



OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGERS INDFLYDELSE PÅ VÆRDIANSÆTTELSEN AF UNOTEREDE AKTIER OG ANPARTER VED FRAFLYTNINGSBESKATNINGSSITUATIONER

Lukas Johansen og Jonas Kensø



Titelblad

Dansk titel: Omsættelighedsbegrænsningers indflydelse på værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter ved fraflytningsbeskatningssituationer.

Engelsk titel: The effect on the valuation of the agreements limiting the liquidity of shares in exit taxation situations.

Afleveringsdato: 16. Maj 2023

Fagområde: Skatteret

Vejleder: Niels Winther-Sørensen

Antal anslag: 167.885

Forfattere (Studienummer):

Lukas Boie Johansen (20183066)

Jonas Kensø (20173721)

Statistik:

Sider	67
Ord	23.331
Tegn (uden mellemrum)	144.932
Tegn (med mellemrum)	167.885
Afsnit	519
Linjer	2.251

Medtag fodnoter og slutnoter

Indholdsfortegnelse

ABSTRACT	4
1 INDLEDNING	5
1.1 PROBLEMFOMULERING	5
1.2 AFGRÆNSNING	6
1.3 METODE	6
1.4 STRUKTUR	7
1.5 VALG AF RETSKILDER	7
2 FRAFLYTNINGSBESKATNINGSREGLERNE	9
2.1 HISTORIEN BAG FRAFLYTNINGSBESKATNINGSREGLERNE FOR AKTIEAVANCE.....	9
2.1.1 <i>Fraflytningsbeskatningsreglerne ved indførelsen af ABL § 13 A.....</i>	10
2.1.2 <i>Fraflytningsbeskatningsregler i et EU-perspektiv</i>	11
2.2 DE NUVÆRENDE DANSKE REGLER.....	15
2.2.1 <i>Omfattede personer</i>	15
2.2.2 <i>Beregning af avance og fraflytningskat.....</i>	16
2.2.3 <i>Beholdningsoversigt og henstandskonto.....</i>	16
2.2.4 <i>Tilbageflytning.....</i>	17
3 VÆRDIANSÆTTELSE AF UNOTEREDE AKTIER OG ANPARTER.....	18
3.1 1982-CIRKULÆRET	18
3.1.1 <i>Early warning.....</i>	20
3.1.2 <i>Afskaffelsen af formueskattekursen.....</i>	21
3.1.3 <i>Formueskattekursen i forbindelse med fraflytningsbeskatning.....</i>	21
3.2 TSS-CIRKULÆRE 2000-9 OG 2000-10.....	22
3.2.1 <i>TSS-cirkulære 2000-9</i>	23
3.2.2 <i>TSS-cirkulære 2000-10 - Opgørelse af goodwill</i>	23
3.2.3 <i>Fravigelse af hjælpereglen</i>	24
3.3 VÆRDIANSÆTTELSESVEJLEDNING: E NR. 238.....	25
3.3.1 <i>Den indkomstbaserede metode</i>	26
3.3.2 <i>Den markedsbaserede metode</i>	28
3.3.3 <i>Den omkostningsbaseret metode.....</i>	29
3.4 VÆRDIANSÆTTELSE I PRAKSIS	30
3.5 BEVISBYRDEN VED VÆRDIANSÆTTELSER	32
4 OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER OG NEDSLAG I VÆRDIANSÆTTELSEN.....	34
4.1 OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER	34
4.2 KONSEKVENSEN AF OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER.....	35
4.2.1 <i>Illikviditetsrabat.....</i>	36
4.2.2 <i>Minoritetsrabat.....</i>	38
4.3 BØR DER TILKENDES ILLIKVIDITETS RABATTER OG MINORITETS RABATTER	39
5 HVORNÅR UDLØSER OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER RABATTER I VÆRDIANSÆTTELSEN?.....	41

5.1 TFS 2000.560 H.....	41
5.1.1 <i>Hvornår er afståelsesmuligheden ikke realistisk?</i>	45
5.1.2 <i>Udløbne omsættelighedsbegrænsninger</i>	49
5.1.3 <i>Enkelte aktionærs aktier</i>	50
5.2 OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER MELLEM INTERESSEFORBUNDNE PARTER	53
SKM2007.871.SR.....	53
SKM2003.338 HR.....	55
SKM2021.527.SR.....	55
5.3 MOMENTER DER MEDFØRER ILLIKVIDITETSRABAT ELLER MINORITETSRABAT	56
6 STØRRELSEN PÅ NEDSLAGET I VÆRDIANSÆTTELSEN PÅ BAGGRUND AF	
OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER	60
6.1 BEREGNING AF ILLIKVIDITETSRABATTER	60
6.1.1 <i>Beregning af nedslag i værdiansættelse i fraflytningsbeskatningssituationer</i>	61
6.1.2 <i>Beregning af nedslag i værdiansættelse inden for andre retsområder</i>	63
6.2 NEDSLAG I VÆRDIEN SOM IKKE SKYLDES OMSÆTTELIGHEDSBEGRÆNSNINGER.....	66
LSR2022.18-0003745	66
LSR2021.16-0093942	67
6.3 STØRRELSEN PÅ NEDSLAGET I VÆRDIANSÆTTELSEN.....	68
7 KONKLUSION.....	70
8 LITTERATURLISTE.....	72

Abstract

This thesis examines the effect of illiquidity on the value of unlisted shares in exit taxation situations.

The Danish rules regarding exit taxation are listed in Section 38-40 of the Danish Capital Gains Tax act. This states that gains on shares which are covered by the Danish taxation right, and where the Danish taxation stops for a reason other than the taxpayer's death, will be considered relinquished at this time. This is especially relevant where a person, who is fully tax liable to Denmark, moves out of Denmark, resulting in the person stopping his full tax liability in Denmark or in situations where the Danish taxation right regarding the shares are ceded according to a double taxation treaty. In this situation the shares will be considered to have been relinquished at the market value.

The thesis finds that there are different methods of calculating the value of shares, and that the most accurate models should apply when calculating the value of the unlisted shares. The thesis examines what effect illiquidity of the shares has on the value, and when an illiquidity discount should be applied.

The thesis finds that when a shareholders' agreement or other similar agreements limit the liquidity of the unlisted shares, an individual assessment of the situation must be made, establishing the amount of discount on the valuation. This is based on the single shareholder's shares.

When the limitations of the liquidity can lead to several different sales prices, all realistic sales prices must be considered. This leads to all non-realistic sales prices to not be considered. The thesis further finds that the limitations of the illiquidity in themselves can lead to a lower market value. This is a result of the fact that the shares are substantially harder to sell.

The thesis also examines the specific size of the illiquidity discounts approved by the Danish Tax Agency as well as by the Danish courts. Because there is not much case law regarding illiquidity discounts in exit taxation situations, the thesis examines case law as well as decisions from Danish tax authorities from other areas within Danish taxation law, where illiquidity discounts have been discussed.

The thesis finds that these decisions and case law generally can be used as an indication on how illiquidity discounts in exit taxation situations are treated but cannot be expected to be directly transferable from one area of the law to another. The analyzed case law and decisions from the Danish Tax Agency all establish an illiquidity discount of between 8-33%. As a result, the thesis concludes this can be considered a realistic expectation of the size of the illiquidity discount in an exit taxation situation. However, the size of the illiquidity discount depends on an individual assessment.

1 Indledning

Siden 1987 har Danmark beskattet aktieavance i forbindelse med ophør af den fulde skattepligt for danske skatteydere. Det er sket efter reglerne i ABL § 38-40 (tidligere ABL § 13-13a). Som konsekvens heraf, bliver der beregnet en fiktiv aktieavance på aktier, som endnu ikke er afstået. Dette har medført et behov for at værdiansætte aktien på tidspunktet for fraflytningen, da beskatningen indtræder på dette tidspunkt.

Da værdiansættelsen skal ske af endnu ikke afståede aktier, kan dette medføre problemer vedrørende værdiansættelse af noterede aktier og anparter. Det er her ofte ikke muligt at benytte andre handler til værdiansættelse på værdiansættelsestidspunktet, da noterede aktier og anparter modsat mange børsnoterede aktier ikke bliver omsat flere gange dagligt.

Der skal derfor i fraflytningsbeskatningssituationer foretages en værdiansættelse af aktierne eller anparterne. Det fremgår imidlertid ikke eksplicit af lovgrundlaget for fraflytningsbeskatning af aktier og anparter i ABL §§ 38-40, hvilken effekt det skal have på værdiansættelsen, når der er er tilknyttet omsættelighedsbegrænsninger til aktierne eller anparterne.

Derfor forsøger denne afhandling at undersøge, hvorledes unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger skal værdiansættes.

1.1 Problemformulering

På baggrund af ovenstående ønsker pågældende afhandling at afdække følgende:

Hvilken indflydelse har omsættelighedsbegrænsninger på værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter ved fraflytningsbeskatningssituationer?

Herunder undersøges de følgende områder:

- ***Hvordan værdiansættes unoterede aktier og anparter i fraflytningsbeskatningssituationer?***
- ***Hvilke faktorer har indflydelse på, hvornår omsættelighedsbegrænsninger fører til et nedslag i værdiansættelsen?***
- ***Hvor stort et nedslag i værdiansættelsen medfører omsættelighedsbegrænsninger?***

1.2 Afgrænsning

Afhandlingen undersøger værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger i forbindelse med fraflytningsbeskatningssituationer. Fokus vil således udelukkende være på situationer, hvor beskatningen indtræder grundet skattepligt efter ABL § 38. I det omfang skattepligt grundet andre situationer er relevante for besvarelsen vil disse dog inddrages for at kunne belyse værdiansættelse af unoterede aktier og anparter.

Da afhandlingens område specifikt angår unoterede aktier og anparter, vil værdiansættelse af andre aktier og aktiver ikke blive undersøgt i det omfang, det ikke vurderes relevant for værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter.

Afhandlingen har særligt fokus på situationen omhandlende værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger. Både unoterede aktier og anparter behandles under ét, da Aktieavancebeskatningslovens regler om aktier også er gældende for anparter, jf. ABL § 1, stk. 2.

Omsættelighedsbegrænsninger kan påvirke værdien af en aktie. Det er derfor først nødvendigt at undersøge værdiansættelse af unoterede aktier og anparter generelt, inden der dykkes ned i den specifikke situation, hvor der er omsættelighedsbegrænsninger, før det kan vurderes, hvorledes aktierne skal værdiansættes i dette tilfælde.

Det har tidligere været til stor diskussion, hvorvidt fraflytningsbeskatningsreglerne var imod EU-retten og dobbeltbeskatningsoverenskomsterne. Dette anses dog ikke for relevant for besvarelsen af problemformuleringen, hvorfor disse problemstillinger ikke vil blive behandlet.

Fokus for afhandlingen er de danske regler i ABL §§ 38-40, og EU-retlige regler, samt anden international ret, inddrages derfor kun i det omfang, det findes relevant for besvarelsen i henhold til de danske regler.

1.3 Metode

Formålet med opgaven er at finde retstilstanden for skatteydere ved værdiansættelse af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger i forbindelse med en fraflytningsituation omfattet af ABL §§ 38-40.

Til at undersøge denne problemstilling, anvendes den retsdogmatiske metode. Retsdogmatikken klarlægger og beskriver gældende ret – de lege lata.¹ Ved brug af den retsdogmatiske metode skal der findes og fastlægges almindelige regler og principper for retsområdet, som yderligere skal beskrives.²

Det fremgår af problemformuleringen, at denne afhandling ønsker at undersøge retstilstanden i forbindelse med værdiansættelse af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger i en fraflytningsbeskatningssituation. Afhandlingen benytter derfor den retsdogmatiske metode til at beskrive og analysere de gældende regler i forbindelse med værdiansættelsen af aktierne i den pågældende situation.

Ved brug af den retsdogmatiske metode kan der således foretages en dybdegående redegørelse af retsområdet, ligesom det er formålet at udlede de gældende regler for værdiansættelsen og beskrive disse. Den nuværende lovgivning vedrørende værdiansættelse af unoterede aktier og anparter i en fraflytningsbeskatningssituation efterlader spørgsmål vedrørende omsættelighedsbegrænsningernes betydning for værdiansættelsen. Derfor benyttes den retsdogmatiske metode, da målet med den retsdogmatiske metode er at finde ny viden om gældende ret.³

1.4 Struktur

Afhandlingen undersøger først fraflytningsbeskatningsreglernes område, inden der redegøres for metoderne for værdiansættelse af unoterede aktier og anparter. Dernæst undersøges det, hvilken størrelse illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter, der bliver indregnet i forbindelse med handler med unoterede aktier og anparter på det frie marked.

Herefter foretages en undersøgelse af, hvornår omsættelighedsbegrænsninger ifølge retspraksis og administrativ praksis medfører et nedslag i værdiansættelsen. Endelig foretages en undersøgelse af relevant retspraksis og administrativ praksis, som har til formål at undersøge hvor stort et nedslag i værdiansættelsen omsættelighedsbegrænsninger medfører, samt hvilke faktiske omstændigheder der har indvirkning på størrelsen af nedslaget.

1.5 Valg af retskilder

Den retsdogmatiske metode udføres ved at læse og analysere de relevante retskilder. Lovteksterne vil i den forbindelse naturligt blive inddraget. Det vil dog altid være nødvendigt at foretage en fortolkning

¹ Munk-Hansen, Carsten, "Retsvidenskabsteori" s. 86

² Munk-Hansen, Carsten, "Retsvidenskabsteori, s. 202

³ Munk-Hansen, Carsten, "Retsvidenskabsteori", s. 86

heraf.⁴ Forarbejderne vil desuden blive benyttet i det omfang, de bidrager til forståelsen af retstilstanden, eftersom disse i sig selv har en retskildemæssig værdi.⁵

En stor del af afhandlingen omhandler analyse af afgørelser. Der skelnes i den forbindelse mellem domstolsafgørelser og administrative afgørelser. Den juridiske betydning af en afgørelse afhænger blandt andet af hvilket organ, der har truffet afgørelsen, således at en højesteretsdom vil have større betydning end en landsretsdom, som videre vil have større betydning end en byretsdom.⁶

Endvidere har administrative afgørelser væsentligt mindre juridisk betydning end domstolsafgørelser. Administrative afgørelser bliver truffet af administrative myndigheder herunder blandt andet Skattestyrelsen, Skatterådet og Landsskatteretten og således ikke af en domstol. Administrativ praksis er bindende for forvaltningen selv, men binder ikke domstolene. Såfremt den anses for retmæssig, vil den ofte lægges til grund, men det er altså muligt for domstolene at tilsidesætte administrativ praksis.⁷

I forbindelse med udvalget af relevante afgørelser vil der derfor så vidt muligt, inddrages domstolsafgørelser, herunder lægges der særligt vægt på Højesteretsafgørelser, såfremt dette er muligt.

Der er imidlertid en begrænset mængde retspraksis på området, hvorfor der hvor det anses for relevant, vil blive inddraget administrativ praksis. Da administrativ praksis ikke er bindende for domstolen, kan retsstillingen ikke direkte udledes heraf. Administrativ praksis har dog nogen betydning, og må især tillægges betydning inden for retsområder, hvor der er ingen eller meget lidt retspraksis.⁸

Da dette netop er tilfældet inden for afhandlingens retsområde, vil der blive inddraget administrativ praksis, dog med blik for, at der netop er tale om administrativ praksis og ikke retspraksis, hvorfor afgørelserne ikke er bindende for domstolene, og at man derfor ikke direkte kan udlede en retstilstand fra den administrative praksis.

Der er på nuværende tidspunkt kun en begrænset mængde offentliggjort praksis omhandlende omsættelighedsbegrænsningers påvirkning på værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter ved fraflytningsbeskatningssituationer. For at kunne give et fyldestgørende svar på den mulige skattemæssige behandling af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger, er det derfor nødvendigt at søge inspiration i andre relevante retsområder, hvor der er mere praksis på værdiansættelse af unoterede aktier med omsættelighedsbegrænsninger.

⁴ Blume, Peter, "Retssystemet og juridisk metode", s. 188 f

⁵ Blume, Peter, "Retssystemet og juridisk metode", s. 189

⁶ Blume, Peter, "Retssystemet og juridisk metode", s. 190

⁷ Munk-Hansen, Carsten, "Retsvidenskabsteori", s. 340

⁸ Blume, Peter, "Retssystemet og juridisk metode", s. 191

Eftersom sagerne fra andre retsområder ikke er lignende sager, vil en skatteyder derfor ikke som udgangspunkt kunne støtte ret på disse i forbindelse med værdiansættelsen ved en fraflytningsbeskatnings-situation. En domsafsigelse er således blandt andet baseret på den enkelte sags omstændigheder.⁹ Dog kan praksis fra disse andre retsområder benyttes til at give et fortolkningsbidrag til afvejningen af hvorledes værdiansættelsen skal ske, eftersom værdiansættelsen i alle de inddragne tilfælde skal foretages således, at den fører til den rette markedsværdi.

2 Fraflytningsbeskatningsreglerne

Det skatteretlige udgangspunkt er at beskatning af aktier følger realisationsprincippet, hvorefter enhver gevinst eller tab skal medregnes ved årsopgørelsen af den skattepligtige indkomst i det indkomstår, hvori gevinsten eller tabet realiseres, jf. ABL § 23. Den generelle fraflytningsbeskatningsregel finder sted i tilfælde, hvor en person ophører med at være skattepligtig til Danmark, eller efter bestemmelserne i en dobbeltbeskatningsoverenskomst med en fremmed stat, på Færøerne eller Grønland, bliver hjemmehørende i den anden stat, KSL § 10, stk. 1.

Det fremgår videre af KSL § 10, at aktiver i sådanne tilfælde vil blive beskattet af handelsværdien på fraflytningstidspunktet. Der findes dog *lex specialis* regler angående visse former for aktiver. KSL § 10, stk. 1 finder således ikke anvendelse i forbindelse med aktiver, der er dækket af de særlige fraflytningsbeskatningsregler. Der ses særlige fraflytningsbeskatningsregler i forbindelse med fordringer, gæld og finansielle kontrakter jf. KGL § 37, købe- og tegningsretter som vederlag i ansættelsesforhold, jf. LL § 28, og på aktier, jf. ABL § 38.

Da ABL § 38 specifikt omhandler aktier i en fraflytningsbeskatningssituation, er denne hjemmel til at beskatte aktier i forbindelse med fraflytning. Når aktier omtales i Aktieavancebeskatningsloven, gælder dette også for anparter, jf. ABL § 1, stk. 2. Det samme vil således gøre sig gældende for aktier som for anparter. Udgangspunktet efter dansk ret er, at såfremt en skatteyder besidder aktier, og den danske beskatningsret ophører af anden grund end den skattepligtiges død, vil gevinst og tab vedrørende aktierne betragtes som realiseret, jf. ABL § 38, stk. 1.

2.1 Historien bag fraflytningsbeskatningsreglerne for aktieavance

Fraflytningsbeskatningsreglerne blev indført i 1987 ved Lov nr. 310 af 25. maj 1987 på baggrund af betænkning nr. 1060 af 1985. Udvalget blev nedsat d. 20. maj 1983 med to formål. Det første formål var

⁹ Munk-Hansen, Carsten, "Retsvidenskabsteori", s. 302

at undersøge, hvorledes skattereglerne burde ændres, for at sikre at indkomster med Danmark som kilde-land blev beskattet i Danmark, medmindre disse indkomster blev beskattet i andre lande med skatte-systemer svarende til det danske.¹⁰

Det andet formål med nedsættelsen af udvalget var specifikt at sikre, at der ved udrejse fra Danmark blev sikret beskatningsret til Danmark vedrørende genvundne afskrivninger og andre former for udskudt beskatning. Udvalget fik yderligere som opgave at tage hensyn til et nyt punkt i den daværende skattereform, som omtalte det specifikke behov for at undgå skatteflugt, ved at indføre regler som medførte at indtægt optjent her i landet også beskattes her, herunder urealiserede avancer.¹¹

I henhold til fraflytning fandt udvalget, at der efter de daværende regler var mulighed for en skattemæssig fordel som følge af, at der ikke skete en beskatning i Danmark af de urealiserede kapitalgevinster og genvundne afskrivninger i forbindelse med fraflytningen. Såfremt tilflytningslandet ikke ville beskatte dette, eller ville beskatte det i lavere grad end i Danmark, ville dette føre til en skattemæssig fordel som resultat af fraflytningen.

Udvalget udtalte videre, at man kunne indføre klausuler i dobbeltbeskatningsoverenskomsterne, som ville give Danmark beskatningsretten i denne type tilfælde, men da Danmark ikke kan foretage en beskatning uden intern hjemmel, ville det kræve, at der indførtes en dansk beskatningsregel på dette område.¹²

2.1.1 Fraflytningsbeskatningsreglerne ved indførelsen af ABL § 13 A.

Lov nr. 310 af 25. maj 1987 indførte, med den nu tidligere ABL § 13 A, fraflytningsbeskatning på aktier og er således baggrunden for fraflytningsbeskatningsreglerne, som findes i dag. Flere væsentlige principper for fraflytningsbeskatningen er således allerede indført sammen med det originale lovforslag i 1987.

Efter de med Lov nr. 310 af 25. maj 1987 indførte regler, indtrådte fraflytningsbeskatning, når en persons danske skattepligt ophørte, eller ved domicilskifte efter bestemmelserne i en dobbeltbeskatningsoverenskomst, jf. dagældende ABL § 13 A, 1. pkt. Aktierne blev endvidere betragtet som afstået på tidspunktet for fraflytningen, hvilket resulterede i en beskatning på dette øjeblik, som hvis aktierne var afstået, jf. dagældende ABL § 13 A, stk. 3. Fraflytningsbeskatningen fandt således kun anvendelse i det omfang, et salg ville have ført til en beskatning under almindelige omstændigheder.

¹⁰ Betænkning nr. 1060 af 1985, s. 1

¹¹ Betænkning nr. 1060 af 1985, s. 1

¹² Betænkning nr. 1060 af 1985, s. 81

Det fremgik af dagældende ABL § 13 A, stk. 4, at fraflytningsbeskatningsreglerne kun fandt anvendelse i tilfælde med aktionærer, der havde været skattepligtige til Danmark af aktieavancer i mindst 5 år af de forudgående 10 år inden flytningen (5-10 års-reglen). Hertil var der dog tre undtagelser, jf. dagældende ABL § 13 A, stk. 4, 2-4 pkt.:

- Hvis aktierne var erhvervet fra den skattepligtiges ægtefælle, som havde opfyldt 5-10 års-reglen
- Hvis en person tidligere havde været fraflytningsskattepligtig, men fraflytningsbeskatningen var blevet ophævet
- Hvis aktierne var blevet erhvervet ved udlæg fra et dødsbo.

I forbindelse med den første indførelse af fraflytningsbeskatningsregler blev koncepterne henstand og sikkerhed også indført, jf. dagældende ABL § 13 A, stk. 5. Det var således muligt at opnå henstand med betalingen af fraflytningsbeskatningen. Dette krævede dog, at man stillede en tilfredsstillende sikkerhed, uanset om der var sket tilflytning til et EU-land eller et tredjeland.

Det fremgik desuden af bekendtgørelse nr. 313 af 25. maj 1987, at aktionæren ved fraflytning skulle indgive selvangivelse inden udløbet af kalendermåneden efter måneden med ophøret af skattepligten.¹³ Kravet til henstand var således, at der både blev indgivet selvangivelse rettidigt, samt at der blev stillet sikkerhed.¹⁴

2.1.2 Fraflytningsbeskatningsregler i et EU-perspektiv

Det følger af TEUF art. 49, at medlemsstaternes regler skal være i overensstemmelse med etableringsfriheden. Det vil således som udgangspunkt være i strid med EU-retten, såfremt Danmark indfører en restriktion, som hindrer statsborgere i en medlemsstat i frit at etablere sig på en anden medlemsstats område, jf. TEUF art. 49. Især i starten af årtusindet tog EU-retten stilling til en række principielle spørgsmål, som derfor havde betydning for udformningen af den danske fraflytningsbeskatningsregler. En af disse var C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant.

2.1.2.1 C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant

C-9/02 omhandlede en fransk mand, Hughes de Lasteyrie, som under de dagældende franske regler blev fraflytningsbeskattet af en endnu ikke realiseret avance af værdipapirer. Hughes de Lasteyrie anlagde sag med påstand om at de franske regler, som tilsagde, at han skulle fraflytningsbeskattes, var i strid med fællesskabsretten.¹⁵

EU-Domstolen fandt, at den franske fraflytningsbeskatningsregel var i strid med forbuddet mod at indføre restriktioner for etableringsfriheden, da dette forbud også omfattede foranstaltninger, som virkede

¹³ Bekendtgørelse nr. 313 af 25. maj 1987, § 1, stk. 1, 1. pkt.

