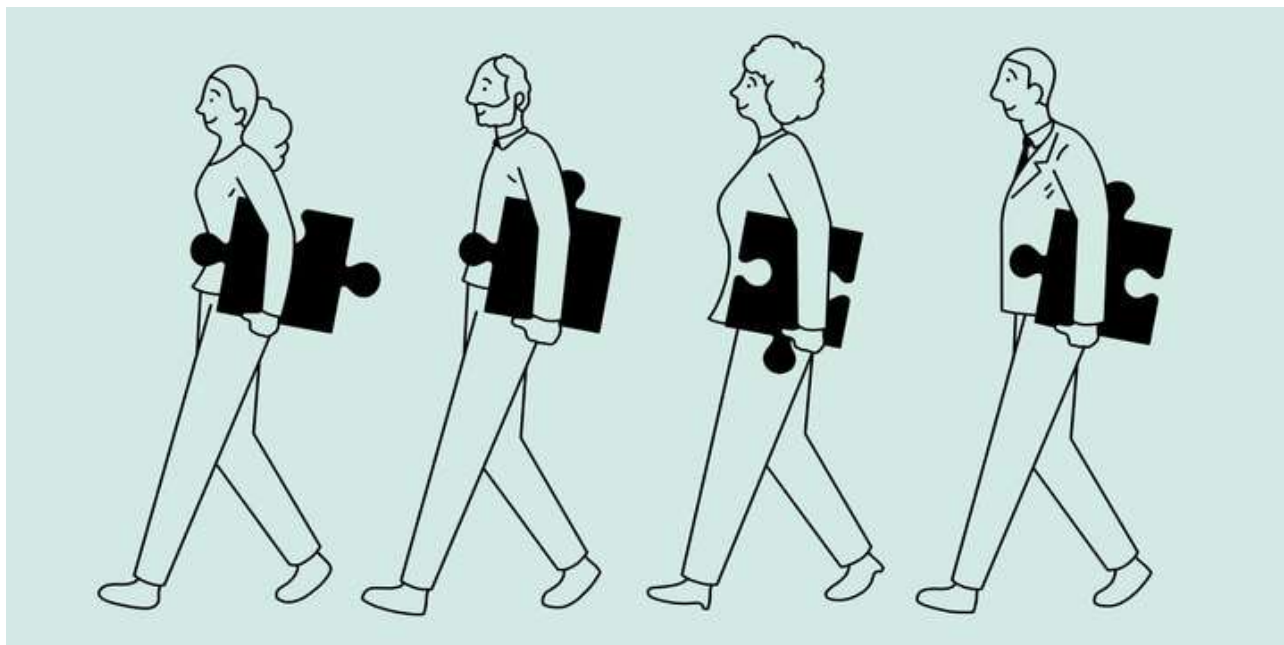


MEDARBEJDERAKTIER

De skattemæssige konsekvenser samt afledte effekter



3. JANUAR 2024

FORFATTER: NIKOLAJ HYLDIG

STUDIENR.: 20196328

ANTAL ANSLAG: 163.987

VEJLEDER: HENRIK KJELLERUP BRO

AALBORG UNIVERSITET

CAND.MERC.AUD

SPECIALE

Abstract

The thesis aims to explore the impact of employee stock ownership on the taxation of employees and the derivative effects that such programs have on employers. The study delves into the conflicting interests between employees and owners in traditionally owned companies, as explained by the principal-agent theory, and how these conflicts can be mitigated through employee stock ownership.

Furthermore, the thesis integrates Herzberg's two-factor theory of motivation along with Porter and Lawler's expectancy model to demonstrate the alignment of several motivational factors with the benefits offered by employee stock ownership. This ownership leads to increased responsibility, recognition, and influence among employees, potentially enhancing their motivation and performance. Likewise, the latter of the theories implies that the effort put forth by an employee is influenced by the expectation of a desirable outcome and the value they place on that outcome, which employee stock ownership can affect.

The thesis also addresses the significant role of employee motivation in improving efficiency, job satisfaction, and reducing job turnover, which is particularly vital in Denmark's context where job changes are frequent and labour shortages are a growth impediment for businesses. Employee stock ownership emerges as an effective tool for attracting and retaining talent in addition to boosting productivity, while it also serves the purpose of improving the financial well-being of employees compared to those in conventionally owned companies.

Regarding the considerations for employers in implementing stock ownership programs, the thesis explores this as well. For employees, the choice of incentive instrument (warrants or options vs. actual stocks) and the tax treatment of these instruments are crucial. The thesis evaluates the various tax legislation and the importance of this for the employees, also highlighting the strengths and weaknesses of each in different scenarios of stock performance. It concludes that the LL § 7 P scheme offers more advantages for employees by delaying taxation until the actual realization of gains and potentially reducing tax liabilities.

In summary, the thesis concludes that employee stock ownership, when well-designed and appropriately managed, offers significant benefits for both employees and employers. It enhances motivation, aligns interests, and contributes to the overall success of the company, making it an attractive proposition in the modern business landscape.

Indholdsfortegnelse

Abstract	1
1 Indledning	4
1.1 Problemformulering	6
2 Afgrænsning	7
3 Metode	8
4 Principal-agent teorien	9
5 Motivation af medarbejdere	11
5.1 Motivationsteori	12
5.1.1 Herzbergs to-faktor teori	12
5.1.2 Porter og Lawlers forventningsmodel	15
5.2 Tidens tendenser	18
5.2.1 Status på det aktuelle danske arbejdsmarked	18
5.2.2 Årsager til der skiftes arbejde i forhold til medarbejderaktiers muligheder	20
5.2.3 Årsager til at medarbejdere skal motiveres og fastholdes	21
6 Former for medarbejderaktieprogrammer	23
6.1 Aktier/anparter	23
6.2 Optioner	25
6.3 Warrants	26
7 Beskatning af medarbejderaktier	27
7.1 Ligningslovens § 28 for warrants og optioner	27
7.2 Ligningslovens § 7 P	33
7.3 Ligningslovens § 16	42
8 Værdiansættelse af medarbejderaktier	45
8.1 Aktier/anparter	45
8.1.1 DCF-model	45
8.1.2 Multipler	48
8.1.3 Aktie- og goodwillcirkulære	48
8.2 Optioner og warrants	50
8.2.1 Black-Scholes	50

8.2.2 Ligningsrådets formel	52
9 Praktiske taleksempler på medarbejderaktieprogram	54
10 Overvejelser i forbindelse med medarbejderaktieordninger	59
10.1 Effekter af medarbejderaktieordninger	60
10.1.1 Produktivitet.....	60
10.1.2 Stabilitet	62
10.1.3 Beskæftigelse	63
10.1.4 Lønforhold	64
10.2 Overvejelser for arbejdsgiveren	65
10.3 Overvejelser for medarbejderen.....	69
11 Konklusion.....	71
12 Litteraturliste.....	75
13 Bilag.....	87
13.1 Beregninger ved scenarie 1	87
13.2 Beregninger ved scenarie 2	88
13.3 Beregninger ved scenarie 3	90
13.4 Beregninger ved scenarie 4	91
13.5 Beregninger ved scenarie 5	93
13.6 Beregninger ved scenarie 6	94
13.7 Beregninger ved scenarie 7	96
13.8 Beregninger ved scenarie 8	97
13.9 Beregninger ved scenarie 9	99
13.10 Samlet oversigt over likviditetspåvirkning ved scenarier	101

1 Indledning

I Danmark er vi fælles om mange ting. Vi er bl.a. i høj grad fælles om at støtte op om sportsbegivenheder, hvor der er danskere involveret, hvad enten dette er det danske herrelandshold i fodbold, når Tour de France kommer til Danmark eller noget helt tredje. Vi er også fælles om at bidrage til den danske velfærdsmodel gennem den skat, som vi betaler - om end dette er en form for tvunget fællesskab. For manges vedkommende indgår vi også i fællesskaber såsom foreninger eller lignende, hvor der langt henad vejen skal løftes i flok, oftest frivilligt, for at få det til at fungere. For en lang række lønmodtagere er man tilmed fælles om, at andre langt hen ad vejen forhandler løn- og arbejdsvilkår på plads for en som en samlet gruppe, idet mere end 80 % af de danske lønmodtagere er dækket af en overenskomst (Dansk Arbejdsgiverforening, 2020). Vi er flere gange blevet kåret som det lykkeligste folkefærd i verden, og rangerer stadig højt på denne liste, hvor bl.a. fællesskab er en af parametrene, der måles på (World Happiness Report, 2023).

Fællesskab er altså en del af danskernes DNA. Som følge af dette kunne det antages, at medarbejderaktier – altså at medarbejdere i et selskab også ejer en andel af aktierne i det pågældende selskab - var et udbredt initiativ blandt de danske selskaber og deres ansatte. Selvom medarbejderaktier har været en mulighed siden 1958 er dette dog ikke tilfældet (Skattestyrelsen, 2001). Faktisk viste en registerbaseret kortlægning foretaget i 2021 på baggrund af tal for 2016, at der kun eksisterede 365 danske virksomheder med medarbejderaktieprogrammer, mens 76.500 personer ejede medarbejderaktier (Tænk tanken Demokratisk Erhverv, 2021). Om end dette efterhånden er tal af lidt ældre dato, og nok så vigtigt ikke dækker den positive effekt, som det må forudsættes at have haft, at man i 2016 genindførte fordelagtige skatteregler vedrørende tildeling af medarbejderaktier, som ellers blev afskaffet i 2011, må det stadig antages, at der ikke for alvor er gået folkesport i den mht. medarbejderaktier i danske selskaber (Advodan, 2016). I 2021 fik 26.000 personer aktieløn ifølge indberetninger til Skattestyrelsen herom (BDO, 2023).

”En del af noget større” er de danske fodboldlandsholds slogan, men det er faktisk også meget sigende for konceptet medarbejderaktier. Her er de ansatte ikke længere blot *medarbejdere*, men også *medejere*. Medarbejdere og kapitalejere vil ofte have modstridende interesser på visse områder. Dette er bl.a. når det kommer til aflønning, idet der her tages fra den enes lomme, og gives til den andens. Medarbejderaktier er en måde til at ensrette disse interesser, da en af grundtankerne bag er at få medarbejderen til i højere grad at tænke og handle i aktionærens interesse – simpelthen fordi man selv er blandt disse. Dette skulle gerne resultere i en mere produktiv virksomhed, da medarbejderne vil øge

og effektivisere deres arbejdsindsats, fordi de også selv vil høste frugterne heraf qua deres ejerandele. Foruden dette, har det også til formål at knytte medarbejderne stærkere til virksomheden, og derved sikre en lavere medarbejderudskiftning, hvor Danmark ellers er europamestre i at skifte job (TV2, 2017). En anden fordel for arbejdsgiverselskabet er, at der kan ske en likviditetsbesparelse ved at honorere medarbejdere i aktier, idet en andel af den kontante løn kan konverteres til aktier i selskabet. Dette kan f.eks. være nødvendigt i iværksættervirksomheder, hvor det er svært at konkurrere på den kontante løn med store og etablerede selskaber, som man kæmper om arbejdskraften med (Berlingske, 2023).

Medarbejderaktier kan dog også komme med en bagside af medaljen. I sidste halvår af 2023 har der været flere historier fremme om almindelige danske lønmodtagere, der har taget imod medarbejderaktier, men er endt ud med store skatteregninger, som de ikke er i stand til at betale (Berlingske, 2023). Historierne tyder på uvidenhed og manglende oplysning om medarbejderaktier, heriblandt de skattemæssige konsekvenser, som de kan have for medarbejderen. Den gængse medarbejder må antages ikke at have den store viden på området samt have besvær ved til fulde at gennemskue konsekvenserne bag sådan et program. Historierne, den manglende viden samt den trods alt begrænsede udbredelse af medarbejderaktier kan derfor have en afskrækkende indflydelse på fænomenet medarbejderaktier.

En rundspørge blandt Dansk Industris Virksomhedspanel i juni 2023 viste, at 45 % af respondenterne så mangel på arbejdskraft som den største hæmsko for væksten i det kommende år (Dansk Industri, 2023). Ligeledes viser en opregning af Dansk Erhvervs seneste medlemsundersøgelse for perioden juni – august 2023, at de danske virksomheder er gået glip af 31 milliarder kroner i omsætning i disse tre måneder alene som følge af manglende arbejdskraft (Dansk Erhverv, 2023). Dette betyder derfor, at det er vigtigt for de danske virksomheder at kunne tiltrække – og nok så vigtigt – fastholde medarbejderne.

På baggrund af ovenstående er det derfor interessant at undersøge de virkninger, som medarbejderaktier har – både for medarbejderen og arbejdsgiver. Dette gælder således både de skattemæssige konsekvenser, som det kan have for medarbejderen, samt de påvirkninger det kan have for arbejdsgiveren.

1.1 Problemformulering

Problemstillingerne ovenfor leder os til følgende problemformulering:

Hvordan påvirker medarbejderaktier beskatningen af medarbejderen, og hvordan er de afledte effekter af medarbejderaktieprogrammet for arbejdsgiveren?

Til at belyse denne problemformulering, er det relevant at inddrage principal-agent teorien, idet denne kan overføres til et ansat-kontra-ejer forhold, og hvilke løsningsmuligheder, der er til at håndtere den potentielle interessekonflikt mellem de to parter. Dette er særligt vedkommende, fordi incitamenter er et af redskaberne hertil, hvilket medarbejderaktieprogrammer må betegnes som.

Det er derudover relevant at afdække, hvad der motiverer og engagerer medarbejdere. Dette skyldes, at hypotesen bag medarbejderaktier er, at det skal motivere medarbejdere til at yde en større og/eller bedre indsats samt fastholde dem længere, hvilket fører til et bedre output for virksomheden. Dette vil blive gjort ved at involvere to motivationsteorier – Herzbergs to-faktor teori samt Porter og Lawlers forventningsmodel. Disse har til formål at vise, hvad teorien siger om motivation af medarbejdere og hvilke kræfter, der har indflydelse her.

Når hypotesen bag medarbejderaktier er, at motiverede medarbejdere arbejder bedre og er længere tid ansat, så er det også relevant at afdække gennem empiri på området, om dette er korrekt. Dette vil blive undersøgt ved først og fremmest at tage temperaturen på det danske arbejdsmarked ved at se på bl.a. jobomsætning og gennemsnitlig anciennitet. Dernæst vil årsager til at danskerne skifter job blive analyseret med den baggrund, at et jobskifte må ses som det ultimative indenfor demotivation i sit job, da det er den yderste konsekvens. Som afslutningen på tidens tendenser på arbejdsmarkedet, vil der blive set på, hvad betydning det har, at medarbejderne er motiverede samt hvad det egentlig koster at udskifte en medarbejder.

Der er flere forskellige former for medarbejderaktieprogrammer, hvilket derfor er relevant at få afdækket. Disse fungerer på forskellige måder samt har forskellige regelsæt. Når det er afsøgt, hvilke typer for instrumenter, der er til selve formen for medarbejderaktier, vil der blive set på de forskellige beskatningsregler, som gælder. Der eksisterer flere beskatningsregler, som både har betydning for, hvilket instrument det kan benyttes på, hvilke krav der skal være opfyldt, hvornår beskatningen sker samt hvordan den sker. Valget af beskatningsform kan potentielt få store skattemæssige konsekvenser for medarbejderen.

Når medarbejderaktier anvendes, skal der opgøres en markedsværdi for selskabet, som der erhverves medarbejderaktier i. Dette er for at kunne opgøre det favørelement, som medarbejderen på et eller andet tidspunkt skal beskattes af. For unoterede selskaber, som dette speciale drejer sig om, er dette en besværlig proces, da aktierne ikke handles på et reguleret marked, hvor der dagligt kan aflæses en børskurs, der er udtryk for markedsværdien. Derfor skal unoterede selskaber benytte forskellige værdiansættelsesmodeller, bl.a. afhængig af hvilket aktieinstrument de vælger, til at fastlægge markedsværdien. Disse forskellige værdiansættelsesmodeller vil blive gennemgået.

Til at påvise de potentielle økonomiske konsekvenser for medarbejderen, vil der blive sammenlignet forskellige scenarier for udviklingen i markedsværdien af medarbejderaktierne fra retserhvervelses-tidspunktet til afståelsestidspunktet, og hvilken betydning dette har i relation til de forskellige beskatningsregler. Dette viser de forskellige styrker og svagheder, som de forskellige beskatningsregler har.

Slutteligt vil der blive set på de betænkninger som både arbejdsgiver og medarbejder skal gøre sig, hvis medarbejderaktier overvejes. Dette gøres ved at se på de dokumenterede effekter, som medarbejderaktier har ifølge empiriske undersøgelser, idet området er bredt afdækket. Det er bl.a. disse effekter, som arbejdsgiveren skal kunne se en værdi i. Her vil der blive kigget på effekten på produktivitet, stabilitet for virksomheden, beskæftigelse samt lønforhold. Derudover vurderes de forskellige ting, der skal tages stilling til samt de mere ”bløde” forhold, som skal overvejes af begge parter, der er mindst lige så vigtige.

