.176. Endvidere er revisor reguleret af god skik reglerne for revisorer. De Etske Regler for revisorer slår fast, at:

*"En vurdering omfatter opstillingen af forudsætninger for fremtidig udvikling, anvendelse af passende metodikker og teknikker og en kombination af begge disse for at beregne en bestemt værdi eller interval af værdier for et aktiv, en forpligtelse eller for en virksomhed som helhed".<sup>114</sup>*

I den beskrevne proces' fase 1 udarbejder ledelsen i selskabet en prognose for fremtiden, hvor resultaterne af den udarbejdede SWOT-analyse er inkorporeret. De styrker, svagheder, muligheder og trusler, som kan sættes i forhold til selskabet er således indarbejdet i prognosen sådan som ledelsen forventer, at disse vil påvirke virksomhedens finansielle stilling og dermed indtjeningsniveauet i fremtiden. Det er slået fast i afsnittet (4.2.3.3), at revisor ikke har de nødvendige forudsætninger til at træffe beslutninger heromkring, hvorfor det

<sup>114</sup> De Etske Regler for revisor afsnit 290.172

er afgørende at revisor udelukkende bidrager med erklæringsafgivelse og/eller mekanisk assistance med opstillingen af prognosen. Revisor skal dog stadig opnå en tilstrækkelig overbevisning om prognosens retvisende billede. Et eksempel på en 5 årig prognose er illustreret nedenfor:

Driftsresultat t.DKK	Resultat 2017	Prognose 2018	Prognose 2019	Prognose 2020	Prognose 2021	Prognose 2022
<b>Nettoomsætning</b>	<b>72.890</b>	<b>70.703</b>	<b>69.996</b>	<b>68.596</b>	<b>70.654</b>	<b>72.067</b>
Eksterne omkostninger	-11.522	-11.752	-11.987	-12.107	-12.350	-12.473
Personaleomkostninger	-21.480	-22.339	-23.233	-23.697	-24.171	-24.655
Korrektion for særlige forhold	149					
<b>Resultat før afskrivninger (EBITDA)</b>	<b>40.067</b>	<b>36.612</b>	<b>34.776</b>	<b>32.792</b>	<b>34.133</b>	<b>34.940</b>
Afskrivninger af immaterielle og materielle aktiver	-12.454	-13.699	-14.658	-15.684	-16.626	-17.291
<b>Resultat af primær drift (EBIT)</b>	<b>27.613</b>	<b>22.912</b>	<b>20.118</b>	<b>17.107</b>	<b>17.508</b>	<b>17.649</b>
Resultat af kapitalandele i associerede virksomheder	0	0	0	0	0	0
Finansielle indtægter i alt	62	63	64	65	66	68
Finansielle omkostninger i alt	-4.090	-4.417	-4.726	-4.915	-5.063	-5.215
<b>Resultat før skat (EBT)</b>	<b>23.585</b>	<b>18.558</b>	<b>15.455</b>	<b>12.257</b>	<b>12.511</b>	<b>12.502</b>

Figur 4.6: Eksempel på prognose, egen tilvirkning<sup>115</sup>

Prognosen er udarbejdet ud fra en fiktiv betragtning, men det ses, at EBT (resultat før skat) forventes at reduceres i forbindelse med det påbegyndte generationsskifte og usikkerheden heromkring allerede fra 2018. I takt med en gradvis overtagelse som afsluttes i 2019 vil indtjeningen fortsat være nedadgående. Fra 2020 er generationsskiftet fuldført, og alle forventede konsekvenser heraf er indarbejdet i prognosen, hvorfor der opleves et ekstra dyk i indtjeningen. Herefter stabiliseres omsætningen atter dog forventes omkostningerne øgede i en periode efter generationsskiftet som følge af ændrede processer i virksomheden. Efter år 2022 forventes virksomheden at opleve stabil vækst. Det er de forudsætninger som ligger bag prognosen og medfører denne udvikling i tallene, som revisor skal holde op imod de analyser og konklusioner, som vedkommende har draget i forbindelse med de tidligere stadier i den indledende generationsskifteproces. Det er væsentligt, at revisor forholder sig til disse og dokumenterer dette. Bilag 5 illustrerer et eksempel på sådan dokumentation.

Når prognosen er attesteret, og revisor har forholdt sig hertil, og vurderer, at prognosen er retvisende, så kan revisor fortsætte sit arbejde med, at "*anvende passende metodik og teknikker for at beregne en værdi*". Den passende metodik og teknikker må anses som anerkendte værdiansættelsesmodeller, som de der er omtalt i den teoretiske analyse – DCF-modellen og den relative værdiansættelsesmetode omkring multipler kunne være en mulighed.

<sup>115</sup> Egen tilvirkning

De etiske regler for revisorer henleder opmærksomheden på, at revisor kan skabe en risiko for egenkontrol ved varetagelse af en værdiansættelsesopgave. Det som er afgørende for kontrollens omfang og betydning er:

- *Hvorvidt vurderingen vil have væsentlig indvirkning på selskabets efterfølgende regnskab*
- *Omfanget af klientens medvirken til fastsættelsen og godkendelsen af vurderingsmetodik og andre betydelige vurderingsforhold*
- *Rådigheden over anerkendte metodikker og professionelle retningslinjer*
- *Den grad af subjektivitet, der er knyttet til posten, hvis det drejer sig om vurderinger, der indebærer brug af standard eller anerkendte metodikker*
- *De underliggende datas pålidelighed og omfang*
- *Vurderingens afhængighed af fremtidige begivenheder af en sådan karakter, der kan skabe betydelige volatilitet i de berørte beløb*
- *Omfanget og klarheden af oplysningerne i regnskabet*<sup>116</sup>

Ovenstående trusler mod de grundlæggende principper i revisors etik kan reduceres eller elimineres af følgende sikkerhedsforanstaltninger:

- *Lade revisor, der ikke har været indblandet i levering af vurderingsydelsen, gennemgå revisionen eller det udførte arbejde ved vurderingen*
- *Tilrettelægge opgaven således, at det personale, der leverer en sådan ydelse ikke deltager i revisionsopgaven.*<sup>117</sup>