¹⁴ Bekendtgørelse nr. 313 af 25. maj 1987, § 6, stk. 1, 1. pkt.

¹⁵ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 12

som restriktioner for friheden til at etablere sig i fremmede stater, og at selv hindringer af begrænset rækkevidde eller ringe betydning var forbudt.¹⁶

Domstolen begrundede dette med, at den franske bestemmelse kunne have den virkning, at skattepligtige, som ellers ville ønske at slå sig ned i en anden medlemsstat, kunne afholde sig herfra.¹⁷ Det faktum at henstand med betalingen kun kunne tildeles mod at stille sikkerhed, ansås endvidere i sig selv at have en restriktiv virkning.¹⁸

Da domstolen havde konkluderet, at foranstaltningen kunne hindre etableringsfriheden, måtte det endvidere konstateres, hvorvidt en sådan foranstaltning kunne tillades alligevel. Dette var tilfældet såfremt foranstaltningen havde et lovligt formål, som var foreneligt med traktaten, og begrundet i tvingende almenne hensyn, samt at foranstaltningens gennemførelse var egnet til at sikre det forfulgte formål, og ikke gik udover hvad der var nødvendigt for at opnå formålet.¹⁹

Her fandt domstolen, at de franske regler ikke levede op til de nødvendige betingelser for, at bruddet på etableringsfriheden kunne anses for lovligt, eftersom reglen fandt anvendelse i enhver situation, hvor en person fraflyttede landet, og således ikke kun i tilfælde hvor skatteyderen flyttede grundet skatteunddragelse. EU-domstolen fandt således, at en sådan regel i sig selv ikke kunne begrundes i ønsket om at undgå skatteunddragelse.²⁰

Domstolen konkluderede dermed, at reglerne gik langt videre, end hvad der var nødvendigt, for at opnå det ønskede formål. Som yderligere støtte herfor nævnes specifikt det faktum, at betalingshenstanden ikke blev ydet automatisk, og var underlagt strenge præmisser, herunder udfyldelse af selvangivelse og sikkerhedsstillelse.²¹

Det kan således udledes af ovenstående dom, at krav om at indgive selvangivelse og sikkerhedsstillelse ikke af EU-domstolen anses for værende proportionalt med formålet. Ligeledes er det et problem, som kan anses at være i strid med EU-retten, at reglen påvirker enhver der fraflytter landet, i stedet for blot folk der ønsker at opnå skattefordele. De daværende danske fraflytningsbeskatningssituationer må derfor anses at have været i strid med EU-reglerne.

Ændringslov nr. 221 af 30. marts 2004

¹⁶ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant præmis 42-43

¹⁷ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 45-46

¹⁸ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 47

¹⁹ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 49

²⁰ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 51

²¹ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 56

Efter C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant indførtes ændringslov nr. 221 af 30. marts 2004 for at bringe dansk ret i overensstemmelse med EU-retten.²² Lovforslaget indførte forskellige ændringer til de dagældende regler, heriblandt en lempelse af 5-10 års reglen samt en lempelse af kravet om sikkerhedsstillelse. 5-10 års-reglen blev lempet, således at perioden med dansk beskatning i stedet skulle være 7 ud af de 10 foregående år, i stedet for som tidligere 5 ud af de 10 forudgående år, jf. lov nr. 221 af 31. marts 2004 § 1, stk. 3.

Henstandsbestemmelserne blev lempet således, at skatteydere der fraflyttede Danmark til fordel for et andet nordisk land eller et EU-land, ikke skulle stille sikkerhed for fraflytningsbeskatningen, jf. Lov nr. 221 af 31. marts 2004 § 1, stk. 6, i medfør af dagældende KSL § 73 E.

2.1.2.2 C-470/04 N

Resultatet fra Hughes-dommen blev i 2004 lempet med afgørelsen C-470/04 N. Mens EU-domstolen i Hughes-dommen konstaterede, at beskyttelseshensynet om at undgå skatteunddragelse ikke kunne forsvare en foranstaltning, som påvirkede enhver, der ønskede at flytte sit fysiske hjemsted fra ét medlemsland til et andet²³, antog EU-domstolen et lidt andet syn i dommen C-470/04 N.

Afgørelsen omhandlende N som i 1997 flyttede fra Holland til Storbritannien, og som på daværende tidspunkt ejede samtlige anparter i tre hollandske anpartsselskaber. N var skattepligtig af afkastet af selskabskapitalen, og anmodede derfor om henstand med betalingen. Efter de dagældende hollandske regler var dette kun muligt mod sikkerhedsstillelse, som N gav i anparterne i det ene selskab.²⁴

N mente efter Hughes-dommen i 2002, at han kunne anse sikkerheden i sine anparter for frigivet, da den hollandske statssekretær havde givet udtryk for at kravet om sikkerhedsstillelse ikke kunne opretholdes.²⁵

Dommens præjudicielle spørgsmål omhandlede, hvorvidt fraflytningsbeskatningsreglerne var foreneligt med fællesskabsretten samt de nærmere regler for gennemførelsen af fraflytningsbeskatningen, herunder særligt kravet om sikkerhedsstillelse.²⁶

EU-domstolen konstaterede, at en borger i den omhandlede situation kunne påberåbe sig artikel 43 (i dag artikel 49) EF.²⁷

²² Skriftlig fremsættelse af Lovforslag nr. L 119 af 17. december 2003, daværende Skatteminister Svend Erik Hovmand.

²³ C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant, præmis 51

²⁴ C 470/04 N, præmis 11-13

²⁵ C 470/04 N, præmis 14

²⁶ C 470/04 N, præmis 16-17

²⁷ C 470/04 N, præmis 30

Ved vurderingen af reglerne, konstaterede EU-domstolen at foranstaltningen forfulgte et alment hensyn, da reglerne har til formål at sikre en fordeling i henhold til territorialitetsprincippet mellem medlemsstaterne.²⁸

EU-domstolen fandt videre, at reglen var sikret til at virkeliggøre dette formål, da reglen var i overensstemmelse med territorialitetsprincippet, eftersom skatten på avancer skulle regnes i det land skatteyderen havde opholdt sig i perioden for indtjeningen.²⁹

Endeligt benyttede EU-domstolen proportionalitetstesten, hvor EU-domstolen konstaterede, at kravet om indgivelse af selvangivelse ikke kunne anses for at være en uforholdsmæssig foranstaltning.³⁰ Derimod konstateredes det, at kravet om sikkerhedsstillelse ikke var proportionalt, da det gik ud over, hvad der var nødvendigt.³¹

Efter N-dommen kunne det udledes at fraflytningsbeskatningsreglerne i sig selv udgjorde en foranstaltning, som gik ud over etableringsretten, hvorfor de som udgangspunkt var i strid med EU-retten, medmindre de kunne tillades under de nævnte betingelser i præmis 40. Her konkluderes det at fraflytningsbeskatningsreglerne i sig selv ikke var i strid med EU-retten, såfremt skatteyder fik henstand med betalingen.

Der skulle dog tages individuelt stilling til de enkelte betingelser for at opnå henstanden. Der ses således et andet standpunkt angående fraflytningsbeskatningsreglerne, da der her blev åbnet op for, at de lovligt kunne begrundes i et ønske om at stoppe skatteunddragelse, uanset at fraflytningsbeskatningsregler ramte alle, som flyttede hjemsted fra et land til andet. I den henseende kunne kravet om selvangivelse således ikke i sig selv anses for at være retsstridigt med EU-retten. Kravet om sikkerhedsstillelse var derimod retsstridigt.

2.1.2.3 Overensstemmelse mellem de danske fraflytningsbeskatningsregler og EU-retten

Efter ændringen af fraflytningsbeskatningsreglerne, således at der ikke skulle stilles sikkerhed for at opnå henstand ved fraflytning til andre lande omfattet af EU-direktivet, samt den mere lempelige praksis fra EU-domstolen siden C-470/04 N, har der ikke været anledning for EU til at rejse en sag mod Danmark angående fraflytningsbeskatningsreglerne i henhold til aktieavance.

²⁸ C 470/04 N, præmis 41-42

²⁹ C 470/04 N, præmis 46

³⁰ C 470/04 N, præmis 49

³¹ C 470/04 N, præmis 41

Højesteret har da også med dommen SKM2011.466.HR taget beslutning om, hvorvidt Danmarks regler måtte anses for at være i overensstemmelse med EU-retten. Med baggrund i dommen C-470/04 N argumenterede Højesteret for, at en foranstaltning kunne tillades, hvis den forfulgte et formål af almen interesse, var egnet til at sikre virkeliggørelsen af dette formål, og ikke gik ud over, hvad der var nødvendigt for at opnå det formål, den forfulgte. Da Højesteret fandt, at disse betingelser er opfyldt, konstaterede Højesteret, at fraflytningsbeskatningsregler var i overensstemmelse med EU-retten. Det faktum at Skattemyndigheden havde været pålagt at stille sikkerhed og betale et tillæg, anerkendte Højesteret dog som værende i strid med EU-retten.

I forbindelse med indførelsen af Anti Tax Avoidance Directive (herefter: ATAD) i 2016 blev fraflytningsbeskatningsregler indført generelt på EU-plan. Det følger herefter, at et skattesubjekt er skattepligtigt af et beløb svarende til markedsværdien af de overførte aktiver på aktivernes udflytningstidspunkt, i situationer hvor et skattesubjekt flytter sit skattemæssige hjemsted til en anden medlemsstat eller et tredjeland, jf. art. 5, stk. 1, litra c. Dette er således overordnet svarende til de danske regler for fraflytningsbeskatning.

Det fremgår af ATAD pkt. 10, at skattesubjekter bør have ret til enten at betale den beregnede fraflytningsskat øjeblikkeligt eller til at få henstand med betalingen af skatten over et vist antal år. Efter de danske regler har skattesubjekter netop ret til dette, jf. ABL § 39, stk. 1. På baggrund af dette, sammenholdt med ovenstående, må det vurderes, at de danske fraflytningsbeskatningsregler i deres nuværende udformning ikke er i strid med EU-retten.

2.2 De nuværende danske regler

Hovedreglen for fraflytningsbeskatning af aktier har siden lovændringen med lov nr. 1413 af 21. december 2005 været at finde i ABL §§ 38-40. Reglerne vil i det følgende afsnit blive gennemgået.

2.2.1 Omfattede personer

Gevinst og tab på aktier betragtes som realiseret, hvis gevinsten eller tabet vedrører aktier, der er omfattet af dansk beskatning, men den danske beskatningsret ophører af anden grund end den skattepligtiges død, jf. ABL § 38, stk. 1, 1. pkt. Herudover finder fraflytningsreglen for aktier anvendelse i tilfælde hvor en person, som er fuldt skattepligtig efter KSL § 1, uden at udtræde den fulde danske skattepligt, flytter til et andet land, hvormed Danmark mister beskatningsretten efter en gældende dobbeltbeskatningsoverenskomst, jf. ABL § 38, stk. 1, 2. pkt.

Det fremgår desuden af ABL § 38, stk. 1, 1. pkt., at aktier omfattet af ABL er omfattet af aktieavance-reglerne for fraflytning. Dette gælder således udover aktier også anpartar, andelsbeviser, konvertible obligationer mm., jf. ABL § 1. Der er flere forskellige undtagelser til denne hovedregel. Såfremt en person

har en aktiebeholdning med en samlet kursværdi på under 100.000 kr., vil dette være omfattet af bagatelgrænsen i ABL § 38, stk. 2.

Udgangspunktet er i dette tilfælde, at hele aktiebeholdningen bliver undtaget fra fraflytningsbeskatning, medmindre der er tale om visse aktier. Såfremt aktiebeholdningen indeholder aktier omfattet af LL § 7 P, aktier erhvervet ved købe- eller tegningsretter omfattet af LL § 7 P, eller aktier hvortil der er givet bortseelsesret efter LL § 7 N, eller aktier med en negativ anskaffelsessum, finder bagatelgrænsen ikke anvendelse for hele aktiebeholdningen, jf. ABL § 38, stk. 2.

Derudover er der i ABL § 38, stk. 3 en undtagelse for aktiegevinster, når en person har været skattepligtig i under 7 år inden for de 10 forudgående år før skattepligtsophøret. 7-10 års reglen finder anvendelse i situationer, hvor en skattepligtig person fraflytter Danmark, men ikke har været skattepligtig til Danmark i mindst 7 år ud af de forudgående 10 år inden fraflytningen. I dette tilfælde vil man ikke blive omfattet af fraflytningsbeskatningen, jf. ABL § 38, stk. 3. Denne regel fører således til, at personer uden en længerevarende tilknytning til Danmark undgår at blive skattepligtig af fraflytningsbeskatningsreglerne ved fraflytning fra Danmark.

Der er dog specifikke undtagelser vedrørende situationer, hvor 7-10 års reglen ikke finder anvendelse. I disse situationer vil skatteyderen således alligevel blive skattepligtig af fraflytningsbeskatningen, uanset at denne har opholdt sig i Danmark i under 7 af de foregående 10 år. Undtagelserne omfatter blandt andet aktier erhvervet fra ægtefællerne, hvor 7-10 års reglen ikke vil finde anvendelse, hvis den overdragende ægtefælle har opfyldt betingelserne i reglen, jf. ABL § 38, stk. 3, 1. pkt., samt i tilfælde hvor aktierne er overtaget ved succession, jf. ABL § 38, stk. 3, 3. pkt.

Endeligt er der i ABL § 38, stk. 3 ”ud og hjem igen-undtagelsen”. Formålet med denne undtagelse er, at 7-10 års reglen ikke kan anvendes i tilfælde, hvor en person tidligere har fået nedsat handelsværdien for aktier efter § 39 B.

2.2.2 Beregning af avance og fraflytningskat

Det følger af ABL § 38, stk. 5 at skatten beregnes af den samlede nettogevinst opgjort efter stk. 4. Gevinster omfattet af bestemmelsen om fraflytningsbeskatning i ABL § 38 beskattes på samme måde, som hvis de blev afstået på tidspunktet for fraflytningen, da værdien ved fraflytningen træder i stedet for afståelsessummen, jf. ABL § 38, stk. 4.

2.2.3 Beholdningsoversigt og henstandskonto

Skatteyderen kan få henstand med betaling af den beregnede fraflytningskat, jf. ABL § 39, stk. 1. Det følger dog videre af ABL § 39, stk. 1, at tildelingen af denne henstand er betinget af, at skatteyderen

indgiver en selvangivelse og en beholdningsoversigt. Der kan yderligere kræves betryggende sikkerhedsstilling for fraflytningsbeskatning, såfremt skatteyderen flytter til et sted uden for EU og de nordiske lande, jf. ABL § 39, stk. 3.

Der skal udover beholdningsoversigten påregnes en henstandssaldo, som udgøres af den skyldige skat, jf. ABL § 39 A, stk. 1. Henstandsbeløbet vil være identisk med den del af skatten påregnet efter ABL § 38, stk. 1, som opfylder betingelserne for at give henstand. Herefter justeres saldoen i takt med, at der foretages visse dispositioner, der medfører at skatten forfalder. Dette sker ved dispositioner, som skaber likviditet til at afdrage på gælden. Skatten forfalder derfor ved afståelse, udbytte, lån, aktionærens død og andre dispositioner, som er egnede til at påvirke aktiens værdi i nedadgående retning. Dette blev indført med LOV nr. 906 af 12/09/2008.³²

Det følger af forarbejderne hertil, at formålet med denne ændringslov var at undgå uhensigtsmæssigheder, som kunne give anledning til en utilsigtet brug af skattereglerne.³³ Efter indførelsen af denne ændringslov, sikrede man således, at der bliver betalt af på henstanden, når der bliver foretaget dispositioner, som er egnede til at skabe likviditet til at afdrage på gælden.

Såfremt dele eller hele skatten forfalder, nedskrives henstandssaldoen med beløbet, når det er betalt, jf. ABL § 39 A, stk. 3.

2.2.4 Tilbageflytning

Udgangspunktet er at en aktie, der ikke er omfattet af dansk beskatning, vil anses for anskaffet på det faktiske anskaffelsestidspunkt til handelsværdien ved tilflytning, jf. ABL § 37. Ved tilbageflytning vil aktier på beholdningsoversigten have deres handelsværdi reguleret i forhold til det mindste af enten den tilbageværende henstandssaldo, eller af den samlede nettogevinst af aktierne som skatteyderen ejer på tilflytningstidspunktet, jf. ABL § 39 B, stk. 1. Det følger derefter af ABL § 39 B, stk. 3, at nedsættelsesbeløbet fradrages forholdsmæssigt på de pågældende aktier på grundlag af deres handelsværdi. Denne regulering medfører også et bortfald af henstandssaldoen, jf. ABL § 39, stk. 4.

Fraflytningsbeskatningsreglerne vedrørende aktieavance tilsiger altså, at med forbehold for de relevante undtagelser, vil en skatteyder, som fraflytter Danmark med en aktiebeholdning, blive skattepligtig på tidspunktet for fraflytningen. Skatteyderen vil blive skattepligtig af den endnu ikke optjente avance baseret på værdien på fraflytningstidspunktet. Uanset at der kan opnås henstand, vil skattepligten indtræde på tidspunktet for fraflytningen, og skattepligten beregnes baseret på værdien på tidspunktet for fraflytningen. Det er derfor relevant at undersøge, hvordan værdien beregnes i praksis.

³² LOV nr. 906 af 12/09/2008, § 1, punkt 3.

³³ Lovforslag nr. L 187 af 30. Maj 2008

3 Værdiansættelse af unoterede aktier og anparter

Fælles for både børsnoterede aktier og unoterede aktier og anparter er, at de skal værdiansættes efter værdien på fraflytningstidspunktet, jf. ABL § 38, stk. 4. Børsnoterede aktier værdiansættes efter kursværdien på det afgørende tidspunkt for skatteberegningen.³⁴ Værdiansættelsen vil derfor være baseret på kursværdien på fraflytningstidspunktet, jf. ABL § 38, stk. 1. I modsætning til børsnoterede aktier, så har unoterede aktier og anparter ikke en kursværdi, da unoterede aktier og anparter ikke sælges på børsen.

Såfremt der ejes unoterede aktier i børsnoterede selskaber, medtages disse til en værdi svarende til kursværdien på de børsnoterede aktier, medmindre rettighederne tilhørende de unoterede aktier væsentligt adskiller sig fra rettighederne tilhørende de børsnoterede aktier. Dette gælder særligt i tilfælde med økonomisk fordel i form af ret til forlods udbytte eller forlods dækning ved selskabets likvidation.³⁵

Værdien af unoterede aktier og anparter skal fastsættes til handelsværdien. I tilfælde hvor handelsværdien ikke er kendt, eksempelvis hvor aktierne ikke tidligere har været omsat, eller hvor omstændighederne for handlen ikke har været sammenlignelige, er det nødvendigt at fastsætte handelsværdien på anden vis.³⁶

Man er derfor nødt til at gøre brug af en eller flere værdiansættelsesmetoder, hvis man ønsker at statuere en handelsværdi. I det følgende afsnit vil der derfor blive redegjort for forskellige værdiansættelsesmodeller, der i forbindelse med en værdiansættelse af aktier og anparter, kan benyttes til at beregne en handelsværdi.

3.1 1982-cirkulæret

Siden introduktionen af cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 "*om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger*" (herefter 1982-cirkulæret) har det været muligt at benytte formueskattekursen til værdiansættelse af unoterede aktier og anparter. Cirkulæret indeholdt en række regler i forbindelse med værdiansættelse, heraf hvordan børsnoterede og unoterede aktier og anparter skulle værdiansættes. Børsnoterede aktier og obligationer skulle værdiansættes til kursværdien,

³⁴ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter.

³⁵ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter.

³⁶ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter.

svarende til den noterede kurs på det for skatte- og afgiftsberegningen afgørende tidspunkt, og unoterede aktier og anparter skulle værdiansættes efter handelsværdien.³⁷

Af 1982-cirkulærets punkt 17.2 fremgik det, at såfremt man ikke kunne fremskaffe oplysninger om handelsværdien, eksempelvis på grund af manglende omsætninger eller omsætninger, der var foretaget under forhold som bevirkede, at kursen ikke var egnet som handelsværdi, så kunne handelsværdien i stedet fastsættes efter en skattekurs, der var beregnet på baggrund af retningslinjer fra ligningsrådet, også kaldet formueskattekursen. Formueskattekursen blev fastsat på baggrund af selskabets regnskab for det regnskabsår, der var udløbet nærmest forud for det tidspunkt, der var afgørende for skatte- og afgiftsberegningen. Beregningerne af kursen blev foretaget med de beregningsregler og faktorer, der var kendt på afgiftstidspunktet.³⁸

Ved beregning af værdi efter formueskattekursen, blev der ikke taget hensyn til omsættelighedsbegrænsninger ved værdiansættelsen: *"Ved værdiansættelsen tages der ikke hensyn til vedtægtsmæssige begrænsninger i aktiernes omsættelighed ..."*³⁹ Dette blev begrundet med, at der udover byrden der opstod ved at man skulle tilbyde aktierne til medaktionærerne ved salg til en bestemt kurs, ligeledes var en tilsvarende ret til at erhverve udbudte aktier på tilsvarende vilkår.⁴⁰

Det fremgik derudover også af 1982-cirkulæret, at der ikke normalt skulle tages hensyn til, om aktieposten var en minoritets- eller majoritetsaktiepost i forbindelse med værdiansættelsen.⁴¹ Det fulgte desuden af 1982-cirkulæret, at der kun undtagelsesvis kunne tages hensyn til en forringelse af selskabets økonomiske forhold i perioden fra udløbet af det regnskabsår, der skal anvendes til kursberegningen og til det afgørende tidspunkt for skatte- og afgiftsberegningen.⁴²

Efter indførslen af 1982-cirkulæret, kunne det altså gøres gældende, at unoterede aktier og anparter ved værdiansættelsen skulle værdiansættes til handelsværdien, og at formueskattekursen kun kunne benyttes i de tilfælde, hvor man ikke kunne komme finde handelsværdien. I forbindelse med beregningen ville der ikke blive tilkendt en minoritetsrabat eller illikviditetsrabat uanset de nærmere omstændigheder.

³⁷ Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger - Punkt 17.1 og Punkt 17.2

³⁸ Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger Punkt 17.2

³⁹ Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger Punkt 17.3

⁴⁰ Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger Punkt 17.3

⁴¹ Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger - Punkt 17.4

⁴² Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger Punkt 17.4

3.1.1 Early warning

Skatteministeriet modtog i 2014 en early warning som blandt andet indeholdt eksempler på, at formueskattekursen ramte forkert, i forhold til selskabernes reelle handelsværdi, samt hvad der i følge SKAT var et hul i skattelovgivningen, der gjorde det muligt at omgå dansk aktieavancebeskatning. Early warning-systemet har man udviklet til at sørge for, at Skatteministeriet bliver informeret om uhensigtsmæssigheder i lovgivningen, hvis skattereglerne bruges i strid med hensigten bag lovgivningen, samt hvis Skattestyrelsen eksempelvis mistænker, at skattereglerne bliver omgået eller misbrugt. Early warnings bliver tilknyttet særlig opmærksomhed samt særlige arbejdsgange, da de er et vigtigt værktøj for Skattestyrelsen i forhold til at identificere og løse netop disse problemstillinger.⁴³

Et af de af Skatteministeriet fremførte problemer ved formueskattecourseberegningen var, at praksis på baggrund af SKM2015.57.SR havde udviklet sig til, at der ifølge Skatterådet stort set altid ville være et retskrav for skatteyder på at kunne benytte formueskattecoursen i forbindelse med gaveoverdragelse. Dette var ifølge Skatterådet også i tilfælde, hvor det ikke var retvisende for handelsværdien at basere værdiansættelsen på formueskattecoursen.⁴⁴ Beskatningsgrundlaget efter formueskattecoursen var ifølge afgørelsen sat cirka 385 millioner kr. for lavt for dels gaveafgiften og dels indkomstbeskatning.