2 Afgrænsning

Dette speciale vil afdække de skattemæssige konsekvenser for medarbejderen i forbindelse med medarbejderaktier. Den vil således ikke behandle regnskabsmæssige, selskabsretlige eller ansættelsesretlige konsekvenser og problemstillinger i relation til medarbejderaktier af hensyn til specialets omfang. Ligeledes forudsættes medarbejderaktier at være erhvervet af fysiske personer, og således ikke juridiske personer såsom et holdingselskab, der kunne være ejet af medarbejderne.

Medarbejderaktier skal i rapporten forstås som enten aktier, anparter, optioner eller warrants. Der vil således ikke blive behandlet andre instrumenter. Dette betyder at instrumenter såsom konvertible obligationer, fantomaktier eller medarbejderinvesteringsselskaber ikke vil blive behandlet. Sidstnævnte der ellers er udarbejdet til formålet, har kun en aktiv virksomhed jf. opslag i Det Centrale

Virksomhedsregister pr. 12. december 2023, og vurderes således ikke relevant. Konvertible obligationer har ligheder med warrants, mens fantomaktier mere har karakter af en avanceret ”almindelig” bonusordning - begge afgrænses af hensyn til omfanget af specialet. Optioner benyttes som betegnelse for køberetter, der er en ret til at erhverve aktier i et selskab, mens warrants er tegningsretter, og dermed retten til at tegne aktier i et selskab. Optioner og warrants forudsættes i specialet af være omfattet af aktieavancebeskatningsloven.

Specialet vil fokusere på unoterede danske selskaber, der enten er et anparts- eller aktieselskab, da specialet retter sig mod små- og mellemstore virksomheder, hvor aktierne ikke handles på et reguleret marked. Det antages ligeledes, at der er at gøre med en ejerledet virksomhed, hvor der er sammenfald mellem ledelse og kapitalejere. Dermed dog ikke sagt, at den opnåede viden ikke også kan overføres på selskaber, hvor dette ikke er tilfældet. Der vil ikke blive indblandet de skattemæssige konsekvenser for medarbejderaktier ved erhvervelse af aktier i udenlandske koncernforbundne selskaber. Ligeledes forudsættes medarbejderen også at være fuld skattepligtig til Danmark i hele perioden, og der afdækkes ej heller eventuelle fraflytningssituationer.

Der vil blive fokuseret på de nugældende skattemæssige regler for medarbejderaktier, der fremkommer af ligningslovens §§ 16, 28 og 7 P.

Der vil ikke blive udarbejdet en egentlig værdiansættelse af et selskab i specialet. Dette skyldes, at dette alligevel vil være baseret på fiktive tal, skøn og forudsætninger, når det angår DCF-model og Black-Scholes model, hvorfor dette ikke vurderes at tilføre nogen værdi til specialet. Der vil i stedet ved sammenligning af de forskellige beskatningsregler blive taget udgangspunkt i en fastsat markedsværdi og udvikling heri - der er gældende for alle typer af medarbejderaktier - da formålet er at sammenholde de skattemæssige konsekvenser ved de forskellige beskatningsformer.

3 Metode

Specialet anlægger en juridisk metode, der bygger på den retsdogmatiske metode. Denne har til formål at systematisere, beskrive og fortolke gældende lovgivning for den skattemæssige behandling af medarbejderaktier. Herved udledes gældende ret på området. Herudover udføres der i begrænset omfang en narrativ litteraturgennemgang af diverse undersøgelser vedrørende forhold, der bl.a. påvirker

medarbejderes motivation og jobskifte, samt af betydningen af medarbejderaktieprogrammer for medarbejderen og arbejdsgiveren.

Specialet tager derudover også udgangspunkt i en rådgiversynsvinkel, idet forskellen i beskatningen af medarbejderen ved forskellige medarbejderaktieprogrammer belyses, ligesom afledte effekter for arbejdsgiveren analyseres og diskuteres. Der vil blive taget udgangspunkt i de forskellige regelsæt for medarbejderaktier. Disse vil blive anskueliggjort ved praktiske, fiktive eksempler for at påpege forskelle og nuancere valget af beskatningsformen eller typen af medarbejderaktie.

Der vil blive taget udgangspunkt i central gældende lovgivning, afgørelser, bindende svar, lærebøger om medarbejderaktier, Skattestyrelsens Juridiske Vejledning samt relevante undersøgelser og artikler vedrørende medarbejderaktier. Det skal bemærkes, at den Juridiske Vejledning er udtryk for partsindlæg, og tolkningen heri vil derfor blive afdækket ved undersøgelse af praksis på området. Kilderne er generelt blevet gransket om, hvorvidt de vurderes relevante og troværdige.

4 Principal-agent teorien

I mødet mellem medarbejder og kapitalejer er principal-agent teorien relevant, idet der kan være en potentiel interessekonflikt mellem de to parter. Det antages her, at der er sammenfald mellem ledelse og kapitalejer, idet omkring 80 % af de danske virksomheder er ejerledede, og specialet fokuserer på disse unoterede selskaber (Dansk Erhverv, 2022). Kapitalejeren (principalen) har ansat medarbejderen (agenten) til at udføre et stykke arbejde på principalens vegne. Ansættelsen medfører også, at beslutningskompetencen på flere områder vil være uddelegeret til agenten, som dermed skal træffe beslutninger på vegne af principalen. Denne adskillelse mellem ejendomsret over selskabet og beslutningskompetence kan skabe en interessekonflikt mellem parterne, da der kan være forskellige interesser samt det antages, at begge er nyttemaksimerende for deres interesser.

Problemet opstår som følge af to forhold – ufuldstændig information og interessekonflikt. Principalen vil ikke have fuld information over, hvad agenten foretager sig, hvilket både vil give agenten mulighed for i højere grad at handle i egen interesse fremfor principalens – altså selskabets - mens principalen af samme grund vil have en mistillid til, om agenten handler i bedste interesse for selskabet. Problemet i principal-agent teorien opstår kun, hvis der også er en interessekonflikt mellem de to parter (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 44). Med hensyn på kapitalejer og medarbejder, så vil

kapitalejeren være interesseret i at opnå mest muligt i afkast af sin investering i selskabet, og altså derved maksimere selskabets værdi. Medarbejderen derimod vil som regel have andre målsætninger, hvilket f.eks. kan være at mindske risikoen for tab, forhindre afskedigelse eller personlige mål. Medarbejderen – agenten - som tjener sin faste løn vil muligvis også have en interesse i at yde den lavest mulige indsats, der gør at han ikke bliver afskediget, idet agenten ikke har incitament til at yde en større indsats. Dette vil således ikke være en handling i principalens interesse, da denne ønsker at skabe den størst mulige værdi af selskabet, hvilket ikke sker, hvis agenten yder en minimumsindsats for at kunne hæve sin faste løn. Denne interessekonflikt skyldes også afvigende holdninger til risiko, hvor det grundlæggende antages, at kapitalejerne er risikoneutrale, og fokuserer på det forventede afkast, mens medarbejdere er mere risikoaverse, og både fokuserer på det forventede afkast, men også risikoen og størrelsen for tab. Denne forskel skyldes bl.a. at medarbejderen typisk vil have mindre formuer samt være meget afhængige af deres arbejde, hvor kapitalejerne omvendt har større mulighed for risikospredning af deres kapital, og derfor ikke bliver så tynget af tab (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 45).

Interessekonflikten kan enten løses ved overvågning og kontrol for at sikre, at selskabets interesser varetages eller ved at skabe incitamenter til at handle i selskabets interesser. Førstnævnte kræver at medarbejderes handlinger bliver observeret og vurderet af principalen – som dermed også skal være i stand hertil - ligesom der skal være tale om relative simple jobs, hvor arbejdsindsats eller output kan måles relativt nemt. Komplicerede arbejdsopgaver er derimod svære at overvåge og kontrollere. Effektiv overvågning og kontrolforanstaltninger vil uanset ofte være ressourcekrævende, samt kan også skabe en følelse hos medarbejderne om at blive overvåget og at der derved er mistillid til dem (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 45).

Incitamenter er den anden måde, hvorpå interessekonflikten kan løses. Her handler det om at få medarbejderne til at træffe beslutninger, som tilgodeser kapitalejerens interesser. Dette kunne f.eks. være ved medarbejderaktier, hvor kapitalejerens og medarbejderens interesser vil blive sammenfaldende, da begge parter nu er interesseret i selskabets værdi og maksimering af denne. Derudover får medarbejderen en andel af den værdiskabelse, som de selv har været en del af, og de vil handle mere risikoneutralt. Her vil der altså være tale om et økonomisk incitament. Forudsætningen for at sådanne virker er, at der skal være en relation mellem medarbejderens handlinger og aflønning. Dette betyder også, at påvirkning på aflønningen fra udefrakommende faktorer, vil mindske medarbejderens incitamenter (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 46). Medarbejderaktieordninger i børsnoterede selskaber kan derfor have mindre effekt, da kursen på selskabets aktier i dette tilfælde i høj grad er

påvirket af eksterne faktorer, som de ansatte ikke har indflydelse på. Medarbejdere i mindre virksomheder, der er unoterede, vil derfor typisk have en større effekt på deres egen aflønning ved medarbejderaktier, da jo mindre virksomhed, jo større påvirkning har medarbejdernes handlinger på aflønningen. Medarbejderaktieordninger vil altså skabe størst incitament der, hvor der er en direkte sammenhæng mellem medarbejderens beslutninger og handlinger samt selskabets værdi. Desto større indflydelse medarbejderen i form af handlinger har på selskabets værdi, desto større vil effekten af medarbejderaktieprogrammer være, da medarbejderne i højere grad har interesse – incitament - i at handle i kapitalejerens interesse (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 47). Dette betyder også, at medarbejderaktieprogrammer typisk vil have størst effekt på ledelsen og cheflaget, da disse har størst påvirkning på selskabets markedsværdi, idet de tager de overordnede beslutninger for selskabet.

I tilfældet med medarbejderaktier gælder det om, at kapitalejeren først og fremmest skal kunne se formålet med ordningen, da det er herfra, der skal afgives ejerandele. Incitamentsordningen skal altså stemme overens med kapitalejerens interesser. Denne vurdering vil blive bygget på en vurdering af, om selskabets værditilvækst vil være højere end hvis der ikke var implementeret en incitamentsordning. Alternativt til medarbejderaktier kunne der være en bonusordning, hvor medarbejderen fik en andel af årets resultat før skat. Dette bevirker at medarbejderen har en interesse i resultatet, men dette vil være en kortsigtet interesse, hvorimod kapitalejeren har en langsigtet interesse i den maksimale værdi af selskabet, hvilket på ny kan skabe en interessekonflikt og dermed ikke virke efter hensigten. Der eksisterer ikke en gylden formel til den optimale aflønning, der skaber det optimale incitament for medarbejderen til at handle i selskabets interesse. En kombination af fast og variabel løn – f.eks. ved medarbejderaktier – er en måde, hvorpå agenten - medarbejderen - i hvert fald får et incitament til også at handle i principalens interesser, da der i højere grad vil være sammenfald med sine egne interesser.

5 Motivation af medarbejdere

Formålet med at aktionærerne i de danske selskaber skal afgive en andel af deres ejerskab til deres ansatte skal begrundes i, at dette vil motivere de ansatte til at yde en bedre indsats, hvilket vil forbedre de finansielle præstationer for selskabet, og derved skabe værdi for alle aktionærerne. I den relation er det relevant at afdække, om dét at give medejerskab til de ansatte i selskabet overhovedet er noget,

som vil motivere medarbejderne. Der vil derfor i dette afsnit blive gennemgået motivationsteorier for medarbejdere samt aktuelle undersøgelser af, hvad der motiverer og fastholder folk i deres job.

5.1 Motivationsteori

Alle mennesker er forskellige, men alligevel er det langt hen ad vejen nogle af de samme ting, der motiverer arbejdstagere ifølge flere teorier af psykologer og forskere. Der vil i det følgende blive afdækket to motivationsteorier af hhv. Frederick Herzberg samt Lyman Porter og Edward Lawler. Begge teorier arbejder ud fra den tese, at motiverede og tilfredse medarbejdere er mere produktive, og dermed skaber en bedre præstation på arbejdspladsen.

5.1.1 Herzbergs to-faktor teori

En af disse teorier er udviklet af den anerkendte psykolog Frederick Herzberg med hans såkaldte to-faktor teori, der er baseret på et omfattende antal interviews med ansatte i USA (Herzberg, et al., 1993). Formålet med interviewene var at undersøge trivsel og medarbejdertilfredshed ved, at medarbejderne skulle beskrive arbejdssituationer, som enten fik dem til at føle sig rigtig godt eller dårligt tilpas. Studiet viste at faktorerne, som havde indflydelse på personernes tilfredshed, var meget forskellige alt efter, om der var tale om en god eller dårlig situation. Ud fra dette afledte Herzberg en teori, som bygger på, at der er to faktorer, der har indflydelse på den enkelte medarbejders tilfredshed og motivation. Den første er motivationsfaktorer, som består af de forhold, der er med til at engagere og inspirere de ansatte samt skabe tilfredshed og langsigtet motivation. Det er altså disse faktorer, der skal påvirkes, hvis det ønskes at højne medarbejderens tilfredshed og motivation. Som eksempel herpå kan anerkendelse – som er en af faktorerne - for et godt stykke udført arbejde give tilfredshed og motivation for medarbejderen. Det andet element er vedligeholdelsesfaktorer, som ikke kan motivere, men kan skabe utilfredshed og dermed demotivere ved deres fravær. Disse faktorer motiverer altså ikke medarbejderen, men vil blot fjerne utilfredsheden, hvis de er på et tilfredsstillende niveau. Dette betyder ikke, at man er tilfreds, da dette skal opfyldes gennem motivationsfaktorerne, men blot at man ikke er utilfreds, hvilket også gælder modsætningsvist – jobtilfredshed og jobutilfredshed skyldes altså ikke de samme faktorer. Eksempelvis vil fysiske forhold – altså det fysiske arbejdsmiljø – betyde utilfredshed, hvis de ikke er på et acceptabelt niveau, men de kan omvendt ikke medvirke

til tilfredshed, hvis de er på et acceptabelt niveau. Der er i alt 14 faktorer i de to kategorier, som kan opsummeres således:

Figur 1 – Motivations- og vedligeholdelsesfaktorer jf. Frederick Herzberg

Motivationsfaktorer	Vedligeholdelsesfaktorer
Jobbets indhold	Løn
Præstationsmuligheder	Arbejdstid
Ansvar	Frynsegoder
Indflydelse	Sociale forhold
Anerkendelse	Information
Personlige udviklingsmuligheder	Fysiske forhold
Muligheder for forfremmelse	Sikkerhed/tryghed

Kilde: Herzberg, et al., 1993, med egen tilvirkning.

Der er flere af ovenstående forhold, der er relevant at dyrke nærmere i forhold til medarbejderaktier og motivation. Under motivationsfaktorer er ansvar et af emnerne. Det at være medejer kontra alene medarbejder vil alt andet lige medføre en større ansvarsfølelse. Til trods for at der altså ikke er sket en ændring i den pågældendes jobbeskrivelse eller rolle i organisationen, så giver medejerskabet en større følelse af ansvar, hvilket er en af de faktorer som ifølge Herzberg er medvirkende til at skabe tilfredshed og motivation.

Indflydelseselementet er også nærliggende at koble sammen med medarbejderaktier. Der kan dog ikke nødvendigvis sættes lighedstegn mellem, at medarbejderaktier medfører mere indflydelse. Vælges der dog en medarbejderaktiemodel, hvor medarbejderaktier også betyder en større indflydelse på, hvordan selskabet skal drives og beslutninger generelt, vil dette betyde en større tilfredshed og motivation blandt medarbejderne. Dette er også belyst i senere afsnit 5.2.2 samt 10.1.1.

Anerkendelse er det sidste af motivationsfaktorerne, som er relevante i forhold til medarbejderaktier. Anerkendelse kan komme i flere afskygninger. En måde at anerkende på er belønning på det udførte arbejde. I den forbindelse er der to sider af medarbejderaktier. Først kan der belønnes ved, at der bliver tildelt medarbejderaktier. Dette er i sig selv en anerkendelse og belønning af medarbejderne. Dernæst vil der være anerkendelse/belønning i form af et evt. afkast på medarbejderaktierne – enten

ved løbende udbytte eller fortjeneste ved salg af aktierne. Dette vil være en anerkendelse af den præstation, som medarbejderne har ydet for at forbedre selskabets finansielle præstationer og værdi.

Sammenholdes vedligeholdelsesfaktorerne med medarbejderaktier er det umiddelbart kun lønelementet og sociale forhold, som er relevant at lave kobling til. Ud fra teorien vil selve den økonomiske gevinst, der gerne skulle komme som resultat af medarbejderaktierne, ikke motivere medarbejderne yderligere – denne har dog alligevel en vis form for motivationsfaktor som afdækket ovenfor. Lønforholdene skal dog stadig være på et tilfredsstillende niveau for ikke at demotivere og skabe utilfredshed. I den forbindelse er det relevant, at medarbejderaktierne ikke skubber til balancen, og derfor ikke sker på bekostning af lønnen - f.eks. ved at blive brugt som argument til lavere lønstigninger.