I forhold til generationsskifteprocessen, så vil vurderingsopgaven omfatte hele det selskab, som ønskes generationsskiftet. Dog vil vurderingen ikke have væsentlig indvirkning på dette selskabs efterfølgende regnskaber, idet vurderingen ikke vil påvirke dette. Revisor vil således ikke opnå en egenkontrol risiko overfor det generationsskiftende selskab. Dog kan revisor opnå denne trussel set i forhold til et eventuelt eksisterende moderselskab eller i forhold til den nye generations moderselskab. Det skyldes, at vurderingen som udarbejdes omkring det selskab, som ønskes generationsskiftet indregnes i form af fortjeneste eller goodwill i de to selskaber. Revisors stillingtagen hertil vil derfor opnå en egenkontrolrisiko. Denne problemstilling vil blive vurderet i afhandlingens kapitel 5. Subjektiviteten er endvidere en faktor, som de etiske retningslinjer lægger vægt på. I generationsskifteprocessen er beskrevet brugen af anerkendte modeller, som kombineres for at opnå den optimale værdiansættelse af virksomheden. Idet disse modeller

---

<sup>116</sup> De Etiske Regler for revisorer afsnit 290.173

<sup>117</sup> De Etiske Regler for revisorer afsnit 290.173

anvendes, anser jeg subjektiviteten for begrænset. Dermed kan revisor udføre opgaven jf. De Etske Regler for revisorer afsnit 290.174. Truslen omkring egenkontrol og objektiviteten fra revisor i forhold til opgaven skal vurderes i forbindelse med opgaveaccepten, hvorfor bilag 2 igen bliver et vigtigt arbejdsdokument. I forbindelse med overvejelserne omkring opgaveaccepten bliver de reducerende sikkerhedsforanstaltninger ligeledes afgørende for, hvorvidt revisor kan påtage sig opgaven. En opgaveaccept er derfor væsentlig at overveje. Når der er tale om så komplekse opgaver, som en værdiansættelse, som indeholder store elementer af skøn, så er det afgørende, at den korrekte bemanding og en eventuel vurdering af dennes subjektivitet kontra objektivitet overvejes. Det er altid tilrådeligt, at sådanne opgaver gennemgås af en anden udenfor stående revisor. Revisor skal idet denne er underlagt de etiske regler for revisorer planlægge opgavens udførelse og dokumentere denne. Der er ikke krav om et egentligt planlægningsnotat, men dette må anses for tilrådeligt, da objektiviteten er så afgørende i vurderingsopgaven, og da der stilles krav til den udførende bemandings kompetencer på et højt niveau.

Ud over opgaveaccepten og en beskrivelse af opgavens planlægning herunder med forhold som tidsmæssig placering og bemanding, så er det ligeledes nødvendigt at planlægge, hvilke modeller og metodikker der ligger til grund for opgavens udførelse og baggrunden herfor. Dette har til formål at dokumentere revisors objektivitet, da dennes assistance med værdiansættelsen ved brug af anerkendte principper bliver mere mekanisk. Assistanzen kan dog ikke anses som en udelukkende mekanisk assistance, som det tidligere er omtalt, da revisor fungerer som rådgiver i forløbet og vurderer ledelsens skøn o.l. i opgaveudarbejdelsen. Et eksempel på arbejdspapirer til brug for opgaveaccept og planlægning af opgaven findes i bilag 14. Dette arbejdsdokument kan anvendes sammen med dokumentation for den endelige værdiansættelse i form af standard regneark, som er anvendt til beregningen. Arbejdsdokumentet indeholder ligeledes en konklusion og en vurdering af den værdiansættelse som er fremkommet. Vurderingen tager udgangspunkt i den relative værdiansættelsesmetode – multipler samt i en følsomhedsanalyse. Konklusionen er ligeledes indarbejdet i bilag 14, mens et eksempel på arbejdsdokumentet med en værdiansættelse efter DCF-modellen findes i bilag 15.

#### 4.4.1 Delkonklusion – Revisors praktiske rolle ved værdiansættelse

Revisors rolle i forbindelse med værdiansættelse må jf ovenstående argumentation anses for rent rådgivende og assisterende. Dog kan revisors rolle i forbindelse med værdiansættelsen påvirke revisors virke i forhold til øvrige roller, som varetages, hvorfor det er relevant at overveje denne problemstilling. Revisor skal være yderst opmærksom herpå. Revisor kan i visse tilfælde deltage i så aktiv en grad i værdiansættelsen af virksomheden, at denne ikke kan varetage senere vurderinger heraf i forbindelse med en revision. Problemstillingen diskuteres nedenfor

## 5.0 Vurdering og diskussion af revisors roller i generationsskifteprocessen med fokus på etik og ansvar, herunder anbefalinger

Det følger af analysen af revisors praktiske rolle i generationsskifteprocessen ovenfor, at grundig dokumentation af revisors arbejde er altafgørende for at denne udfører sit hverv tilfredsstillende. I rådgivningssituationer er etiske overvejelser, herunder overvejelser omkring kunde- og opgaveaccept og planlægning og rådgivningsemnet vigtig i forhold til dokumentationen, mens tilsvarende overvejelser tilført dokumentation for udførsel og konklusion er afgørende i forbindelse med erklæringsafgivelser.

### 5.1 Revisors disciplinære ansvar

Forskelligt fra rådgivningsopgaven, så indebærer erklæringsafgivelser, at revisor dokumenterer og vurderer sine konklusioner. Det skyldes, at revisor i forbindelse med erklæringsafgivelsen fungerer som offentlighedens tillidsrepræsentant. Revisors konklusioner skal dermed udvise integritet og konkludere på erklæringsemnets retvisende billede. Såfremt revisor ikke opnår et tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis for sine konklusioner, eller ikke er enige i ledelsens betragtninger af erklæringsemnet, så skal denne modificere konklusionen på sin erklæring. Nedenfor er vist en matrix over de situationer, hvor revisor bør afgive en modificeret konklusion, og hvorledes dette påvirker denne.