Grundlæggende var der altså en opfattelse i Skatterådet af, at formueskattecourseberegningen i flere tilfælde havde givet en lavere værdiansættelse end den reelle handelsværdi, og at formueskattecoursen blev anvendt, selv i tilfælde hvor skatteyder var enig i, at handelsværdien var højere end formueskattecoursen.⁴⁵ Det fik den daværende regering til at træffe beslutningen om at ophæve formueskattecoursereglen med blandt andet følgende begrundelse:

1. Formueskattecoursereglen havde den betydning af aktionærer med unoterede aktier skulle betale mindre i skat end aktionærer med børsnoterede aktier, selvom der var tale om de samme aktier.
2. Erhvervsdrivende der drev deres virksomhed i et selskab, var bedre stillet, end dem som var selvstændige erhvervsdrivende med personligt ejede virksomheder, da de kunne betale mindre i skat.
3. Virksomheder som ejede immaterielle aktiver, fik en meget lavere værdiansættelse end selskaber der ikke ejede immaterielle aktiver. Altså var der en skævvridning ift. selskaber som eksempelvis ejede almindeligt produktionsudstyr, og selskaber der ejede varemærkerrettigheder, da sidstnævnte betalte systematisk mindre i skat ved overdragelse.⁴⁶

⁴³ https://www.skm.dk/media/5927/fakta-og-baggrund_formueskattecourse.pdf side 2 og fodnote til side 2 ift. definition af early warnings.

⁴⁴ https://www.skm.dk/media/5927/fakta-og-baggrund_formueskattecourse.pdf side 2

⁴⁵ https://www.skm.dk/media/5927/fakta-og-baggrund_formueskattecourse.pdf side 2

⁴⁶ https://www.skm.dk/media/5927/fakta-og-baggrund_formueskattecourse.pdf side 2-3.

3.1.2 Afskaffelsen af formueskattekursen

I 2015 skete der en afgørende ændring på baggrund af SKATs foromtalte early warning, da punkt 17 og punkt 18 i 1982-cirkulæret ophævedes ved indførelsen af cirkulære nr. 9054 af 4. februar 2015. Det fremgår af styresignalet SKM2015.96.SKAT, at formueskattekursen ikke kunne finde anvendelse ved værdiansættelse af aktier og obligationer samt unoterede konvertible obligationer efter ophævelsen af punkt 17 og punkt 18 i 1982-cirkulæret: *”Det betyder, at formueskattekursen fremadrettet ikke vil kunne anvendes ved værdiansættelser.”*⁴⁷

Det kan herudover udledes af styresignalet, at blandt andet unoterede aktier og anparter fremover skal fastsættes til deres værdi til handelsværdien på det tidspunkt, som er afgørende for skatte/afgiftsberegningen, i forbindelse med værdiansættelsen af disse aktier. Det skal hermed forstås som handelsværdien af aktien.⁴⁸ Dette var også tilfældet før, dog med den undtagelse at det af 1982-cirkulæret punkt 17.2 fremgik, at formueskattekursen kunne anvendes, hvis handelsværdien ikke kunne findes for de unoterede aktier.

Den nu forhenværende skatteminister Ole Stavad udtalte i forbindelse med et spørgsmål i folketinget i 1999 *”1982-cirkulæret giver altså skatteydere et retskrav på i visse situationer at anvende skattekursen dels ved beregning af bo- og gaveafgift, dels ved avancebeskatning ved gave og arveforskud.”*⁴⁹

Der var altså allerede på dette tidspunkt en forståelse af, at der i visse tilfælde var et retskrav på at benytte formueskattekursen herunder ved aktieavancebeskatning ved gave- og arveforskud. Det har derfor været et relevant spørgsmål, hvorvidt der bestod et retskrav på at benytte formueskattekursen også i forbindelse med udregning af aktieavancebeskatning i forbindelse med fraflytningsbeskatningssituationer.

3.1.3 Formueskattekursen i forbindelse med fraflytningsbeskatning

Spørgsmålet om hvorvidt der bestod et retskrav på at benytte formueskattekursen i forbindelse med værdiansættelse af aktier i en fraflytningsbeskatningssituation, er prøvet i dommen SKM2002.156.VLR, hvor sagsøger, gjorde gældende at han i forbindelse med fraflytning fra Danmark, og dermed ophør af skattepligt, havde krav på at hans anparter i et anpartsselskab, blev værdiansat efter formueskattekursen.

Sagsøger gjorde gældende, at han flyttede til England d. 7. april 1992, og at anparterne skulle værdiansættes efter formueskattekursen beregnet efter selskabets regnskab pr. 31. december 1991. Vestre Landsret slog fast, at formueskattekursen ikke kunne benyttes, da de vurderede, at handelsværdien var markant

⁴⁷ SKM2015.96.SKAT, afsnit 4, punkt 1

⁴⁸ SKM2015.96.SKAT, afsnit 4 punkt 2

⁴⁹ http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19981/spoergsmaal_oversigtsformat/S1114.htm

højere på baggrund af et tilbud fra broderen i 1991 til en markant højere kurs end formueskattekursen og forhandlinger med ADT Auktion A/S i starten af 1992 til en meget højere kurs end formueskattekursen.

Sagsøger havde dermed ikke krav på at benytte formueskattekursen, da man vurderede, at den ikke afspejlede handelsværdien. Vestre Landsret sendte sagen tilbage til fornyet behandling hos skattemyndighederne, da de vurderede, at værdiansættelsen ikke var retvisende for handelsværdien, som anparterne skulle værdiansættes til.

Vestre Landsret var ikke umiddelbart afvisende overfor at benytte formueskattekursen, da de lagde til grund, at det var fordi handelsværdien var kendt på tidspunktet for værdiansættelsen. Vestre Landsret åbnede hermed op for, at formueskattekursen i visse tilfælde potentielt kunne benyttes i fraflytningsbeskatningssituationer, men at der ikke var et retskrav herpå, såfremt eksempelvis forhandlinger og tidligere handler viser, at værdiansættelse efter formueskattekursen ikke afspejlede den reelle handelsværdi.

Højesteret fastslog dog i en senere afgørelse, at der ikke i fraflytningsbeskatningssituationer fandtes et retskrav på benyttelse af formueskattekurs. Dette ses i afgørelsen SKM2018.41.HR, hvor klager ønskede at værdiansætte anparterne ved brug af formueskattekursen. Landsretten havde statueret, at anparterne skulle ansættes til handelsværdien, jf. punkt 17.2 i 1982 cirkulæret i medfør af ABL § 38.

Da det ligeledes fulgte af punkt 17.2 at hvis handelsværdien ikke kunne fastsættes "*... ud fra stedfundne omsætninger, vil skattekursen udregnet efter de af Ligningsrådet fastsatte retningslinjer kunne anvendes ved værdiansættelsen*" ønskede klager på den baggrund at få ansat hans anparter ved brug af formueskattekursen. Højesteret stadfæstede Landsrettens dom, som statuerede, at klageren ikke havde et retskrav på at benytte formueskattekursen. Højesteret tiltrådte Landsrettens begrundelse om at en værdiansættelse ved brug af formueskattekursen, ville føre til en markant lavere værdi end parternes faktiske handelsværdi.

Det kan altså konkluderes på baggrund af dommene, at der ikke var et retskrav på at benytte formueskattekursen i forbindelse med fraflytningsbeskatning, såfremt konkrete omstændigheder talte for at det ikke vil være retvisende. Dette også uanset, at det på det pågældende tidspunkt netop var 1982-cirkulæret, som værdiansættelsen skulle foretages på baggrund af. Formueskattekursen har dog i mange henseende netop været relevant i forbindelse med værdiansættelse.

3.2 TSS-cirkulære 2000-9 og 2000-10

Formueskattekursen kan altså ikke benyttes til værdiansættelse af unoterede aktier og anparter i fraflytningsbeskatningssituationer. Siden indførelsen i år 2000, har TSS cirkulærer 2000-9 og 2000-10 imidlertid etableret principper for, hvorledes unoterede aktier og anparter skal behandles herunder ved en hjælpe-regel til beregningen.

3.2.1 TSS-cirkulære 2000-9

Det fremgår af TSS-cirkulære 2000-9, at børsnoterede aktier skal ansættes til børskursen, og at værdien af unoterede aktier og anparter skal fastsættes til handelsværdien.⁵⁰ Hvis ikke handelsværdien kendes, eksempelvis fordi aktierne aldrig har været omsat, eller fordi omstændighederne ikke anses som egnet grundlag for skønnet over handelsværdien, kan man i stedet benytte hjælpereglen.⁵¹

Hjælpereglens udgangspunkt er, at aktiernes værdi beregnes som summen af værdierne af de enkelte aktivposter i selskabet minus de respektive gældsposter i selskabet. Man tillægger herefter goodwill, som opgøres efter TSS-cirkulæret 2000-10. Altså anvendes der ved brug af hjælpereglene et substansprincip.⁵²

Modsat 1982-cirkulæret indeholder TSS-cirkulærene ikke nogen direkte information omkring, hvorledes omsættelighedsbegrænsninger vedrørende unoterede aktier og anparter skal påvirke værdiansættelsen. Det åbner således op for muligheden for, at der skal tages hensyn til omsættelighedsbegrænsninger ved værdiansættelsen, omend det ikke eksplicit nævnes, at dette er tilfældet.

3.2.2 TSS-cirkulære 2000-10 - Opgørelse af goodwill

Opgørelsen af goodwill kan ske efter reglerne i TSS-cirkulære 2000-10. Det fremgår af TSS-cirkulæret 2000-10, at der skal tages stilling til, hvorvidt beregningsmodellen giver en realistisk værdiansættelse af goodwill, samt om der er omstændigheder, der skal tages i betragtning i forbindelse med værdiansættelsen af goodwill.⁵³

Opgørelsen af goodwill i henhold til TSS-cirkulære 2000-10 er bagudskuende. Værdien bliver således beregnet baseret på en matematisk model, der tager sigte på de sidste tre års regnskabsmæssige resultater før skat, i tilfælde hvor selskabet har udarbejdet et årsregnskab efter regnskabsloven. Såfremt selskabet ikke har udarbejdet et sådant årsregnskab, udregnes værdien baseret på selskabets skattepligtige indkomst de seneste 3 indkomstår. Modellens udformning medfører, at der tillægges større vægt på det seneste år sammenlignet med de to foregående år.⁵⁴

Denne metode må vurderes ikke at være optimal. I forbindelse med fastsættelse af købs- og salgspriser, vil parterne i forbindelse med en fri handel ikke lægge afgørende vægt på den tidlige indtjening, men

⁵⁰ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter. Afsnit 1, punkt 1 og 3.

⁵¹ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter. Afsnit 1, punkt 4.

⁵² Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter. Afsnit 2, punkt 1. og SKM2015.96.SKAT

⁵³ Cirkulære 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill. Afsnit 2, punkt 2.

⁵⁴ Cirkulære 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill. Afsnit 3.3, punkt 1 og 2

derimod den forventede fremtidige indtjening. Det afgørende må til alle tider være den forventede fremtidige indtjening, da netop den fremtidige indtjening er afgørende for fremtidsudsigterne for et salg med profit samt for mulighederne for at modtage udbytte.⁵⁵

En værdiansættelse baseret på tidligere indtjening tager således ikke højde for, at der kan indtræffe omstændigheder, som signifikant forbedrer eller forværrer værdien, eksempelvis når omstændigheder indtræder som forventes i fremtiden at medføre væsentligt bedre eller væsentligt værre indtjening i de efterfølgende år.

3.2.3 Fravigelse af hjælpereglen

TSS-cirkulærerne indfører en hjælperegel, som kan benyttes til at værdiansætte aktier, således at borgeren kan prognosticere konsekvensen af eksempelvis en fraflytningsbeskatning. Imidlertid åbner TSS-cirkulærerne op for muligheden for, at aktierne eller anparterne kan værdiansættes anderledes, eftersom det udelukkende er en hjælperegel.

Det kan udledes af cirkulæret, at Skattestyrelsen ikke er bundet af et evt. resultat, der er lavet på baggrund af hjælpereglerne i TSS-cirkulære 2000-9, samt at det resultat der følger af hjælpereglernes anvendelse *”...vil dog kunne fraviges i sin helhed eller for så vidt angår enkeltposter, når det må anses for relevant og væsentligt for at finde et egnet udtryk for handelsværdien af de overdragne aktier.”*⁵⁶

Såfremt en anden værdi ses at være mere retvisende, vil det være denne anden værdi, der benyttes til værdiansættelsen. Det er således ikke klart og tydeligt i hvilke situationer, hjælpereglen kan forventes at finde anvendelse, og i hvilke situationer dette ikke er tilfældet. Det er derfor som borger svært at forudse hvilken beregning af værdien, der skal lægges til grund, medmindre den pågældende borger anmoder om et bindende svar. Dette er ikke ønskværdigt, da et bindende svar foruden at være tidskrævende, ikke er gratis at få udformet.⁵⁷

Specifikt angående værdiansættelse af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsning, er det med disse regler uklart, hvorledes værdiansættelsen skal ske. I modsætning til 1982-cirkulæret, er det i TSS-cirkulærerne ikke direkte oplyst, hvorvidt der skal lægges vægt på omsættelighedsbegrænsninger, samt i hvilken grad de skal påvirke værdiansættelsen.

Dette gælder både, såfremt hjælpereglen i cirkulæret benyttes samt ved benyttelse af andre værdiansættelsesmetoder.

⁵⁵ Berk, Jonathan m.fl., “Fundamentals of Corporate Finance”, s. 334

⁵⁶ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter. Afsnit 3, Punkt 1.

⁵⁷ Information om bindende svar fra Skattestyrelsens hjemmeside.

Da Skattestyrelsen kan fravige helt eller delvist fra hjælpereglerne i TSS-cirkulærer 2000-9, hvis det ikke vurderes at den beregnede handelsværdi er egnet for den reelle handelsværdi, betyder det også, at de ikke er bundet af de beregninger, de ville komme frem til med hjælpereglerne.

I praksis kan Skattestyrelsen altså benytte andre beregningsmodeller for at beregne sig frem til et egnet udtryk for handelsværdien af aktierne.⁵⁸ Dette må anses at være en fordel, da Skattestyrelsen således har mulighed for at benytte den metode, de finder at være mest hensigtsmæssig til værdiansættelse, med formålet om at værdiansætte svarende til handelsværdien på det frie marked.

3.3 Værdiansættelsesvejledning: E nr. 238

Et andet bidrag, til hvorledes værdiansættelse skal ske i forbindelse med fraflytningsbeskatning, ses i Værdiansættelsesvejledning E nr. 238.

SKAT udgav i 2009 første version af en ny værdiansættelsesvejledning: E nr. 238. Vejledningen blev fremstillet på det grundlag, at der havde været en række udfordringer med værdiansættelsen af virksomhedsandele, da det blandt andet havde været uklart hvorvidt beregningerne efter TSS-cirkulæerne afspejlede handelsværdien, eller handelsværdien i nogle situationer udelukkende kunne findes ved at benytte andre værdiansættelsesmodeller.⁵⁹

Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 erstattede ikke TSS-cirkulæerne. Da TSS-cirkulæret er et cirkulære udstedt af Skatteministeriet, og Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 er en vejledning udstedt af skattemyndighederne, kan Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 kun benyttes i det omfang, dette er muligt under TSS-cirkulære 2000-9. Da TSS-cirkulære 2000-9 statuerer, at der skal findes en retvisende handelsværdi, og at hjælpereglen udelukkende er vejledende, kan de to metoder imidlertid bruges sideløbende, således at den mest retvisende metode kan blive benyttet.

Med indførslen af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 er det udspecificeret, hvorledes værdiansættelsen efter Skattestyrelsens mening skal foregå, såfremt de med hjælpereglerne i TSS-cirkulæerne 2000-9 og 2000-10, ikke når frem til en retvisende værdiansættelse.

Der er imidlertid endnu ikke offentliggjort nogen specifikation af hvilken af de i Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 nævnte metoder, der skal bruges i specifikke situationer, herunder hvornår det anses for mest hensigtsmæssigt at benytte hjælpereglen i TSS-cirkulæerne. Som ved indførslen af TSS-cirkulæerne, åbner dette op for at Skattestyrelsen ved en eventuel controlsag, via en specifik fortolkning, kan foretage den værdiansættelse, de finder at være mest retvisende. Ulempen er dog, at det påvirker borgerens evne til at kunne forudsige værdiansættelsen.

⁵⁸ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter. Afsnit 3, Punkt 1.

⁵⁹ SKM2015.96.SKAT

I 2019 kom der en opdateret version af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Eneste ændring var dog en opdatering som konsekvens af, at den tidligere benævnte selvangivelse skiftede navn til oplysnings-skemaet.⁶⁰ Der tages i følgende afsnit udgangspunkt i nyeste vejledning.

Der bliver i Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 beskrevet tre grundlæggende værdiansættelsesmetoder. I de følgende afsnit vil disse tre værdiansættelsesmetoder blive gennemgået.

3.3.1 Den indkomstbaserede metode

Med den indkomstbaserede metode værdiansættes der med udgangspunkt i den fremtidige indkomst, som værdiansættelsesobjektet forventes at have.⁶¹

3.3.1.1 DCF-modellen:

DCF, Discounted Cash Flow, er en diskonteret pengestrøm. Modellen er en indkomstbaseret værdiansættelsesmodel, som måler værdien på selskabsniveau (långivers og ejers synsvinkel). Ved brug af en DCF-model opgøres værdien af et selskab, aktiv eller forretningsprojekt som den tilbagediskonterede værdi af de forventede fremtidige pengestrømme, der kan henføres til virksomheden, aktivet eller forretningsprojektet.⁶²

3.3.1.2 EVA-modellen

EVA-modellen, Economic Value Added, beregnes ved at tage summen fra ROIC (Return on invested capital), altså afkastet af den investerede kapital, fratrukket omkostninger der er forbundet med kapitalfrembringelsen (WACC), hvorefter dette ganges med den investerede kapital for perioden. Herefter findes nutidsværdien ved at tilbagediskontere de periodisk beregnede værdier med de fastlagte kapitalomkostninger (WACC'en). Til sidst tillægges den initiale investerede kapital (Egenkapitalen).⁶³

Det sammenlignes dernæst hvorvidt det forventede afkast af den investerede kapital er større eller mindre end omkostningerne ved kapitalfrembringelsen. Hvis den er større, indeholder selskabet en merværdi i forhold til den bogførte værdi og omvendt. Er ROIC og WACC lige store, er værdien lig den bogførte værdi.⁶⁴

⁶⁰ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Forsiden

⁶¹ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3

⁶² Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 4.1

⁶³ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 4.2

⁶⁴ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 4.2

EVA modellen kan anvendes til at kontrollere det værdiestimat, som DCF-modellen kommer frem til, da modellerne med de samme beregningsforudsætninger, vil give samme værdiestimat.⁶⁵

3.3.1.3 Fordele og ulemper ved indkomstbaserede metode

Det faktum at der er tale om en fremadskuende metode, med sigte på den forventede tjente indkomst, medfører at denne metode som udgangspunkt, vil stemme bedre overens med den faktiske værdi, da en virksomhed på et åbent marked købes baseret på forventningen om fremtidig indkomst, og ikke baseret på den tidligere indkomst i sig selv.

DCF-metoden er således et anerkendt redskab til at finde købs- og salgsprisen, når parterne forhandler på det frie marked.⁶⁶ Da det netop er denne markedsværdi man søger at finde, er det naturligt at inddrage metoder, som parterne på det frie marked ville bruge.

Eftersom DCF-modellen kræver, at beregningen sker på baggrund af forventninger til fremtidige salg, omkostninger, skat mm., betyder det at metoden kan tage højde for mange forskellige specifikke faktorer, som er individuelt forskellige fra virksomhed til virksomhed. Omvendt betyder dette dog også, at der er mange forskellige faktorer, der skal tillægges en vægt, som nødvendigvis må foregå ved et skøn, eftersom metoden er fremadskuende.⁶⁷

Det fremgår af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238, at Skattestyrelsen i særdeleshed koncentrerer sig om DCF- og EVA-modellen.⁶⁸ Dette begrundes de med, at modellerne er teoretisk korrekte, at DCF-modellen er den mest anvendte, samt at begge modeller kan anvendes til indbyrdes kontrolberegning og at EVA-modellen anskueliggøre de forudsatte forventninger til fremtidige kapitalafkast i forhold til kapitalomkostningerne. Et andet forhold de også gør gældende, er at andre kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller i et vist omfang, kan betragtes som variationer af de to modeller.⁶⁹

Skattestyrelsen understreger dog, at andre modeller også kan være med til at underbygge værdien, eksempelvis med en multipel værdiansættelse til at understøtte værdiansættelsen. Skattestyrelsen betragter altså dermed øvrige kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller som værende relevante.⁷⁰

⁶⁵ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 4.2

⁶⁶ Berk, Jonathan m.fl., "Fundamentals of Corporate Finance", s. 334

⁶⁷ Berk, Jonathan m.fl., "Fundamentals of Corporate Finance", s. 334

⁶⁸ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.4

⁶⁹ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.4

⁷⁰ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.4

3.3.2 Den markedsbaserede metode

Med anvendelse af den markedsbaserede metode, tages der udgangspunkt i sammenlignelige uafhængige transaktioner.⁷¹ Gruppen af sammenlignelige selskaber, også kaldet peer-gruppe, kan bestå af konkrete transaktioner af disse selskaber hvor markedsprisen er tilgængelig, samt selskaber hvor børskursen observeres ift. at finde markedsværdien.⁷²

Der skelnes mellem en direkte og relativ prissammenligningstilgang, hvoraf den direkte prissammenligningstilgang benyttes ved at anvende den absolutte pris for sammenlignelige selskaber til fastsættelse af værdien.⁷³

Skattestyrelsen henviser til OECD's Transfer Pricing Guidelines's CUP metode (Comparable Uncontrollable Price Method) og de fem sammenlignelighedsfaktorer ift. kravene om selskabernes sammenlignelighed. De fem sammenlignelighedsfaktorer er ifølge TPG:

- Egenskaber ved afsatte varer, tjenesteydelser, aktiver mv.
- Funktionsanalyse (funktioner, aktiver og risici ved den forretningsmæssige aktivitet).
- Kontraktsvilkår
- Økonomiske omstændigheder (markeds- og konkurrencemæssige betingelser)
- Forretningsstrategier⁷⁴

Dog kan det være svært at finde transaktioner med direkte sammenlignelige selskaber eller immaterielle aktiver, da disse selskaber og aktiver som udgangspunkt er unikke i deres karakter. Det er muligt at selskabet eller aktivet tidligere er blevet handlet mellem uafhængige parter. Ved at basere værdiansættelse på markedsprisen og justere med relevante værdiansættelsesfaktorer i perioden mellem handlen og værdiansættelsen, vil man på denne måde kunne beregne en værdi.⁷⁵

Ved brug af den relative prissammenligningstilgang anvendes der relative priser, som udledes af regnskabsmæssige nøgletal for sammenlignelige selskaber, også kaldet værdiansættelse ved multiple, til værdiansættelsesberegningen.⁷⁶ De anvendte multiple er ofte indtjeningsrelaterede multiple eksempelvis P/E, EV/EBIT, eller EV/EBITDA. Det fremgår dog også af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238, at ikke-indtjeningsrelaterede multiple også kan forekomme ”...eksempelvis *EV/Sales, kurs indre værdi eller markedsværdien sat i forhold til antallet af ansatte.*”⁷⁷

⁷¹ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3

⁷² Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.2

⁷³ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.2

⁷⁴ OECD Transfer Pricing Guidelines, s. 40, Afsnit 1.36.

⁷⁵ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.2.1

⁷⁶ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.2.2 og 3.2

⁷⁷ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.2.2

Såfremt der er sammenlignelige selskaber, vil man altså kunne finde en værdiansættelse, som vil svare til værdien på det frie marked. Der findes dog ikke fuldstændig sammenlignelige selskaber, hvorfor der altid vil være nogen forskel.⁷⁸

Benyttelsen af multipler medfører, at man kan sammenligne virksomheder på tværs af eksempelvis størrelse. Ved brug af P/E metoden sammenlignes eksempelvis prisen på aktier forholdsvist til indtjeningen. Der vil dog altid være andre faktorer, som adskiller virksomheder fra hinanden. Hvis en virksomhed eksempelvis har en højere forventet vækst, vil denne virksomhed have en højere værdi sammenlignet med en lignende virksomhed, der har en lavere forventet vækst.⁷⁹

Der er således en del usikkerhed ved benyttelse af metoden. Fordelen ved metoden er derimod, at den er simplere, da der ikke skal tages hensyn til forventede udvikling af samtlige relevante faktorer, som ved DCF-modellen. Ligeledes sker værdiansættelsen på baggrund af faktiske markedspriser og ikke kun på forventninger om markedsprisen, som i nogle tilfælde kan være urealistiske.⁸⁰

3.3.3 Den omkostningsbaseret metode

Med den omkostningsbaserede metode er der to forskellige værdiansættelsestilgange, hvoraf den første tager udgangspunkt i hvilke omkostninger, det har krævet at skabe aktivet/selskabet (historiske omkostninger). Den anden tager udgangspunkt i de omkostninger, det ville kræve at skabe et tilsvarende aktiv/selskab. Dette er også kaldet substitutionsomkostninger.⁸¹

Da et selskabs og aktivs markedsværdi er baseret på fremtidig indtjeningspotentiale, er en værdiansættelse, der baserer sig på historiske omkostninger som udgangspunkt ikke i overensstemmelse med armslængdeprincippet.⁸²

Den omkostningsbaserede metode er mere anvendelig ved værdiansættelse af almindelige aktiver end ved immaterielle aktiver, da immaterielle aktivers unikke karakter, kan gøre dem svære eller umulige at genskabe, og dermed er der ikke som udgangspunkt en substitutionsmulighed. Der må ifølge Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 ved anvendelse af den omkostningsbaserede værdiansættelsesmetode, henses til forrentning og usikkerhed ved de historisk afholdte omkostninger, samt at disse værdiansættelsesmetoder i et vist omfang kan sidestilles med likvidationsværdi/substansværdiansættelse for selskaber.⁸³

⁷⁸ Berk, Jonathan m.fl., "Fundamentals of Corporate Finance", s. 338 f.