De sociale forhold kan være relevante, når der er tale om et medarbejderaktieprogram, hvor det måske ikke er alle ansatte, der bliver tilbudt medarbejderaktier. Dette kan give en følelse af et A og B hold blandt medarbejderne internt i virksomheden (Teknologiens Mediehus, 2022). Dette betyder, at medarbejderne måske kan se skævt til hinanden, og dem uden medarbejderaktier kan måske føle, at dem med medarbejderaktier har bedre mulighed for forfremmelse, har mere at skulle sagt i virksomheden eller lavere risiko for at blive afskediget.

5.1.1.1 Kritik af teorien

Teorien har været udsat for kritik, og et af kritikpunkterne har bl.a. været, at motivations- og vedligeholdelsesfaktorerne kan være komplet modsatte for nogle individer. Nogle personer vil være drevet af løn og få motivation samt tilfredshed herved, men omvendt ikke få tilfredshed ved f.eks. jobbet indhold eller ansvar. Kritikere har også bemærket, at hvis både motivations- og vedligeholdelsesfaktorer er lige vigtige for medarbejderen, bør begge også kunne bidrage til at skabe tilfredshed og motivation. Nogle kritikere vurderer altså, at den ikke tager nok højde for forskelligheden blandt individer. Teorien er baseret på 200 interviews af revisorer og ingeniører, hvilket også er et kritikpunkt, da undersøgelsen derved af flere vurderes for snæver til at kunne udlede noget generelt om medarbejdere, og hvad der skaber deres tilfredshed samt motivation. En kritik er også, at mennesker ofte vil tilskrive sig selv skylden for tilfredshed, hvilket flere af motivationsfaktorerne kan indikere, da de langt hen ad vejen har noget med individet, og hvad det føler, at gøre. Omvendt vil mennesket ofte tilskrive utilfredshed på udefrakommende faktorer, hvilket vedligeholdelsesfaktorerne kan indikere, idet der her er tale om forhold, som individet i mindre grad kan påvirke. Trods kritikken anvendes

teorien dog stadig på ledelsesniveau til at skabe tilfredshed og motivation blandt medarbejdere, ligesom en andel af nyere motivationsteori også er influeret af den efterhånden ældre to-faktor teori (Nickerson, 2023).

5.1.2 Porter og Lawlers forventningsmodel

Der er mange facetter af motivation, hvilket også fremgår af de mange faktorer i Herzbergs motivationsteori. Lyman Porter og Edward Lawler har i deres motivationsteori samlet dette i deres model. Teorien er oprindeligt lavet på baggrund af Victor Vrooms forventningsteori, men er udbygget med tanker fra flere andre motivationsteorier, og vurderes derved mere komplet (Hein, 2009).

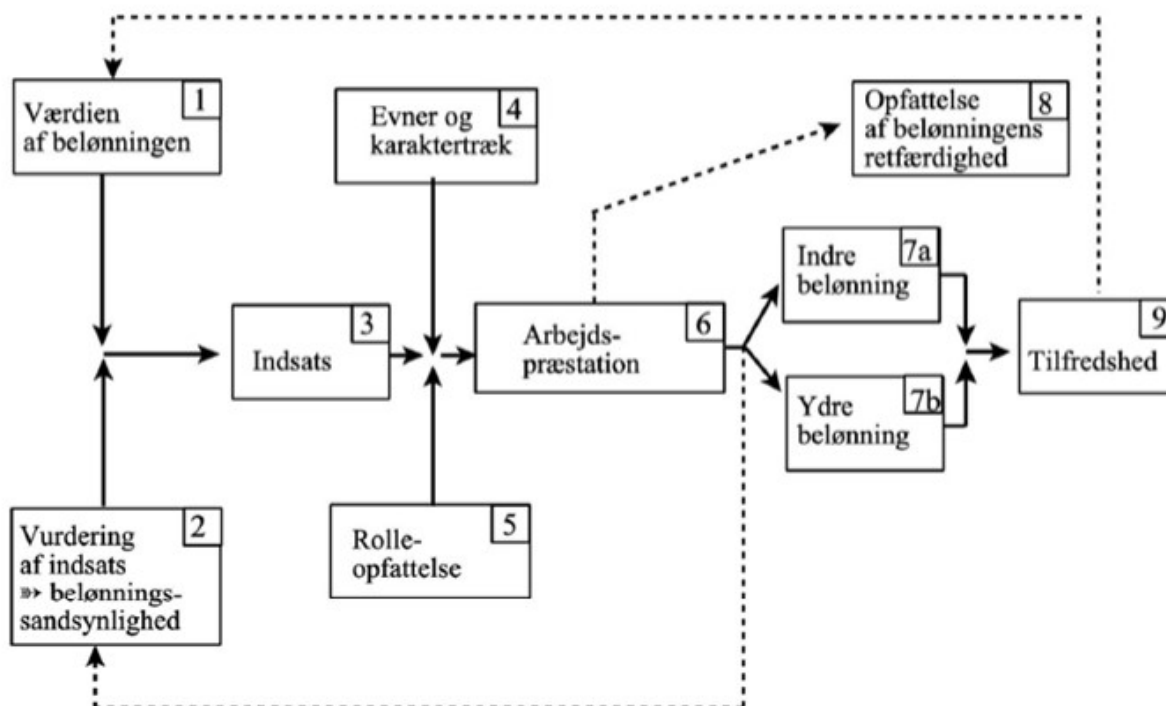
Teorien tager udgangspunkt i, at mennesker er styret af personlige forventninger om, at mål og indsats er forbundne, og at der på baggrund af dette udføres en beregnet adfærd. Den beregnede adfærd vil være de handlinger, som ender ud i de resultater, der giver størst mulig belønning i forhold til sine mål. Belønning kan enten være en indre eller ydre belønning. Indre belønning udløses af medarbejderen selv, og kunne f.eks. være oplevelsen af glæde, tilfredsstillelse eller målopfyldelse. Det er altså en følelse inde i medarbejderen selv på baggrund af en handling. Dette kunne f.eks. være en selvrealiseringsoplevelse, som ligger øverst i Maslows behovspyramide, og er en af de behov vi som mennesker søger at få opfyldt (PK Medier, 2023). Ydre belønning gives modsat af omgivelserne, og kunne f.eks. være anerkendelse, højere løn eller status. (Hein, 2009). Begge typer er med til at bidrage til medarbejderens tilfredshed.

Teorien bygger på antagelsen om, at medarbejderen har et mål. Porter og Lawler vurderer, at medarbejderen har motivation for at opnå et tilfredsstillende resultat, hvis en række forhold er opfyldt:

1. Positiv sammenhæng mellem midler og indsats
2. Den forventede præstation udløser den ønskede belønning
3. Belønningen dækker et stort behov
4. Ønsket om at dække behovet er så stærkt, at det er indsatsen værd

Teorien ovenfor har de samlet i nedenstående model, der udviser medarbejderes proces i forhold til at finde motivationen til at yde præstationen:

Figur 2 – Porter og Lawlers forventningsmodel



Kilde: (Ibsen & Christensen, 2001)

Modellen har sin kerne i arbejdspræstationen (kasse nr. 6). Dette er altså den arbejdspræstation, som medarbejderen skal opnå, og det er dén, der kan påvirkes ved bl.a. at se på, hvordan motivationen kan øges. Kasserne 3, 4 og 5 drejer sig om selve arbejdet, der går til arbejdspræstationen. Medarbejderen yder en indsats (3), men hvis medarbejderens evner og karaktertræk (4) ikke er på et tilstrækkeligt niveau eller rolleopfattelsen (5) for medarbejderen i arbejdssituationen er forkert, vil en stor indsats ikke nødvendigvis betyde en stor præstation, da disse forhold også påvirker præstationen. På baggrund af arbejdspræstationen vil medarbejderne have en opfattelse af, hvad en retfærdig belønning er (8). Arbejdspræstationen (6) betyder en indre og ydre belønning. Den traditionelle ydre belønning vil være løn for det udførte arbejde, mens den indre belønning kunne være medarbejderens glæde over at mestre en ny færdighed i forbindelse med arbejdspræstationen. Disse belønninger leder til tilfredshed for medarbejderen. For at medarbejderen skal vurdere, hvilken indsats vedkommende skal præstere for at opnå et tilfredsstillende resultat med arbejdspræstationen, kigger individet på værdien af den forventede belønning (1) samt sandsynligheden for, at præstationen leder til belønning (2). Disse to kasser er medarbejderens motivation for at yde den tilstrækkelige indsats til at opnå den tilfredsstillende præstation/resultat. Som det fremgår af modellen, er der feedbackpile fra kasse 9 til 1 samt

6 til 2. Disse er et udtryk for, at medarbejderen tager sine erfaringer fra tidligere præstationer med til sin vurdering af fremtidige indsats. Disse erfaringer vurderes at have en langsigtet effekt. Medarbejderen vil altså kigge på, om værdien af belønningen plejer at være indsatsen værd, hvilket leder til tilfredshed, og om dette også vurderes tilfældet denne gang, samt om der er sandsynlighed for, at indsatsen udløser belønning. Hvis medarbejderen tidligere f.eks. har oplevet, at værdien af belønningen ikke var tilstrækkelig i forhold til indsatsen, så vil medarbejderen tage dette med i sine overvejelser omkring tilpasning af indsatsen til den næste præstation, og sandsynligvis levere en lavere indsats, hvilket fører til en dårligere arbejdspræstation. Der er altså tale om en cyklus, der hele tiden påvirker den næste cyklus af indsats.

Modellen er interessant i forhold til medarbejderaktier, da disse både kan påvirke indre og ydre belønning. Den indre belønning kunne f.eks. være, at man er en del af noget større ved at man er medejer i stedet for ”blot” medarbejder, hvilket giver en tilfredshedsfølelse, og derfor er villig til at yde en større indsats med en bedre præstation til følge. Den ydre belønning kunne eksempelvis være den del man rent økonomisk får i selskabets resultat og værdi, hvilket derfor motiverer til en større indsats.

5.1.2.1 Kritik af teorien

Porter og Lawlers teori har været udsat for kritik bl.a. fordi, at modellen ikke har været testet, og at dette næsten er umuligt, da det er en sammensætning af andre motivationsteorier. Der vil derfor være en lang række af elementerne, som ville skulle testes for at kunne sige noget om modellen. Teorien bygger også på tanken om, at mennesker handler rationelt, og derfor vælger at udføre de handlinger, som resulterer i den størst mulige belønning. I det tilfælde vil det derfor kræve en kompleks konsekvensberegning for medarbejderen før hver handling, hvilket kan betvivles forekomsten af hver gang. Ligeledes er det alment anerkendt, at mennesker også handler irrationelt, så handlingen med den største belønning vil ikke altid blive valgt. En kritik af teorien er også, at den kun tager højde for belønning mht. at skabe motivation, og ikke anerkender at andre faktorer – som f.eks. arbejdskulturen eller miljøet i firmaet – kan påvirke motivationen. Ligeledes hejses der også kritik af teorien, da den ikke tager højde for, at et individs følelser og eksterne problemer, der ikke har noget med arbejdet at gøre, også kan påvirke motivationen på arbejdspladsen. Teorien kritiseres også for, at når mennesket skal lave konsekvensberegningen, så vil det alene være ydre belønning, der kan beregnes, da det er svært at forudberegne en følelse ved det udførte arbejde, som en indre belønning. Dette betyder, at

individets indsats ifølge kritikken alene vil være baseret på den forventede ydre belønning, såsom højere lønnen eller status (Hein, 2009).

5.2 Tidens tendenser

I dette afsnit vil der blive undersøgt, hvordan det aktuelt ser ud på det danske arbejdsmarked. Dette omfatter bl.a. beskæftigelse, ledighed, hyppighed af jobskifte samt årsager til, at der skiftes arbejde. Dette har til formål at afdække, om der er et aktuelt behov for at yderligere motivere og tilfredsstille medarbejdere med det resultat, at de derved bliver længere tid i deres pågældende arbejde samt at virksomheden har en større tiltrækningskraft for nye medarbejdere.

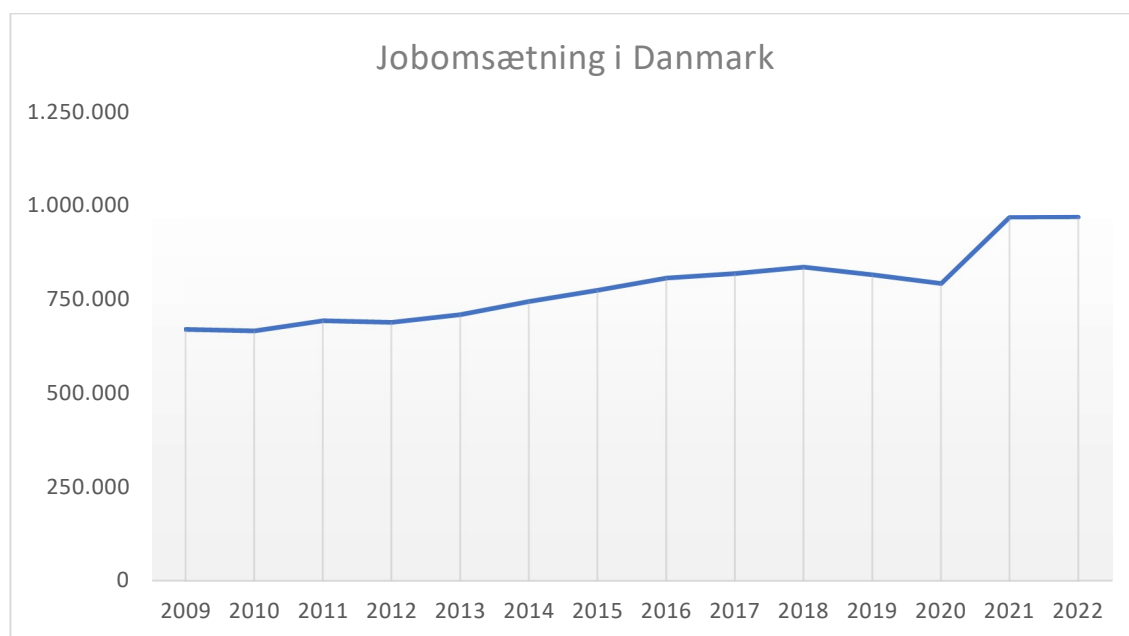
5.2.1 Status på det aktuelle danske arbejdsmarked

I Danmark er der i 2023 blevet sat rekord for antal beskæftigede (Beskæftigelsesministeriet, 2023). De seneste tal for juli 2023 viser, at der var 2.997.300 personer i beskæftigelse (Danmarks Statistik, 2023). Samtidig er ledigheden i september 2023 på 85.500 personer svarende til 2,9 % af arbejdsstyrken (Danmarks Statistik, 2023), som er et af de laveste punkter siden 2008 lige før finanskrisen – dog lidt højere end i 2022 (Politiken, 2022). Samtidig med den rekordhøje beskæftigelse og en ledighed, der er på et af de laveste niveauer i de sidste 15 år, så er antallet af ledige arbejdsstillinger på et højt niveau. Antallet af ledige stillinger toppede historisk i foråret 2022 med 68.000 (Beskæftigelsesministeriet, 2023), mens det i juni 2023 var 54.700 (Danmarks Statistik, 2023). Niveaueet i 2023 er dog stadig højere end ved finanskrisens begyndelse (Beskæftigelsesministeriet, 2023). Ovenstående tal bevidner altså om et varmt dansk arbejdsmarked, hvilket også betyder, at der er kamp om medarbejderne. Tallene er selvfølgelig påvirket af den aktuelle situation, hvor dansk og international økonomi er på et højt niveau, men spås at stå overfor en afmatning, hvor der forventes nedgang i økonomien, selvom den i 2023 har trodset eksperternes forventninger (Dansk Erhverv, 2023). En sådan afmatning vil med al sandsynlighed også medføre et fald i beskæftigelsen.

Den danske flexicurity model gør, at det i forhold til de fleste andre lande, er nemmere at fyre eller hyre ansatte i Danmark (3F, 2018). Dette gør bl.a. også, at Danmark er dét land i Europa, hvor flest skifter job (TV2, 2017). Der vil derfor være en stor jobomsætning i Danmark, mens det aktuelle hede danske arbejdsmarked også sætter medarbejderen i en bedre position som følge af den høje

efterspørgsel på arbejdskraft. Dette har også udvist sig på statistikken for, hvor mange danskere, der den seneste tid har skiftet job jf. graf nedenfor:

Figur 3 – Jobomsætning Danmark, 2009-2022



Kilde: jobindsats.dk, med egen tilvirkning

Ovenstående graf viser, at jobomsætningen i 2022 opnåede rekord siden statistikken blev indført i 2009. Der var her 969.350 personer, der skiftede jobbet ud med et andet – eller kom fra ledighed – hvilket svarer til, at ca. en tredjedel af de beskæftigede fik nyt job i 2022. Tallet i 2021 var på samme niveau, og vidner altså om, at der aktuelt er en rekordhøj jobomsætning. En andel af det høje niveau kan muligvis tilskrives eftervirkningerne af Corona-krisen, hvor jobomsætningen i 2020 faldt i forhold til foregående år. Rullende tal for perioden juli 2022 – juni 2023 bevidner dog om en jobomsætning på omkring 925.000 personer, og derfor stadig på et højt niveau (Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, 2023). Statistik fra OECD viser, at den gennemsnitlige anciennitet på de danske arbejdspladser i 2022 var 6,8 år, hvilket er det laveste niveau siden statistikken blev indført i 2000. Gennemsnittet i OECD-landene var 8,5 år, og Danmark var det land med den laveste gennemsnitlige anciennitet (OECD, 2023).