	Uvæsentligt	Væsentligt men ikke gennemgribende	Væsentligt og gennemgribende
Uenighed med ledelsen	Konklusion uden modifikation	Konklusion med modifikation	Afkræftende konklusion
Begrænsning i revisors arbejde	Konklusion uden modifikation	Konklusion med modifikation	Manglende konklusion

Figur 5.1: Modifikation af konklusion på erklæringer, Revision I AAU<sup>118</sup>

Såfremt revisor blot ønsker at fremhæve forhold omkring erklæringsemnet eksempelvis vedrørende forhold i regnskabet, det kunne være, såfremt der fandtes usikkerhed om indregning og måling, going concern problematikker, eller hvis der for erklæringsemnet findes væsentlige efterfølgende begivenheder. Fremhævelserne kunne også være i forhold til revisionen, eksempelvis hvis erklæringsemnet indeholder ikke reviderede data eller lignende. Sidst men ikke mindst kan revisor fremhæve forhold vedrørende andre forhold, herunder fremhæves især forhold omkring ledelsesansvar, herunder overtrædelse af love, som kan medføre et sådan. Det er meget vigtigt, at revisor afgiver den korrekte erklæring i den korrekte situation samt at denne påføres en korrekt konklusion. Det skyldes, at revisor som sagt fungerer som offentlighedens tillidsrepræsentant i forbindelse med erklæringsafgivelsen, og revisor har derfor til opgave, at tilføre erklæringsemnet tillid. Dette kan udelukkende ske, hvis revisor ikke alene overholder kravene i de relevante

<sup>118</sup> Dias 8, Revision 1, obligatorisk fag ved Aalborg universitet



standarder, men ligeledes de etiske retningslinjer, som er omtalt tidligere. En væsentlig forudsætning for at revisor kan agere offentlighedens tillidsrepræsentant er revisors uafhængighed. Revisor skal til enhver tid være uafhængig af erklæringsemnet, og bør dokumentere dette i forbindelse med planlægningen af hver opgave. Truslerne som revisor skal tage stilling til er:

- Egeninteresse
- Selvrevision
- Partsidentifikation
- Kundenærhed

Det fremgår, at truslerne mod revisors uafhængighed tilsvarede truslerne mod revisors etiske grundprincipper, hvorfor overvejelser omkring disse igen bliver aktuelle.

Såfremt revisor ikke lever op til de normer og pligter, som denne har i forbindelse med sit hverv som erklæringsafgiver, så kan denne ifalde et disciplinært ansvar. Dette følger af RL § 44. En revisor som tilsidesætter sine pligter kan tildeles en advarsel eller en bøde. I værste tilfælde kan revisor fratages sin ret til at praktisere. Det er revisornævnet, som tager stilling til denne slags ansvar. Ansvar etableres med hjemmel i revisorloven såfremt revisor ikke overholder de love og standarder, som denne operer under. Det kunne eksempelvis være, såfremt revisor ikke lever op til erklæringsstandardernes retningslinjer i de forskellige erklæringssituationer.

## 5.2 Revisors erstatningsansvar

Revisor kan i forbindelse med udøvelsen af sit hverv ifalde ansvar. Der er som det er konkluderet i kapitel 2, tale om et skærpet culpaansvar. Ansvar et er ikke alene overfor kunden, men i erklæringssituationer ligeledes overfor virksomhedens interessenter, som modtager den afgivne erklæring. At der er tale om et skærpet culpaansvar betyder, at revisor kan blive erstatningspligtig i de situationer, hvor denne handler culpøst (uagtsomt eller forsætligt), hvor revisor har været årsag til et tab, og hvor den udførte handling har forårsaget dette tab (kausalitet). Dette erstatningsansvar gælder såvel i de situationer, hvor revisor fungerer som erklæringsafgiver og som rådgiver. At culpaansvaret er skærpet betyder, at der ikke tolereres individuelle undskyldninger i forbindelse med afgørelsen af et erstatningsansvar, hvilket kan være tilfældet ved det almindelige culpaansvar. Dette kommer eksempelvis til udtryk i Hafnia-sagen, afsat i Sø- og Handelsretten, UfR 2002.2067 H. Ledelsen frikendes for ansvar i den konkrete sag, mens revisor bliver idømt erstatningsansvar på trods af, at de to argumentationer er overensstemmende.

### 5.3 Vurdering af revisors ansvar i forbindelse med generationsskifteprocessen

Det følger af den praktiske analyse af revisors roller i forbindelse med generationsskiftet og ovenstående gennemgang af det ansvar, som revisor har i den pågældende situation, at et generationsskifte kan betragtes som en højrisikoopgave for revisor. Revisor kan på flere planer ifalde ansvar eller overtræde væsentlige etiske retningslinjer. Denne varetager mange kombinerede roller med forskellige modtagere. Revisor er ansat af kunden - hyres, betales og fyres af kunden, mens denne ligeledes har til opgave at varetage omverdenens interesser i forbindelse med erklæringsafgivelserne. Det fremgår endvidere af analysen, at revisor endvidere agerer overfor såvel ejerlederen og eventuelle købere, som overfor selskabet. Revisor har således flere dobbeltroller, som skal harmonere, da interesserne i det generationsskiftende selskab som kunde, hos hovedaktionæren, ejerlederen og selskabets øvrige interessenter i visse tilfælde kan være modstridende. Rollernes kombinationer kan give anledning til problemstillinger jf. den praktiske analyse og det er kombinationen af de forskellige roller som derfor vil blive vurderet i forhold til revisors ansvar nedenfor.

#### 5.3.1 Revisors roller overfor selskabet contra ejerlederen

Revisor varetager som udgangspunkt rådgiverrollen overfor selskabet i forbindelse med generationsskiftets proces. Det følger af den praktiske analyse, at revisor varetager selskabets interesser, og skal rådgive ledelsen herudfra. Det er revisors ansvar, at oplyse ledelsen, således at denne opnår det optimale beslutningsgrundlag til at varetage selskabets interesser.

##### 5.3.1.1 Revisor som rådgiver overfor selskabet contra ejerlederen

Idet afhandlingen tager udgangspunkt i ejerledelede virksomheder, er det vigtigt, at revisor varetager selskabets interesser og ikke ejerlederens personlige interesser. Selskabets interesser og ejerlederens personlige interesser er ikke nødvendigvis overensstemmende, hvorfor revisor skal holde for øje, at denne fungerer som rådgiver for selskabet. Såfremt selskabet lider tab på baggrund af revisors manglende eller fejlbehæftede rådgivning, så kan revisor jf. afsnit 5.2 ifalde et erstatningsansvar. Det vil også kunne ske i de situationer, hvor revisor rådgiver ejerlederen ud fra dennes interesser, og selskabet derved opnår et tab. Revisor skal således gøre det klart for såvel ejerlederen som for sig selv, at denne varetager selskabets interesser. Revisor bør oplyse om alle tænkelige emner i forhold til rådgivningen, herunder de fordele og ulemper, som hver enkelt medfører. I de indledende overvejelser omkring generationsskifteprocessen er der stort fokus på ejerlederens ønsker og tanker. Dette er også essentielt i denne situation, da ejerlederens forhold er afgørende for selskabets muligheder. Ejerlederens ønsker og håb må i denne situation anses for overensstemmende, da begge interesser er at skabe merværdi i det generationsskiftende selskab. Ejerlederen ønsker at skabe merværdi af sin investering og et ønske om at skabe merværdi må altid anses for værende i selskabets interesse. Igen skal revisor dog se ejerlederens holdninger overfor virksomheden og fremhæve de fordele og ulemper som findes for selskabet, for at denne lever op til god rådgivningsskik.