⁷⁹ Berk, Jonathan m.fl., "Fundamentals of Corporate Finance", s. 340 f.

⁸⁰ Berk, Jonathan m.fl., "Fundamentals of Corporate Finance", s. 344

⁸¹ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.3

⁸² Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.3

⁸³ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.3

Da metoden har svært ved at tage højde for immaterielle aktivers karakter, må det vurderes, at denne metode bedst kan benyttes i tilfælde, hvor der er meget få værdier i form immaterielle aktiver.⁸⁴ Dette må antages at gøres gældende, eksempelvis i tilfælde hvor der er tale om en nyopstartet virksomhed, som endnu ikke har kundeaftaler, et værdifuldt brand, eller andre signifikante immaterielle aktiver. Såfremt der er tale om en virksomhed med substantielle immaterielle aktiver, vil denne metode kunne anses for værende for upræcis.

3.4 Værdiansættelse i praksis

Der er dermed flere forskellige mulige værdiansættelsesmetoder, som alle retmæssigt kan benyttes til værdiansættelse af noterede aktier og anparter. Dommen SKM2018.41.HR omhandler hvordan værdiansættelse i forbindelse med fraflytningsbeskatning skal beregnes.

Dommen omhandlede A, der i forbindelse med at han flyttede til udlandet, skulle fraflytningsbeskattes. Der skulle derfor ske en skattemæssig værdiansættelse af hans unoterede anparter jf. ABL § 38, stk. 4. A opgjorde sine unoterede anparter i selskabet X til 1,25 millioner kr., som dog blev forhøjet til en handelsværdi på 150 millioner kr. af SKAT (Senere opdelt i 7 styrelser, hvoraf Skattestyrelsen tager sig af sager som disse). SKAT fastsatte værdien baseret på den indkomstbaserede DCF-model, samt den markedsbaserede model. Disse metoder medførte en beregnet værdi på henholdsvis 139.930.377 kr. og 165.648.090 kr.

På baggrund af dette, fastsatte SKAT værdien til 150.000.000 kr., som lå imellem de to beløber. Det var A's påstand, at han havde retskrav på at benytte formueskattekursen og hjælpereglen i TSS-cirkulære 2000-9, som begge medførte en væsentligt lavere værdiansættelse. Værdiansættelsestidspunktet lå før ophævelsen af formueskattekursen.

Landsskatteretten stadfæstede SKATs afgørelse, og udtalte i den forbindelse, at 1982-cirkulærets formueskattekurs kunne fraviges jf. SKM2010.290.VLR, hvor man fandt på baggrund af tidligere foretaget kapitalforhøjelser, at handelsværdien var højere end formueskattekursen, og at formueskattekursen derfor ikke var retvisende. Landsskatteretten kom i sin afgørelse frem til, at formueskattekursen ikke kunne benyttes, samt at skattemyndighederne i øvrigt var berettiget til at ansætte anparterne på fraflytningstidspunktet efter et samlet skøn over handelsværdien.

⁸⁴ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 3.3

A appellerede sagen til Landsretten, hvor Landsretten kom frem til, at A ikke havde mulighed for at få værdiansat sine anparter ved at benytte formueskattekursen, samt beregnet efter hjælpereglen i TSS-cirkulærerne 2000-9 og 2000-10. Landsretten konstaterede samtidig, at det af bemærkningerne til ABL § 38 fremgik, at bestemmelsen videreførte dagældende ABL § 13 a, stk. 1 og stk. 2.

Landsretten udtalte videre, at ifølge bemærkningerne til dagældende ABL § 13 a, stk. 3, skulle værdien af aktierne opgøres efter 1982 cirkulæret, samt at det af 1982 cirkulæret punkt 2 fremgik, at aktier der skulle opgøres efter reglerne i cirkulæret, normalt ansættes til værdien i handel og vandel på det tidspunkt, der er afgørende for afgiftsberegningen. Det fremgik ligeledes af cirkulærets punkt 17, 2. afsnit 1. pkt., at værdiansættelsen af aktier skulle ske efter handelsværdien. Landsretten konkluderede derfor, at der i ABL § 38, stk. 4 med udtrykket "*værdien*" af aktier eller anparter, menes handelsværdien eller værdien i handel og vandel.

Landsretten mente derfor, at SKAT med rette havde set bort fra hjælpereglerne i TSS-cirkulærerne, samt formueskattekursen i 1982-cirkulæret, da det var handelsværdien, der skulle findes og at man ved brug af formueskattekursen, samt hjælpereglerne i TSS-cirkulærerne, ville være kommet frem til et markant anderledes resultat end den reelle handelsværdi. Ifølge A's beregning ville den samlede værdi af anparterne skulle værdiansættes til 6.250 kr. ved brug af formueskattekursen, og minus 2.574.454 kr. ved brug af hjælpereglerne i TSS-cirkulærerne 2000-9 og 2000-10. Dette skulle ifølge Landsretten ses i lyset af, at der i 2009 blev gennemført et generationsskifte, hvor anparterne blev værdiansat til 95.703.624 kr., samt at det af et referat i 29. september 2010 fremgik, at der for 2010 skulle fremskrives en omsætning på 244 millioner kr. og en indtjening efter renter, men før skat, på 38,6 millioner kr. Landsretten tilsidesatte derfor ikke skattemyndighedernes værdiansættelse af handelsværdien på 150 millioner kr., som A ellers havde nedlagt påstand om.

Sagen blev anket til Højesteret, som udtalte, at det var op til A at godtgøre, at SKATs skøn af handelsværdien skulle tilsidesættes. Højesteret fandt dog ikke, at A havde formået at godtgøre dette. Samtidig tiltrådte Højesteret, den af Landsretten anførte udtalelse, at der ved udtrykket "*værdien*" i ABL § 38, stk. 4 skulle forstås, at det var handelsværdien af anparterne, der skulle findes. Højesteret slog yderligere fast, at SKAT med rette så bort fra hjælpereglerne i TSS-cirkulæret, samt 1982-cirkulærets formueskattekurs, da det vil føre til en markant lavere værdi end anparternes handelsværdi på fraflytningstidspunktet.

Det fremgår af dommen, at det er afgørende ved værdiansættelse af unoterede aktier og anparter i forbindelse med fraflytningsbeskatning, at skatteyder har værdiansat sine unoterede aktier/anparter til handelsværdien. Skatteyder kan dermed ikke forvente at kunne bruge hjælpereglerne i TSS 2000-9 og 2000-10 cirkulærerne medmindre de afspejler den reelle handelsværdi. Ligeledes havde skatteydere ikke retskrav på at benytte formueskattekursen, når den ikke ansås for at være retvisende, selv inden ophævelsen af formueskattekursen. Af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 fremgår flere forskellige værdiansættelsesmodeller, som kan benyttes for at finde frem til handelsværdien. Det fremgår også af dommen, at

SKAT værdiansætter ud fra den model, de finder mest retvisende for handelsværdien, hvilket i dette tilfælde er DCF-modellen samt den markedsbaserede model.

Det ses også at omsættelighedsbegrænsninger kan have indflydelse på den valgte værdiansættelsesmodel. Dette kan eksempelvis ses i LSR2011.10-02861, hvor klagers aktier værdiansættes efter kurs indre værdi, på baggrund af omsættelighedsbegrænsningen, samt at der ikke var udsigt til at sælge til en højere kurs end den i omsættelighedsbegrænsningen fastsatte kurs. Det kan altså konkluderes, at Skattestyrelsen ikke udelukkende benytter DCF-modellen, men at de benytter den model, eller flere modeller ved samme værdiansættelse, som de mener der skal til for at finde den retvisende handelsværdi.

3.5 Bevisbyrden ved værdiansættelser

I forbindelse med sager der omhandler værdiansættelse, er der som tidligere gennemgået mange forskellige værdiansættelsesmodeller, og derfor kan den beregnede handelsværdi afhænge af hvilken værdiansættelsesmodel der benyttes. Som tidligere nævnt er DCF-modellen den mest benyttede model, men der kan sagtens benyttes andre værdiansættelsesmodeller i tilknytning til samme værdiansættelse eller i stedet for DCF-modellen.

Hvilken eller hvilke værdiansættelsesmodeller der benyttes, er afhængig af, hvad der anses at være den mest retvisende handelsværdi.⁸⁵ Dette vil derfor komme an på et specifik skøn i den enkelte situation. I nogle situationer har Skattestyrelsen foretaget et skøn, som er anderledes fra skatteyderens skøn. Det er derfor relevant at undersøge, hvem der har bevisbyrden for, hvorvidt Skattestyrelsens værdiansættelse kan lægges til grund for handelsværdien.

Dette bliver der taget stilling til i ovenfor nævnte dom, SKM2018.41.HR, hvor Skatteyderen ønskede at tilsidesætte SKATs skøn med begrundelse om, at han havde et retskrav på, at anparternes værdi blev ansat efter formueskattekursen eller efter hjælpereglen i TSS-cirkulærerne.

Skatteministeriet udtalte imidlertid i dommen, at når SKAT har udøvet et skøn, er det op til skatteyder at godtgøre, at det skøn for værdiansættelsen, som SKAT har udarbejdet, er åbenbart urimeligt eller udøvet på forkert grundlag. Skatteministeriet henviste i den forbindelse til to Højesteretsdomme:

UfR 2016.191 H, omhandlende værdiansættelse af grundværdien af et sommerhus, hvor Højesteret slog fast, at eftersom skatteyder ikke kunne sandsynliggøre, at SKATs vurdering var forkert, og at der ikke var andet, der talte for at SKATs vurdering ikke var rigtig, måtte man antage, at SKATs vurdering ikke hvilede på et mangelfuldt eller forkert grundlag, samt at værdiansættelsen ikke kunne antages at være åbenbart forkert.

⁸⁵ Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter.

Yderligere blev der henvist til dommen UfR 2015.2550 H, som omhandler en værdiansættelse af aktier i forbindelse med overdragelse af aktier. Højesteret kom også her frem til, at det var op til Skatteyder at kunne godtgøre, at det skøn som Skattemyndighederne havde foretaget af værdien af aktierne, påhvilede et forkert grundlag, eller at det var åbenbart urimeligt. Dette fandt Højesteret ikke, at Skatteyder havde gjort, og derfor fastholdt Højesteret det skøn, som Skattemyndighederne var kommet frem til.

Det fremgår desuden af SKM2018.41.HR, at det ifølge Skatteministeriet ikke var tilstrækkeligt for at kunne tilsidesætte Skattemyndighedernes skøn at *“... en sagsøger med rette (hvilket dog ikke er tilfældet i denne sag) kunne kritisere SKATs skønnede værdiansættelse, herunder enkeltelementer i denne, såfremt sagsøgeren ikke selv fremkommer med en konkret begrundet bedre metode og resultat.”*

Højesteret tiltrådte, at A ikke havde godtgjort, at der var grundlag for at tilsidesætte SKATs skøn. Det må derfor konkluderes, at udgangspunktet er, at det er skatteyder, der har bevisbyrden i forhold til at kunne sandsynliggøre, at Skattemyndighedernes skøn er åbenbart urimeligt eller er udregnet på et forkert grundlag.

Fordi værdiansættelse i sin natur vil være afhængigt af et skøn, samt at det ikke er nok at bevise at værdiansættelsen ikke er korrekt, men at det derimod er nødvendigt at bevise, at skønnet er åbenbart urimeligt eller foretaget på et forkert grundlag, må det konkluderes at det er en stor byrde for skatteyderen at skulle løfte bevisbyrden.

4 Omsættelighedsbegrænsninger og nedslag i værdiansættelsen

I forbindelse med et køb eller salg af aktier eller anparter vil omsættelighedsbegrænsninger ofte medføre et nedslag i den opnåede pris. Der bliver derfor i følgende afsnit redegjort for forskellige typer omsættelighedsbegrænsninger, inden det undersøges hvilke nedslag der i forbindelse med eksterne handler opnås på det frie marked.

4.1 Omsættelighedsbegrænsninger

En kapitalejers rettigheder i et selskab kan opdeles i tre fundamentale kategorier, hhv. de forvaltningsmæssige rettigheder (møderet, stemmeret mv.), de økonomiske rettigheder (ret til udbytte, udlodning ved selskabets opløsning mv.) og beføjelsen til at disponere over kapitalandelen.

Udgangspunktet i selskabsretten er, at kapitalandelene er frit omsættelige. De enkelte parter kan dog fravige dette udgangspunkt. Det kan eksempelvis være i tilfælde, hvor man ikke ønsker, at udenforstående skal kunne købe sig ind i firmaet som medejere.

For at undgå at aktierne er frit omsættelige, med den dertilhørende konsekvens, at en tredjemand kan købe sig ind i firmaet som medejer, kan man aftale omsættelighedsbegrænsninger, enten i selskabets vedtægter, eller ved at lave en ejeraftale. Omsættelighedsbegrænsninger kan være i form af forkøbsretigheder, køberettigheder, krav om samtykke fra selskabet til salg af kapitalandele og medsalgspligt/medsalgsret. Der kan desuden argumenteres for, at indløsningsregler bør anses for at indgå i denne kategori, da en indløsningsregel kan være udformet således, at aktierne bliver indløst som et alternativ til en forkøbsret.⁸⁶ De forskellige omsættelighedsbegrænsninger kan defineres på følgende måde:

Forkøbsretter og køberetter

En forkøbsret er en ret til at købe aktier, før de sælges til tredjemand. En køberet er derimod uafhængig af ønsket om at sælge til tredjemand, og er afhængigt af, at visse bestemte betingelser skal være opfyldt, som medfører at ejere af køberetten, har ret til at købe aktierne.⁸⁷

Samtykke fra selskabet til overgang af kapitalandele

⁸⁶ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 408

⁸⁷ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 416

Ved at indsætte et krav om selskabets accept til overgang af kapitalandele kan selskabet selv styre hvem, der kan indtræde i selskabet som kapitalejer. Dette kan ske i form af salg eller andre former for overgange af salg.⁸⁸

Medsalgsklausuler (salgsret og salgspligt)

En medsalgsret går ud på at en minoritetsejer i forbindelse med en overdragelse af majoritetsposten i selskabet, har ret til at sælge sine aktier med på samme vilkår. Dette betyder således, at majoritetsejers dispositionsrettigheder indskrænkes, eftersom han må sikre identiske vilkår til minoritetsejeren, før han kan sælge sin egen andel af aktierne.⁸⁹ En medsalgspligt indebærer omvendt, at minoritetsejeren har pligt til at sælge sine aktieandel i det tilfælde, at aktiemajoritetsejeren sælger sin andel til en tredjemand.⁹⁰

Indløsningsregler

Indløsningsreglerne finder anvendelse i tilfælde, hvor en kapitalejer har enten ret eller pligt til at lade andre købe sine kapitalandele i selskabet. Det er ofte set, at selskabet selv kan/skal købe aktierne, og dermed indløse dem. Det kan dog også være en anden kapitalejer, som har ret eller pligt til at købe kapitalandelene.⁹¹

4.2 Konsekvensen af omsættelighedsbegrænsninger

Omsættelighedsbegrænsningerne kan indskrives i vedtægterne eller blot i ejeraftalen. Omsættelighedsbegrænsninger indskrevet i en ejerftale er ikke bindende for kapital selskabet, jf. SL § 82. Omsættelighedsbegrænsningen vil dog stadig være bindende for den enkelte kapitalejer, hvorfor der kan støttes ret på denne, uanset om der er tale om en omsættelighedsbegrænsning i en ejerftale eller i vedtægterne.

Der er i tidligere afsnit redegjort for forskellige metoder til beregning af værdien af den samlede virksomhed, hvorefter værdien af den enkelte aktie skal opgøres forholdsmæssigt som udgangspunkt. Det følger dog af TSS-cirkulære 2000-9, at det altovervejende hensyn ved opgørelsen af værdien skal være markedsværdien, altså den værdi som aktien vil kunne blive solgt til på det frie marked.⁹²

En omsættelighedsbegrænsning kan være et mere eller mindre indgribende forhold i rettighederne for ejeren af aktien. Ofte vil aktier og anparter omfattet af omsættelighedsbegrænsninger derfor ikke have samme værdi i handel mellem uafhængige parter, som hvis den fulde dispositionsbeføjelse medfølger

⁸⁸ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 416

⁸⁹ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 419

⁹⁰ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 419

⁹¹ Werlauff, Erik, "Selskabsret", s. 420

⁹² Cirkulære 2000-9: Værdiansættelse af aktier og anparter.

ved køb af aktien. Det ses derfor ofte i praksis, at der tilkendes en rabat i form af en nedsættelse af værdien på baggrund af omsættelighedsbegrænsningen.⁹³

Det er derfor interessant at undersøge effekten af, at der ved køb af unoterede aktier og anparter medfølger omsættelighedsbegrænsninger, som vil indsnævre køberens ret til at disponere over aktien. Dette kan eksempelvis være i form af en illikviditetsrabat.

4.2.1 Illikviditetsrabat

En illikviditetsrabat er et resultat af, at den ejede aktie eller anpart, er illikvid. Dette er derfor ofte relevant i tilfælde med aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger, da disse kan medføre at aktien eller anparten anses for mindre likvid, da den ofte vil være svært omsættelig eller kun kunne omsættes til en lavere værdi. Fordi en aktie er mindre likvid, vil det føre til, at den på det åbne marked vil kunne handles for færre penge. Eventuelle investorer vil således ofte ikke betale samme pris for den, som hvis den var likvid.

Denne nedsættelse af værdien betegnes som en illikviditetsrabat. Eftersom værdiansættelsen skal ske til samme værdi som prisen i fri handel mellem uafhængige parter, er det relevant at undersøge hvor store illikviditetsrabatter, der benyttes på det frie marked. Dette har Damodaran undersøgt i den videnskabelige artikel *“Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount”*

Illikviditetsrabatter varierer meget i praksis, hvorfor Damodaran udtaler at generelle regler for fastsættelsen af illikviditetsrabatter efter hans mening er ubrugelige. Damodaran pointerer desuden flere forskellige faktum, som kan have betydning på størrelsen af illikviditetsrabatten:

- Hvis firmaet i høj grad ejer likvide aktiver.
- Hvis virksomhed er finansielt sund og har et positivt cash flow.
- Hvis virksomheden har stor sandsynlighed for at blive børsnoteret i fremtiden.
- Hvis virksomheden har en høj samlet værdi.⁹⁴

Der er altså flere forskellige omstændigheder, som kan have indvirkning på størrelsen af illikviditetsrabatten, og det er dermed også svært at finde en generel størrelse for de tilkendte illikviditetsrabatter.

Damodaran pointerer desuden, at illikviditetsrabatten er udtryk for forskellen mellem firmaets værdi og salgspris. Såfremt det var muligt at finde samtlige vilkår for handler af illikvide aktier og anparter, er kun salgsprisen opgjort, og det vil derfor ikke være muligt empirisk, at konkludere hvor store illikviditetsrabatter der benyttes på det åbne marked.⁹⁵

⁹³ jf. eksempelvis TfS 2000.560 H og SKM2022.578 LSR

⁹⁴ Damodaran, Aswath, “Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount”, s. 36 f.

⁹⁵ Damodaran, Aswath, “Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount”, s. 36 ff.

I et forsøg på at finde det mest korrekte bud på illikviditetsrabatter, sammenligner Damodaran flere forskellige undersøgelser, som alle er baseret på sammenligninger af salgsprisen af illikvide aktier i forhold til markedsprisen for lignende børsnoterede aktier, og aktier der er handlet gennem et forhandlernetværk (OTC).⁹⁶

Damodarans undersøgelse sammenligner otte forskellige studier. Studierne når frem til følgende gennemsnitlige rabat:

Studie	Periode undersøgt (År)	Gennemsnitlig illikviditetsrabat
Institutional Investor Study	1966-1969	25,8%
Gelman	1968-1970	33,0%
Trout	1968-1972	33,5%
Moroney	Ikke specificeret	35,6%
Maher	1969-1973	35,4%
Standard Research Consultants	1978-1982	45,0%
Willamette Management Associates	1981-1984	31,2%
Silber	1981-1988	33,8%
Management Planning	1980-1996	27,1%

Da undersøgelserne er af ældre dato, er dette ikke nødvendigvis en præcis skildring af størrelsen på illikviditetsrabatten i dag. Ligeledes er det umuligt at finde en præcis skildring af illikviditetspræmier, samt at størrelsen på disse netop vil afhænge af de enkelte situationer. Desuden tager undersøgelsen udgangspunkt i aktier handlet gennem et forhandlernetværk, hvorfor der kan være yderligere forskel sammenlignet med unoterede aktier og anpartar. Ovenstående studier kan dog anvendes som et fortolkningsbidrag af hvor store illikviditetsrabatter der kan forventes på det frie marked.

⁹⁶ Damodaran, Aswath, "Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount", s. 40 f.

Når illikviditetsrabatterne der benyttes i de skattemæssige værdiansættelser skal undersøges, er det derfor interessant, om de tilkendte illikviditetsrabatter ligger i dette spænd på mellem 25,8% og 45%, samt hvor tæt disse er på medianen på 33,25%.

4.2.2 Minoritetsrabat

En anden rabat der ofte gives som resultat af begrænsninger i dispositionsbeføjelsen, findes i form af minoritetsrabatter. Minoritetsrabatter er et nedslag i aktiens værdi, når der sammenlignes med det fulde selskabs værdi. Såfremt der i forbindelse med overdragelse af en majoritetspost eller den fulde mængde af aktier i et selskab, vil der ofte udregnes en kontrolpræmie, også kaldet en kontrolpræmie.

Denne præmie har form af en yderligere opjustering af værdien af aktieposten der overdrages som resultat af, at ejeren får kontrollen med selskabet. Omvendt vil minoritetsrabatter derfor også blive indregnet, når der sammenlignes med den fulde værdi indeholdende en kontrolpræmie, som resultat af at modtageren af aktieposten ikke får kontrollen med selskabet. Da kontrollen ikke overdrages til denne aktionær, vil hver enkelt aktie ikke have samme værdi for aktionæren, som ikke selv råder over selskabet i samme grad.⁹⁷

Det er derfor ligeledes relevant at undersøge hvilken størrelse minoritetsrabatter, der kan forventes på det åbne marked. Dette er undersøgt af Massimiliano Celli i undersøgelsen "*Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries*".

Celli foretog en undersøgelse baseret på 317 virksomheder, der alle var beliggende i Europa. Undersøgelsen fandt, at den gennemsnitlige pris for minoritetsaktier var 32% lavere sammenlignet med lignende majoritetsaktier. Undersøgelsen kom yderligere frem til, at differencerne alle lå indenfor et spænd på 19-47%.⁹⁸ Undersøgelsen fandt videre at den mest almene værdiansættelsesmetode i Europa var en indirekte metode, hvorefter den grundlæggende værdi af firmaet skulle udregnes, og der dernæst skulle foretages en eventuel minoritetsrabat.⁹⁹

Minoritetsrabatter kan selvfølgelig, ligesom illikviditetsrabatter, variere afhængig af flere forskellige faktorer. Det er dog interessant, at der generelt er observeret en signifikant minoritetsrabat, da dette er baseret på værdien på det frie marked. Da værdiansættelsen efter ABL §38 skal ske baseret på værdien på

⁹⁷ Celli, Massimiliano "Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries", s. 23

⁹⁸ Celli, Massimiliano "Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries", s. 29

⁹⁹ Celli, Massimiliano "Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries", s. 29

det frie marked, taler dette således for, at der ved værdiansættelsen bør tages højde for en eventuel minoritetsrabat.