5.2.2 Årsager til der skiftes arbejde i forhold til medarbejderaktiers muligheder

Der kan være mange gode grunde til, at en person er blevet utilfreds og umotiveret på sit arbejde, og derfor i yderste konsekvens vælger at udskifte det med et andet. Dette afsnit vil undersøge de hyppigste årsager til, at danskerne søger nyt arbejde. Der vil blive fokuseret på de årsager, der har relevans i forhold til medarbejderaktier. Jobskifte vurderes at være implikationen af utilfredshed og manglende motivation med sit nuværende job. Det anses derfor som det mest effektive at afdække, hvilke årsager der er til jobskifte, da dette dermed også vurderes som årsager til utilfredshed og manglende motivation. Idet der vil blive fokuseret på årsager, som har relevans til medarbejderaktier, er der nogen af de hyppigste årsager, der ikke vil blive berørt. Dette med den begrundelse, at medarbejderaktier ikke vurderes at kunne påvirke disse faktorer. Disse årsager er f.eks. utilfredshed med chefen eller kedelige arbejdsopgaver, der er blandt de største årsager til jobskifte (McKinsey, 2022).

Medarbejderaktier kan altså ikke stå alene og løse alle årsagerne til, at personer bliver umotiverede og skifter arbejde, men kan muligvis være et værktøj til nogle af bevæggrundene bag et jobskifte. Ifølge en undersøgelse fra danske Ballisager for 2023, så svarer 34 % af respondenterne, at lønnen skal være god, som det vigtigste, når der søges nyt job (Ballisager, 2023). I en undersøgelse året forinden angav 12 %, at den primære årsag til, at de havde skiftet arbejde, var lønnen, hvilket var den tredje hyppigste årsag delt med manglende udvikling (Ballisager, 2022). Ifølge en undersøgelse fra PwC for 2023 var kun 6 ud af 10 tilfredse med deres økonomiske belønning for deres arbejde, mens 88 % anså det som et vigtigt forhold ved en god arbejdsplads (PwC DK, 2023). Randstad har i 2023 udført en global undersøgelse med 163.000 personer, hvor løn og medarbejderfordele var det vigtigste ved en arbejdsgiver (Randstad, 2023). I samme undersøgelse var lønforhold den anden vigtigste årsag til at skifte arbejde, hvilket også var tilfældet i en anden undersøgelse fra McKinsey (McKinsey, 2022). I et studie fra Harvard University undersøgte de effekten på lagerarbejdere i USA, hvor time-lønnen blev sat op med 1 dollar i timen, hvilket betød en højere produktivitet samt fastholdelse af medarbejdere. Omvendt så medførte en nedgang i timelønnen på 1 dollar et betydeligt relativt større fald i produktivitet og fastholdelse af medarbejdere (Emanuel & Harrington, 2020).

Indflydelse/inklusion – eller rettere mangel derpå – på arbejdspladsen er også vigtigt for danskerne, idet 20 % ifølge en undersøgelse vurderer dette som det vigtigste ved jobskifte (Ballisager, 2023). I en global undersøgelse, hvor personer blev spurgt, hvad de ville ændre ved deres arbejdsplads for at gøre den bedre, svarede 41 %, at de ville have mere involvering (Gallup, 2023). Medarbejderaktier kan i den rette udformning også betyde mere indflydelse og involvering for medarbejderne.

Work-life balance er især efter Corona-krisen blevet et fokuspunkt for de danske arbejdstagere, og 28 % vurderer dette som det vigtigste, når de er på udkig efter et nyt job (Berlingske, 2022). Work-life balancen hænger i høj grad sammen med arbejdsmængden. Denne er den primære årsag til den oplevede stress på arbejdspladsen, idet den udgør 51 % af årsagerne hertil (Ballisager, 2023). I en undersøgelse året før angav 26 % af travlhed var den primære årsag til mistroivsel på arbejdspladsen (Ballisager, 2022). Dette er i tråd med en undersøgelse fra PwC, hvor 26 % af de danske respondenter ofte følte sig overvældet af en uoverskuelig arbejdsbyrde, og hvor personalemangel var den vurderede årsag hertil i 41 % af tilfældene (PwC DK, 2023). I den globale undersøgelse fra PwC svarer 44 % af dem, der vurderer det sandsynligt, at de skifter job indenfor 12 måneder, at årsagen er for stor en arbejdsbyrde (PwC, 2023). I tidligere nævnte undersøgelse fra Randstad, så vurderes work-life balance også som det andet vigtigste hos en arbejdsgiver efter lønnen (Randstad, 2023). I samme undersøgelse var bedre work-life balance den vigtigste årsag til at skifte arbejde. For den yngre generation – bl.a. den såkaldte generation Z, der dækker over personer født i perioden 1997-2010 – har work-life balancen en endnu større betydning end hos deres ældre kollegaer (The Australian Financial Review, 2023).

Anerkendelse er vigtigt for medarbejderne. Ifølge en rapport fra Gallup, så havde virksomheder med velfungerende anerkendelsesplaner medarbejdere, som var fire gange så engagerede, mens sandsynligheden for at de søgte andet arbejde var 55 % lavere (Gallup, 2023). Anerkendelse kan komme i mange former, men én af dem kunne være at anerkende medarbejderens indsats ved at byde dem ind i ejerkredsen.

5.2.3 Årsager til at medarbejdere skal motiveres og fastholdes

Der er flere gode grunde til at medarbejdere skal motiveres og fastholdes. En af de væsentligste årsager til at motivation af medarbejdere er vigtigt er, at motiverede og glade medarbejdere simpelthen bare skaber bedre resultater. En undersøgelse viser, at glade medarbejdere er 12 % mere effektive (DR, 2014), mens en anden viser, at virksomheder med de mest motiverede medarbejdere har 10 % bedre kundeloyalitet, 21 % bedre indtjening samt 20 % bedre produktivitet (Lederne, 2019). Glade, tilfredse og motiverede medarbejdere bliver også længere på arbejdspladsen alt andet lige.

En rundspørge blandt Dansk Industris Virksomhedspanel i juni 2023 viste, at 45 % af respondenterne så mangel på arbejdskraft som den største hæmsko for væksten i det kommende år (Dansk Industri,

2023). Ligeledes viser en opregning af Dansk Erhvervs seneste medlemsundersøgelse for perioden juni – august 2023, at de danske virksomheder er gået glip af 31 milliarder kroner i omsætning i disse tre måneder alene som følge af manglende arbejdskraft. Ligeledes viser beregninger, at Danmark i 2023 kommer til at mangle omkring 90.000 i arbejdsstyrken. (Dansk Erhverv, 2023). Dette understreger derfor i høj grad, hvorfor det er vigtigt at kunne motivere sine nuværende medarbejdere, så de ikke skifter andetsteds, samt ligeledes hvorfor det er vigtigt at kunne tiltrække og fastholde medarbejdere.

Dét i sig selv at mange skifter job er ikke nogen dårlig ting, og mobiliteten på arbejdsmarkedet har sine fordele. Det betyder bl.a. at lønmodtagere ofte stiger i løn, at der sker et bedre match mellem arbejdstager og arbejdsgiver samt muligvis større arbejdsglæde i det nye job (Berlingske, 2022). Det tvinger også arbejdspladserne i højere grad til at konkurrere om at være gode arbejdspladser, da dette er en faktor til at fastholde medarbejdere og tiltrække nye. Omvendt medfører den store udskiftning, at der sker et stort tab af viden og erfaring på de danske arbejdspladser, hvilket har en økonomisk påvirkning på de danske virksomheder. Det er svært at beregne præcist, men omkostningen ved at udskifte en medarbejder er høj. Det estimeres af to amerikanske forskere, at det koster mellem 70 – 400 % af den ansattes årsløn at skifte en medarbejder ud (Jordan-Evans & Kaye, 2015), mens andre tal viser mellem 50 % og 200 % (Gallup, 2019) – uanset hvad er der tale om en bekostelig affære. Omkostningerne dækker hele processen omkring udskiftning af en medarbejder, og omfatter både direkte og indirekte omkostninger såsom bl.a.:

- Fald i produktivitet for den afgangende medarbejder, idet personen i en periode forbereder sig mentalt på at sige op og skifte arbejde – med andre ord er medarbejderen ikke så motiveret længere.
- Rekrutteringsudgifter til ansættelse af en ny (annoncering, ansættelsessamtaler, screening mv.)
- Onboardingomkostninger til den nyansatte (introduktion, oplæring, hjælp fra andre ansatte, tidsplanlægning mv.)
- Fald i produktivitet for den nye medarbejder, da det tager en længere periode at komme på niveau med den tidligere medarbejder
- Tab i viden og erfaring, som enten beslaglægger andres tid for at gøre op for det, eller kræver kursus og uddannelse

- Fald i produktivitet og engagement hos de øvrige medarbejdere i organisationen som følge af tabet af en god og/eller vigtig kollega

Ovenstående er blot eksempler på nogle af direkte og indirekte omkostninger, der er ved udskiftning af en medarbejder, men listen kan laves lang, når der tænkes på alle de mulige afledte effekter af en medarbejderudskiftning. De store omkostninger ved udskiftning af medarbejdere gør, at det er interessant at undersøge, hvordan man kan fastholde medarbejdere i længere tid, og om medarbejderaktier kan spille en rolle i den forbindelse.

6 Former for medarbejderaktieprogrammer

Der findes flere forskellige modeller for at tildele sine medarbejderaktier. Dette kan indebære at blive tildelt en faktisk aktie, men kan også omfatte en ret til at købe eller tegne en aktie, som dog ikke nødvendigvis skal udnyttes af medarbejderen. Der vil i dette afsnit blive afsøgt de forskellige former for aktiebaserede incitamentsprogrammer for medarbejdere.

6.1 Aktier/anparter

Medarbejderaktier i sin pureste form vil være en tildeling af aktier til medarbejderen. Ved aktie skal forstås aktier eller anparter, som er omfattet af aktieavancebeskatningsloven (Skattestyrelsen, 2023). Her vil medarbejderne erhverve aktier i selskabet ved enten at købe – eller få - eksisterende aktier fra andre aktionærer eller nytegne aktier ved en kapitalforhøjelse. Dette kan både ske til markedskurs eller favørkurs, hvor sidstnævnte betyder, at aktierne erhverves til en pris under markedsprisen – eksempelvis ved tildeling af aktier uden købsvederlag. Dette har også betydning for beskatningen, hvilket bliver gennemgået i afsnit 7.

Ved denne model vil medarbejderne altså blive aktionærer i selskabet med det samme, og få del i de økonomiske gevinster samt omvendt tage del i risikoen for fald i værdien. Der kan være forskellige aktieklasser, så hovedaktionæren f.eks. har A-aktierne og medarbejderne bliver tildelt B-aktierne, hvor forskellen kan være, at B-aktierne ikke har nogen – eller i hvert fald færre - stemmerettigheder på generalforsamlingen. På den måde kan medarbejderne altså få del i den økonomiske op- eller nedtur, men vil ikke have det samme at skulle have sagt i selve selskabet kontra hovedaktionæren, til

trods for, at der evt. var en fordeling af ejerandelene på 50 % til hovedaktionæren og 50 % til medarbejderne. Det vil i dette tilfælde stadig være den ”gamle” majoritetsaktionær, der sidder med beslutningsmyndigheden i selskabet.

Aktierne kan tildeles betingelsesløst, hvilket kan give den modsatte effekt af den ønskede, hvor idealet var motiverede medarbejdere. Dette f.eks. hvis medarbejderen umiddelbart efter tildeling vælger at sælge aktierne. Der vil derfor i nogen tilfælde være en omsætningsbegrænsning på aktierne, således salg begrænses eller hindres i en periode efter tildelingen (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 78). En anden mulighed er at vende det på hovedet, og i stedet tildele aktierne til medarbejderne, når der opnås et forudbestemt mål. Herved vil tildelingen altså tjene som en belønning for en indsats, mens aktierne fremadrettet også tjener som motivation. Dette er meget anvendt i USA, og kaldes i daglig tale Restricted Stock Units (RSU), hvilket dækker over betingede aktier (BDO, 2019). Ordningen har dog lidt karakter af at være en option, da den indebærer retten til senere at erhverve aktier, når en modningsperiode er gået og visse betingelser er opfyldt såsom et bestemt finansielt mål eller medarbejderen fortsat er ansat på et forudbestemt tidspunkt. Ordningen er bl.a. anvendt i Ørsted A/S, hvor direktørerne i koncernledelsen får tildelt aktier på baggrund af resultater med tre års forskydning – så aktier tildeles i 2020 på baggrund af resultater for 2017 og fortsat ansættelse (Finans, 2020).

En anden måde at hindre utilsigtede effekter af straks tildeling af aktier er en form kaldt matching shares. Her vil medarbejderen i første omgang købe aktier i selskabet for egne midler. Herefter vil der være en modningsperiode – f.eks. 3 år - hvorefter medarbejderen vederlagsfrit får tildelt et tilsvarende antal aktier af selskabet, såfremt personen fortsat er ansat i selskabet og ejer aktierne (Skattestyrelsen, 2007). Ved denne model vil medarbejderen fra start have del i gevinst og tab på aktierne. Dette betyder også, at aktierne købt af egne midler vil falde i værdi, såfremt virksomhedens værdi falder i modningsperioden, mens de aktier der tildeles af selskabet vederlagsfrit, ligeledes også vil have en lavere værdi. Der er derfor incitament fra medarbejderens side til, at dette ikke sker fra dag ét. Denne ordning kræver, at medarbejderen bruger af sin private likviditet til at erhverve sig den første omgang af aktier, hvilket kan være en hindring for udbredelsen blandt medarbejderne.

Der findes flere modeller for tildeling af aktier, men fælles for de fleste er, at der er knyttet nogle betingelser op på erhvervelsen af aktierne. Aktierne gives altså ikke i alle tilfælde blot væk af kapitalejerne, men indebærer ofte nogle betingelser, der skal være opfyldt for, at medarbejderen kan få lov til at være en del af programmet.

6.2 Optioner

Optioner, der også kaldes køberettigheder, omfatter retten – men uden pligt – til at købe et antal aktier til en forudbestemt pris (udnyttelsespris) på et fremtidigt tidspunkt eller periode (udnyttelsestidspunkt). De oprindelige ejere af aktierne – udstederen af optionen - har omvendt en pligt til at sælge aktierne, såfremt optionen udnyttes af medarbejderen, der er indehaveren af optionen. Der skal være tale om køb af eksisterende aktier i selskabet (Skattestyrelsen C.B.2.1.1.13, 2023). Optioner er omfattet af aktieoptionsloven. Idet medarbejderen her ikke er forpligtet til at udnytte sin ret, betyder det også, at medarbejderen først tager del i den økonomiske risiko, når optionen udnyttes, da det først er her man bliver aktionær samt man erhverver aktierne til en forudbestemt pris. Medarbejderen har altså i modningsperioden ingen risiko for at lide tab, idet optionen blot kan vælges ikke at blive udnyttet, mens der omvendt er mulighed for økonomisk gevinst, hvis selskabets værdi øges.

Optionen vil givetvis kun blive udløst af medarbejderen, hvis udnyttelsesprisen på den underliggende aktie på udnyttelsestidspunktet er lavere eller den samme som markedsprisen på aktierne. Selskabet bestemmer selv udnyttelsesprisen, der enten kan sættes til en fast pris ved tildelingen af optionen eller med løbende revurdering. Sættes udnyttelsesprisen lavt i forhold til den nuværende markedsværdi, så vil det betyde, at medarbejderne vil have lidet incitament til at tage unødvendige risici for at øge værdien, men omvendt vil medarbejderne få en fortjeneste uanset, at der ikke har været nogen fremgang i markedsværdien i modningsperioden. Derfor vil optionen have en høj værdi. Tilsvarende vil en høj udnyttelseskurs i forhold til den aktuelle markedskurs betyde, at medarbejderne vil være mere tilbøjelig til at tage risici eller lægge en indsats, der kan øge selskabets værdi, idet optionens værdi vil være lav.

På baggrund af ovenstående kan der for selskabet være en fordel i, at det aftales, at der sker en løbende revurdering af udnyttelsesprisen, f.eks. ved en årlig opskrivning i forhold til inflationen, den risikofrie rente, indeksering i forhold til markedsudviklingen eller andet (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 62). På denne måde honoreres medarbejderne i højere grad af den værdistigning de skaber i forhold til det øvrige marked, og ikke alene fordi markedet er i vækst eller der er inflation. Det kan ligeledes være en fordel for medarbejderen at sammenholde med markedsudviklingen, da større stigninger eller lavere fald end markedet derved vil komme medarbejderen til gode ved en indeksering af udnyttelseskursen. Medarbejderen vil først endeligt høste gevinsten af udnyttelsen af optionen, såfremt aktien på et senere tidspunkt sælges til en højere kurs end udnyttelsesprisen eller ved modtaget udbytte, der

modsvarende dette. Omvendt vil der også først opstå et tab den dag, hvor aktien sælges til en lavere kurs end udnyttelseskursen.