Jeg vurderer dog ikke, at der i forholdet mellem selskabet og ejerlederen findes en trussel mod revisors etiske principper i form af interessekonflikter. Revisor varetager som vurderet ikke to modstridende interesser. Dermed mener jeg ikke, at der findes trusler omkring interessekonflikt så længe revisor udelukkende varetager en rådgivende rolle overfor selskabet og ejerlederen. Ejerlederen må i de fleste tilfælde anses for at være ledelsen i selskabet og denne skal i samspil med de øvrige ledelsesmedlemmer varetage beslutningerne, som sikrer det mest optimale generationsskifte.

#### *5.3.1.2 Revisors rådgivende rolle i beslutningsprocesser*

Det er yderst vigtigt, at revisor ikke deltager i beslutningstagningen, da dette vil kunne påvirke revisors øvrige roller overfor selskabet, herunder rollen som erklæringsafgiver. Hvis revisor deltager aktivt i beslutningsgrundlaget, så deltager denne som en del af ledelsen. Revisor lever derfor i senere erklæringsopgaver ikke op til revisors uafhængighed, da aktiv deltagelse i ledelsesmæssige beslutninger medfører en trussel mod ikke alene revisors etiske grundprincipper men ligeledes revisors uafhængighed. Det er truslen mod revisors objektivitet der i situationen må anses for mest reel. Såfremt revisor forventer at indgår i ledelsesmæssige beslutninger bør denne trække sig fra opgaveteamet allerede inden opgaveaccepten, eller revisor kan varetage opgaven, men så efterfølgende afstå fra øvrige opgaver som kræver revisors uafhængighed. Alternativt kan revisor, hvis truslen findes i mindre omfang vælge en medrevisor som kan afhjælpe truslen. Det anbefales dog jf. ovenstående, at revisor aldrig deltager i beslutningstagning i generationsskifteprocessen, da dette kan medføre en væsentlig trussel med dennes uafhængighed overfor selskabet ved senere opgavers varetagelse. Såfremt revisor ikke opfylder kravene til revisors uafhængighed og fortsat afgiver erklæringer for selskabet, så kan revisor ifalde et disciplinært ansvar. I disse tilfælde straffes revisor som oftest med bøde. Hvis der er tale om meget grove forseelser, så kan revisor fratages sin ret til at agere revisor fremadrettet.

#### *5.3.1.3 Revisor som rådgiver og erklæringsafgiver i selskabet*

Jeg vurderer ikke, at revisors rådgivning overfor selskabet samt varetagelse af selskabets erklæringsopgaver i forbindelse med generationsskifteprocessen kan skade revisors fremtidige erklæringsafgivelse på selskabets regnskaber. Det skyldes, at den rådgivning der bidrages med, og de erklæringer som revisor afgiver i processen ikke direkte har indflydelse på selskabets regnskab, og der opstår derfor ikke en direkte trussel omkring selvrevision eller egenkontrol i den forbindelse, såfremt revisor blot undgår at deltage i beslutningstagningen og undgår at præge ledelse i bestemte retninger.

#### *5.3.1.4 Revisor som erklæringsafgiver overfor ejerlederen*

Jeg vurderer dog, at der kan opstå en trussel omkring egenkontrol i forhold til ejerlederens eventuelle holdingselskab. Revisor bidrager med en værdiansættelse af selskabets aktier, og i den forbindelse vurderer revisor betydelige skøn o.l. revisor bliver derfor inhabil i forhold til dennes senere virke som erklæringsafgiver

i holdingselskabet, hvis denne skal vurdere værdiansættelsens rigtighed. Jeg vil derfor anbefale, at revisor efter deltagelse i generationsskifteprocessen i et driftsselskab afstår fra at afgive erklæringer på moderselskabet imens generationsskiftet er i proces. Når salget eller generationsskiftet er effektueret skal revisor ikke længere forholde sig til værdiansættelsen, hvorfor jeg ikke ser nogen hindringer for erklæringsafgivelse på holdingselskabet.

### 5.3.2 Revisors roller overfor selskabet contra købere

I forbindelse med revisors rådgivning i forbindelse med et generationsskifte, så vil revisor som en naturlig del af processen komme til at interagere med en eventuel køber eller en ny generation.

#### 5.3.2.1 Revisor som rådgiver for selskabet contra eksterne købere

Revisor fungerer stadig som rådgiver for det generationsskiftende selskab, og der kan derfor opstå en interessekonflikt, hvis denne ligeledes fungerer som rådgiver for en køber. Konflikten skyldes, at revisoren leverer en professionel ydelse, der vedrører et særligt forhold for to eller flere klienter, som har en indbyrdes interessekonflikt. Sælgeren og køberen har naturligt modstridende interesser. Det betyder, at revisor skal være yderst forsigtig i varetagelse af rådgivning overfor begge disse parter. Det vigtige er, at revisor ikke tillader at en interessekonflikt kompromitterer den professionelle eller forretningsmæssige dømmekraft.<sup>119</sup> I generationsskifteprocessen bliver revisor involveret i så væsentlige betragtninger som eksempelvis værdiansættelse af virksomheden, at jeg ikke vurderer, at revisor kan være rådgiver for såvel køber som for selskabet der generationsskiftes. Revisor kan endvidere komme i konflikt med fortroligheden, idet denne kan opnå fortrolige oplysninger i forbindelse med rådgivningen af den ene klient, som det er svært at se ud over i rådgivningen af den anden klient, som kunne have interesse heri. Jeg mener ikke, at denne trussel kan elimineres ved implementering af sikkerhedsforanstaltninger. Jeg vurderer endvidere en trussel imod revisors tilsyneladende objektivitet. Såfremt revisor varetager en opgave og der i denne forbindelse findes trusler mod revisors etiske grundprincipper, som ovenfor beskrevet, så vil et erstatningsansvar blive svært at undgå såfremt betingelserne herfor er opfyldt.