Omvendt argumenterer Celli for, at værdien af aktierne bør svare til værdien i selskabet og dermed reflektere det fremtidige cash-flow i virksomheden. En minoritetsrabat bør således ikke føre til en mindre værdi end den forholdsmæssige værdi. Derimod vil det give mening at indføre en kontrolpræmie, som grundet ejerens større muligheder, vil være til en værdi højere end firmaets grundlæggende værdi.¹⁰⁰ Celli mener således, at tildelingen af en minoritetsrabat vil være forkert, hvis den er sammenlignet med selskabets grundlæggende værdi baseret på det fremtidige cash flow. Der er dog ifølge Celli intet til hinder for, at der er en prisforskel i form af en kontrolpræmie.

Når Cellis argumenter sammenholdes med de forskellige værdiansættelsesmetoder, vil der altså ifølge Celli ikke skulle foretages en minoritetsrabat i tilfældene, hvor værdien er udregnet baseret på virksomhedens cash-flow. Dette er eksempelvis ved benyttelse af DCF-metoden, som ofte benyttes ved værdiansættelsen. Der ville derimod godt kunne ske en beregning efter en minoritetsrabat i tilfældet omhandlende den markedsbaserede metode, da den fulde værdi der sammenlignes med, er købsværdien af sammenlignelige virksomheder og ikke virksomhedens cash-flow. Her vil der ofte være indregnet en kontrolpræmie ved salg af majoritetsposter, hvorfor der omvendt skal tildeles en minoritetsrabat ved værdiansættelse af en minoritetsrabat.

Dette er også i overensstemmelse med Skattestyrelsens opfattelse, hvorefter det i Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 anbefales, at der ved beregning efter den markedsbaserede metode indregnes en kontrolpræmie, når værdiansættelsen sker med afsæt i multipler fra børsnoterede virksomheder. Det fremgår videre af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238, at størrelsen på kontrolpræmien ofte fastsættes på baggrund af empiriske observationer af tidligere anvendte kontrolpræmier.¹⁰¹

4.3 Bør der tilkendes illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter

Resultaterne fra undersøgelserne omhandlende illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter kan naturligvis ikke benyttes til at finde et entydigt svar på hvor høj en illikviditetsrabat eller minoritetsrabat, Skattestyrelsen eller domstolene bør anerkende i praksis. Hertil er der for mange forskellige faktorer, der kan påvirke værdiansættelsen i det enkelte tilfælde.

Ligeledes er der ikke i ovenstående inkluderet nok empiri til at kunne konkludere en fast specifik værdi, som i øvrigt vil være umuligt at finde. Det er dog interessant, at der er observeret en målbar forskel

¹⁰⁰ Celli, Massimiliano "Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries", s. 29 f.

¹⁰¹ Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238. Afsnit 4.3.3.4

mellem ellers sammenlignelige likvide aktier og illikvide aktier, samt mellem minoritets- og majoritetsaktier. Det kan derfor konkluderes, at der i nogen grad gives nedslag i værdien i forbindelse med handler på det frie marked, når der er tale om illikvide aktier eller minoritetsaktier.

Da mange forskellige faktorer kan påvirke størrelsen af illikviditetsrabatten, kan størrelsen af illikviditetsrabatten ikke fastsættes præcis. Derfor vil Skattestyrelsen også kun kunne give et bud på, hvad en retvisende illikviditetsrabat og minoritetsrabat vil være. Dette kan gøres ved at finde den fulde værdi af selskabet, og nedsætte værdiansættelsen af de enkelte med en rabat, men det er også muligt at inkludere eventuelle rabatter allerede i form af selskabets gennemsnitlige højere kapitalomkostninger (WACC'en), som dermed vil blive opjusteret medførende en lavere total værdi af selskabet.

Det vil i følgende afsnit blive undersøgt, hvornår Skattestyrelsen anerkender illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter i forbindelse med værdiansættelsen, samt i hvilken grad disse tilkendes.

5 Hvornår omsættelighedsbegrænsninger medfører rabatter i værdiansættelsen

Da omsættelighedsbegrænsninger kan have en påvirkning på handelsværdien på det frie marked, bør det undersøges, hvorledes der tages højde for denne påvirkning på handelsværdien i forbindelse med værdiansættelse af aktier med omsættelighedsbegrænsninger i fraflytningsbeskatningssituationer.

Det fremgår ikke direkte i TSS-cirkulærerne 2000-9 og 2000-10, samt Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 hvorvidt og i hvor høj grad, der skal tages hensyn til omsættelighedsbegrænsninger i forbindelse med værdiansættelse. Ligeledes fremgår det ikke af loven, jf. ABL §§ 38-40.

Det er derfor relevant at hense til retspraksis, for at kunne konkludere hvorvidt omsættelighedsbegrænsninger, skal tillægges vægt ved værdiansættelsen, samt hvorledes værdiansættelsen skal foregå i sådanne tilfælde. Da der er en begrænset mængde praksis inden for fraflytningssituationer, tages der i følgende primært udgangspunkt i praksis inden for andre retsområder, inden det vurderes hvorvidt dette kan anses som værende overførbart til fraflytningsbeskatningssituationer.

I den forbindelse er TfS 2000.560 H central, da flere nuværende generelt gældende principper for værdiansættelse af unoterede aktier og anparter blev indført i retspraksis.

5.1 TfS 2000.560 H

TfS 2000.560 H indførte flere forskellige principper omkring værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger, og hvorledes disse skulle indgå i værdiansættelsen. Dommen omhandler en værdiansættelse pr. 19. maj 1993.

Inden lovændringen i 1993 med Lov nr. 421 af 25/06/1993 var aktiegevinster skattefri, hvis aktierne var ejet i over tre år, og de ikke var næringsaktier eller majoritetsaktier. I 1993 indførtes en ny regel, således at aktier ejet over tre år som ikke var næringsaktier eller majoritetsaktier, ville blive skattepligtige, såfremt værdien oversteg den hermed indførte bagatelgrænse på 100.000 kr.¹⁰²

Derfor indførte man en overgangsregel, hvorefter skatteydere kunne benytte værdien pr. 19. maj 1993 som anskaffelsessum til beregning af tab eller aktieavance i stedet for den originale anskaffelsessum. På denne måde var det kun værdien tjent efter 19. maj 1993, der indgik i beregningen af tab eller avance på aktierne.¹⁰³ Værdien pr. 19. maj skulle derfor bestemmes til beregning for skattepligtig aktieavance eller

¹⁰² LBK nr. 865 af 22/10/1992, § 4, stk. 1-3.

¹⁰³ LOV nr. 421 af 25/06/1993 § 19, stk. 3

tab. Da dette anses som indgangsværdien, og differencen mellem faktiske anskaffelsessum og indgangsværdien pr. 19. maj 1993 var skattefri, var det i disse sager en fordel for skatteyderen, at værdiansættelsen var så høj som muligt. Dette er således det omvendte udgangspunkt sammenlignet med sagerne vedrørende fraflytningsbeskatningssituationer, hvor skatteyderen som udgangspunkt vil have ønsket at få foretaget en så lav værdiansættelse som muligt, da dette medfører en lavere fraflytningsaktieavance.

Alligevel findes dommen at have relevans også i fraflytningsituationer, da flere af de hermed indførte principper må vurderes også at være gældende i fraflytningsbeskatningssituationer. Dette ses også i administrativ praksis vedrørende fraflytningsbeskatningssituationer, hvor der også henvises til TfS 2000.560 H.¹⁰⁴

Dommen TfS 2000.560 H omhandler fem personer, som sammen drev en virksomhed, hvor de hver ejede 20% af aktiekapitalen. De fem samarbejdspartnere havde indgået en aktionæroverenskomst, hvorefter de ikke kunne afhænde eller overdrage deres aktiepost uden først at tilbyde aktierne til de andre medaktionærer til en kurs fastsat ved en i aktionæroverenskomsten angivet metode. Samarbejdspartnere havde således en forkøbsrettighed overfor hinandens aktier. Dommen omhandlede, hvorvidt salgsprisen ved udnyttelse af forkøbsrettigheden skulle lægges til afgørende grund ved værdiansættelsen pr. 19. maj 1993, eller om der skulle tages højde for muligheden for at sælge til en væsentligt højere værdi.

Skattemyndighederne havde fastsat værdien af aktierne til kurs 446 på baggrund af den værdi, der ifølge syns- og skønsvurderingen ville kunne opnås ved et salg via forkøbsrettigheden. Klageren mente derimod, at der måtte tages hensyn til den mulighed, at der ved en potentiel senere afhændelse var mulighed for, at aktierne kunne afhændes til en væsentligt højere værdi end den efter forkøbsrettigheden ansatte værdi. Klager anførte således, at der skulle tages hensyn til handelsværdien, uden forbehold for omsættelighedsbegrænsningen, beregnet af syns- og skønsmanden, som efter skønserklæringen lå mellem 1293 og 1467.

Højesteret foretog en ordlydsfortolkning af LOV nr. 421 af 25/06/1993 § 19, stk. 3, 1. pkt. sammenholdt med 2. pkt., som indførte reglerne angående muligheden for at benytte handelsværdien ved 19. maj 1993 i stedet for anskaffelsessummen ved opgørelsen af aktieavancebeskatningsloven. Denne lød *“Skattepligtige, som ved en eventuel afståelse af deres aktier den 18. maj 1993 ikke skulle have opgjort fortjeneste eller tab, ... kan ved opgørelse af fortjeneste eller tab ved en senere afståelse af de pågældende aktier anvende aktiernes handelsværdi den 19. maj 1993 i stedet for anskaffelsessummen”*. Ifølge 2. pkt. skulle valget *“... træffes samlet for alle aktier i hvert selskab.”*

På baggrund heraf, konstaterede Højesteret at *“...efter bestemmelsens formål må »aktiernes handelsværdi« forstås som handelsværdien af den enkelte aktionærs aktier”*. Det var således udelukkende den

¹⁰⁴ jf. eksempelvis LSR2015 journal-nr. 14-2571482

enkelte aktionærs aktier, der skulle tages højde for. Højesteret fastslog dermed, at den relevante værdi var værdien, som den enkelte aktionærs aktier ville kunne forventes at blive solgt til i en afhændelsessituation.

Dernæst lagde højesteret det til grund, at handelsværdien kunne være påvirket af omsættelighedsbegrænsninger, og at lovens formål tilsagde, at der var en mulighed for at inddrage omsættelighedsbegrænsningen ved værdiansættelsen.

Højesteret lagde dog til grund, at vurderingen af hvilken betydning omsættelighedsbegrænsninger skal have for værdiansættelsen, burde bero på en konkret vurdering. Højesteret udtalte videre i denne forbindelse: *“Der må ved denne vurdering tages hensyn til, at der efter bestemmelsens formål alene skal ske beskatning af gevinster vedrørende perioden efter den 19. maj 1993, og til, at værdiansættelsen skal ske uden sigte på en bestemt af flere mulige afståelsessituationer. Mulighederne for den enkelte aktionærs salg til en højere kurs, herunder ved et samlet salg af alle aktionærers aktier, kan således indgå i vurderingen, medmindre sådanne muligheder den 18. maj 1993 måtte anses for urealistiske.”*

Med ovenstående udtalelse, slog Højesteret således fast, at der ved værdiansættelsen af kursen 19. maj skulle tages hensyn til alle forskellige realistiske afståelsesmuligheder. En afståelsesmulighed skulle således kun undlades fra vurderingen af værdiansættelsen, i det tilfælde afståelsesmuligheden blev anset for urealistisk. Eftersom flere afståelsesmuligheder i den konkrete situation blev anset for realistiske, skulle de således alle lægges til grund ved værdiansættelsen af handelsværdien pr. 19. maj 1993.

I dette specifikke tilfælde skulle en afhændelse efter forkøbsrettigheden, og den dermed lavt fastsatte kurs, således indgå i værdiansættelsen men den skulle ikke lægges til afgørende grund. Højesteret argumenterede for, at der var flere mulige afståelsesmuligheder, som ikke ville føre til udnyttelsen af en forkøbsrettighed. Her nævnte Højesteret aktieoverdragelser til ægtefæller og livsarvinger, salg til tredjeemand hvor forkøbsrettigheden ikke udnyttedes, muligheden for at realisere visse merværdier i selskabet ved deling af egenkapitalen når aktionæren var fyldt 55 år, eller ved et samlet salg.

Skatteministeriet havde ellers supplerende anført, at den samlede værdi af aktiekapitalen ikke var relevant, fordi et samlet salg af aktiekapitalen ikke var aktuelt pr. 19. maj 1993. Det fremgik dog af Højesterets bemærkninger, at de ikke tog denne påstand til følge, eftersom de konkluderede, at alle realistiske afståelsesmuligheder burde inddrages, og at dette også inkluderede et eventuelt senere samlet salg, uanset at der ikke på det pågældende tidspunkt var aktuelle planer om et samlet salg.

Med baggrund i de alternative afståelsesmuligheder, lagde højesteret til grund at *“...det den 18. maj 1993 ikke var urealistisk for den enkelte aktionær at påregne, at aktierne - eventuelt på et senere tidspunkt - ville kunne afstås uden begrænsninger.”* Altså konkluderede Højesteret at merværdierne i selskabet skulle inddrages i værdiansættelsen, og hjemviste dermed til fornyet behandling.

Højesteret indførte dermed ved TfS 2000.560 H flere principper angående værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger. Som det følger af ovenstående, konkluderede Højesteret, at indflydelsen af omsættelighedsbegrænsninger på værdiansættelsen skulle komme an på en konkret vurdering. Højesteret konstaterede videre, at der ved værdiansættelsen kun skulle tages højde for den enkelte aktionærs aktier, og dermed den handelsværdi den enkelte aktionær ville forventes at opnå i en afståelsessituation.

Højesteret indførte desuden et nyt princip for beregningen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger, da de med dommen statuerede, at beregningen skulle inddrage alle realistiske afståelsessituationer. Uanset at en aktie var omfattet af en omsættelighedsbegrænsning, måtte den således ikke tillægges afgørende vægt, såfremt den var én blandt flere realistiske afståelsessituationer. Ligeledes kunne omsættelighedsbegrænsningen ikke ignoreres såfremt det ansås for realistisk, at den blev indløst. Alle afståelsessituationer, der på værdiansættelsestidspunktet ansås for realistiske, måtte således inddrages i værdiansættelsen, og der skulle derfor foretages en samlet vurdering.

Heraf kan altså udledes, at i de tilfælde hvor både afståelse i forbindelse med udløsning af en omsættelighedsbegrænsning eksempelvis i forbindelse med en forkøbsret, samt en afståelse uden omsættelighedsbegrænsning på det frie marked, skal lægges til vægt, vil den endelige værdiansættelse altså ske inden for spændet mellem den højeste og laveste af disse værdier. Hvilken vægt de forskellige afståelsesmuligheder skal tillægges, vil her komme an på en konkret vurdering. Såfremt en afståelsesmulighed anses for mere sandsynlig vil værdiansættelsen således ske nærmere den efter denne afståelsesmulighed forventede opnået værdi, men dog stadig inden for spændet imellem de to værdier.

Dommen er særligt relevant, da den har en høj præjudikatværdi. Da dommen er afsagt i Højesteret, vil den allerede af denne grund have en højere præjudikatværdi end eksempelvis en landsretsdom.¹⁰⁵ Endvidere udstikker Højesteret i denne dom flere generelt gældende principper. Disse principper anses for at være generelt gældende principper, da principperne ikke er konkret begrundet i specifikke fakta og omstændigheder for den enkelte sag. Da principperne ikke er afhængige af specifikke fakta og omstændigheder som kun gør sig gældende for den enkelte sag, medfører dette at dommen har en høj præjudikatværdi, da det dermed medfører, at der ikke er et krav om stort sammenfald mellem de forskellige retssagers faktum og omstændigheder, før dommen kan anses at være egnet som præjudikat.¹⁰⁶

Desuden må det også vurderes, at denne dom har relevans for fraflytningsbeskatning af den grund, at de hermed indførte principper følger formålet med fraflytningsbeskatningsreglerne i ABL §§ 38-40. Disse

¹⁰⁵ Tvarnø, Christina D. m.fl. "Få styr på metoden", s. 112

¹⁰⁶ Tvarnø, Christina D. m.fl. "Få styr på metoden", s. 112

blev således oprindeligt indført på baggrund af en betænkning, som havde til formål at sikre at aktieavance optjent i her i landet, også blev beskattet her i landet. Principper i TfS2000.560 H medvirker således til at sikre, at aktieavancen op til den faktiske handelsværdi ved fraflytningstidspunktet beskattes.

Det ses da også i forskellig administrativ praksis, hvor de relevante instanser ikke er tilbageholdende med at henvise til TfS 2000.560 H, og de hermed indførte principper. Dette gælder således også indenfor mange retsområder, som adskiller sig fra det i sagen omhandlede, jf. blandt andet SKM 2003.116.LSR, som ikke omhandlede en situation med omsættelighedsbegrænsninger eller SKM 2022.578.LSR, som omhandlede en fraflytningsbeskatningssituation. Netop det faktum, at der henvises til TfS2000.560 H og dennes principper til afgørelsen af en fraflytningsbeskatningssituation, viser også, at det også er Skattestyrelsens og Landsskatterettens holdning, at denne også har relevans for fraflytningsbeskatningssituationer.

5.1.1 Hvornår afståelsesmuligheden ikke er realistisk

Som det fremgår af TfS 2000.560 H, skal alle realistiske afståelsesmuligheder tillægges vægt ved værdiansættelsen. Modsætningsvist betyder det, at alle ikke realistiske afståelsesmuligheder ikke bør inkluderes i værdiansættelsen. Det er derfor relevant at undersøge, hvornår en afståelsesmulighed kan anses for ikke realistisk.

5.1.1.1 Omsættelighedsbegrænsningen er eneste realistiske afståelsesmulighed

Et eksempel, hvor der blev lagt afgørende vægt på omsættelighedsbegrænsningen som afståelsesmulighed ses i LSR2015.14-2571482.

LSR2015.14-2571482

Afgørelsen er et bindende svar fra SKAT. Afgørelsen omhandler Person 1 (herefter: A), der sammen med sin familie i 2013 fraflyttede Danmark til fordel for Malaysia. Grundet fraflytningen blev A fraflytningsbeskattet, da den fulde skattepligt til Danmark ophørte. A ejede 100% af anparterne i et holdingselskab (herefter: H1), som ejede 15% af aktierne i et driftsselskab, hvoraf de resterende 85% var ejet af et norsk selskab.

Driftsselskabets værdi var efter hjælpereglen i TSS-cirkulære 2000-9 DKK 7.919.925, hvorfor H1's andel, og derfor ultimativt A's andel på 15% udgjorde en værdi på i alt DKK 1.187.989. Parterne havde indført en omsættelighedsbegrænsning i form af en forkøbsret. Det fulgte således af den indbyrdes aftale ejerne imellem, at parterne skulle informere de øvrige parter før et eventuelt salg til tredjemand, samt at den anden part dermed ville få forkøbsret til anparterne til en pris på tegningskursen + en risikoværdi ganget med to. Såfremt denne forkøbsret blev udnyttet af den anden part, ville H1 blot kunne sælge sine aktier i driftsselskabet til en værdi på DKK 572.978. A mente som konsekvens heraf, at ejerandelen i

driftsselskabet på 15% ikke kunne ansættes til en højere værdi, uanset om en beregning efter TSS-cirkulære 2000-9 måtte være højere.

Landsskatteretten udtalte, at det var afgørende, hvorvidt det var urealistisk, at aktierne kunne afstås til en højere pris end den, der vil kunne opnås, hvis forkøbsretten udnyttes. Eftersom Landsskatteretten fandt det urealistisk, at forkøbsretten ikke ville blive udnyttet, da majoritetsejeren selv ved et samlet salg til en højere handelsværdi ville kunne udnytte forkøbsretten og dermed købe A's andel til en lavere kurs. Det ansås således for direkte usandsynligt, at majoritetsejeren ikke ville udnytte forkøbsretten, hvis minoritetsejeren forsøgte at sælge sine aktier til tredjemand. Som resultat heraf, gav Landsskatteretten A medhold, og værdiansatte aktierne i driftsselskabet med forkøbsretten som eneste afståelsesmulighed, medførende en værdi af aktierne i driftsselskabet på DKK 572.978.

Afgørelsen er et eksempel på den skattemæssige behandling af værdiansættelse af anparter med omsættelighedsbegrænsninger. Det kan ses at afgørelsen følger principperne i TfS 2000.560 H, hvorefter en omsættelighedsbegrænsning kun skal lægges til afgørende grund, såfremt det er urealistisk at den ikke benyttes. Fordi det i dette tilfælde anses for urealistisk, at omsættelighedsbegrænsningen ikke benyttes, kan værdien efter omsættelighedsbegrænsningen lægges til afgørende grund.

5.1.1.2 Omsættelighedsbegrænsningen er en urealistisk afståelsesmulighed

SKM2003.116.LSR

Et tilfælde hvor afståelse i medfør af omsættelighedsbegrænsningen anses for urealistisk, og der derfor ikke sker en lavere værdiansættelse, ses i afgørelsen SKM2003.116.LSR (i tidligere instans: SKM2001.199.LR). Sagen omhandler værdiansættelse af en aktiepost pr. 19. maj 1993, og vedrører en bindende forhåndsbesked fra Ligningsrådet, SKM2001.199.LR. I 1996 havde ligningsrådet fastsat kursen til 140 baseret på et salg 17. maj 1993 til kurs 140. I 1998 fastsatte Landsskatteretten kursen til 146,88. Dette beløb var fastsat på baggrund af en omsættelighedsbegrænsning i form af en forkøbsret med mulighed for at købe aktierne til en kurs svarende til selskabets indre værdi, som var beregnet af revisor til 146,88.

I Østre Landsret blev sagen dog hjemvist til ny skønsmæssig ansættelse, som skulle ske i overensstemmelse med Højesterets dom TfS 2000.560 H. Den tidligere værdiansættelse, som kun tog udgangspunkt i værdiansættelsen efter omsættelighedsbegrænsningen, var således ikke korrekt.

Klager gjorde gældende, at den rigtige kurs var 1.292, begrundet med et salg til uafhængig tredjemand i januar 1994 til kurs 1.292, samt at omsættelighedsbegrænsningen blot var en midlertidig praktisk foranstaltning.

Ligningsrådet lagde vægt på at *“Omsættelighedsbegrænsningerne i A var motiveret af et ønske om at holde sammen på selskabet med henblik på et senere samlet salg eller børsnotering.”*, samt *“at direktionen i A den 19. maj 1993 var i forhandlinger med B om en samlet overdragelse af aktiekapitalen.”*. Direktøren havde i månederne op til d. 19. maj 1993 opkøbt en større mængde aktier til den lave kurs, i medfør af omsættelighedsbegrænsningen, hvilket ifølge Ligningsrådet vidnede om forventningerne til et gunstigt resultat af de igangværende forhandlinger om et muligt salg.

Ligningsrådet konkluderede på baggrund af dette sammenholdt med bestemmelser om tidsbegrænsning og bortfald af omsættelighedsbegrænsningen, at det måtte anses som en realistisk mulighed for minoritetsaktionærene at afstå aktierne uden omsættelighedsbegrænsningen d. 19. maj 1993.

Som resultat heraf, skulle selskabets merværdier derfor indgå i værdiansættelsen. Baseret på syns- og skønsmændenes vurdering, vurderede Ligningsrådet, at værdien af aktierne 19. maj 1993 var kurs 985, som ifølge syns- og skønsmændene tog højde for omsættelighedsbegrænsningen. Syns- og skønsmændene udtalte dog, at omsættelighedsbegrænsningen ikke havde haft en påvirkning på værdiansættelsen.

Landsskatteretten fandt derfor ikke, at der var grundlag for at tilsidesætte værdiansættelsen på kurs 985, som var fastsat af Ligningsrådet.

Afgørelsen følger principperne i TfS 2000.560 H, hvorefter samtlige ikke urealistiske afståelsesmuligheder skal inddrages i værdiansættelsen. I dette tilfælde er der en omsættelighedsbegrænsning, hvis formål er at sikre, at der ikke sælges aktier før der kan ske et samlet salg eller børsnotering. De er således kun midlertidige, og det er forventningen, at der sker et samlet salg.

Det fremgår af syns- og skønsmændens udtalelse, at vurderingen har taget hensyn til omsættelighedsbegrænsningen, men at denne dog ikke har haft nogen indflydelse på værdiansættelsen. Dette stadfæstes af Landsskatteretten, som altså dermed accepterer at der ikke tilkendes en illikviditetsrabat for omsættelighedsbegrænsningen. Når værdiansættelsen ikke påvirkes af omsættelighedsbegrænsningen, må det være udtryk for, at det anses for urealistisk, at omsættelighedsbegrænsningen udnyttes.