Optionsaftalen skal jf. aktieoptionslovens § 3 indeholde oplysninger om:

- Tidspunktet for tildelingen af retten til senere at købe aktier
- Betingelser for tildeling af retten til senere at købe aktier
- Udnyttelsestidspunktet – eller periode - for optionen
- Udnyttelsesprisen eller reglerne for fastsættelse heraf ved erhvervelse på udnyttelsestidspunktet
- Lønmodtagerens retstilling ved fratræden af sin stilling i selskabet
- De økonomiske aspekter ved deltagelse i ordningen

Derudover kan det også aftales, at der sker differenceafregning af optionen, hvilket betyder, at medarbejderen kontant modtager differencen mellem udnyttelsesprisen og markedsprisen på udnyttelsestidspunktet i stedet for at optionen konverteres til egentlige aktier (BDO, 2020). På denne måde bliver medarbejderen ikke aktionær, men modtager omvendt en kontant betaling, hvilket for begge sider kan være ønskværdigt, hvis ingen parter ønsker det, som medejerskab medfører.

6.3 Warrants

Warrants, som i dansk tale er tegningsrettigheder, er en ret, men ikke en pligt, til at tegne nye aktier i selskabet ved en kapitalforhøjelse til en forudbestemt pris på et fremtidigt tidspunkt. Modsat optioner skal der tegnes nye aktier i selskabet ved warrants (Skattestyrelsen C.B.2.1.1.22, 2023). Warrants er også omfattet af aktieoptionsloven, og er i store træk ens med det beskrevne i afsnit 6.2 om optioner.

I forhold til optioner er den store forskel, at erhvervelsen af aktierne sker ved nytegning af aktier. Dette betyder, at der ikke er eksisterende aktionærer, som skal afstå aktier, men at selskabet i stedet udsteder nye aktier. Dette har også det resultat, at der derfor bliver tilført ny kapital til selskabet, og har derved en positiv indflydelse på likviditet og egenkapital i selskabet. Hagen ved kapitalforhøjelsen er dog, at de eksisterende aktionærers ejerandele udvandes. Ligeledes medvirker en udnyttelsespris til favørkurs, at der ved kapitalforhøjelsen sker en overførsel af værdier til medarbejderne fra de

eksisterende aktionærer. Dette kan eksemplificeres således (hvor den skattemæssige virkning er holdt ude):

- Selskabet har en nominel selskabskapital på DKK 1.000.000 delt på 1.000 aktier á nominelt DKK 1.000. Medarbejderne får warrants med retten til at nytegne 100 aktier á nominelt DKK 1.000 til en udnyttelseskurs på DKK 2.500. På udnyttelsestidspunktet er selskabets markedsværdi DKK 5.000.000, hvilket svarer til DKK 5.000 pr. aktie.
- Selskabskapitalen er efter udnyttelsen øget til DKK 1.100.000, og medarbejderne får herved en ejerandel på 9,09 % ($100.000 / 1.100.000$), mens de oprindelige aktionærer har fået udvandet deres ejerandele, idet de nu ejer mindre af selskabet.
- Favørkursen bevirker, at der overføres værdier fra de oprindelige aktionærer til medarbejderne, idet markedsværdien pr. aktie er faldet fra DKK 5.000 til DKK 4.773. Dette grundet at markedsværdien for selskabet, som følge af kapitalforhøjelse, er øget med DKK 250.000 (100 aktier á DKK 2.500), og derfor nu er DKK 5.250.000 fordelt på 1.100 aktier. Dette betyder også, at medarbejdernes fortjeneste ikke bliver DKK 2.500 pr. aktie, men derimod DKK 2.273 som følge af faldet i markedsværdien ved nytegningen.

7 Beskatning af medarbejderaktier

Medarbejderaktier er noget, som der fra politisk side har været et ønske om at fremme, hvorfor de i lovgivningen under visse betingelser er skattebegunstigede ved enten at udskyde beskatningstidspunktet eller en lavere beskatning end almindelig lønindkomst. Dette afsnit vil afdække de regelsæt, der gælder for beskatning af de forskellige former for medarbejderaktier, som blev gennemgået i afsnit 6. Der vil blive gennemgået de regler – ligningslovens §§ 28 og 7P – der medfører en skattefordel for medarbejderen samt de almindelige regler i ligningslovens § 16.

7.1 Ligningslovens § 28 for warrants og optioner

Ved beskatning af optioner og warrants, som medarbejderen modtager i et selskab - eller koncernforbundet selskab - hvori personen er ansat, kan ligningslovens § 28 benyttes til at udskyde beskatningstidspunktet. Bestemmelsen kan ikke benyttes ved tildeling af aktier, men alene på optioner og warrants. Ordningen gælder for personer, der yder en personlig indsats i selskabet, og omfatter derfor,

udover medarbejdere, også direktionen, bestyrelsen samt andre personer, selvom disse ikke er omfattet af et ansættelsesforhold. Det er et krav, at de pågældende warrants eller optioner modtages som vederlag, hvilket betyder at de skal være erhvervet til en lavere pris end markedsværdien på det tidspunkt, hvor der erhverves ubetinget ret til den modtagne warrant eller option. Der vil således ikke ske beskatning efter reglerne i LL § 28, hvis medarbejderen selv har betalt fuldt vederlag på tildelingstidspunktet (Madsen, et al., 2021, p. 396). Tolkningen af endelig ret bygger på retserhvervelsesprincippet, der udspringer af statsskatteloven § 4. Retserhvervestidspunktet vil som udgangspunkt være tildelingstidspunktet for warrants og optioner, men der kan være suspensive betingelser knyttet til tildelingen eller udnyttelsen, der udskyder retserhvervestidspunktet til når betingelserne er opfyldte (Skattestyrelsen C.A.5.17.2.5, 2023). Disse betingelser skal altså gøre, at der knytter sig en reel usikkerhed til, om aftalen bliver gennemført, og der derfor først erhverves endelig ret, når disse betingelser er mødt. Ifølge praksis er der fire betingelser, der går igen, som under omstændighederne kan anses som suspensive, og derved udskyde retserhvervestidspunktet (Skatterådet SKM2021.281.SR, 2021):

1. Udnyttelse af warrant eller option er betinget af, at økonomiske mål bliver nået
 - Hvis det er en betingelse i aftalen, at et fastsat økonomisk mål skal opnås før udnyttelse af retten kan ske, så vil retserhvervestidspunktet som udgangspunkt blive udskudt til denne betingelse er mødt (Skatterådet SKM2010.479.SR, 2010).
2. Udnyttelse af warrant eller option er betinget af, at den ansatte er i live på udnyttelsestidspunktet
 - Hvis udnyttelsen er betinget af medarbejderens fortsat lever på udnyttelsestidspunktet, kan dette også udskyde retserhvervestidspunktet, såfremt døden foranlediger at tildelte uudnyttede warrants eller optioner falder bort. Betingelsen vil have suspensiv karakter, da den forudsætter, at den ansatte lever på udnyttelsestidspunktet (Skatterådet SKM2021.281.SR, 2021).
3. Udnyttelse af warrant eller option er betinget af fortsat ansættelse
 - Betingelse om fortsat ansættelse på udnyttelsestidspunktet som eneste krav i relation til retserhvervestidspunkt hersker der usikkerhed omkring. I praksis findes det vigtigt, hvordan det tidsmæssige perspektiv ser ud. Dette er med den begrundelse, at jo længere tildelingsperiode/modningsperiode, hvor retten optjenes, jo større usikkerhed vil der være om, at medarbejderen fortsat er ansat på det tidspunkt warrantsene eller optionerne kan udnyttes. Selvom fortsat ansættelse til en vis grad er under den ansattes

kontrol, så vil der være forhold på tidspunktet for indgåelsen af aftalen, som ikke er kendte, og kan skabe tilstrækkelig usikkerhed omkring gennemførelsen af aftalen - f.eks. hvis man af familiemæssige forhold bliver nødt til at flytte og derfor opsiger sin stilling (Skatterådet SKM2007.786.SR, 2007). En betingelse hvor warrantsene eller optionerne først kan udnyttes om minimum tre års fortsat ansættelse efter aftalens indgåelse, vil efter praksis udskyde retserhvervelsestidspunktet jævnt bl.a. SKM2009.824.SR og SKM2010.205.SR. Begrundelsen herfor er, at tre år er en relativ lang ansættelsesperiode, og at der derfor for mange ansatte vil være usikkerhed omkring fortsat ansættelse i samme selskab efter tre år. Jo længere modningsperiode, hvor medarbejderen fortsat skal være ansat, vil derfor tale for en suspensiv betingelse, der udskyder tidspunktet for at erhverve ubetinget ret. Skatterådet lægger dog vægt på, at der er tale om konkrete vurderinger, og at der ikke er nogen "3-års regel", ligesom kortere periode efter konkret vurdering også kan give tilstrækkelig usikkerhed omkring gennemførelsen af aftalen. Retserhvervelsestidspunktet kan efter praksis også udskydes ved en løbende optjening, som var tilfældet i SKM2013.224.SR, hvor medarbejderen optjente 1/36 af aktieoptioner om måneden under forudsætning af, at vedkommende ikke havde opsagt sin stilling. Her skete retserhvervelsen af optionerne løbende med 1/36 om måneden.

4. Udnyttelse af warrant eller option er udelukkende betinget af, at den ansatte ikke selv siger op
 - Her gælder den samme praksis som ved punkt nr. 3 for fortsat ansættelse. Det anerkendes, at selvom den fortsatte ansættelse til en vis grad styres af den ansatte, så kan der indtræffe forhold, som kan betyde en opsigelse, og ikke er vedkommendes egen fri vilje (Skatterådet SKM2021.281.SR, 2021).

Ovenstående betingelser er ikke udtømmende, men er nogle af dem, der i praksis har karakter af suspensive betingelser. Det vil dog altid være en konkret vurdering fra sag til sag.

Beskatningen ved brug af LL § 28 udskydes til tidspunktet for udnyttelsen eller afståelsen af selve købe- eller tegningsretten modsat hovedreglen i LL § 16, hvor beskatning ville ske på tildelings-/retserhvervelsestidspunktet af retten. Udløber retten uden medarbejderen har udnyttet den, vil der således ikke ske beskatning. Medarbejderen skal beskattes af favørelementet, der er ved udnyttelsen af warrant eller optionen jf. LL § 28, stk. 1. Dette vil sige differencen mellem udnyttelsesprisen på

warrantsene eller optionen samt markedsværdien af aktierne på udnyttelsestidspunktet. Beskatningen vil ske som personlig indkomst for medarbejderne, hvilket giver en skatteprocent på op mod 55,9 % ekskl. kirkeskat (Skatteministeriet, 2023). Hvis medarbejderen har udnyttet sin warrant eller option til at erhverve aktier, så vil et efterfølgende salg af aktierne blive beskattet som aktieindkomst, der beskattes med henholdsvis 27 % eller 42 % afhængig af, om progressionsgrænsen for aktieindkomst overstiges. Fortjenesten ved salget af aktierne vil være forskellen mellem aktiernes markedsværdi på udnyttelsestidspunktet og afståelsessummen for aktierne.

Selvom LL § 28 medfører en udskydelse af beskatningstidspunktet til udnyttelsen af købe- eller tegningsretten, så kan modellen dog stadig volde problemer for medarbejderne. Dette er grundet, at beskatningen af favørelementet sker på udnyttelsestidspunktet for købe- eller tegningsretten, men på dette tidspunkt har medarbejderen ikke fået noget likviditet ud som følge af medarbejderaktieprogrammet, men står i stedet med en skatteregning, som nedenstående eksempel belyser:

- Medarbejderen får tildelt enten en warrant eller option, der giver ret til at tegne eller købe 100 stk. aktier, hvor udnyttelsesprisen er DKK 2.500 pr. aktie. Retten har en løbetid på 8 år, men kan dog allerede udnyttes efter 3 år, som også er optjeningsperioden. Efter 4 år vælger medarbejderen at udnytte retten, idet markedskursen nu er steget til DKK 5.000. Aktien afstås efterfølgende i år 10 til en markedskurs på DKK 8.000. Dette får følgende konsekvenser for medarbejderen jf. næste side:

Figur 4 – Beskatning ved LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 100 stk. á DKK 5.000	500.000
Udnyttelsespris, 100 stk. á DKK 2.500	-250.000
Favørelement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	250.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	139.750

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 100 stk. á DKK 8.000	800.000
Anskaffelsessum, 100 stk. á DKK 5.000	-500.000
Aktieavance	300.000
Skat af aktieindkomst ved 27 % af DKK 58.900	15.903
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 241.100 (300.000 - 58.900)	101.262
Skat ved afståelse af aktierne	117.165

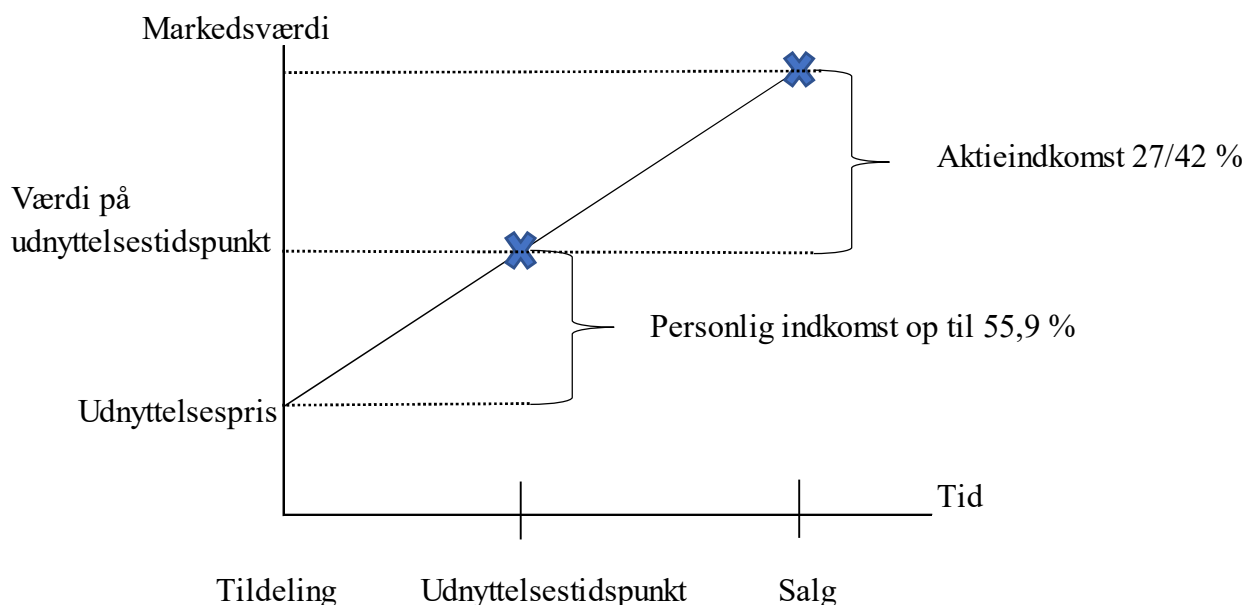
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-250.000
Skat ved udnyttelse	-139.750
Afståelsessum	800.000
Skat ved afståelse	-117.165
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	293.085

Kilde: egen tilvirkning

Totalt ender medarbejderen ud med en samlet gevinst efter skat, når aktierne er afstået, på DKK 293.085, men vejen derhen er ikke uden potentielle problemer for medarbejderen. På udnyttelsestidspunktet skal medarbejderen først og fremmest købe warrants/optioner til en udnyttelsespris på DKK 250.000, hvilket medfører en personlig skattebetaling på DKK 139.750 som følge af favørelementet. Dette betyder at medarbejderen reelt set skal have DKK 389.750 op af lommen ved udnyttelsen af tegne- eller køberetten. Beskatningen af favørelementet sker altså dermed på et tidspunkt, hvor medarbejderen ikke likviditetsmæssigt har fået noget ud af medarbejderaktieprogrammet, men alligevel står med en skattebetaling, der påvirker likviditeten, hvilket ikke er hensigtsmæssigt. Dette kan tvinge medarbejderen til at sælge nogle af aktierne igen på samme tidspunkt for at finansiere skatteregningen. Når de erhvervede aktier senere afstås, indtræder der aktieavancebeskatning af gevinsten.

Tidslinjen over beskattningen kan eksemplificeres således på de to krydser på nedenstående figur, hvor den proportionale stigende linje repræsenterer udviklingen i markedsværdien over tid:

Figur 5 – Tidslinje over beskattning ved LL § 28



Kilde: (Beierholm, 2023) med egen tilvirkning

Det selskab som medarbejderen er ansat i og erhverver aktier i – eller i et koncernselskab – kan fradrage favørelementet ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst jf. LL § 28, stk. 3. Beløbet kan fradrages på udnyttelsestidspunktet. Ligeledes kan udgifter til advokat, revisor mv., som vedrører etablering og administration af medarbejderaktieprogrammet fradrages i takt med at de afholdes jf. SL § 6, stk. 1. Idet en kapitalforhøjelse af skattefri, så vil en warrant ikke medføre beskattning i selskabet, mens en option omvendt medfører beskattning jf. aktieavancebeskatningsloven for det selskab, der afstår aktier. Beskattningen sker på udnyttelsestidspunktet, og afståelsessummen opgøres til markedsværdien (Beierholm, 2023). Der sker selvfølgelig kun beskattning af afståelsen for selskabet, såfremt aktierne ikke er omfattet af ABL §§ 8 eller 10 - i denne afhandling fokuseres der udelukkende på unoterede aktier, hvorfor aktierne antages at være omfattet heraf.