Jeg anser dog ikke varetagelsen af de to rådgivningsopgaver som et problem, hvis de to rådgivningsopgaver varetages af to forskellige afdelinger i det samme revisionsfirma, såfremt der iværksættes barrierer og retningslinjer omkring klientmaterialet.

#### 5.3.2.2 Revisor som rådgiver og erklæringsafgiver

Jeg vurderer endvidere, at revisor efter rådgivning i generationsskifteprocessen for selskabet, ikke kan varetage en senere erklæringsafgivelse på en købers holdingselskabs regnskab. Det skyldes, at revisor i denne

---

<sup>119</sup> De Etiske Regler for revisorer afsnit 220.1

situation ikke kan undgå at yde selvrevision og dermed egenkontrol. Revisor ville i situationen skulle afgive en erklæring omkring regnskabet indeholdende eksempelvis goodwill. Goodwill i holdingselskabets regnskab vil være baseret på den værdiansættelse, som revisor har assisteret med, og derfor vil revisor ved vurdering af goodwill, eksempelvis ved en eventuel nedskrivningstest skulle vurdere eget udført arbejde. Dette anses for yderst problematisk, hvorfor det er min klare overbevisning og anbefaling, at revisor ikke påtager sig revisionsopgaver for en ekstern køber til selskabet, som skal generationsskiftes.

#### *5.3.2.3 Revisor som rådgiver og erklæringsafgiver overfor nærtstående køber*

En tilsvarende problemstilling omkring egenkontrol bliver aktuel overfor nærtstående købere. Imellem nærtstående købere og selskabet findes der ikke den samme trussel om interessekonflikt, da disse parter som udgangspunkt må antages at have fælles interesser eller hvert fald delvist fælles interesser. Revisor skal dog vurdere, hvorvidt der findes interessekonflikter, og hvorvidt dette truer dennes etiske grundsætninger. Jeg mener stadig, at revisor bør afstå fra senere erklæringsopgaver omkring virksomheden, da dette kan give anledning til egenkontrol. Truslen mener jeg dog kan reduceres til et acceptabelt niveau ved indførelsen af sikkerhedsforanstaltninger. Reducerende sikkerhedsforanstaltninger kunne være, at revisor, som har fungeret som rådgiver overfor det generationsskiftende selskab ikke indgår i teamet som udfører senere erklæringsopgaver for nærtstående købere. Min anbefaling er dog, at rådgivning til nærtstående købere ligesom til eksterne købere adskilles af afdelinger, så der ikke kan opstå tvivl om revisors professionelle ageren i processen. I forhold til revisors ansvar, så findes der ingen forskelle, hvad enten køberen er ekstern eller nærtstående, hvorfor jeg anser situationen omkring revisors dobbelte rådgivningsrolle som alarmerende.

#### **5.3 Revisors roller overfor selskabet contra omverdenen**

Revisors roller overfor selskabet contra overfor omverdenen er beskrevet tidligere som en dobbeltrolle. Revisor hyres, betales og fyres af selskabet, men skal samtidig agere offentlighedens tillidsrepræsentant. Det giver anledning til nogle konflikter, som kan medføre erstatningsansvar jf. ovenfor. Jeg mener dog, at konflikterne er så lovmæssigt reguleret i erklæringsstandarderne, uafhængighedsbekendtgørelsen og i revisorloven, at revisor har nogle tilfredsstillende retningslinjer for ageren indenfor erklæringsopgaverne. Jeg anbefaler dog revisor at denne planlægger, udfører og konkluderer grundigt og dokumenterer sit arbejde, så der ikke kan opstå stridigheder omkring dennes professionelle adfærd. Revisor bør i tvivls tilfælde afstå opgaven allerede i forbindelse med opgaveaccepten.

Den praktiske analyse fastslår, at det er de modstridende roller og disses interageren, som kan blive farlige for revisors virke. Revisor varetager igennem hele processen en rådgivende rolle, og analysen slår fast, at denne rolle kan interagere uheldigt i forhold til revisors rolle som erklæringsafgiver. Det sker i de situationer,

hvor revisor overtager en ledende rolle i forbindelse med sin rådgiverrolle og dermed aktivt deltager i ledelsens beslutningstagning. Det kan eksempelvis ske, hvis revisor i forbindelse med sin rådgivning bidrager med udarbejdelse af skøn for selskabets værdier eller deltager i beslutninger af strategisk eller ledelsesmæssig betydning.

#### 5.4 Delkonklusion – Vurdering og anbefalinger

Mine konklusioner fra den praktiske analyse af revisors rolle i forbindelse med generationsskiftet sammenholdt med de etiske og ansvarsregulerende retningslinjer for revisors arbejde medfører således, at jeg vurderer, at revisor ved accepten af en rådgivningsopgave i generationsskifteprocessen varetager særdeles mange roller, som denne skal kombinere. Rollerne varetages ikke alene overfor selskabet som kunde, men ligeledes overfor ejerlederen, en potentiel køber og overfor omverdenen. Jeg vurderer, at varetagelsen af roller overfor forskellige interessenter kan medføre en interessekonflikt, som bør undgås eller elimineres af sikkerhedsforanstaltninger. Alternativt vil dette kunne medføre et erstatningsansvar eller et disciplinært ansvar. Jeg anbefaler derfor, at revisor i sin rådgivningsproces agerer ud fra selskabets interesser og udelukkende herudfra. Min klare anbefaling er derfor, at købere visiterer en anden og uafhængig rådgiver, da jeg ikke vurderer, at revisor som rådgiver for selskabet kan varetage en uvildig rolle overfor en potentiel køber. Jeg anbefaler, at revisor til hver en tid vurderer arbejdet med erklæringsafgivelse ud fra en betragtning af opgaven såvel som rådgiver og som offentlighedens tillidsrepræsentant, og at denne afgiver de nødvendige konklusioner overfor omverdenen på trods af et eksisterende kundeforhold til selskabet. Endvidere anser jeg revisors rådgivende rolle for kritisk i forhold til dennes rolle som erklæringsafgiver, såfremt revisors rådgivende rolle bliver for aktiv. Jeg anbefaler derfor, at revisor under ingen omstændigheder deltager i beslutningsprocesser eller i øvrige ledelsesmæssige sammenlignelige roller, for igen at undgå et brud mod revisors uafhængighed og de etiske principper med et erstatnings- og disciplinært ansvar til følge.