Såfremt det ansås for realistisk at denne blev udnyttet, burde det således have en påvirkning på værdiansættelsen, jf. TfS 2000.560 H. Ligningsrådet begrundede da også den høje værdiansættelse med, at omsættelighedsbegrænsningen kun er midlertidig, og at det forventes, at der sker et samlet salg, hvilket der allerede var forhandlinger om på værdiansættelsestidspunktet.

LSR2012.10-02125

Et andet eksempel på en afgørelse hvor omsættelighedsbegrænsningen ikke blev lagt til grund ved værdiansættelsen, fordi den blev anset for en urealistisk afståelsesmulighed, ses desuden i afgørelsen

LSR2012.10-02125. Sagen omhandler klager, der som resultat af ophør af sin fuldeskattepligt, blev fraflytningsbeskattet.

Klageren ejede blandt andet 8.226 aktier i firmaet, han var ansat i. Klageren havde selvangivet værdien pr. aktie på værdiansættelsestidspunktet baseret på tidligere sammenlignelige salg til en værdi af 130 Euro. Hertil havde klager dog også indregnet et nedslag på i alt 25% i form et minoritetsnedslag på 15-20% samt en illikviditetsrabat på 5-10% grundet de omfattende omsættelighedsbegrænsninger, som aktierne var underlagt.

Klager udtalte, at aktierne kun kunne sælges i tilfælde af et salg af virksomheden, børsnotering eller ved afskedigelse eller opsigelse. Som resultat heraf, samt at dette ikke var tilfældet for aktierne ejet af udenforstående parter som blev handlet til 130 euro pr aktier, mente klager, at værdien af de selvangivne aktier, som var optjent i led af ansættelsen, ikke var direkte sammenlignelig med værdien af andre aktier uden samme omsættelighedsbegrænsninger.

SKAT havde imidlertid reguleret det selvangivne beløb til et beløb svarende til en pris pr. aktie på 130 euro, således at der ikke blev givet hverken minoritetsrabat eller illikviditetsrabat. Dette henset til at der både seks måneder inden værdiansættelsestidspunktet samt i tiden omkring værdiansættelsestidspunktet var bevist, at der var handlet lignende aktier for et beløb svarende til 130 euro pr. aktie, i et tilfælde med andre ansatte, som havde ophørt ansættelse.

Sagen blev påklaget til Landsskatteretten, som baseret på en henvisning til TfS2000.560 H konstaterede, at betydningen af omsættelighedsbegrænsninger skulle bero på en konkret vurdering. Landsretten vurderede, at det faktum at omsættelighedsbegrænsningen medførte, at der ikke kunne disponeres frit over aktierne ved salg på det åbne marked, ikke i sig selv kunne begrunde et nedslag for omsættelighedsbegrænsningen.

Endvidere lagde Landsskatteretten ikke vægt på det faktum, at aktierne ifølge omsættelighedsbegrænsningen kunne blive afhændet til en lavere pris end markedsprisen. Dette med begrundelse i at den lavere afhændelsespris kun blev aktuel i en situation hvor virksomheden opsagde medarbejderen grundet misligholdelse.

Landsskatteretten fandt dermed, at der ikke var grundlag for at give nedslag i værdien på baggrund af omsættelighedsbegrænsningen, og stadfæstede derfor SKATs reguleringer.

5.1.2 Udløbne omsættelighedsbegrænsninger

SKM2012.571.HR

Dommen omhandler værdiansættelsen pr. 19. maj af unoterede A-aktier i et selskab, hvis B-aktier var børsnoterede. Klageren mente, at værdien skulle ansættes til kurs 2.674 baseret på aktieoptionsaftaler på andre tidspunkter end værdiansættelsestidspunktet, men Told- og Skatteregion København havde fastsat kursen til 546 baseret på indre værdi, Landsskatteretten fastsatte kursen til 1.300 og Landsretten fastsatte kursen til 1.600 på baggrund af oplysninger om selskabets økonomi, de markedsmæssige forhold og sandsynligheden for et samlet salg.

Klageren henviste til flere forskellige aktiekurser baseret på tidligere aktieoptionsaftaler. Kurserne på de såkaldte aktieoptioner var henholdsvis kurs 2.700 i 1989 og kurs 2.860 i 1990. Den samlede købspris såfremt aktieoptionen i 1989 udnyttedes var dermed kurs 2.700 pr. aktie, da tredjemand havde betalt en optionspræmie 9.000.000. kr. svarende til en kursværdi på 629 pr. aktie, hvorefter de resterende beløb svarende til kurs 2.071 skulle betales for at udnytte optionen.

I 1990 var den samlede købspris ved udnyttelse af aktieoptionen kurs 2.860 pr. aktie, da dette inkluderede en ekstra optionspræmie, som tredjemanden betalte for at beholde aktieoptionen. Tredjemanden beholdte dermed muligheden for at udnytte sin købsoption på kurs 2.071. Klager mente med baggrund i disse kursværdier, at den væsentligt lavere værdiansættelse var urigtig.

Højesteret konkluderede, at de ovenstående kurser ikke kunne tillægges betydning ift. værdiansættelsen af handelsværdien "*...navnlig fordi der er tale om kurser på væsentligt andre tidspunkter, og fordi kurserne ikke angår ubetingede købstilbud eller gennemførte handler*". Derfor stadfæstede Højesteret Landsrettens dom, hvorefter værdiansættelsen af aktierne skete til kurs 1.600.

Det kan udledes af Højesterets dom, at omsættelighedsbegrænsninger på væsentligt andre tidspunkter end tidspunktet for værdiansættelsen, ikke har betydning for værdiansættelsen af handelsværdien.

Dommen er et eksempel på, at der ikke nødvendigvis tillægges vægt på omsættelighedsbegrænsningens salgspris, såfremt den er udløbet på tidspunktet for værdiansættelsen. Dette er således uanset, at en uafhængig tredjemand på det tidligere tidspunkt har vurderet, at det vil være en fordelagtig pris at købe til, hvorfor tredjemanden havde betalt en optionspræmie på i alt over 10.000.000. kr. for at opnå køberettigheden. Baseret på det mener klager, at den væsentligt lavere ansatte værdiansættelse på kurs 1.600 er åbenbart urigtig sammenholdt med aktieoptionernes kurser, men Højesteret tillægger det altså ikke nogen betydning, henset til at aktieoptionen er udløbet.

Højesteret udtrykker ikke eksplicit, at det potentielle salg i 1995 alene af den grund at det forekommer senere end 19. maj 1993 ikke bør tages i betragtning. Det fremgår dog af landsskatterettens afgørelse, at

der i henhold til principperne indført i TfS 2000.560 H, ikke kan lægges vægt på kursen opnået ved optionsaftaler, som er indgået efter værdiansættelsestidspunktet. Baseret på TfS 2000.560 H må det formodes, at dette ikke er udtryk for en ændring af praksis, men derimod blot at det allerede af den grund at det er på væsentligt andre tidspunkter, medfører at det potentielle salg i 1995 ikke bør tillægges nogen betydning.

Derudover lægger Højesteret altså vægt på, at der er tale om betingede købstilbud og ikke gennemførte handler, hvorfor det efter deres mening ikke bør føre til en værdiansættelse baseret på den optjente kurs ved en indløsning af på det tidspunkt udløbne aktieoption.

5.1.3 Enkelte aktionærs aktier

Som det fremgår af TfS 2000.560 H, skal der ved værdiansættelsen af aktier med omsættelighedsbegrænsninger, kun tages hensyn til den enkelte aktionærs aktier. Kombineret med det faktum at enhver realistisk afståelsesmulighed skal inddrages i værdiansættelsen, åbner dette således for spørgsmålet om, hvorvidt der skal tages hensyn til en eventuel kontrolpræmie eller minoritetsrabat i forbindelse med, at en af de realistiske afståelsesmuligheder er et samlet salg.

Det fremgår af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 afsnit 4.3.3.4, at Skattestyrelsen anbefaler, at der i forbindelse med værdiansættelse efter en multipel-metode tillægges en kontrolpræmie, således at aktieposter med bestemmende indflydelse værdiansættes til en højere kurs end den faktiske værdi af aktieposten. Dette vil således være tilfældet ved den markedsbaseret metode, hvor der sammenlignes med andre sammenlignelige virksomheder baseret på multipler. Det er derfor relevant at undersøge i hvilken grad, der lægges vægt på kontrolpræmier og minoritetsrabatter ved værdiansættelse af aktier med omsættelighedsbegrænsninger.

5.1.3.1 Kontrolpræmie som følge af at minoritetsaktieposten sælges som et samlet salg medførende kontrolskifte

I SKM2012.571.HR (i tidligere instans SKM2010.474.ØLR) blev der taget stilling til betydningen af en eventuel kontrolpræmie i forbindelse med salg af flere minoritetsposter. Udover spørgsmålet om hvorvidt selskabets værdi pr. 19. maj 1993 kunne baseres på tidligere køberetter, blev der fra klagers side gjort indsigelse mod syns- og skønsmændenes vurdering af de enkelte aktier på værdiansættelsestidspunktet.

Da der i enhver værdiansættelsessituation skal ske en værdiansættelse af den enkelte aktionærs aktier, jf. TfS2000.560 H, skulle det derfor efter konstateringen af selskabets samlede værdi, også vurderes hvor stor en del af denne værdi der kunne henføres til A-aktierne henholdsvis B-aktierne. Dommen omhandler ikke en situation, hvor aktiernes omsættelighedsbegrænsninger havde en relevans for værdiansættelsen. Dommen findes alligevel at have relevans i forbindelse med afgørelsen af hvor store kontrolpræmier, der kan forventes at blive tildelt.

SKM2012.571.HR

Syns- og skønsmændene konstaterede, at der efter deres vurdering skulle indføres en kontrolpræmie således, at en større del af virksomhedens værdi blev henført til A-aktierne, mens en mindre del af værdien blev henført til B-aktierne. Dette som resultat af at A-aktionærerne havde kontrollen over selskabet. Syns- og skønsmændene sammenlignede spændet mellem A- og B-aktier på markedet generelt i perioden, og kom på baggrund af denne analyse frem til en kontrolpræmie på 21,7%.

Denne værdiansættelse af kontrolpræmien blev dog med SKM2010.474.ØLR tilsidesat af Østre Landsret, som fandt at kontrolpræmiens størrelse ville være højere end skønsmændenes vurdering. Østre Landsret udtalte således, at de i syns- og skønsvurderingen anvendte kursspænd alle vedrørte handler, hvor kontrollen med de pågældende selskaber ikke overgik til ny ejer. Dermed tilsidesatte Østre Landsret altså syns- og skønsmændenes vurderingen af en kontrolpræmie på 21,7% med den begrundelse, at kontrolpræmien i den omhandlede situation burde fastsættes signifikant højere.

Landsretten forhøjede dermed værdiansættelsen til kurs 1.600 for A-aktierne, svarende til en kontrolpræmie på 49,2% sammenlignet med B-aktierne, som dermed blev fastsat til kurs 1072.

Det er således interessant, at Højesteret anerkender, at der skal tildeles en kontrolpræmie af A-aktierne, uanset at værdiansættelsen skal ske på baggrund af den enkelte aktionærs aktier. Da værdiansættelsen skal ske på baggrund af den enkelte aktionærs aktier, viser dommen, at værdiansættelsen af den enkelte aktionærs aktier kan inkludere en kontrolpræmie, selvom den enkelte aktionærs poster i sig selv ikke kan medføre overdragelsen af kontrollen af selskabet.

På markedet vil denne kontrolpræmie dog være betinget af et samlet salg. A-aktierne var således fordelt på flere forskellige ejere, hvorfor salget af en enkelt aktionærs aktier ikke i sig selv ville føre til en højere værdi på baggrund af overførslen af kontrol. Det fulgte da også af syns- og skønsmændenes vurdering, at forskellen i værdi skulle svare til forskellen mellem A- og B-aktier på børsmarkedet, hvor kontrollen ikke overføres ved de enkelte handler.

Med tilsidesættelsen af denne påstand og konstateringen af en højere kontrolpræmie har Højesteret i medfør af Landsrettens dom altså konstateret, at værdiansættelsen af den enkelte aktionærs aktier godt kan inkludere en kontrolpræmie som resultat af den højere værdi ved et fremtidigt samlet salg. Dette også uanset at den enkelte aktionærs aktiepost ikke i sig selv vil kunne medføre overdragelsen af kontrollen med selskabet. Det afgørende for om der skal tildeles en kontrolpræmie, må således være hvorvidt, det anses for realistisk, at den enkelte aktionærs aktier afstås i forbindelse med et salg af flere aktionærers aktieposter, som tilsammen vil kunne medføre et salg medførende en kontrolpræmie.

Såfremt et sådant salg anses for realistisk, vil dette da også være i overensstemmelse med princippet om, at aktierne skal ansættes til den faktiske handelsværdi, jf. SKM2018.41.HR i medfør af ABL § 38, stk. 1. Dette da det ved et sådant salg netop vil være forventeligt, at der opkræves en kontrolpræmie, som resultat af at virksomhedens kontrol overdrages.

Det må derfor kunne konkluderes, at i en 19 maj kurs-situation skal der tages højde for en kontrolpræmie ved værdiansættelse af aktier, som det anses for værende realistisk afhændes som del af et samlet salg, der medfører overdragelse af kontrollen med selskabet.

Dette er således særdeles relevant i forbindelse med værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger. Her skal således findes værdien, der kan opnås under forskellige afståelsessituationer, inden de hver især tillægges en vægt baseret på, hvor realistiske de er. Da det er konstateret i TfS2000.560 H, at der ved værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger, kun skal lægges vægt på værdien af den enkelte aktionærs aktiepost, er dette interessant, eftersom det tyder på at den højeste værdi, der kan opnås, vil være værdien af den enkelte aktionærs aktier ved et samlet salg inklusiv en kontrolpræmie, og det dermed er denne værdi, der skal lægges til grund ved værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger.

Såfremt dette også er tilfældet ved fraflytningsbeskatningssituationer, vil det betyde, at der uanset om der er tale om unoterede aktier eller anparter med omsættelighedsbegrænsninger, som ikke i sig selv kan medføre en kontrolpræmie, kan inddrages en kontrolpræmie ved beregningen af hvad prisen vil være ved et samlet salg.

Der er på nuværende tidspunkt ikke offentliggjort praksis omhandlende denne situation i forbindelse med fraflytningsbeskatning. Det er derfor ikke muligt med sikkerhed at konkludere hvorvidt det samme gør sig gældende vedrørende fraflytningsbeskatningssituationer. Ovenstående kan dog anvendes som et fortolkningsbidrag, da det både i forbindelse med værdiansættelse efter ABL § 32 og ABL § 38 er handelsværdien på det frie marked, der skal findes. Det må dermed formodes, at de samme principper gør sig gældende på dette område.

Som resultat heraf må det vurderes, at der bør gives en minoritetsrabat for minoritetsaktier, som er værdiansat i forhold til aktiepriser med en kontrolpræmie. Videre bør der indregnes en kontrolpræmie ved vurderingen af markedsværdien ved et samlet salg baseret på multipler, når det er en mulighed at omgå omsættelighedsbegrænsninger ved at udføre et samlet salg.

5.2 Omsættelighedsbegrænsninger mellem interesseforbundne parter

I forbindelse med værdiansættelsen af unoterede aktier og anparter, er det interessant hvorvidt Skattemyndighederne og domstolene skelner mellem interesseforbundne parter og ikke interesseforbundne parter i forhold til omsættelighedsbegrænsningers betydning for værdiansættelsen.

I det bindende svar SKM2007.871.SR tages stilling til værdiansættelse af unoterede aktier med en omsættelighedsbegrænsning.

SKM2007.871.SR

Afgørelsen omhandler et familieejt selskab, A, der som led i et generationsskifte ønsker at gennemføre et tilbagesalg af en del af aktierne. Inden tilbagesalget ejer selskabet C 30% af aktierne i A. C er ejet af faderen, F, og de tre andre søskende.

Da den fjerde søn, E, ejer de sidste 70%, er han majoritetsejer af A. A tilbagekøber samtlige aktier fra C, og handlen fører dermed til, at E bliver ene-ejer af samtlige kapitalanparter. Det fremgår af spørgers bemærkninger, at værdiansættelsen ved brug af hjælpereglen i TSS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 førte til en beregnet værdi af den omhandlede aktieandel på 30% til en værdi af aktierne på 172.000.000 kr.

Det fremgår dog videre af spørgers bemærkninger, at den aftalte købesum er sat til 250.000.000 kr. efter forhandlinger mellem parterne, herunder rådgivning fra eksterne rådgivere og banker.

For at sikre at E ikke kunne videresælge aktierne med en fortjeneste inden for en periode på 10 år uden at måtte dele fortjenesten, indførte man en reguleringsklausul, hvorefter købesummen reguleredes forholdsmæssigt, såfremt aktier blev solgt til en højere kursværdi inden for den 10-årige periode.

Det fulgte af sagens omstændigheder, at en reguleringsklausul blev indsat, da prisen på aktierne efter F's opfattelse burde være højere. Det udtales således i forbindelse med sagens omstændigheder at *"...aktierne værdiansættes "i den lave ende" til kr. 250 mio., men hvor der så samtidigt indsættes denne reguleringsklausul."*

Spørger udtalte således selv, at aktierne kunne være værdiansat højere, men at det efter dennes mening var retfærdigt, at værdiansættelsen var lavere som resultat af omsættelighedsbegrænsningen. Det fremgår af spørgers fremlægning af sagens omstændigheder, at der var tale om to parter, der ikke er i interessefælleskab, samt at forhandlingen mellem disse er sket under rådgivning fra rådgivere og banker.

SKAT konstaterede af parterne ikke findes at være interesseforbundne parter. SKAT udtalte desuden, at omsættelighedsbegrænsningen er aftalt som et led i en vanskelig værdiansættelse, og at reguleringspligten ikke skattemæssigt skal omkvalificeres. Skatterådet tiltrådte SKATs indstilling, hvorefter spørger værdiansættelse blev godkendt.

Det er her interessant, at værdiansættelsen på 250.000.000 kr. anerkendes selvom det udtales af F, at denne værdi er i den lave ende, og at man derfor indfører reguleringsklausulen. Dette vidner om, at man i forbindelse med værdiansættelsen tager højde for, at der er en omsættelighedsbegrænsning, og i det omfang den sænker aktiernes værdi, nedsætter man også den endelige værdiansættelse.

Købesummen reguleres forholdsmæssigt, således at der ikke kan opnås en højere værdi end 250.000.000 kr. Imidlertid har omsættelighedsbegrænsningen en tidsmæssig begrænsning, omend den varer ti år. Såfremt aktierne sælges efter mere end ti år, vil den fulde markedsværdi kunne opnås, hvorfor det er interessant, at omsættelighedsbegrænsningen tillægges afgørende vægt.

Henset til SKM2003.116.LSR, hvor omsættelighedsbegrænsningen ikke blev tillagt vægt, fordi der var en væsentligt kortere tidsmæssig begrænsning, tyder dette da på, at længden af den tidsmæssige begrænsning har betydning for omsættelighedsbegrænsningers påvirkning på værdiansættelsen. Dette giver logisk mening, eftersom omsættelighedsbegrænsningens byrde vil være større jo længere tidsmæssig indflydelse, at den har.

Det faktum at man tillægger omsættelighedsbegrænsningen værdi, fordi parterne ikke er interesseforbundne, er i tråd med tidligere nævnte dom TfS 2000.560 H, hvoraf det fremgår som princip, at omsættelighedsbegrænsningerne blev tillagt vægt, fordi de ikke var interesseforbundne parter. Spørger mente, at der ikke var tale om interesseforbundne parter, da der ifølge skatteyderen var tale om parter med modsatte hensyn, uanset at der er tale om familiemedlemmer.

Dette synspunkt tiltrådte SKAT efter en individuel konkret vurdering af blandt andet familiemedlemmernes baggrund. SKAT dermed ikke at familiemedlemmerne statuerede et interessefælleskab begrundet i, at der var tale om parter med modstående interesser. Det kan dermed konkluderes, at familiemedlemmer ikke automatisk er at anse for interesseforbundne, men at det kan være tilfældet. Skatterådet tiltrådte SKATs indstilling.

Det er interessant, at parterne havde mulighed for, udelukkende ved at indføre en omsættelighedsbegrænsning, at nedjustere værdiansættelsen af aktierne i selskabet. Dette videre da parterne var i direkte familie, hvilket ellers kan tyde på et interessefælleskab. Det skal dog understreges, at der i den konkrete situation anses ikke at være et interessefællesskab, samt at omsættelighedsbegrænsningen har et faktisk formål, nemlig at sikre at ingen af parterne bliver forfordelt. Ligeledes havde den tidsmæssige effekt af omsættelighedsbegrænsningen også en effekt, da denne først blev opsagt efter 10 år.

Det er dog relevant at undersøge i hvilken grad det er muligt for parter, som har et forhold til hinanden at indføre omsættelighedsbegrænsninger over for hinanden med den retsvirkning, at der tilføjes en illikviditetsrabat.

SKM2003.338 HR

Højesteretsdommen SKM2003.338.HR omhandlede dispositioner mellem interesseforbundne parter. Dommen omhandlede specifikt en ejendomsoverdragelse mellem to brødre.

Brødrene havde værdiansat ejendommen til 250.000 kr., hvilket derfor var overdragelsessummen. SKAT foretog en opjustering af værdien, som medførte en skattepligtig fortjeneste på 82.290 kr. under hensyn til, at der var tale om en gaveoverdragelse som resultat af den billigere købspris.

Østre Landsret havde konstateret, at overdragelsessummen for ejendommen ikke uden videre kunne lægges til grund som den reelle handelsværdi på overdragelsestidspunktet, eftersom brødrene var interesseforbundne. Værdiansættelsen var således for lav medførende en uberettiget skattefordel for den af brødrene, som modtog ejendommen.

Østre Landsret kom ikke med en nærmere begrundelse for, hvorfor brødrene var interesseforbundne. Det var samtidig interessant at Østre Landsret, og senere Højesteret som stadfæstede dommen, fandt at værdiansættelsen i forbindelse med en ejendomsoverdragelse, ikke kunne forudsættes at være korrekt værdiansat, så længe der var tale om interesseforbundne parter.

Det kan derfor udledes, at der i visse situationer er mulighed for, at en skatteydere disposition vil blive tilsidesat som konsekvens af, at dispositionen er foretaget mellem interesseforbundne parter, og denne disposition har medført en skattemæssig fordel for en eller flere af parterne.

Sammenholdt med SKM2007.871.SR hvorefter det er muligt, at indføre en omsættelighedsbegrænsning mellem familiemedlemmer som fører til en lavere værdiansættelse, og dermed en skattefordel i forbindelse med værdiansættelse af aktier, er det derfor relevant, at undersøge hvilken effekt en omsættelighedsbegrænsning mellem netop interesseforbundne parter vil have, samt om det er muligt for interesseforbundne parter at indføre en omsættelighedsbegrænsning med det ene formål at foretage et nedslag i værdiansættelsen.

SKM2021.527.SR

I afgørelsen SKM2021.527.SR tog Skatterådet stilling til, hvorvidt et bytteforhold mellem en forælder og forælderen børn kunne værdiansættes på baggrund af en opgørelse af selskabets værdi. Der var imellem parterne indgået en ejeraftale, hvori det var gjort gældende, at parterne havde forkøbsret til hinandens aktier, samt at aktierne som udgangspunkt kun kunne sælges til indre værdi. Det centrale spørgsmål i

sagen var ifølge Skattestyrelsen således, om en interesseforbunden ejerkreds kunne reducere handelsværdien ved at pålægge sig selv en omsættelighedsbegrænsning, som ejerkredsen til enhver tid kunne vælge at ophæve eller ændre. Skattestyrelsen konkluderede, at på baggrund af at ejerkredsen havde mulighed for at ændre eller ophæve omsættelighedsbegrænsningen, samt det faktum at de var interesseforbundne, at skattemyndighederne ikke var forpligtet til at lægge aftalen til grund for værdiansættelsen.

Skattestyrelsen konstaterede i den forbindelse altså, at parterne var interesseforbundne, og at der reelt ville ske en værdiforskydning mellem parterne. Handelsværdien kunne derfor ikke anerkendes på trods af, at omsættelighedsbegrænsningerne forhindrede parterne i at sælge til en højere kurs end indre værdi.