Der knytter sig også nogle praktiske krav til ordningen, som arbejdsgiverselskabet skal sikre overholdelse af. Selskabet skal ved indgåelsen af warrant-/optionsaftalen indberette dette til Skattestyrelsen, mens der på udnyttelses- eller afståelsestidspunktet af samme warrants eller optioner skal

indberettes værdien heraf, således der kan ske korrekt beskatning af medarbejderen. Ved erhvervelse af aktierne skal der ligeledes indberettes til Skattestyrelsen, at medarbejderen har erhvervet disse, herunder antal, tidspunkt og anskaffelsessum mv. (Skattestyrelsen, 2023).

7.2 Ligningslovens § 7 P

Problemet som LL § 28 skaber ved, at der skal betales skat af en gevinst, hvor medarbejderen endnu ikke har afstået aktierne og fået et provenu heraf, løser LL § 7 P. Denne bestemmelse udskyder beskatningstidspunktet til afståelsestidspunktet for aktierne, og dermed først når medarbejderen har fået en reel fortjeneste i hånden. Bestemmelsen gælder både for warrants, optioner og aktier, som modtages til favørpris. Ordningen betyder tilmed, at hele beskatningen sker som aktieindkomst, der har en lavere marginalskat end personlig indkomst, hvor favørelementet skulle beskattes ved brug af LL § 28. Til gengæld knytter der sig også en længere række krav for at kunne benytte bestemmelsen. Først og fremmest gælder bestemmelsen kun for personer, der er i et ansættelsesforhold for selskabet, og dermed ikke for personer, der ”blot” yder en personlig indsats for selskabet, som f.eks. bestyrelsesmedlemmer, hvilket var tilfældet med LL § 28. Ordningen kan anvendes til modtagelse af warrants, optioner eller aktier med en årlig værdi op til hhv. 10 %, 20 % eller 50 % af medarbejderens årsløn afhængig af en række særbetingelser. Uanset hvor meget aflønning, der sker i medarbejderaktier, så er der en række fællesbetingelser, som skal være opfyldt jf. LL § 7 P, stk. 2:

1. Krav om ansættelsesforhold

- Ansættelsesforholdet skal bestå på aftaletidspunktet, og der skal være vederlag for personligt arbejde jf. kildeskatteloven § 43, stk. 1 (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.2, 2023). Aftaletidspunktet defineres som det tidspunkt, hvor der forefindes en bindende aftale om tildeling af warrants, optioner eller aktier (Skatterådet SKM2023.477.SR, 2023).

2. Individuel aftale mellem arbejdsgiverselskabet og medarbejderen om at LL § 7 P skal anvendes

- Aftalen skal være indgået mellem arbejdsgiverselskab og medarbejder. I aftalen skal fremgå hvad vederlaget består i, hvilket selskab der er/kan erhverves aktier i, antal og værdi samt evt. vilkår for tildelingen/udnyttelsen (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.3, 2023).

3. Aktierne, warrantsene eller optionerne skal være ydet af arbejdsgiverselskabet eller et koncernforbundet selskab, og der er tale om aktier, warrants eller optioner i de pågældende selskaber
 - Ligesom ved LL § 28 kan vederlaget i form af medarbejderaktier være ydet af arbejdsgiverselskabet eller et koncernforbundet selskab. Definitionen af koncernforbindelse følger den i kursgevinstlovens § 4, stk. 2, og omfatter således selskaber, hvor samme aktionær ejer mere end 50 % af aktierne eller enten direkte eller indirekte råder over mere end 50 % af stemmerettighederne (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.1, 2023).
4. Der må ikke ske overdragelse af de tildelte warrants eller optioner
 - Overdrages de tildelte warrants eller optioner, vil der skulle ske beskatning efter LL § 28, hvis reglerne heri er opfyldte. Ellers sker beskatning efter LL § 16, der behandles i senere afsnit 7.3. Overdragelse ved arv kan dog godt ske uden dette forhindrer beskatning ved LL § 7 P (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.7, 2023).
5. Aktierne, warrantsene eller optionerne må ikke udgøre en særskilt aktieklasse
 - Der må for medarbejderne ikke være en særskilt aktieklasse – f.eks. B-aktier – hvor det alene er dem, der har aktier i. Det vil altså sige, at de eksisterende aktionærer også skal have aktier i den aktiekasse, som medarbejderen får tildelt aktier i. Det udelukker ikke, at medarbejderne kun får tildelt B-aktier, men denne klasse må ikke være særskilt for medarbejderne. Betingelsen skal være opfyldt indtil tildelingen af aktier sker, eller til warrants eller optioner udnyttes (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.5, 2023).
6. Optioner giver en ret for enten medarbejder eller ydende selskab til at enten erhverve eller levere aktier
 - Denne betingelse betyder, at bestemmelsen ikke gælder, hvis det alene er muligt at differenceafregne optionerne. Der skal ifølge aftalen være mulighed for at erhverve aktierne før LL § 7 P kan anvendes på optionerne. Der må også gerne være mulighed for differenceafregning i aftalen, men anvendes dette ved udnyttelsen af optionen, så medfører dette beskatning efter LL § 28 på dette tidspunkt – og ved manglende overholdelse af betingelserne heri, LL § 16 (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.6, 2023).

Hovedreglen i LL § 7 P er, at der på årsbasis kan tildeles vederlag i form af warrants, optioner eller aktier til medarbejderen med en værdi på op til 10 % af dennes årsløn. Dette betyder, at hvis de gennemgaaede betingelser ovenfor er opfyldt, kan der tildeles aktieløn på op til 10 % af medarbejderens årsløn. Med vederlag skal der forstås det favørelement, som medarbejderen tildeles – det vil altså sige forskellen på markedsværdien og udnyttelsesprisen. Opgørelse af markedsværdien afdækkes i senere afsnit 8. Tidspunktet hvor favørelementet højst må udgøre 10 % af årslønnen skal vurderes, når den nøjagtige udnyttelseskurs er fastlagt jf. LL § 7 P, stk. 4. Dette vil sige, at hvis det f.eks. fremgår i aftalen, at udnyttelseskursen er DKK 100 for optioner uanset udnyttelsestidspunkt, så vil den nøjagtige udnyttelseskurs være kendt på aftaletidspunktet, og det vil dermed være på dette tidspunkt, at favørelementet højst må udgøre 10 % af årslønnen. Hvis udnyttelseskursen ikke er kendt, når aftalen indgås, så vil vurderingen af overholdelse af betingelsen ske senest på retserhvervelsetidspunktet, der blev gennemgået i afsnit 7.1. Foreligger udnyttelseskursen dog heller ikke endeligt på dette tidspunkt, kan vurderingen af betingelsen udsættes til når udnyttelseskursen ligger fast (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.4.3, 2023). Optjenes vederlaget – og dermed retserhverves - over en flerårig periode, kan det samlede vederlaget periodiseres over denne periode jf. LL § 7 P, stk. 5, hvis beløbsgrænsen på 10 % er overskredet og udnyttelsesprisen ligger fast. Dette vil sige, at hvis:

- Årslønnen er DKK 1.000.000
- Udnyttelsesprisen ligger ifølge aftalen fast på DKK 500.000
- Favørelementet udgør DKK 400.000
- Optionerne/warrantsene/aktierne retserhverves over 3 år med 1/3 hvert år

Så vil ovenstående eksempel betyde, at værdien af favørelementet deles ud på 3 år med DKK 133.333 for hvert år. Derved kan der i år 1 kan modtages DKK 100.000 omfattet af LL § 7 P, idet dette er 10 % af årslønnen, mens de resterende DKK 33.333 vil skulle beskattes som lønindkomst som personlig indkomst i det pågældende år. Det samme vil være tilfældet i år 2 og 3. Dette er uagtet at årslønnen enten falder eller stiger i år 2 eller 3, da det er årslønnen på tidspunktet, hvor udnyttelseskursen ligger fast, der gælder – i ovennævnte eksempel dermed på aftaletidspunktet.

Foruden værdiansættelse af vederlag samt vurderingstidspunkt for favørelement, så kræver bestemmelsen også en nærmere definition af begrebet 'årsløn'. Først og fremmest må vederlaget ikke overstige 10 % af årslønnen på aftaletidspunktet for medarbejderaktierne. Det er altså på dette tidspunkt, at vurderingen af årslønnen tages, og ikke når f.eks. retten til at købe aktierne endeligt udnyttes. Årslønnen skal opgøres på dette tidspunkt som medarbejderens indkomstskattepligtige løn fra

arbejdsgiverselskabet eller koncernforbundet selskab hertil inkl. eventuelle indkomstskattepligtige medarbejderaktier (der ligger forud aftaleindgåelsen), indkomstskattepligtige personalegoder samt arbejdsgiverbetalt pension (Skatterådet SKM2019.77.SR, 2019).

Såfremt virksomheden ønsker at tildele vederlag på op til 20 % af medarbejderens årsløn i medarbejderaktier, er der nogle yderligere betingelser, som skal være opfyldte jf. LL § 7 P, stk. 2, nr. 2:

1. Mindst 80 % af en kreds af selskabets medarbejdere skal tilbydes medarbejderaktier
 - Dette betyder at enten skal 80 % af selskabets samtlige medarbejdere tilbydes medarbejderaktier, eller der skal ske afgrænsning af selskabets ansatte efter almene kriterier, hvorefter 80 % af den tilbageværende gruppe tilbydes medarbejderaktier. Førstnævnte mulighed betyder, at hvis der er 100 medarbejdere, så skal mindst 80 altså tilbydes medarbejderaktier. Selskabet kan selv vælge de 80 uden nogen yderligere begrundelse, men 80 % af samtlige medarbejdere skal altså tilbydes medarbejderaktier. Alternativet er en afgrænsning af selskabets ansatte, hvilket skal ske efter almene kriterier. Disse kriterier kunne f.eks. være at man skulle være fastansat eller have 3 års anciennitet, som er nogle af de almene kriterier, der er anerkendt i praksis (Skatterådet SKM2019.139.SR, 2019). Det er her essentielt, at der ikke er nogen gruppe, som bliver særlig begunstiget som følge af afgrænsningen. Efter afgrænsningen skal 80 % af gruppen, der opfylder det almene kriterie, tilbydes medarbejderaktier.
2. Medarbejderaktierne skal tilbydes på lige vilkår
 - Dette betyder, at medarbejderaktierne bogstaveligt talt skal være på lige vilkår. Der skal altså være tale om den samme procentsats af årslønnen, samme betingelser for optjening, samme udnyttelsesvilkår, samme type af medarbejderaktie - så hvis det er optioner, så skal alle tilbydes optioner – osv.

Ordningen LL § 7 P blev d. 1. januar 2021 udvidet således, at der blev givet mulighed for nye, mindre virksomheder at tildele vederlag i form af medarbejderaktier på op til 50 % af den ansattes årsløn. I det tilfælde, hvor selskabet ønsker at benytte denne ordning, er der nogle yderligere betingelser jf. LL § 7 P stk. 7, som skal være opfyldte, udover dem, der også er gældende ved 10%-ordningen:

1. Selskabet må på aftaletidspunktet højest have haft 50 heltidsbeskæftigede i et af de to seneste årsregnskaber

- Selskabet må således ikke i begge år have haft over 50 heltidsbeskæftigede. Antal heltidsbeskæftigede skal opgøres efter årsregnskabslovens § 7, stk. 3, nr. 3, og kan således opgøres efter ATP-metoden. Antallet skal opgøres på koncernniveau, såfremt man er en del heraf (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.1, 2023).
- 2. Selskabet må på aftaletidspunktet højest have haft m.DKK 15 i nettoomsætning eller balancesum i et af de seneste to årsregnskaber
 - Ligesom ved antal ansatte så må der i begge år ikke være en omsætning eller balancesum over m.DKK 15. Dog er det acceptabelt at blot en af værdierne ikke overstiger m.DKK 15, så hvis omsætningen er over m.DKK 15 i begge år, men balancesummen ikke er, så er betingelsen opfyldt. Nettoomsætning og balancesum opgøres jf. ÅRL § 7, stk. 3, og skal opgøres på koncernniveau, hvis selskabet er en del heraf (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.2, 2023).
- 3. Selskabet må højest have været aktivt på et marked i 5 år
 - Dét at være aktiv på et marked anses for at ske, når selskabet har haft sit første kommercielle salg. De fem år regnes fra før det kalenderår, hvor aftalen om medarbejderaktier indgås. Reglen omfatter også, hvis selskabet er opstået som følge af en skattefri omstrukturering som modtagende selskab, og det indskydende selskab havde kommercielt salg – denne periode tælles altså med (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.3, 2023).
- 4. Arbejdsgiverselskabet må ikke være omfattet af pengetanksreglen i ABL § 34, stk. 6
 - Arbejdsgiverselskabets indtægter og aktiver må således på aftaletidspunktet ikke bestå af mere end 50 %, der vedrører fast ejendom, kontanter, værdipapirer eller lignende.
- 5. Selskabet må ikke have været kriseramt på aftaletidspunktet
 - Dette følger EU-Kommissionens definition af kriseramt virksomhed (Europa-Kommisionen, 2014), hvilket bl.a. omfatter hvis selskabet er under konkurs eller selskabet har tabt over halvdelen af selskabskapitalen – så lig kapitaltabssituation i selskabslovens § 119. Dog gælder tab af halvdelen af selskabskapitalen ikke som betegnelse for en kriseramt virksomhed, hvis denne har eksisteret i mindre end 3 år (Innovationsfonden, 2014).
- 6. Selskabet skal have tilbagebetalt eventuelt modtaget ulovlig støtte

- Såfremt selskabet har modtaget krav om tilbagebetaling af støtte, der af EU-kommissionen er vurderet ulovlig, skal dette krav være mødt på aftaletidspunktet (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.6, 2023).
7. Selskabet må ikke være børsnoteret eller optaget til handel på reguleret marked på aftaletidspunktet
- Betingelsen gælder tilmed for eventuelle koncernforbundne selskaber. Reguleret marked følger Skattestyrelsens definition heraf, men vil grundlæggende være et system, som drives af en operatør, og sætter købende og sælgende tredjeparter i forbindelse med hinanden (Skattestyrelsen C.B.2.1.1.20, 2023).
8. Selskabet har indberetningspligt ved støtte over euro 500.000
- Hvis der tildeles medarbejderaktier, hvor vederlaget – altså favørelementet - overstiger euro 500.000, skal dette indberettes til Skatteforvaltningen.
9. Bestemmelsen kan ikke anvendes for medarbejderen, hvis denne på aftaletidspunktet besidder over 25 % aktierne eller råder over mere end 50 % af stemmerettighederne i selskabet, som yder vederlaget
- Udover medarbejderens egne aktier og stemmerettigheder, så medregnes der også aktier, som er ejet af dennes nærtstående jf. personkredsen i LL § 2, stk. 2, og dermed bl.a. ægtefælle, børn, forældre mv.

Overskrides grænserne på hhv. 10 %, 20 % eller 50 % har det den konsekvens, at warrants, optioner eller aktier, der holder sig under grænsen, stadig vil være omfattet af LL § 7 P – forudsat de øvrige forudsætninger er overholdt. Den del som overstiger grænsen vil dog blive beskattet ifølge LL § 16 ved retserhvervelse, mens warrants og optioner dog kan blive omfattet af LL § 28, hvis disse forudsætninger ellers er mødt (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.4.6, 2023).

Der er et par situationer, som kan opstå ved ændring af aftalen om medarbejderaktier, der ikke medfører, at det betragtes som afståelse af medarbejderaktierne. Dette er når der sker en selskabsrettelig omstrukturering eller anden selskabsretlig disposition, som medfører ændringer til den oprindelige aftale, f.eks. hvilket selskab aktierne erhverves i, antal aktier, udnyttelseskurs, udnyttelsestidspunkt mv. Det vigtige er, at der med omstruktureringen sker ændring i aftalen om vederlag samt at selve værdien af vederlaget er tilsvarende det før ændringen jf. LL § 7 P, stk. 8. Den anden situation, hvor aftalen kan ændres uden, at dette anses som afståelse er, hvis aftalen ændres alene med henblik på at

sikre opfyldelse af betingelserne i LL § 7 P, stk. 2, hvorved medarbejderaktierne omfattes af bestemmelsen.

Bestemmelsen udskyder beskatningstidspunktet til afståelsestidspunktet for warrants, optioner og aktier. Tages der udgangspunkt i tidligere eksempel i afsnit 7.1 med en årsløn på m.DKK 1 samt en nedjustering af antal aktier med selskabsskatteprocenten på 22 % for at holde beregningen neutral i forhold til udgiften for selskabet - idet arbejdsgiverselskabet ikke har fradrag for favørelementet ved brug af LL § 7 P - betyder dette følgende jf. næste side:

Figur 6 – Beskatning ved LL § 7 P

Favørelément på aftaletidspunkt	DKK
Markedsværdi på aftaletidspunktet, 78 stk. á DKK 4.000	312.000
Udnyttelsespris, 78 stk. á DKK 2.500	-195.000
Favørelément på aftaletidspunkt	117.000
Maksimal aktieløn (10 % af årsløn DKK 1.000.000)	-100.000
Favørelément til beskatning før periodisering	17.000
Periodisering af favørelément over retserhvervelsesperiode (1/3 af DKK 117.000 hvert år)	39.000

Idet favørelémentet ved periodisering er under DKK 100.000 hvert år overholdes LL § 7 P, og 10 %-grænsen er således ikke overskredet samt der sker ikke lønbeskatning.