## 6.0 Hovedkonklusion

Nærværende kandidatafhandling tog udgangspunkt i problemstillingen:

*"Hvorledes defineres revisors roller i forbindelse med planlægningen af et generationsskifte, og hvilke problemstillinger giver dette anledning til ud fra en betragtning om etik og ansvar?"*

Afhandlingen består af en retsdogmatisk redegørelse om den lovgivning og de retningslinjer, som regulerer revisors arbejde såvel i forbindelse med en erklæringsafgivelse som i forbindelse med varetagelsen af en rådgivende rolle. Den retsdogmatiske redegørelse fastslår, at revisor til hver en tid er underlagt såvel De Etiske Regler for revisorer som god skik. Det gælder, hvad enten denne agerer som erklæringsafgiver og dermed som offentlighedens tillidsrepræsentant eller som rådgiver. Revisor er i forbindelse med overtrædelse af disse retningslinjer underlagt et skærpet culpaansvar med baggrund i de sædvanlige erstatningsretslige betingelser. I det tilfælde, hvor revisor agerer erklæringsafgiver bliver denne yderligere underlagt Revisorloven herunder uafhængighedsbekendtgørelsen og retningslinjerne i gældende erklæringstandarder. Dette medfører et øget ansvar, denne gang et disciplinæransvar.

Den efterfølgende teoretiske analyse havde til formål, at belyse planlægningen af et generationsskifte ud fra et teoretisk perspektiv med henblik på at konkludere, hvilke opgaver revisor kunne påtage sig i de givne stadier af generationsskifteprocessen. Det konkluderes ud fra den teoretiske analyse, at revisor i forbindelse med de indledende overvejelser hovedsageligt fungerer som sparringspartner for ejerlederen. Revisor lytter og behovsafdækker. Det er revisors opgave i dette stadie at opnå et totalt informationsgrundlag, som denne kan rådgive ud fra, og dermed agere rådgiver ud fra. Den rådgivende rolle har til formål, at oplyse ledelsen i det generationsskiftende selskab således at denne har det optimale grundlag for at træffe beslutninger. Revisor kan i ringe grad agere erklæringsafgiver i processen, da denne i visse tilfælde kan blive bedt om at erklære sig omkring selskabets fremtidige økonomiske forhold udformet i en prognose. Revisors lyttende og analyserende rolle fortsætter ifølge den teoretiske analyse i forbindelse med identifikation af selskabets salgsmuligheder. Igen bliver en analyse af ledelsens ønsker og muligheder afgørende for, en identifikation af mulighederne. Det er revisors teoretiske rolle at oplyse ledelsen om de fordele og ulemper der findes i forbindelse med salg/overdragelse til forskellige købertyper, og om hvad der motiverer disse forskellige typer. Ud fra et teoretisk perspektiv, så er revisors roller i forbindelse med salgsmodning af forskellig karakter. Revisor agerer i dette stadie af generationsskiftet såvel rådgiver som erklæringsafgiver, og dette kan i teorien være i forhold til flere interessenter. Revisors rådgivende rolle består i rådgivning omkring de muligheder for salgsmodning, som kan identificeres overfor den pågældende virksomhed, og som forventes at kunne optimere dennes værdi. Den erklæringsafgivende rolle finder sted ved gennemførelsen af salgsmodningstiltagene, da disse medfører specifikke selskabsretslige krav til dokumentation, indsendelser

og erklæringer. I forbindelse med værdiansættelsen af virksomheden som det afsluttende stadie i generationsskiftets indledende planlægningsfase, så samler revisor teoretisk alle tråde fra ovenstående analyser, vurderinger og muligheder, og forsøger at samle disse løsninger i en fremadrettet prognose, som er baseret på såvel regnskabsmæssige som strategiske overvejelser. Ved hjælp af en værdiansættelsesmodel kan revisor sammenfatte alle disse oplysninger og udarbejde en teoretisk værdiansættelse af virksomheden. Revisor beregner dermed en foreløbig værdi af virksomheden som kan anvendes til efterfølgende forhandling. Revisor vejleder dermed ejerlederen i, hvad denne kan forvente, at afhænde sine aktier i det pågældende selskab til. Ikke kun kapitalværdibaserede modeller kan anvendes til værdiansættelse af virksomheder, men ligeledes realoptionsmodeller, relative værdiansættelsesmetoder og substansværdimodeller kan lægges til grund. Dog anvendes oftest kapitalværdibaserede modeller.

En praktisk analyse af revisors arbejde i disse teoretiske processer danner i afhandlingen grundlaget for, en endelig definition på revisors roller i processen omkring planlægningen af et generationsskifte, og identificerer mulige problemstillinger omkring varetagelsen af disse i samspil. I de indledende faser, fungerer revisor som sagt hovedsageligt som rådgiver, og allerede i dette stadie af processen er det ud fra de etiske regler nødvendigt, at denne overvejer såvel en kunde- som en opgaveaccept i forhold til opgaven omkring planlægningen af generationsskiftet. Revisor kan ikke påtage sig en opgave, som er i strid med de etiske grundprincipper, som denne agerer under såvel i sit virke som rådgiver som i sit virke som erklæringsafgiver. Efterfølgende bliver udarbejdelse af aftalegrundlag for opgavens udførelse en vigtig forudsætning for revisors fortsatte arbejde. Det skyldes, at dette i en rådgivningssituation er den eneste reelle regulering af revisors virke indenfor opgaven, og denne bliver derfor afgørende i forbindelse med såvel ansvarsspørgsmål som øvrige stridsspørgsmål. Revisor udarbejder derudover dokumentation for, hvilke rådgivningsemner, at denne ønsker at varetage i sit virke som rådgiver, og hvilke forudsætninger, der ligger til grund herfor. Alle konklusioner og observationer fra dette indledende stadie medtages videre for at gøre det muligt for revisor at identificere de salgsmuligheder, som findes for den pågældende virksomhed, og hvilke der må anses for relevante at rådgive om ud fra ejerlederens betragtninger. Igen er en dokumentation af den rådgivning, som varetages vigtig for revisors etik og ansvarsbedømmelser. Identifikationen af den generationsskiftende virksomheds salgsmuligheder kan medføre relevante salgsmulighedstiltag. I forbindelse med gennemførelsen af disse, så opnår revisor en kombineret rolle, idet revisor i de forskellige situationer ud over at varetage sin rådgiverrolle, endvidere skal agere erklæringsafgiver. Revisors dokumentation af ikke alene opgaveaccept og planlægning bliver afgørende for at denne lever op til gældende normer og pligter for rollen som erklæringsafgiver. Ligeledes bliver det i situationerne nødvendigt at dokumentere udførelsen af opgaven via relevante arbejdshandlinger og dermed skabe dokumentation for afgivelsen af en konklusion på erklæringsemnet. God dokumentation reducerer revisors disciplinære ansvar. Revisors rolle som rådgiver