Det må ligeledes antages at kunne gøres gældende overfor omsættelighedsbegrænsninger i forbindelse med værdiansættelse af unoterede aktier og anparter i fraflytningsbeskatningssituationer, da der alternativt ville være mulighed for kunstigt at kunne nedjustere værdien, hvilket vil medføre en skattefordel. Dette ville da være i strid med principperne for værdiansættelse, hvorefter der skal benyttes den faktiske handelsværdi. Ligeledes ville det være i strid med formålet bag fraflytningsbeskatningsreglerne, eftersom formålet netop var at undgå, at skatteydere undgik at betale aktieavance optjent i Danmark.¹⁰⁷

5.3 Momenter der medfører illikviditetsrabat eller minoritetsrabat

Det kan altså konkluderes, at der med TfS 2000.560 H er indført en ny retspraksis, som dermed har haft betydning for værdiansættelse af aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger. Højesteret konkluderer først og fremmest, at indflydelsen af omsættelighedsbegrænsninger på værdiansættelsen vil afhænge af en konkret vurdering i den enkelte situation. Højeste indførte videre med dommen et princip for beregningen af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger ved at slå fast, at der ikke udelukkende skal vurderes på baggrund af én bestemt afståelsesmulighed, men at alle ikke urealistiske afståelsesmuligheder skal indgå i vurderingen af handelsværdien.

Når der er flere realistiske afståelsesmuligheder, skal der derfor foretages en samlet vurdering baseret på samtlige realistiske afståelsesmuligheder. En akties omsættelighedsbegrænsning skal derfor tillægges nogen vægt, men ikke tillægges afgørende betydning, såfremt den er én blandt flere realistiske afståelsesmuligheder.

¹⁰⁷ Betænkning nr. 1060 af 1985, s. 1

Den med TfS2000.560 H indførte præcedens, må vurderes også at have relevans i fraflytningsbeskatningssituationer, henset til at dommen udstikker generelt gældende principper som ikke begrundes i specifikke fakta eller omstændigheder. Det gælder eksempelvis princippet om, at alle realistiske afståelsesmuligheder skal inddrages i værdiansættelsen, og derfor modsætningsvist forstået, at ikke realistiske afståelsesmuligheder ikke skal inddrages.

Det ses da også at være Landsskatterettens holdning, at TfS2000.560 H har relevans også i fraflytningsbeskatningssituationer. Dette kommer blandt andet til udtryk i LSR2015 journal-nr. 14-2571482, hvor der af SKAT henvises til principperne fra TfS 2000.560 H. Det vurderes på denne baggrund af Landskatteretten, at en omsættelighedsbegrænsning ikke skal lægges til afgørende grund i forbindelse med værdiansættelse ved fraflytningsbeskatningssituationer, medmindre det anses for urealistisk at den ikke udnyttes. I den omtalt afgørelse ansås dette netop for tilfældet baseret på, at det var urealistisk forkøbsretten ikke ville blive udnyttet, hvilket medførte, at denne afståelsesmulighed blev lagt til afgørende grund.

I nogle fraflytningsbeskatningssituationer kan omsættelighedsbegrænsninger derfor påvirke handelsværdien negativt, uanset om handelsværdien ellers ville kunne beregnes at være højere efter diverse metoder, herunder eksempelvis metoderne nævnt i Værdiansættelsesvejledning E nr. 238 og hjælpereglen i TSS-cirkulærerne 2000-9 og 2000-10. Forskellen vil derfor komme til udtryk i form af en illikviditetsrabat. Denne illikviditetsrabat er et udtryk for den forringelse af værdien, som vil ske på det åbne marked grundet omsættelighedsbegrænsningerne.

Da værdiansættelsen altid så vidt muligt skal følge den værdi, der vil følge af en handel på det frie marked mellem uafhængige parter, bør omsættelighedsbegrænsninger udelukkende have en effekt i det tilfælde, at de kan påvirke den værdi, som ejeren kan forvente at afhænde aktien til.

Et eksempel hvor omsættelighedsbegrænsninger ikke anses at have en påvirkning på værdien ses i SKM2003.116.LSR, hvor der er tale om midlertidige omsættelighedsbegrænsninger, som ikke forventes at medføre en afståelse. Et andet eksempel ses i afgørelsen LSR2012.10-02125 hvor der ikke blev tildelt nedslag i værdien, blandt andet fordi den lavere værdi i medfør af omsættelighedsbegrænsningen kun kunne ske i en situation, hvor medarbejderen blev opsagt grundet misligholdelse, samt at dette blev anset for urealistisk.

Det gælder for begge disse afgørelser, samt for LSR2015 journal-nr. 14-2571482, at der er tale om administrativ praksis, og ikke domstolsafgørelser. Disse kan derfor ikke tillægges samme værdi som en

domstolsafgørelse.¹⁰⁸ Henset til at det fremgår af praksis, at værdiansættelsen i forbindelse med fraflytningsbeskatning skal ske i overensstemmelse med den faktiske handelsværdi, må det dog vurderes, at disse afgørelser er at anse for værende i overensstemmelse med Højesterets principper i TfS2000.560 H, hvorefter betydningen af en omsættelighedsbegrænsning skal komme an på en konkret vurdering.

SKM2003.116.LSR er desuden en 19. maj-afgørelse og dermed ikke direkte anvendelig i forbindelse med fraflytningsbeskatning. Det er således et andet retsområde, da der er tale om en 19. maj kurs-afgørelse. Alligevel findes denne at have relevans for fortolkningen af reglerne også i fraflytningsbeskatningssituationer. Det fremgår således af TfS2000.560 H, at der ved værdiansættelsen skal tages udgangspunkt i den faktiske handelsværdi, hvilket også gør sig gældende i fraflytningsbeskatningssituationer, jf. SKM2018.41.HR.

Alene af den grund vil det som udgangspunkt være samme værdi, der søges opnået. Imidlertid er der mulighed for, at resultatet vil blive anderledes i en fraflytningsbeskatningssituation, da skatteyderen i en fraflytningsbeskatningssituation vil ønske en lav værdiansættelse, mens en skatteyder i en 19. maj-afgørelse vil ønske en høj værdiansættelse, da denne anvendes som anskaffelsessum. Sidstnævnte gælder også for SKM2012.571.HR, som også er en 19. maj kurs-afgørelse, hvor det af Højesteret stadfæstes, at udløbne omsættelighedsbegrænsninger ikke bør tillægges vægt ved værdiansættelsen.

Disse afgørelser må vurderes at være i overensstemmelse med retstilstanden, da de netop er eksempler på, at værdiansættelsen så vidt muligt sker til handelsværdien. Her lægges der vægt på den konkrete mulighed for, at omsættelighedsbegrænsningerne medfører en lavere handelsværdi, og det er netop dette spørgsmål, der afgør hvorvidt en omsættelighedsbegrænsning tillægges vægt ved værdiansættelsen. Selvom afgørelserne dermed ikke kan benyttes direkte til fastlæggelse af retstilstanden, må de ovenstående afgørelser således være at anse for relevante eksempler på, hvordan det kan forventes, at Skattestyrelsen vil tage stilling til en lignende afståelsessituation.

Det må således på denne baggrund vurderes, at princippet om at alle realistiske afståelsesmuligheder skal tillægges vægt, skal forstås sådan, at en afståelsesmulighed som teknisk set er realistisk, vil blive anset for værende urealistisk i henhold til, hvorvidt denne skal tillægges værdi ved værdiansættelsen, når der er tale om en så lille sandsynlighed for afståelsesmuligheden, at den praktisk talt vil være at anse for urealistisk. Dette kan eksempelvis gælde en køberet, der vil udløses hvis medarbejderen bliver fyret grundet misligholdelse, eller salg inden udløbet af en tidsbegrænset omsættelighedsbegrænsning under de i sagen nærmere omstændigheder.

Et andet princip der blev indført med TfS2000.560 H, er at det kun er den enkelte aktionærs aktier, der bør inddrages i værdiansættelsen. Dette betyder, at der ikke kan tillægges vægt på salgsprisen af andre

¹⁰⁸ Tvarnø, Christina D. m.fl. "Få styr på metoden", s. 112

aktieklasser i samme selskab, hvis denne aktieklasse har andre vilkår. Dette kan eksempelvis være forlodsret til udbytte eller en anden kontrol. I disse tilfælde kan det ikke forventes, at aktierne ville have samme værdi på det frie marked, og som resultat heraf, bør de også værdiansættes lavere.

Uanset at kun den enkelte aktionærs aktier bør inddrages i værdiansættelsen, må dette dog forventes ikke at være ensbetydende med, at man skal se bort fra en kontrolpræmie ved inddragelsen af et muligt fremtidigt samlet salg. Et samlet salg ses ofte at være en mulighed for at sælge aktierne dyrere end værdien ifølge omsættelighedsbegrænsningerne, da parterne hver især sælger alle deres aktier eller anparter. På denne måde vil der forventeligt også kunne opnås en kontrolpræmie, da køberen overtager kontrollen. Det ses af højesteretsdommen SKM2012.571.HR i forbindelse med værdiansættelse i en 19. maj kurs-situation, at der kan blive tildelt en kontrolpræmie for dette, ligesom det da også fremgår af Værdiansættelsesvejledning E nr. 238, at der i følge Skattestyrelsens skal tildeles en kontrolpræmie i forbindelse med værdiansættelse på baggrund af multipler.

Dette må derfor forventes at blive inddraget i værdiansættelsen også i fraflytningsbeskatningssituationer. I forbindelse med en værdiansættelse af aktier med omsættelighedsbegrænsninger må det dermed også forventes, at der kan indregnes en kontrolpræmie ved vurderingen af et samlet salg. Modsat vil der derfor også forventeligt kunne indregnes en minoritetsrabat, såfremt prisen udregnes ved sammenligning med aktier, hvortil der er indregnes en kontrolpræmie.

Endeligt er det undersøgt hvilken effekt det har, når der er tale om omsættelighedsbegrænsninger mellem interesseforbundne parter. Her er inddraget SKM2007.871.SR, omhandlende et generationsskifte, hvor værdiansættelsen sættes lavt, på baggrund af omsættelighedsbegrænsninger mellem familiemedlemmer. Da dette er administrativ praksis, kan det ikke tages til udtryk for den generelle retstilstand, men sagen åbner dog alligevel op for en teoretisk mulighed for, at der mellem familiemedlemmer kan indføres omsættelighedsbegrænsninger, som kan medføre en lavere værdiansættelse end ellers. I den specifikke situation var der dog desuden lagt særligt vægt på, at der ikke var tale om interesseforbundne parter.

Henset til Højesteretsdommen SKM2003.338.HR, må det dog konkluderes, at en disposition til fordel for skatteyder kan blive tilsidesat, når denne er foretaget mellem interesseforbundne parter, og har medført en skattefordel.

Der bliver specifikt taget stilling til en sag angående til omsættelighedsbegrænsninger mellem interesseforbundne parter i afgørelsen SKM2021.527.SR, hvor parterne var ejerne af selskabet. Der var indgået en omsættelighedsbegrænsning, hvorefter der var en forkøbsret, og der kun kunne sælge til indre værdi. En sådan omsættelighedsbegrænsning ville således som udgangspunkt medføre en illikviditetsrabat. Det blev dog her vurderet, at omsættelighedsbegrænsningerne ikke kunne tillægges vægt, da der var tale om interesseforbundne parter, og at disse havde mulighed for at blive enige om at ændre eller ophæve omsættelighedsbegrænsningen imellem sig.

Det må derfor vurderes, at såfremt interesseforbundne parter indsætter en omsættelighedsbegrænsning, vil denne ikke i sig selv medføre en illikviditetsrabat, såfremt den primære effekt heraf vil være en skattefordel. Dette må antages også at være gældende for fraflytningsbeskatningssituationer.

6 Størrelsen på nedslaget i værdiansættelsen på baggrund af omsættelighedsbegrænsninger

Der er ovenfor redegjort for i hvilke situationer en omsættelighedsbegrænsning medfører en rabat i værdiansættelsen, samt hvilke principper der gør sig gældende, for hvorledes værdiansættelsen skal beregnes. Det leder derfor til spørgsmålet om hvor stort et nedslag i værdiansættelsen, omsættelighedsbegrænsninger medfører.

Det specifikke nedslag i værdiansættelsen vil være afhængig af flere forskellige faktorer gældende for den enkelte situation. Det er derfor ikke muligt at finde en generelt gældende størrelse på nedslaget i værdiansættelsen, som kan gøres gældende i alle situationer. Det er imidlertid muligt baseret på tidligere praksis at finde ud af hvor store nedslag i værdiansættelsen der er blevet tilkendt skatteydere, samt hvilke argumenter der i de specifikke situationer har ført til et større eller mindre nedslag.

6.1 Beregning af illikviditetsrabatter

Landsskatteretten lagde i LSR2015.14-2571482 afgørende vægt på omsættelighedsbegrænsningen, da det blev anset for urealistisk, at omsættelighedsbegrænsningen ikke ville blive udnyttet. Dette medførte, at værdiansættelsen udelukkende blev baseret på omsættelighedsbegrænsningen, og altså den laveste værdi, som omsættelighedsbegrænsningen kunne medføre.

Derimod blev der i SKM2003.116.LSR ikke tillagt nogen nedslag i værdien, fordi det blev anset for urealistisk at omsættelighedsbegrænsningen blev udnyttet. Ligeledes blev der ikke lagt vægt på omsættelighedsbegrænsningen i form af forkøbsretter i SKM2012.571 HR, hvor disse blev forsøgt benyttet til værdiansættelsen, hvilket Landsskatteretten ikke accepterede, eftersom forkøbsretterne ikke var blevet udnyttet og dermed ikke kunne statuere en handelsværdi, fordi der ikke var tale om gennemførte handler, samt at omsættelighedsbegrænsningerne kun var gældende på væsentligt andre tidspunkter.

Der er altså mulighed for, at omsættelighedsbegrænsninger enten har fuldstændig eller ingen indflydelse på værdiansættelsen i situationer, hvor de henholdsvis må lægges til afgørende vægt eller slet ikke bør

inddrages i værdiansættelsen. Dette må således antages at være tilfældet i fraflytningsbeskatningssituationer. Såfremt de kun skal påvirke værdiansættelsen delvist, er det imidlertid relevant at undersøge, hvor stor en effekt de dermed kan forventes at have på værdiansættelsen.

Det er på baggrund af ovenstående derfor relevant at afdække, hvordan illikviditetsrabatter beregnes, i de tilfælde hvor skattemyndighederne og domstolene kommer frem til, at der ved værdiansættelsen skal ydes en illikviditetsrabat på baggrund af en omsættelighedsbegrænsning.

6.1.1 Beregning af nedslag i værdiansættelse i fraflytningsbeskatningssituationer

SKM2022.578.LSR

Afgørelsen SKM2022.578.LSR omhandler en skatteyder, som i juni 2012 fraflyttede Danmark. Klageren havde aktier i et selskab (H1), som ejede aktier i to andre selskaber (H2 og H6). H2 ejede 20% af aktierne i H3. I forbindelse med fraflytning havde klager gjort gældende, at avancen vedrørende værdien af hans aktier skulle opgøres til 148.921.008 kr. Klagerens værdiansættelse inkluderede en illikviditetsrabat på $\frac{1}{3}$ af den samlede værdi af aktierne.

Aktierne i H2, hvis formål udelukkende bestod i at eje aktier i H3, var omfattet af strenge omsættelighedsbegrænsninger. Det skulle derfor vurderes, hvilken effekt omsættelighedsbegrænsningerne havde på værdiansættelsen af H1. SKAT udtalte i forbindelse med værdiansættelse, at der herudover ikke skulle gives en illikviditetsrabat for resterende aktiver i H1, heriblandt de af H1 ejede børsnoterede aktier, da disse ikke var omfattet af omsættelighedsbegrænsningerne.

SKAT var samtidig også af den opfattelse, at de havde ydet et forsigtigt skøn. SKAT argumenterede videre, at illikviditetsrabatten lå i den høje ende af de illikviditetsrabatter, der sås i andre handler, samt at det kunne diskuteres, hvorvidt illikviditetsrabatten var indregnet i værdien af kapitalandelene i H2, eftersom disse kapitalandele var værdiansat baseret på en handel mellem uafhængige parter.

Klager begrundede en ønsket nedsættelse af handelsværdien med, at handlen som prisen for H2 var baseret på, senere gik tilbage grundet købers likviditetsmæssige problemer, og at disse likviditetsproblemer allerede var kendt på fraflytningstidspunktet, samt at H4 var den eneste mulige køber grundet omsættelighedsbegrænsningerne i ejeraftalen. Det var altså ifølge klager umuligt at afsætte H3 aktierne grundet en kombination af omsættelighedsbegrænsningerne og H4's likviditetsmæssige udfordringer, der gjorde dem ude af stand til at købe aktierne. På den baggrund ønskede klager en nedsættelse af aktieindkomsten med 48.966.492 kr.

Afgørelsen blev påklaget til Landsskatteretten, som udtalte at problemerne med likviditet og cash-flow havde direkte indflydelse på H2, da H2 udelukkende ejede kapitalandele i H3, og at det derfor utvivlsomt

havde en indflydelse på værdien af H2. Landsskatteretten fandt desuden, at der skulle beregnes en illikviditetsrabat vedrørende kapitalandelene i H2 på $\frac{1}{3}$ af værdien, da ejeraftalen begrænsede handel med kapitalandele i H2. Landsskatteretten stadfæstede SKATs ansættelse af en illikviditetsrabat på $\frac{1}{3}$ af værdien.

Landsskatteretten fandt dog ikke, at der var grundlag for at indregne en illikviditetsrabat vedrørende kapitalandelene i H6, eftersom disse ikke var omfattet af omsættelighedsbegrænsningen, og derfor frit kunne sælges. Landsskatteretten udtalte videre, at det forhold i sig selv at aktierne ikke var noteret på en handelsplatform, kunne begrunde en illikviditetsrabat.

Afgørelsen er således først og fremmest et eksempel på, at den faktiske handelsværdi skal findes ved værdiansættelsen. I den forbindelse viser dommen, at skatteydere også i fraflytningsbeskatningssituationer kan få en illikviditetsrabat, når der i forbindelse med fraflytning skal foretages en værdiansættelse af unoterede aktier og anparter. Denne illikviditetsrabat er dog betinget af, at der er en omsættelighedsbegrænsning i form af en aftale, som indskrænker ejerens ret til at sælge aktierne. Denne manglende omsættelighedsbegrænsning er således begrundelse for, at Landsskatteretten ikke fandt grundlag for at tildele klageren en illikviditetsrabat for aktierne i H6, og dermed omstødte SKATs beslutning om i første omgang at acceptere illikviditetsrabatten vedrørende H6.

Landsskatteretten justerede derfor anvendelsesområdet for illikviditetsrabatten, således at illikviditetsrabatten kun blev tildelt i forbindelse med aktierne som rent faktisk var omfattet af omsættelighedsbegrænsningerne. Dermed accepterede Landsskatteretten den procentvise illikviditetsrabat, men indskrænkningen af hvilke aktier der blev omfattet af omsættelighedsbegrænsningerne, medførte i stedet en højere værdiansættelse, end skatteyder ønskede.

Angående den specifikke påvirkning af omsættelighedsbegrænsninger på værdiansættelsen, tildeles der en illikviditetsrabat på 33%. Landsskatteretten udtalte i den forbindelse, at de 33% i illikviditetsrabat var i den høje ende af hvad man normalt ser. Landsskatteretten tiltrådte SKATs begrundelse for tildelingen af illikviditetsrabatten, da de ligeledes lagde vægt på omsættelighedsbegrænsningen. SKAT udtalte af de baserede dette på skatteyers skøn, men at dette var i den høje ende af hvad der sås i eksterne handler.

Henset til at der er tale om meget strenge omsættelighedsbegrænsninger, hvorefter der kun var en mulig køber, samt at den mulige køber på værdiansættelsestidspunktet havde alvorlige økonomiske problemer, må det anses for korrekt at tillægge omsættelighedsbegrænsningen stor betydning i form af en relativt stor illikviditetsrabat.

I andre sager har omsættelighedsbegrænsningen medført, at aktierne skulle købes til en lavere værdi end handelsværdien, hvorefter spørgsmålet har været, hvor værdiansættelsen skal ligge i spændet mellem

markedsværdien uden omsættelighedsbegrænsninger og værdien ved indløsning af omsættelighedsbegrænsningen.

I dette tilfælde medførte et eventuelt salg efter omsættelighedsbegrænsningen imidlertid ikke en lavere pris end markedsprisen, da prisen ifølge omsættelighedsbegrænsningen er baseret på markedsprisen. Derimod medfører omsættelighedsbegrænsningen, at den faktiske mulighed for at afsætte aktierne er signifikant indskrænket, da aktierne ikke kan sælges til udefrakommende købere.

I ovenstående tilfælde er der altså tale om en illikviditetsrabat på 33%, som tildeles fordi omsættelighedsbegrænsningerne har påvirket aktiernes likviditet. Det er interessant at sammenligne dette med andre tilfælde, hvor omsættelighedsbegrænsninger har ført til en lavere værdiansættelse, samt i hvilken grad dette har påvirket værdiansættelsen.

6.1.2 Beregning af nedslag i værdiansættelse inden for andre retsområder

Da der ikke er meget praksis angående værdiansættelse af unoterede aktier og anparter med omsættelighedsbegrænsninger i forbindelse med fraflytningsbeskatning, er det igen nødvendigt at inddrage praksis fra andre retsområder til fortolkning af omsættelighedsbegrænsningernes indflydelse på værdiansættelsen.

SKM2001.578.LR

Afgørelsen er en 19. maj-afgørelse, og omhandler således værdiansættelse pr. 19. maj 1993, da værdien pr. denne dag skattemæssigt anses som anskaffelsessummen for aktierne. SKAT havde værdiansat aktierne efter omsættelighedsbegrænsningen til en værdi på kurs 210. Skatteyderen mente, at værdien ved et eventuelt senere salg til tredjemand skulle lægges til grund, da omsættelighedsbegrænsningen var tidsbegrænset, og der derfor ved et senere salg ville kunne opnås en højere værdi.

Aktiernes værdi på det frie marked uden omsættelighedsbegrænsninger var ifølge syns- og skønsvurderingen kurs 1200.

Ligningsrådet henviste til TfS2000.560 H, og det faktum at alle realistiske afståelsesmuligheder skulle inddrages. Ligningsrådet inddrog derfor begge afståelsesmuligheder i værdiansættelsen, hvorfor det skulle vurderes, hvor meget vægt der skulle lægges på hver enkelt afståelsesmulighed.

Henset til at der var konkrete forhandlinger forud for værdiansættelsestidspunktet omkring en samlet afståelse, konkluderede Ligningsrådet, at muligheden for et samlet salg var meget realistisk, hvorfor værdien af et salg ved omsættelighedsbegrænsningen kun skulle have indflydelse på handelsværdien i mindre grad.

Som resultat heraf, værdiansatte Ligningsrådet aktierne til kurs 1100, hvilket altså var en illikviditetsrabat på 8,33% sammenlignet med værdien ved fri handel uden omsættelighedsbegrænsninger, som af syns- og skønsmanden var sat til kurs 1200.

SKM2001.198.LR

Efter højesteretsdom i TfS 2000.560 H, som statuerede at sagen skulle hjemvises til fornyet behandling under hensyntagen til virksomhedens merværdi, foretog Ligningsrådet i SKM2001.198.LR en ny behandling af sagen som omhandlet i TfS 2000.560 H baseret på højesterets udtalelser.

Ifølge skønsvurderingen ville et salg til uafhængig tredjemand føre til en kurs mellem 1293 og 1467. Det var derfor klagers påstand, at værdiansættelsen ikke kunne ske til under 1239, men dog heller ikke højere end kurs 1467. Ligningsrådet konkluderede, at en kurs mellem 1293 og 1467 ville afspejle en for høj kurs, da der i så fald ikke ville være taget hensyn til omsættelighedsbegrænsningerne. Ligeledes ville den tidligere fastsatte kurs på 446 ifølge Ligningsrådet være for lav.

Værdiansættelsen skulle derfor ske inden for et spænd mellem beløbet hvis omsættelighedsbegrænsningen blev udnyttet, samt værdien hvis der ikke havde været en omsættelighedsbegrænsning. Med baggrund i muligheden for at realisere merværdien i selskabet, anså Ligningsrådet, at værdien skulle fastsættes nærmere den skønnede værdi ved salg til tredjemand, hvorfor kursværdien blev fastsat til 1250.

Sammenlignet med en kursværdi på 1380, som er gennemsnittet af det spænd, som syns- og skønsvurderingen vurderer værdien på det frie marked uden omsættelighedsbegrænsninger, tilkendte Ligningsrådet i denne afgørelse en illikviditetsrabat på 130 kr. pr. aktie svarende til en illikviditetsrabat på ca. 9,42%.