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 78 stk. á DKK 5.000	390.000
Udnyttelsespris, 78 stk. á DKK 2.500	-195.000
Favørelément til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 78 stk. á DKK 8.000	624.000
Anskaffelsessum, 78 stk. á DKK 2.500	-195.000
Aktieavance	429.000
Skat af aktieindkomst ved 27 % af DKK 58.900	15.903
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 370.100 (429.000 - 58.900)	155.442
Skat ved afståelse af aktierne	171.345

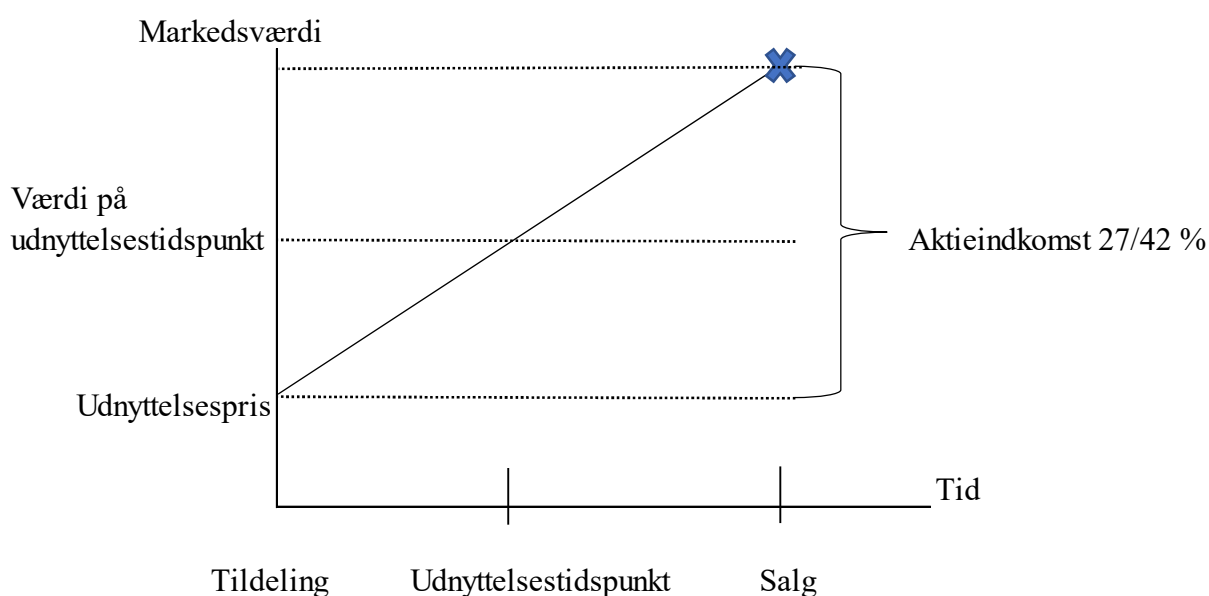
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-195.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	624.000
Skat ved afståelse	-171.345
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	257.655

Kilde: egen tilvirkning

Totalt ender medarbejderen ud med en samlet gevinst efter skat, når aktierne er afstået, på DKK 257.655, hvilket er lavere end ved brug af LL § 28. Forskellen skyldes gearingen af værdistigningen, idet medarbejderne får flere aktier ved LL § 28, idet arbejdsgiverselskabet får fradrag for favørelementet her, og der er taget højde for dette i beregningen ved at nedjustere antal aktier med 22 % ved brug af LL § 7 P for at holde denne neutral. For medarbejderen betyder ordningen, at der ikke på udnyttelsestidspunktet skal betales noget skat, og dermed ikke er nogen skattemæssig likviditetspåvirkning på medarbejderen på dette tidspunkt. Ligeledes holder vederlaget sig indenfor 10 %-grænsen som følge af muligheden for at periodisere vederlaget over perioden, hvor den retserhverves. Først den dag hvor medarbejderen afstår de erhvervede aktier, skal denne afregne skatten heraf, hvilket derfor er sammenfaldende med det tidspunkt, hvor den ansatte altså modtager et provenu på aktierne, som bl.a. kan bruges til at afvikle skatten.

Tidslinjen over beskattningen ser derfor således ud på krydset på nedenstående figur:

Figur 7 - Tidslinje over beskattning ved LL § 7 P



Kilde: (Beierholm, 2023) med egen tilvirkning

Såfremt en warrant eller option skulle udløbe uudnyttet, vil der ikke ske beskattning. Der kan dog ske en "indledende" beskattning af en del af favørelementet som lønindkomst på aftaletidspunktet, hvis grænserne i LL § 7 P ikke overholdes i forhold til årslønnen.

Modsat reglerne i LL § 28, så kan favørelementet jf. LL § 7 P, stk. 10 ikke fradrages i den skattepligtige indkomst for selskabet, der tildeler warrants, optioner eller aktier. Øvrige omkostninger til

revisor, advokat eller lignende vedrørende etablering og administration af medarbejderaktieprogrammet vil være fradragsberettiget som en driftsomkostning. De samme regler omkring selskabets beskatning ved afståelse af warrants, optioner og aktier er gældende under LL § 7 P som ved LL § 28, hvor sidstnævnte dog ikke omfattede aktier, men det behandles på samme måde som for optioner. Afståelsessummen for optioner eller aktier opgøres til markedsværdi på afståelsestidspunktet jf. LL § 7 P, stk. 10. Der vil dog sjældent ske beskatning af afståelsen for selskabet, da aktierne forudsættes omfattet af ABL §§ 8 eller 10.

Ligesom ved LL § 28 har arbejdsgiverselskabet en indberetningspligt overfor Skattestyrelsen omkring diverse oplysninger vedrørende aftaleindgåelse, udnyttelse og erhvervelse på medarbejderaktier (Skattestyrelsen C.A.5.17.3.10, 2023).

7.3 Ligningslovens § 16

Hvis medarbejderaktierne i form af warrants, optioner eller egentlige aktier hverken omfattes af LL §§ 28 eller 7 P, så vil beskatningen følge LL § 16, der følger principperne i SL § 4, og kan omtales de ”almindelige” regler. Dette vil betyde, at medarbejderen på retserhvervelsestidspunktet bliver beskattet af markedsværdien af medarbejderaktierne fratrullet evt. egenbetaling – altså favørelementet. Retserhvervelsestidspunktet blev nærmere gennemgået i afsnit 7.1, mens markedsværdi/værdiansættelse afdækkes i senere afsnit 8. Retserhverves warrants eller optioner først på udnyttelsestidspunktet vil beskatningen være på forskellen mellem udnyttelsesprisen og markedsværdien på dette tidspunkt. I andre tilfælde vil der ved udnyttelse af warrant eller option ikke særskilt indtræde beskatning, da der allerede er sket beskatning på det tidligere retserhvervelsestidspunkt. Ved en senere afståelse af de erhvervede aktierne vil beskatningen ske efter aktieavancebeskatningslovens regler, og anskaffelsessummen vil være den markedsværdi, der er sammenfaldende med beskatningsværdien, da aktien blev retserhvervet. Afhændes optioner eller warrants inden de udnyttes til at erhverve aktier, vil beskatningen også ske efter aktieavancebeskatningsloven (Skattestyrelsen C.A.5.17.2.2.1.2, 2023), mens en differenceafregning af en option betyder beskatning efter kursgevinstloven (Skattestyrelsen C.A.5.17.2.2.1.4, 2023). Udløber warrants eller optioner uudnyttet (rigtigt med optioner også?), så vil medarbejdere være berettiget til tabsfradrag efter ABL, idet retten anses for afstået til DKK 0, mens anskaffelsessummen vil være det beskattede beløb med evt. tillæg af egenbetaling (Landsskatteretten SKM2007.884.LSR, 2007).

Tages der udgangspunkt i tidligere eksempel samt det forudsættes, at retserhvervelsestidspunktet er sammenfaldende med udnyttelsestidspunktet og derfor værdien på disse to tidspunkter er ens, vil beskatning se således ud:

Figur 8 – Beskatning ved LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 100 stk. á DKK 5.000	500.000
Egenbetaling, 100 stk. á DKK 2.500	-250.000
Favørelement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	250.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	139.750

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 100 stk. á DKK 8.000	800.000
Anskaffelsessum, 100 stk. á DKK 5.000	-500.000
Aktieavance	300.000
Skat af aktieindkomst ved 27 % af DKK 58.900	15.903
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 241.100 (300.000 - 58.900)	101.262
Skat ved afståelse af aktierne	117.165

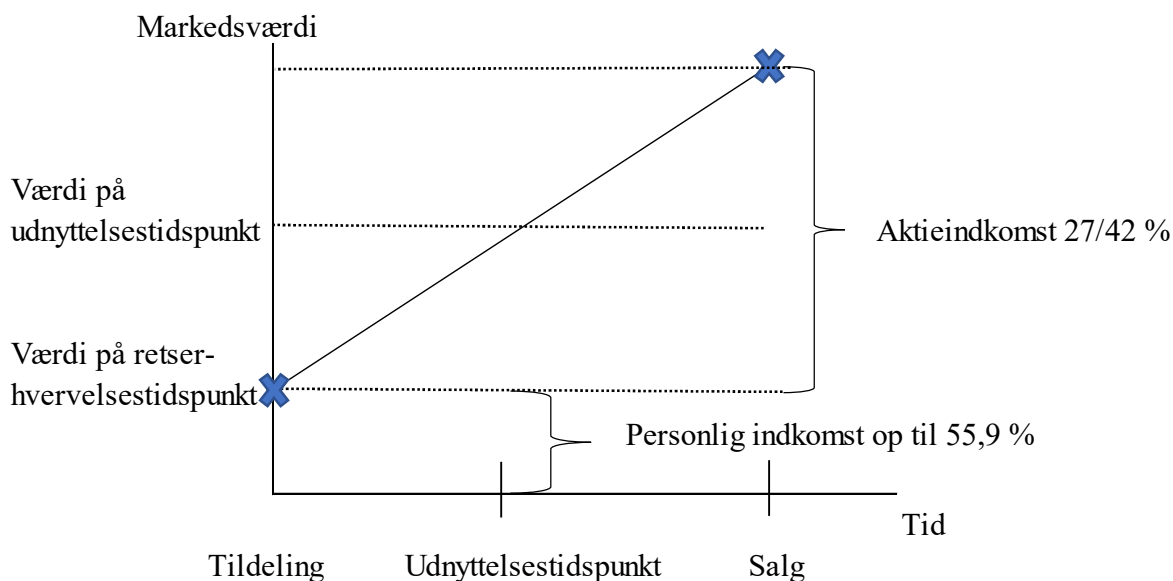
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Værdi ved retserhvervelse	-250.000
Skat ved retserhvervelse	-139.750
Afståelsessum	800.000
Skat ved afståelse	-117.165
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	293.085

Kilde: egen tilvirkning

Ved brug af LL § 16 vil gevinsten blive den samme som ved brug af LL § 28. Dette er forudsat at udnyttelsestidspunktet og retserhvervelsestidspunktet er det samme, da forskel mellem disse to tidspunkter med al sandsynlighed vil give et andet favørelement, som skal beskattes. Antages det at markedsværdien af hhv. aktier, warrants eller optioner på retserhvervelsestidspunktet i stedet var DKK 4.000 pr. aktie, mens den på udnyttelsestidspunktet var DKK 5.000 pr. aktie som eksemplet ovenfor,

så ville ordningen samlet ende ud med at give en større gevinst ved brug af LL § 16. Dette skyldes at der i så fald vil være et lavere favørelement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet jf. LL § 16 end der ville være på udnyttelsestidspunktet jf. LL § 28, og ligeledes en større andel af værdistigningen på aktierne, som vil blive beskattet som aktieindkomst, som er øjensynliggjort på nedenstående figur:

Figur 9 – Tidslinje over beskatning ved LL § 16



Kilde: (Beierholm, 2023) med egen tilvirkning

Arbejdsgiverselskabet vil ligesom ved LL § 28 kunne fradrage favørelementet som en driftsomkostning, ligesom udgifter til etablering og administration af ordningen tilmed kan fradrages. Der gælder de samme regler for beskatning af selskabet ved afståelse af aktier, der skal opgøres jf. ABL, og anses for afhændet på medarbejderens udnyttelsestidspunkt. Der gælder de samme regler for arbejdsgiverselskabet som ved brug af LL § 28 eller LL § 7 P omkring indberetning af ordningen til Skattestyrelsen

8 Værdiansættelse af medarbejderaktier

Fælles for alle de forskellige former, der eksisterer for medarbejderaktier er, at vederlaget som medarbejderen får skal opgøres til markedsværdi. For mange unoterede selskaber vil aktierne relativt sjældent blive handlet, hvorfor der normalvis ikke vil være en tidssvarende handel af aktierne mellem uafhængige parter, som kan bruges til at danne grundlag for markedsværdien af selskabet. Dette vil derfor betyde, at der i mange tilfælde skal ske en værdiansættelse af selskabet for at kunne fastlægge værdien af enten aktier, warrants eller optioner. Denne proces belyser også nogle af problemstillingerne, der er med til at besværliggøre medarbejderaktieprogrammer i Danmark for små- og mellemstore virksomheder. Dette er bl.a. forskellen i den beregnede markedsværdi ved brug af forskellige modeller samt det videns- og kompetenceniveau, der kræves for at gøre brug af DCF-modellen, som Skattestyrelsen ifølge deres nye værdiansættelsesvejledning fra maj 2023 anser som den model, der skal anvendes i praksis (Skattestyrelsen C.J.2, 2023). Dette afsnit vil afdække de værdiansættelsesmodeller, som Skattestyrelsen anerkender, og derved kan danne grundlag for markedsværdien.

8.1 Aktier/anparter

Skattestyrelsen har de seneste år bevæget sig mere og mere væk fra de gamle værdiansættelse- og goodwill cirkulære fra år 2000. Den skematiske værdiansættelse heri anser Skattestyrelsen i mange tilfælde ikke som retvisende for den reelle markedsværdi, hvorfor de i stedet primært anvender indkomst- og markedsbaserede værdiansættelsesmodeller, såsom ved DCF-model eller multipel (Kromann Reumert, 2021). På den baggrund blev der i maj 2023 udsendt en ny værdiansættelsesvejledning af Skattestyrelsen, som er udtryk for Skatteforvaltningens opfattelse af praksis, hvorfor disse modeller vil blive gennemgået nedenfor. Der kan være andre modeller, som også vil blive accepteret af skattemyndighederne, men de følgende modeller er dem, som styrelsen selv tager udgangspunkt i.

8.1.1 DCF-model

DCF-modellen udregner en virksomheds markedsværdi ved at tilbagediskontere de fremtidige frie pengestrømme, hvorved der fremkommer en nutidsværdi heraf, der er udtryk for markedsværdien. Dette er en meget anvendt model i praksis ved virksomhedshandler til at opgøre en virksomheds markedsværdi, idet man kigger på selskabets fremtidige indtjeningsevne herunder pengestrømme

(DLA Piper, 2023). Modellen tager udgangspunkt i en budgetperiode på typisk 5-10 år samt en terminalperiode, der dækker al tid i uendelighed herefter. Formlen ser således ud:

Figur 10 – Formel for DCF-model

$$EV_0 = \sum_{t=1}^n \frac{FCF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g} \cdot \frac{1}{(1 + WACC)^n}$$

g = Konstant vækst i FCF i terminalperioden

n = Antal af år i budgetperioden

$WACC$ = Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (både ejere og långivere)

Kilde: (Skattestyrelsen C.J.6.2, 2023)

For at kunne anvende DCF-modellen er der en række faktorer, som selskabet skal have klarlagt:

1. Der skal fastlægges en periode for budgetperioden. Dette er typisk 5 – 10 år, men det skal konkret ske indtil selskabet opnår en konstant udvikling.
2. For hvert år skal det forventede fremtidige cash flow for selskabet beregnes. Dette skal også ske for terminalperioden, der typisk vil tage udgangspunkt i det sidste år af budgetperioden. Der skal kun estimeres et enkelt år for terminalperioden, da det forudsættes, at virksomheden herefter har en konstant vækst. Cash flowet tager udgangspunkt i driftsresultatet efter skat korigeret for regnskabsmæssige afskrivninger, forskydning i arbejdskapital samt nettoanlægsinvesteringer.
3. De vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (WACC) skal beregnes. Dette er diskonteringsfaktoren. Dette dækker over det minimumskrav, som udbyderne af kapital vil have til deres forretning af den indskudte kapital. Den tager udgangspunkt i kapitalstrukturen for selskabet, og dermed forretningen på egenkapitalfinansiering og fremmedkapitalfinansiering. Her er faktorerne således kapitalstrukturen, den risikofrie rente, investorernes markeds- og virksomhedsrisiko, beta, rente på fremmedkapital samt skattesats. Skattestyrelsen har en række vejledende udgangspunkter til overvejelser/dokumentation til de ovenfor nævnte variable (Skattestyrelsen C.J.4.4, 2023)
4. Terminalværdien skal beregnes. Dette er nutidsværdien af terminalperioden. Der skal i den forbindelse sættes en vækstrate for terminalperioden. Denne sættes i praksis ofte til den langsigtede vækstrate i samfundet, hvilket består af inflationen tillagt realvækst – så altså at

selskabet hverken vokser mere eller mindre end den generelle vækst i økonomien. Inflationen har typisk i Danmark lagt omkring 2 %, hvilket også er målet for ECB og dermed den danske nationalbank (Danmarks Nationalbank, 2023). Realvæksten i Danmark har historisk lagt omkring 2-3 % (Danmarks Statistik, 2022). I praksis vil vækstraten i terminalperioden dog normalt sættes til inflationen, og altså omkring 1-2 %.