kan i visse tilfælde komme i konflikt med rollen som erklæringsafgiver. Den praktiske analyse konkluderer, at dette oftest sker, såfremt rådgiverrollen bliver for aktiv, og dermed assisterer med ledelsesopgaver ud over af mekanisk art. Det kan eksempelvis være, hvis revisor bidrager med udarbejdelsen af erklæringsemner, og i den forbindelse påtager sig beslutningstagningen om eksempelvis skøn o.l. Den praktiske analyse afsluttes med en konklusion omkring revisors praktiske rolle i forbindelse med vurderingsopgaver. Der er i den forbindelse tale om en højrisikopgave for revisor, da denne kan få indflydelse på revisors senere erklæringsafgivelser. Revisor bør ved varetagelsen af sådanne opgaver igen lægge vægt på dokumentationen af revisors arbejde herunder igen med fokus på opgaveaccept, planlægning, udførelse og konklusion. Dette gælder også på trods af, at revisor ikke varetager en erklæringsopgave, men udelukkende en opgave i forbindelse med dennes rådgivning. Det konkluderes, at jo mere mekanisk assistance der ydes med vurderingsopgaven, jo mindre bliver revisors uafhængighed påvirket af opgaven.

Kandidatafhandlingen afsluttes med en vurdering af revisors ansvar i forhold til de problemstillinger som revisors roller gav anledning til. Konklusioner fra den praktiske analyse sammenholdes med etiske- og ansvarsregulerende retningslinjer for revisors arbejde i forbindelse med generationsskifteprocessen. Det er konkluderet, at revisor igennem processen varetager mange roller overfor forskellige modtagere, og alle disse skal harmonere med hinanden, for at der ikke opstår problemstillinger heromkring. Forfatteren vurderer, at varetagelsen af roller overfor forskellige interessenter kan medføre en interessekonflikt, som bør undgås eller elimineres af sikkerhedsforanstaltninger. Alternativt vil dette kunne medføre et erstatningsansvar eller et disciplinært ansvar. Forfatteren anbefaler derfor, at alene selskabets interesser varetages i generationsskifteprocessen, og at rådgivningen heraf ikke kombineres med rådgivning af øvrige interessenter i processen. I forbindelse med erklæringsafgivelsen og dette arbejdes interaktion med rådgivningsrollen, så vurderer forfatteren, at revisors rådgivende rolle anses for kritisk i forhold til dennes rolle som erklæringsafgiver, såfremt revisors rådgivende rolle bliver for aktiv. Forfatteren anbefaler derfor, at revisor under ingen omstændigheder deltager i beslutningsprocesser eller i øvrige ledelsesmæssige sammenlignelige roller. Det sker for at undgå et brud mod revisors uafhængighed og de etiske principper med et erstatnings- og disciplinært ansvar til følge.

## 7.0 Perspektivering

I forbindelse med arbejdet med opgaven er jeg blevet bekendt med generationsskifteprocessens elementer på et langt højere plan end jeg gjorde fra udgangspunktet. Jeg har opnået det ønskede kendskab til de relevante processer og revisors arbejde hermed. Jeg har sat revisors arbejde overfor et etisk og ansvarligt perspektiv, hvilket har bidraget positivt til min selvopfattelse i forbindelse med mit daglige virke som revisor. Jeg vil nu være langt bedre rustet til at indgå i en rådgivningsproces omkring generationsskifte. Mine forventninger til afhandlingen er dermed indfriet. Jeg har arbejdet med afhandlingen koncentreret i en kortere periode på halvanden måned. Dette har givet et godt overblik over opgavens fremgang og en god fornemmelse af de teoretiske og praktiske aspekter overfor hinanden. Den korte proces har dog ikke levnet meget tid til ekstra studier, hvorfor opgaven vurderes at kunne være mere fyldestgørende på enkelte områder såfremt denne var udarbejdet over en længere periode. Den korte tidsperiode har givet anledning til skarpe afgrænsninger, men min vurdering er, at dette ikke er gået ud over afhandlingens kvalitet, men nærmere har bidraget positivt til afhandlingens opbygning og struktur. Jeg føler, at jeg har lært en del omkring de indledende faser i en generationsskifteproces, og jeg mener at opdelingen af de teoretiske aspekter i samspil med de praktiske giver anledning til en god læringsproces. Alt i alt har jeg været tilfreds med skriveprocessen, når den begrænsede tidshorisont tages i betragtning.