Dette må anses for at være en forholdsvis lille illikviditetsrabat, hvilket da også stemmer overens med Ligningsrådets forklaring, hvoraf det fremgik at der var så stor mulighed for at realisere en merværdi ved andet salg end efter omsættelighedsbegrænsningen, at værdiansættelsen skulle ske nærmere den skønnede værdi ved salg til tredjemand.

LSR2017.13-6628775

Landskatteretsafgørelsen LSR2017.13-6628775 omhandlede likvidationen af Virksomhed 1 ApS, og i den forbindelse værdiansættelsen af de aktier som virksomheden ejede i selskaberne Virksomhed 2 A/S og Virksomhed 3 A/S. Virksomhed1 ApS blev likvideret med en skattemæssig skæringsdato d. 30. juni 2010, og blev opgjort af klager med en samlet afståelsessum på 25.686.450 kr., samt en anskaffelsessum på 29.000.000 kr. Klageren, som ejede alle anparter i Virksomhed1 ApS, havde derfor lidt et tab efter denne opgørelse på 3.313.550 kr.

Klager havde ved værdiansættelsen benyttet et nedslag i værdiansættelsen af aktierne i Virksomhed 2 A/S og Virksomhed 3 A/S på 25% som resultat af, at der var tale om en minoritetspost. SKAT anerkendte ikke nedslaget på 25%, og foretog således en væsentligt højere værdiansættelse uden benyttelse af minoritetsrabat.

Sagen blev påklaget til Landsskatteretten som værdiansatte aktierne i Virksomhed2 A/S til 5.000.000 kr., hvilken værdi inkluderede en samlet minoritetsrabat og illikviditetsrabat på i alt 10%. Dette baserede de på syns- og skønsmændenes vurdering af handelsværdien af aktierne i Virksomhed2 A/S, samt det faktum at der ifølge syns- og skønsmændene var omsættelighedsbegrænsninger i ejeraftalen.

Omsættelighedsbegrænsningerne medførte, at det indenfor en tidsmæssigt begrænset periode var nødvendigt med enstemmig accept fra samtlige medaktionærer, før aktierne kunne afhændes på en måde, som medførte ændring af ejerskab. Herefter havde medaktionærer stadig en forkøbsret til den hos tredjemand opnåede pris. Denne omsættelighedsbegrænsning havde således begrænset indflydelse.

Landsskatteretten værdiansatte desuden aktierne i Virksomhed3 A/S til 1.550.000 kr. baseret på syns- og skønsmændenes vurdering. Syns- og skønsmændene nåede også her frem til en samlet minoritetsrabat og illikviditetsrabat på i alt 10 %, som resultat af at der var tale om en minoritetspost med omsættelighedsbegrænsninger.

Det må derfor konkluderes, at der af både syns- og skønsmændene samt Landsskatteretten blev lagt vægt på omsættelighedsbegrænsningers betydning for værdiansættelsen. Da omsættelighedsbegrænsningerne havde begrænset indflydelse, tidsbegrænset og de ikke medførte, at der skulle sælges til en bestemt pris, må dette vurderes at være en korrekt beslutning.

SKM2007.871.SR

I SKM2007.871.SR medførte omsættelighedsbegrænsningen et nedslag i værdien, da det udtaltes at aktierne blev værdiansat "*i den lave ende*", men at der til gengæld herfor indsættes en reguleringsklausul. Der blev dog i dette tilfælde ikke beregnet en specifik omsættelighedsbegrænsning, hvorfor der ikke kan udledes en specifik størrelse af nedslaget. Afgørelsen åbner imidlertid op for muligheden for, at en omsættelighedsbegrænsning kan føre til en lavere værdiansættelse, også når der er tale om parter i familie med hinanden, såfremt de kan anses for at have modstående interesser. Det må formodes baseret på ordlyden "*i den lave ende*", at der er tale om et forholdsvist lille nedslag i værdiansættelsen sammenlignet med markedsværdien uden omsættelighedsbegrænsninger.

6.2 Nedslag i værdien som ikke skyldes omsættelighedsbegrænsninger

Ovenstående er således eksempler på illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter i tilfælde, hvor der er tale om unoterede aktier eller anparter med omsættelighedsbegrænsninger, som påvirker muligheden for at omsætte aktier, eller den potentielle gevinst der kan opnås ved en afståelse.

Der er imidlertid også mulighed for, at der kan blive tildelt et nedslag i værdien alene af den grund, at der er tale om aktier eller anparter, der er svært omsættelige.

LSR2022.18-0003745

Afgørelsen LSR2022.18-0003745 omhandler en skatteyder, som indskød aktier og tegningsretter til en ratepension og en aldersopsparing. Da dette sidestilles med afståelse til værdien på indskydningsstidspunktet jf. ABL § 32, finder SKAT, at skatteyderen er skattepligtig af avancen, jf. ABL § 12.

Da skatteyderens aktier var unoterede, skulle der foretages en værdiansættelse af disse aktier. Ved brug af DCF-metoden og markedsbaserede-metode konstaterede SKAT en værdi på 3.877.006.000 kr., som dog blev justeret til en handelsværdi på 3.500.000.000 kr., for hele selskabet svarende til en senere oplyst estimeret værdi i forbindelse med ophørsspaltning. Det fremgik af SKATs beregninger, at eventuelle illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter var indregnet i DCF-beregningen i form af WACC'en, som var sat til 4% årligt, og herudover også dækkede de øvrige gennemsnitlige kapitalomkostninger som udregnet.

SKAT konstaterede dermed en afståelsesværdi på kurs 476, mens anskaffelsessummen var kurs 98. Som resultat heraf forhøjede SKAT klagerens indkomst med 18.268.832 kr. Da sagen gik i Landsskatteretten, blev der foretaget syns- og skønsvurdering. Syns- og skønsmændene foretog således en værdiansættelse.

Direkte adspurgt om hvorvidt der i denne værdiansættelse var indregnet en minoritetsrabat som følge af at den eventuelle overdragelse kun omhandlede 0,69% af selskabets aktier, svarede syns- og skønsmændene, at der var indregnet et minoritetsnedslag på 9%, da det ifølge deres vurdering var almindelig markedspraksis at inkludere et minoritetsnedslag ved værdiansættelse af minoritetsposter.

Yderligere indregnede syns- og skønsmændene en illikviditetsrabat på 15%, som konsekvens af at aktierne var unoterede, og allerede af den grund kunne anses for forholdsvist illikvide. Ifølge syns- og skønsmændenes vurdering udgjorde selskabets værdi dermed 3.041.521.564 kr. før nedslag for illikviditetsrabat, og 2.585.293.329 kr. efter illikviditetsrabatten var medregnet.

Da syns- og skønsmændenes vurdering var væsentligt lavere især efter tillæggelsen af en illikviditetsrabat, samt at der ved beregningen af den enkelte aktieposts værdi yderligere blev tildelt en minoritetsrabat på 9%, var aktiepostens værdi ifølge syns- og skønsmændenes vurdering 15.448.136 kr., mens SKAT vurdering af aktieposten var en værdi på 23.005.254 kr.

Landsskatteretten tog syns- og skønsmændenes vurdering til følge, og nedsatte derfor den skattepligtige indkomst. Dermed accepterede Landsskatteretten altså også en illikviditetsrabat på 15% som resultat af, at aktien var illikvid, uanset at der altså ikke forefandt yderligere omsættelighedsbegrænsninger. Yderligere accepterede Landsskatteretten med afgørelsen også en minoritetsrabat på 9%.

I andre afgørelser har illikviditetsrabatten været afhængig af, at der har været specifikke omsættelighedsbegrænsninger i form af eksempelvis, ejeraftaler med forkøbsretter.¹⁰⁹ Det er derfor interessant, at der i ovenstående dom tilkendes en illikviditetsrabat på 15% alene på den baggrund, at aktien var svært omsættelig som konsekvens af, at der var tale om unoterede aktier. Såfremt dette kan antages at gøres gældende generelt, og også ved fraflytningssituationer, vil det medføre at unoterede aktier og anparter i fraflytningssituationer, allerede inden der tages højde for omsættelighedsbegrænsninger, skal gives en illikviditetsrabat. Denne vil dernæst forventes at kunne blive forhøjet i tilfælde med faktiske omsættelighedsbegrænsninger.

Dette står dog i direkte modsætning til SKM2022.578.LSR, hvor det netop i forbindelse med en fraflytningsbeskatningssituation pointeres af Landsskatteretten, at det forhold i sig selv, at der er tale om unoterede aktier, ikke bør medføre en illikviditetsrabat. Det er ligeledes interessant, at der tildeles en minoritetsrabat på 9%, da selve værdiansættelsen er baseret på en DCF-model, og at der ikke nødvendigvis bør blive indregnet minoritetsrabatter på værdiansættelser baseret på cash-flow.¹¹⁰

LSR2021.16-0093942

En anden afgørelse hvor skatteyderens påstand om tildeling af illikviditetsrabat, uanset at denne ikke var begrundet i omsættelighedsbegrænsninger, men blot i at anparterne var svært omsættelige, findes i LSR2021.16-0093942. Afgørelsen omhandler en skatteyder, som blev fraflytningsbeskattet grundet fraflytning fra Danmark.

Skatteyderen ønskede ved et bindende svar at få en bekræftelse af hans værdiansættelse. SKAT opjusterede værdiansættelsen blandt andet henset til, at den til DCF-modellen benyttede WACC, var for høj. Skatteyderen havde i forbindelse med værdiansættelsen indregnet en illikviditetsrabat på 20%. Denne accepterede SKAT henset til, at det måtte antages at anparternes omsættelighed var lav, uden dog at

¹⁰⁹ Se eksempelvis Tfs2000.560 H

¹¹⁰ Celli, Massimiliano "Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries", s. 29 f.

uddybe dette yderligere. SKATs værdiansættelse, og dermed også indregningen af illikviditetsrabatten, blev stadfæstet af Landsskatteretten.

Afgørelsen viser således, at det også inden for fraflytningsbeskatningssituationer er muligt at få tilkendt en illikviditetsrabat som følge af, at aktierne er svært omsættelige, selv såfremt der ikke findes omsættelighedsbegrænsninger, som yderligere påvirker aktiernes omsættelighed. Såfremt der var omsættelighedsbegrænsninger, som yderligere påvirkede omsætteligheden af anparterne, må det dermed også forventes, at der i en lignende situation ville blive tildelt en illikviditetsrabat på mere end 20%.

6.3 Størrelsen på nedslaget i værdiansættelsen

Der er altså mulighed for, at en omsættelighedsbegrænsning enten har ingen betydning, eller at denne bliver tillagt afgørende vægt i forbindelse med værdiansættelsen. Såfremt omsættelighedsbegrænsningen medfører at markedsværdien af de unoterede aktier eller anparter, må anses at blive påvirket, vil der blive givet et nedslag i værdien. Dette nedslag beregnes ud fra en konkret vurdering i den enkelte situation, og kan derfor variere afhængigt af hvor meget omsættelighedsbegrænsningen antages at påvirke markedsværdien.

I nogle tilfælde vil en omsættelighedsbegrænsning begrænse aktionærens mulighed for at disponere over aktier således, at denne kun har mulighed for at sælge aktierne til andre medaktionærer. Dette ses i SKM2022.578.LSR, hvor denne form for omsættelighedsbegrænsning, sammenholdt med det faktum at den potentielle køber var i betalingsproblemer, medførte at aktien ansås for mindre likvid, og medførte en illikviditetsrabat på 33%. Dermed var den samlede beskattede aktieavance i forbindelse med fraflytning nedsat grundet omsættelighedsbegrænsningen.

Der er her tale om administrativ praksis. Eftersom der dog er omsættelighedsbegrænsninger, som må formodes at ville sænke markedsværdien, samt at illikviditetsrabatten ligger indenfor hvad der kan forventes sammenlignet med eksterne handler, må det dog vurderes, at denne afgørelse kan lægges til grund i forhold til hvilken størrelse illikviditetsrabat, der kan forventes i en lignende situation. Størrelsen vil dog altid komme an på en konkret vurdering.

Ofte vil omsættelighedsbegrænsningen være i form af en forkøbsret til en bestemt pris. I dette tilfælde vil de forskellige realistiske afståelsesmuligheder skulle inddrages. I enkelte af afgørelserne anses det for meget sandsynligt, at forkøbsrettighederne indløses, hvorfor de udelukkende medfører et mindre nedslag.

Dette gør sig gældende i afgørelserne LSR2017.13-6628775, SKM2001.578.LR og SKM2001.198.LR, hvor der bliver tilkendt et nedslag i værdien grundet omsættelighedsbegrænsningerne på under 10% af markedsværdien uden omsættelighedsbegrænsninger. Disse er dog ikke fraflytningsbeskatningsafgørelser, hvorfor de alene af denne grund ikke kan anses for direkte udtryk for retstilstanden inden for fraflytningsbeskatningssituationer. Yderligere er der i disse to afgørelser tale om administrativ praksis, som i

deres natur ikke er bindende for domstolene. Det kan dog bidrage til en fortolkning af retstilstanden også inden for fraflytningsbeskatningssituationer.

Det må således forventes også at kunne gøres gældende i fraflytningsbeskatningssituationer, at der er mulighed for, at der bliver tilkendt relativt lave nedslag i værdiansættelsen under hensyn til, at en forfølsrettighed anses for meget usandsynlig at blive udløst. Dette vil da være i overensstemmelse med, at det er handelsværdien, der skal findes, og at betydningen af omsættelighedsbegrænsninger skal komme an på en konkret vurdering i den enkelte situation.¹¹¹

I visse situationer er der blevet tilkendt illikviditetsrabatter og minoritetsrabatter uanset, at der ikke er omsættelighedsbegrænsninger, hvilket ses i LSR2022.18-0003745. I afgørelsen LSR2021.16-0093942 tildeles endvidere en illikviditetsrabat på 20% i forbindelse med fraflytning uanset, at der ikke var tale om en omsættelighedsbegrænsning, men blot fordi aktierne i sig selv var svært omsættelige.

Der er igen her tale om administrativ praksis. Mens LSR2021.16-0093942 omhandler en fraflytningssituation, er der i LSR2022.18-0003745 tale om værdiansættelse i forbindelse med afståelse ved indskud til en pensionsordning. Der er således ikke tale om praksis, som vil være bindende for domstolene og afgørelsen LSR2022.18-0003745, omhandlende værdiansættelse ved indskud til pensionsordninger, vil således ikke være direkte anvendelig.

Afgørelserne åbner dog op for, at omsættelighedsbegrænsninger ikke nødvendigvis er den eneste mulighed for tildeling af nedslag i værdiansættelsen. I enkelte sager er det således ikke nødvendigvis den fulde værdi af illikviditetsrabatten eller minoritetsrabatten, som skyldes omsættelighedsbegrænsningen.

Det må konkluderes, at der ikke kan opstilles en specifik gældende regel for størrelsen på nedslag i værdiansættelsen på baggrund af omsættelighedsbegrænsninger. Den domstolspraksis og administrative praksis, som er blevet inddraget, peger dog på tildelingen af en illikviditetsrabat på mellem 8% og 33%.

Denne praksis er dog kun bindende for de administrative myndigheder selv, og binder således ikke domstolene. Da en del af denne administrative praksis gælder for andre retsområder, vil myndighederne selv ikke være bundet af afgørelserne, såfremt de vurderer at sagen ikke er sammenlignelig. Det må videre vurderes, at der er mulighed for et større eller mindre nedslag end de i de gennemgåede sager tildelte, såfremt det vurderes som værende mere retvisende for den faktiske handelsværdi ud fra de konkrete omstændigheder.

¹¹¹ jf. TfS2000.560 H

De tildelte illikviditetsrabatter er således overordnet set i samme størrelsesorden, som hvad der ifølge undersøgelsen fra Damodaran kan forventes, vil blive opnået på det frie marked. Ifølge Damodarans undersøgelse kan en illikviditetsrabat i området 25,8-45% således forventes.¹¹²

Ved nogle af de inddragne afgørelser, bliver der imidlertid tildelt illikviditetsrabatter på under 10%. Henset til de specifikke situationer herunder at det i de specifikke situationer anses for meget urealistisk, at omsættelighedsbegrænsningerne benyttes, må dette anses for værende i overensstemmelse princippet om, at værdiansættelsen skal ske til handelsværdien af aktierne eller anparterne.

7 Konklusion

Det følger af de danske fraflytningsbeskatningsregler i ABL §§ 38-40, at såfremt en gevinst på aktier eller anparter, som var omfattet af dansk beskatningsret, og den danske beskatningsret ophører af anden grund end den skattepligtiges død, skal aktierne anses for afstået på dette tidspunkt. Dette vil således ofte gælde ved fuldt skattepligtige personer, som er fraflyttet Danmark, hvilket medfører at den danske fulde skattepligt ophører, eller at den danske beskatningsret ophører.

Unoterede aktier og anparter skal i den forbindelse afstås til handelsværdien. Eftersom der ofte mangler information om den faktiske handelsværdi af unoterede aktier og anparter, vil det imidlertid være nødvendigt at foretage en værdiansættelse.

I den forbindelse skal den mest retvisende værdiansættelsesmetode benyttes. Dette vil afhænge af et konkret skøn i praksis, men kan blandt andet udregnes ved hjælpereglen i TSS-cirkulærerne eller Værdiansættelsesvejledning E nr. 238.

Denne værdiansættelse kan blive påvirket af omsættelighedsbegrænsninger også i fraflytningsbeskatningssituationer. Hvorvidt værdiansættelsen skal være påvirket af omsættelighedsbegrænsninger kommer først og fremmest an på, om det kan anses, at omsættelighedsbegrænsningerne ville medføre, at aktierne ville få en lavere værdi i fri handel.

Det følger desuden af TfS2000.560 H, at en eventuel lavere opnået værdi ved indløsning af omsættelighedsbegrænsninger kun skal lægges til grund ved værdiansættelsen, såfremt afståelse til denne lavere værdi kan anses for værende en realistisk afståelsesmulighed.

Dette må baseret på administrativ praksis også vurderes at være gældende i fraflytningsbeskatningssituationer ved tilfælde, hvor der er tale om midlertidige omsættelighedsbegrænsninger som ikke forventes

¹¹² Damodaran, Aswath, "Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount", s. 40 f.

udnyttet, eller hvor den lavere tilbagekøbsret kun ville blive aktuel i tilfælde af opsigelse af medarbejderen grundet misligholdelse.

Der skal udelukkende tages udgangspunkt i handelsværdien af den enkelte aktionærs aktier. Det må dog formodes, at der i værdiansættelsen af den enkelte aktionærs aktier vil blive mulighed for at inddrage en eventuel kontrolpræmie, såfremt en af de realistiske afståelsesmuligheder anses at være et samlet salg. Omvendt bør en minoritetspræmie kun indregnes såfremt værdien er beregnet baseret på multipler, og i den forbindelse sammenlignet med priser indeholdende en kontrolpræmie.

Uanset at en omsættelighedsbegrænsning med forkøbsret til en lavere pris, som udgangspunkt vil medføre en illikviditetsrabat, må det forventes, at dette ikke gør sig gældende, såfremt der er tale om interesseforbundne parter, da en sådan disposition vil medføre en skattemæssig fordel, samtidig med at omsættelighedsbegrænsningen til enhver tid kan opsiges.

Det ses i nogle situationer, at værdien ved indløsning af omsættelighedsbegrænsningen lægges til afgørende vægt. I andre situationer tillægges denne værdi ingen vægt, hvis det anses for urealistisk at den indløses.

Derudover vil der være situationer hvor der dog vil ske et nedslag i form af en illikviditetsrabat. I tilfælde hvor det anses for meget usandsynligt, at omsættelighedsbegrænsningen fører til, at der sælges til en lavere pris end markedsværdien, kan der tildeles en illikviditetsrabat på under 10%.

Når omsættelighedsbegrænsningen antages at medføre en større sandsynlighed for, at der sælges til en lavere pris end markedsværdien, viser administrativ praksis dog, at der tildeles illikviditetsrabatter på mellem 20 og 33%. Dette ses umiddelbart at være nogenlunde i overensstemmelse med de beregnede illikviditetsrabatter på det frie marked. Det må derfor vurderes, at der i fraflytningssituationer kan forventes en illikviditetsrabat i nogenlunde denne størrelsesorden.

Værdiansættelsen må til enhver tid afhænge af en konkret og individuel vurdering. Den sparsomme praksis foreliggende angående illikviditetsrabatter på baggrund af omsættelighedsbegrænsninger peger dog på, at der tildeles en illikviditetsrabat på mellem 8 og 33%.

8 Litteraturliste

Styresignaler:

- SKM2015.96.SKAT

Bekendtgørelser:

- Bekendtgørelse nr. 313 af 25. maj 1987, § 1, stk. 1, 1. pkt.
- Bekendtgørelse nr. 313 af 25. maj 1987, § 6, stk. 1, 1. pkt.
- LBK nr. 865 af 22/10/1992, § 4, stk. 1-3.

Love/cirkulærer:

- Aktieavancebeskatningsloven § 1, § 12, § 23, § 32 og §§ 38-41.
- Tidligere aktieavancebeskatningslov § 13 og § 13 A
- Kildeskatteloven § 1, § 10 og § 73 E
- Kursgevinstloven § 37
- Ligningsloven § 7 N, § 7 P og § 28
- LOV nr. 421 af 25/06/1993 § 19, stk. 3
- LOV nr. 221 af 31. marts 2004 § 1, stk. 3 og stk. 6.
- LOV nr. 1413 af 21. december 2005
- LOV nr. 906 af 12/09/2008 § 1, punkt 3.
- Selskabsloven § 82
- Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982 om værdiansættelsen af aktiver og passiver i dødsboer m.m. og ved gaveafgiftsberegninger
- TSS-cirkulære 2000-09: Værdiansættelse af aktier og anparter.
- TSS-cirkulære 2000-10: Vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill

Betænkninger:

- Betænkning nr. 1060 af 1985

Afgørelser:

- SKM2001.198.LR
- SKM2001.199.LR
- SKM2001.578.LR
- SKM2003.116.LSR
- SKM2007.871.SR
- LSR2011.10-02861
- LSR2012.10-02125
- LSR2015.14-2571482
- SKM2015.57.SR
- LSR2017.13-6628775
- SKM2021.527.SR
- LSR2021.16-0093942
- SKM2022.578.LSR
- LSR2022.18-0003745

Domme:

- TfS 2000.560 H
- SKM2002.156.VLR
- SKM2003.338.HR
- SKM2010.290.VLR
- SKM2010.474.ØLR
- SKM2011.466.HR
- SKM2012.571.HR
- SKM2018.41.HR

EU-domme:

- C-9/02 - de Lasteyrie du Saillant
- C-470/04 - N

Lovforarbejder:

- Lovforslag nr. L 119 af 17. december 2003

- Lovforslag nr. L 187 af 30. Maj 2008

Faglitteratur:

- Berk, Jonathan, De Marzo, Peter og Horford, Jarrad “Fundamentals of Corporate Finance”, 4. udgave, Pearson Education Limited, 2019
- Munk-Hansen, Carsten, “Retsvidenskabsteori”, 1. udgave/1. oplag 2014, Jurist- og Økonomiforbundet Forlag, København
- Blume, Peter, “Retssystemet og juridisk metode” 4. udgave, 1. oplag 2020 Djøf Forlag, København, 2020
- Werlauff, Erik, “Selskabsret” 11. udgave/1. oplag 2019, Karnov Group Danmark A/S, København
- Tvarnø, Christina D., Denta, Sarah Maria, “Få styr på metoden!”, 2. udgave/1. oplag, Ex Tuto publishing, København, 2018

Spørgsmål fra folketinget:

- Spørgsmål til daværende Skatteminister Ole Stavad, spørgsmål nr. S 1114 af 15.02.1999:
http://webarkiv.ft.dk/?/Samling/19981/spoergsmaal_oversigtsformat/S1114.htm

Information og vejledninger:

- Information om bindende svar fra Skattestyrelsens hjemmeside:
<https://skat.dk/data.aspx?oid=2242235>
- Transfer Pricing Værdiansættelsesvejledning E nr. 238:
<https://skat.dk/data.aspx?oid=1813084&vid=216301>
- OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022

Videnskabelige artikler:

- Damodaran, Aswath, “Marketability and Value: Measuring the Illiquidity Discount”, Stern School of Business, 2005,
- Celli, Massimiliano, “Minority Discount for Reduced Powers in Negotiations of Non-Listed Minority Holdings: Evidence from European Countries”, International Journal of Business and Management; Vol. 12, No. 4; 2017

Skatteministeriets artikler:

- Fakta og baggrund om formueskattekursen: https://www.skm.dk/media/5927/fakta-og-baggrund_formueskattekurs.pdf