## Litteraturliste

### Bøger

Forfatter: Fücksel, Kim et al.  
Titel: Revisor, regulering & rapportering  
Udgave: 3. udgave  
Udgivelsesår: 2015  
Forlag: Karnov Group  
ISBN: 978-87-619-3698-1

Forfatter: Grell, Henrik et al.  
Titel: Mikroøkonomi, teori og beskrivelse  
Udgave: 2. udgave  
Udgivelsesår: 2007  
Forlag: Limesdesign  
ISBN: 978-87-91367-08-3

Forfatter: Langsted, Lars Bo et al.  
Titel: Revisoransvar  
Udgave: 8. udgave  
Udgivelsesår: 2013  
Forlag: Karnov Group  
ISBN: 978-87-619-3453-6

Forfatter: Plenborg, Thomas et al.  
Titel: Salgsmodning  
Udgave: 1. udgave  
Udgivelsesår: 2009  
Forlag: Foreningen af statsautoriserede revisorer  
ISBN: 978-87-619-2554-1

Forfatter: Werlauff, Erik  
Titel: Selskabsret  
Udgave: 9. udgave  
Udgivelsesår: 2013  
Forlag: Karnov Group  
ISBN: 978-87-619-3395-9

### Hjemmesider

[www.beierholm.dk](http://www.beierholm.dk)

- Generationsskifte indenfor familien
- Link: <https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/inden-for-familien/> (Sidst besøgt 06-09-2017)

[www.beierholm.dk](http://www.beierholm.dk)

- Rådgivning – generationsskifte

- Link: <https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/inden-for-familien/> (Sidst besøgt 07-09-2017)
- <https://www.beierholm.dk/ydelser/raadgivning/oekonomisk-raadgivning/generationsskifte/finansiering/> (Sidst besøgt 07-09-2017)

#### [www.bt.dk](http://www.bt.dk)

- Karsten Ree overdrager milliardformue
- Link: <http://www.bt.dk/danmark/efter-blodprop-og-kraeft-karsten-ree-overdrager-milliardformue-til-sine-fire-boern> (Sidst besøgt 25.07.2017)

#### [www.cbs.dk](http://www.cbs.dk)

- Ejerledelse i Danmark
- Link: [https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse\\_i\\_danmark\\_rapport\\_3.pdf](https://www.cbs.dk/files/cbs.dk/ejerledelse_i_danmark_rapport_3.pdf) (sidst besøgt 21-09-2017)

#### [www.deloitte.dk](http://www.deloitte.dk)

- Ejerledede virksomheder
- Link: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/dk/Documents/audit/EV-analysen.pdf> (Sidst besøgt 06-09-2017)

#### [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

- 2017 ugens kommentar
- Link: <http://fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Vi%20mener/Ugens%20kommentar/2017-Ugens-kommentar/Ugens-kommentar-24-maj> (Sidst besøgt 24.07.2017)

#### [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

- Forretningsorden for Responsumudvalget
- Link: <http://www.fsr.dk/Om%20os/Udvalg-i-FSR-danske-revisorer/Responsumudvalget/Henvendelsesformular> (sidst besøgt 04-09-2017)

#### [www.fsr.dk](http://www.fsr.dk)

- Ugens kommentar
- Link: <http://fsr.dk/Nyheder%20og%20presse/Vi%20mener/Ugens%20kommentar/2017-Ugens-kommentar/Ugens-kommentar-24-maj> (Sidst besøgt 05-09-2017)

#### [www.ft.dk](http://www.ft.dk)

- Vedtagelse af lovforslag L183
- Link: [http://www.ft.dk/samling/20161/lovforslag/L183/som\\_vedtaget.htm](http://www.ft.dk/samling/20161/lovforslag/L183/som_vedtaget.htm) (Sidst besøgt 25.07.2017)

#### [www.idag.dk](http://www.idag.dk)

- Modeller for værdiansættelse
- Link: [https://www.idag.dk/article/view/420957/modeller\\_for\\_vaerdiansaettelse#](https://www.idag.dk/article/view/420957/modeller_for_vaerdiansaettelse#) (Sidst besøgt 02-10-2017)

#### [www.sdu.dk](http://www.sdu.dk)

- Statistik – generationsskifte
- Link: [http://static.sdu.dk/mediafiles//Files/Om\\_SDU/Institutter/Ier/CESFO/WP/1999%202.pdf](http://static.sdu.dk/mediafiles//Files/Om_SDU/Institutter/Ier/CESFO/WP/1999%202.pdf) (Sidst besøgt 06-09-2017)

#### [www.skat.dk](http://www.skat.dk)

- Gaveafgift
- Link: <https://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1947450> (Sidst besøgt 07-09-2017)

#### [www.skat.dk](http://www.skat.dk)

- Familieoverdragelse med succession
- Link: <http://www.skat.dk/SKAT.aspx?old=1946385> (Sidst besøgt 07-09-2017)

#### [www.smvportalen.dk](http://www.smvportalen.dk)

- Ejerskiftehjulet
- Link: <http://www.smvportalen.dk/-/media/Files/SMV-portal/Ejerskifte/Ejerskiftehjulet.ashx?la=da> (Sidst besøgt 25.07.17)

#### [www.toolbox.systime.dk](http://www.toolbox.systime.dk)

- SWOT-analyse
- [https://toolbox.systime.dk/fileadmin/\\_processed\\_/9/2/csm\\_ny\\_swot-opstilling\\_01\\_465ffebd5e.png](https://toolbox.systime.dk/fileadmin/_processed_/9/2/csm_ny_swot-opstilling_01_465ffebd5e.png) (Sidst besøgt 30-09-2017)

#### [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

- Dupont pyramiden
- Link: [https://da.wikipedia.org/wiki/Du\\_Pont-pyramiden](https://da.wikipedia.org/wiki/Du_Pont-pyramiden) (Sidst besøgt 25-09-2017)

### Lovgivning og bekendtgørelser

- Aftaleloven
- Danske lov
- Revisorloven
- Selskabsloven
- Uafhængighedsbekendtgørelsen

### Paradigmer

- Beierholms faglige standarder vedrørende generationsskifte og rådgivning
- Bilag er udarbejdet efter egen tilvirkning med inspiration fra Beierholms paradigmer på området.

### Undervisningsmateriale

- Undervisningsmateriale fra valgfaget Omstrukturering ved Aalborg universitet
- Undervisningsmateriale fra Revision 1, obligatorisk fag ved Aalborg universitet

### Regnskabsstandarder

- ISAE 3400
- ISAE 3000
- ISRE 2410
- ISA 700
- ISA 805

## Domme og responsa

[www.erhvervsstyrelsen.dk](http://www.erhvervsstyrelsen.dk)

- Kendelser fra revisornævnet
- Link: [https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/revisor/079-2016\\_12.\\_oktober\\_2016.pdf](https://erhvervsstyrelsen.dk/sites/default/files/media/revisor/079-2016_12._oktober_2016.pdf) (Sidst besøgt 21-09-2017)
- Sagsnr. 79-2016 af 12. oktober 2016
  
- Hafniasagen, afsagt i Sø- og Handelsretten, UfR 2002.2067 H
  
- Memory card technology sagen, afsagt i Højesteret, UfR 2015.2075 H