5. Enterprise value udregnes, hvilket er summen af formelen i figur 10.
6. Markedsværdien af rentebærende gæld fratrækkes, mens markedsværdien af ikke-driftsmæssige aktiver – f.eks. likvider og værdipapirer - tillægges til Enterprise value, hvorefter markedsværdien af selskabet fremkommer.

Hele præmissen for DCF-modellen er altså at kigge på fremtidsudsigterne samt kapitalomkostninger, og på den baggrund danne en markedsværdi for selskabet. De forventede fremtidige pengestrømme har derfor en altafgørende betydning for markedsværdien, ligesom risikoen ved virksomheden/markedet også har en stor betydning, da en højere risiko medfører en højere diskonteringsfaktor, og deraf en lavere nutidsværdi af de fremtidige pengestrømme. Modellen stiller derfor krav til indgående kendskab til selskabet og branchen, da de markeds- og forretningsmæssige risici indgår i beregningen i form af højere krav til forretningen, mens det også er en forudsætning for modellen, at der er tale om nøjagtig og pålidelig budgettering. Modellen er kompleks og tidskrævende, og kan være svær for små og mellemstore virksomheder at anvende til trods for, at de måtte besidde et godt informationsgrundlag til at vurdere flere af faktorerne. Modellen er ikke afhængig af selskabets valgte regnskabspraksis, idet den alene er baseret på fremtidige cash flows, hvilket er en fordel, og gør den meget anvendelig. Ligeledes tager den højde for tidsaspektet ved værdiansættelsen, idet det fremtidige cash flows omregnes til kapitalværdi på vurderingstidspunktet. En kritik af DCF-modellen er, at terminalværdi har en meget stor betydning for markedsværdien, da den estimeres at udgøre omkring 60-70 % af den beregnede markedsværdien (Møller, 2005). Dette er problematisk når denne værdi dækker over det, der ligger længst ude i fremtiden, ligesom det for at være korrekt er forudsat, at budgetvariablerne udvikler sig som spået. Ligeledes er der en antagelse i modellen om, at selskabet i terminalperioden udvikler sig konstant, hvilket der også kan rejses tvivl om. Dernæst er det også essentielt, at den estimerede WACC er så præcis som det kan lade sig gøre, idet den beregnede nutidsværdi ellers vil være fejlbehæftet. Selskabet skal kunne dokumentere sine overvejelser omkring fastlæggelsen af de forskellige forudsætninger i modellen for hhv. cash flow og WACC.

8.1.2 Multipler

Værdiansættelse vha. multipler er en markedsbaseret værdiansættelsesmetode. Denne tager udgangspunkt i et nøgletal for virksomheden, og sammenholder dette med, hvilket multipel af dette nøgletal, som sammenlignelige virksomheder handles til. Dette kræver således, at man har nogle referenceselskaber, hvor markedsværdien er kendt enten fordi de er børsnoterede eller værdien af virksomhedshandler er kendt. Et multipel kunne være på EBIT (resultat før renter og skat), således et selskabs markedsværdi svarer til 4 gange normaliseret EBIT ved et multipel på 4. For at kunne tage udgangspunkt i multipler for andre handlede selskaber, er det altafgørende at selskaberne er sammenlignelige. Dette gælder ikke blot branche og type af virksomhed, men også risiko, rentabilitet og fremtidsudsigter. Markedsposition, know-how og andre virksomhedsspecifikke forhold spiller ligeledes ind på, om der kan anvendes samme multipel, mens der også skal ske korrektioner af forskelle i anvendt regnskabspraksis. Når der er opgjort et gennemsnitsmultipel for de sammenlignelige virksomheder, kan dette anvendes til at udregne selskabets markedsværdi på gældfri basis baseret på et normaliseret nøgletal – f.eks. EBIT. Herefter skal der korrigeres for netto rentebærende gæld, hvorledes markedsværdien af selskabet fremkommer (Skattestyrelsen C.J.3.2.2, 2023).

Modellen er let anvendelig, da den i sagens natur ikke er særlig kompliceret. Arbejdet lægger primært i at finde sammenlignelige virksomheder samt om oplysninger på virksomhedshandler her ligger tilgængelige. For mange unoterede selskaber vil dette derfor være svært, da det må antages svært at sammenligne sig med børsnoterede selskaber, ligesom omsætning af virksomhedshandler af sammenlignelige unoterede virksomheder vil være lavere og oplysninger mindre tilgængelige. I det hele taget vil det være svært at finde sammenlignelige virksomheder, hvor de øvrige forudsætninger udover produkt og marked også er ens. Der kan også sættes spørgsmålstejn ved, om det normaliserede nøgletal er et udtryk for selskabets fremtidige indtjening, og deraf markedsværdi. Som følge af disse ulemper vil der oftest derfor alligevel også være udført en anden værdiansættelsesmetode af selskabet – såsom DCF-model - der kan understøtte multipelværdiansættelsen.

8.1.3 Aktie- og goodwillcirkulære

Som nævnt i indledning til afsnit 8.1, så anerkender Skattestyrelsen i flere tilfælde ikke den skematiske værdiansættelse, der kan laves af unoterede kapitalandele jf. TSS-cirkulærerne 2000-9 (aktiecirkulæret) og 2000-10 (goodwillcirkulæret) ved handel mellem interesseforbundne parter. Disse

cirkulærer kan dog fortsat anvendes, såfremt værdien disse kommer frem til udgør markedsværdien (Skattestyrelsen C.A.5.17.1.2, 2023). Det påhviler Skattestyrelsen at bevise, at en anden model til værdiansættelse medfører en mere retvisende markedsværdi.

Aktiecirkulæret tager udgangspunkt i egenkapitalen ifølge den seneste aflagte årsrapport. Hertil korrigeres eventuelle ejendomme til den seneste kendte offentlige ejendomsvurdering, dog med tillæg af forbedringsarbejder, som ikke er medtaget i seneste offentlige ejendomsvurdering. Herudover beregnes der en goodwill jf. goodwillcirkulæret. Denne opgøres på baggrund af de seneste tre års vægtede gennemsnit af resultat før skat, som korrigeres for en række forhold. Der beregnes et tillæg/fradrag for en evt. udviklingstendens de seneste tre år samt et fradrag for forrentningen af alle aktiver korri-geret for ikke-driftsmæssige aktiver. Restbeløbet ganges med en kapitaliseringsfaktor, der er et resul-tat af en fastsat rente samt den vurderede levetid på goodwill. Rentesatsen på forretningen af aktiver samt renten på goodwill fastsættes jf. kapitalafkastssatsen i virksomhedsskattelovens § 9 plus et tillæg på hhv. 3 og 8 %. Levetiden på goodwill fastsættes efter en konkret vurdering, men udgangspunktet er 7 år, hvis ikke der er afgørende forhold, som indikerer en kortere eller længere periode (Skattestyrelsen C.C.6.4.1.2, 2023). Skulle der indgå kapitalandele i moderselskabet, der skal værdi-ansættes, skal disse ligeledes værdiansættes efter cirkulærerne. Til sidst korrigeres der for udskudt skat af reguleringerne af ejendomme samt goodwill.

Modellen er let anvendelig på grund af den skematiske opbygning, der baserer sig på historiske tal. Værdiansættelsesmodellen er således alene en beregningsteknisk øvelse, og kræver ikke kendskab til fremtiden samt budgetter, og der fremkommer kun et resultat. Ulempen er derfor også, at den bereg-nede værdi ikke er med afsæt i fremtidsudsigterne for selskabet, men alene et resultat af den nuvæ-rende egenkapital samt den beregnede goodwill med udgangspunkt i de seneste tre års resultater. Den beregnede goodwill tager således heller ikke højde for konkrete omstændigheder, som tilsiger en hø-jere goodwillværdi. Modellen kigger altså bagud i stedet for fremad. Beregning af markedsværdien vha. cirkulærerne er derfor mest anvendelig, hvis der er tale mindre virksomheder, der er stabile med moderate vækstrater.

Tidligere har modellen sikret en form for retssikkerhed for virksomhederne, da de kunne støtte sig til, at den beregnede markedsværdi kunne anvendes. De senere år tager Skattestyrelsen dog udgangs-punkt i indkomst- og markedsbaserede værdiansættelsesmodeller i stedet, hvorfor virksomhederne ikke længere kan støtte sig til værdien beregnet ved brug af cirkulærerne (Skattestyrelsen, 2021).

Dette kan derfor medføre, at virksomhederne alligevel skal anvende f.eks. en DCF-model til at understøtte den beregnede værdi.

8.2 Optioner og warrants

Vælger medarbejderen at udnytte sin option eller warrant, er det ganske enkelt at fastsætte værdien heraf på udnyttelsestidspunktet, da værdien heraf i så fald vil være forskellen mellem markedskursen på den underliggende aktie og udnyttelseskursen. Anvendes LL §§ 28 vil dette være fremgangsmåden, men anvendes LL §§ 7 P eller 16, så vil det være nødvendigt at opgøre værdien af warranten/optionen allerede på retserhvervelsestidspunktet, som ikke nødvendigvis er sammenfaldende med udnyttelsestidspunktet. Til dette formål findes der flere modeller, som kan kalkulere markedsværdien. Der vil i dette afsnit blive gennemgået de af Skattestyrelsen anerkendte værdiansættelsesmodeller for warrants og optioner, som omfatter Black-Scholes modellen samt Ligningsrådets formel. Skatterådet har i et konkret eksempel jf. SKM2010.395.SR tilladt binomialmodellen til værdiansættelse af warrants til unoterede kapitalandele, hvorfor modellen også kan antages at gælde for optioner under de rette omstændigheder. Modellen vil dog ikke blive gennemgået, som følge af at de to andre metoder er de hyppigst anvendte samt at den største ubekendte faktor er volatiliteten, der ligeledes i de fleste tilfælde er ukendt ved brug af Black-Scholes, og derfor bygger på sammenlignelige virksomheder.

8.2.1 Black-Scholes

Denne model er hovedreglen til værdiansættelse af både warrants og optioner til markedsværdi (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 254). Modellen har dog en svaghed ved unoterede kapitalandele, idet der er flere forudsætninger, som normalvis ikke er opfyldte, herunder primært at der skal være en konstant volatilitet på den bagvedliggende aktie i optionens løbetid. Denne volatilitet vil oftest ikke være kendt i unoterede kapitalandele, hvorfor der alternativt kan tages udgangspunkt i den historiske volatilitet for en gruppe af sammenlignelige virksomheder (Skatterådet SKM2019.390.SR, 2019). Dette kan dog selv sagt også volde problemer, hvorfor Ligningsrådet har lavet en formel, der dog kun må anvendes, hvis forudsætningerne for Black-Scholes ikke er til stede – denne formel behandles senere (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 254).

Black-Scholes formelen ser sådan ud:

Figur 11 – Black-Scholes formel

$$C_0 = S_0 N(d_1) - E e^{-rt} N(d_2)$$

Hvor:

C_0 = værdien af en europæisk købsoption

S_0 = værdien af den underliggende aktie

E = optionens udnyttelseskurs

e = den naturlige logaritme = 2,7128

r = den risikofri rente

t = optionens løbetid.

$N(d_1)$ og $N(d_2)$ er den kumulative normalfordelingsfunktion i punkterne d_1 og d_2 , som fastsættes som:

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/E) + \left(r + \frac{1}{2}\sigma^2\right)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = \frac{\ln(S_0/E) + \left(r + \frac{1}{2}\sigma^2\right)t}{\sigma\sqrt{t}} = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

Kilde: (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 250)

Typisk vil medarbejderaktier i form af warrants og optioner omfatte en udnyttelsesperiode på 3-5 år efter aftale indgåelsen. Værdien af warrantsene og optionerne vil typisk være højere desto længere tid der er til udløbsdatoen, idet der sker en risikoafgrænsning ved ikke at udnytte retten heri før senest muligt, da ejeren af warrants og optioner ikke bærer risiko for fald i værdien, ligesom finansiering af købet udskydes til det senest mulige tidspunkt. Udskydelsen af finansieringen tager formen også højde for – om end den forudsætter en konstant risikofri rente for både ind- og udlån, der må betegnes som urealistisk. Der kan dog være forhold, der betyder at enten warrants eller optioner indløses før sidste frist – hvis f.eks. prisen er fast i hele løbetiden eller der sker udbytteudlodninger. Hvornår retten til aktier anvendes har betydning for den reelle værdi af warrants og optioner i henhold til Black-Scholes modellen. Skattestyrelsen er af den opfattelse, at den maksimale - og ikke den forventede - løbetid skal anvendes i beregningen (SKM2011.5.SR, 2011). Dette betyder at, hvis udnyttelsen af retten til aktier sker før udløbet af den maksimale løbetid, vil der ske en overvurdering af værdien ifølge Black-Scholes.

Formlen tager højde for udbyttebetalinger, der reducerer warrants og optioners værdi, idet værdien af selskabet bliver lavere. Der kan dog være aftalt i medarbejderaktieaftalen, at udbytte nedsætter

warrantsenes og optionernes værdi, hvorved denne del er irrelevant. Formlen forudsætter kontinuerlige udbytter, hvilket er knap så realistisk, da der højst sandsynlig vil være variation i udlodninger af udbytter gennem årene. Er der ikke forventning om udbytte kan dette derfor sættes til 0 %, mens det ellers kan tage udgangspunkt i gennemsnit for tidligere år.

Ved værdiansættelse af noterede kapitalandele vil der i praksis ofte blive givet en illikviditetsrabat – normalvis omkring 20 % - som følge af, at warrants og optioner ikke er børsnoterede og dermed ikke handles flydende (Byret SKM2014.536.BR, 2014). I andre tilfælde er der dog ikke anerkendt illikviditetsrabat (Skatterådet SKM2015.47.SR, 2015). Det er også en forudsætning for modellen, at warrants og optioner frit kan omsættes samt der ikke er betingelser for udnyttelsen, hvilket sjældent vil være tilfældet for medarbejderaktier. Hvis der er knyttet betingelser til udnyttelsen, kan dette indregnes i værdien ved at gange sandsynligheden – der selvfølgelig er bygget på antagelser - for udnyttelsen med den beregnede værdi ifølge Black-Scholes modellen (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 253). Formlen i sin helhed har sine begrænsninger i forhold til noterede kapitalandele, da der er flere af de gennemgåede forudsætninger, hvor anvendeligheden er svær for noterede aktier.

Den eneste forskel mellem warrants og optioner er, at warrants medfører udvanding af aktiernes værdi. Derfor skal der tages højde for dette, når optioners værdi er beregnet vha. Black-Scholes, idet værdien af warrants er lavere end ved optioner. Dette gøres ved at værdiansætte warrants ved følgende formel:

Figur 12 – Formel til beregning af værdi af warrants på baggrund af Black-Scholes

$$\frac{1}{1 + Q} \times \text{købsoptionens værdi}$$

Kilde: (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 245)

I ovenstående formel er Q antal udstedte warrants pr. eksisterende aktie. Formlen ganges altså på købsoptionens værdi, som blev udregnet vha. Black-Scholes.

8.2.2 Ligningsrådets formel

Såfremt forudsætningerne for at anvende Black-Scholes ikke er til stede, kan en vejledende formel udarbejdet af Ligningsrådet i 1995 anvendes (Skattestyrelsen C.A.5.17.2.4, 2023) Der skal dog tages en konkret vurdering om, hvorvidt formelen tager højde for de konkrete omstændigheder, og dermed

medfører en korrekt værdiansættelse (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 254). Formlen udregner markedsværdien af warrants eller optioner på baggrund af forholdet mellem de underliggende aktiers markeds- og udnyttelseskurs, løbetiden for warranten/optionen samt renteniveauet, og er således citeret fra TfS 1995, 197:

$$H \times L \times R / 100 = F$$

Hvor H er den underliggende akties handelsværdi i procent af udnyttelsesprisen, L er løbetiden angivet i måneder, R er diskontoen på tildelingstidspunktet + 4 pct. reduceret med 50 pct., svarende til lånerenten efter skat, og F er tegningsrettens værdi i procent af markedskursen på en aktie.” (Ligningsrådet, 1995)

Hvis formlen skal være anvendelig, er det vigtigt, at warrantsene eller optionerne har en vis løbetid samt forskellen mellem markeds- og udnyttelseskursen ikke er betydelig på tidspunktet, hvor der indtræder beskatning. Formlen er bl.a. ikke anvendelig, når der er høj stigning i markedskursen i løbetiden eller hvis løbetiden er kort, hvorved der skal benyttes andre vurderinger af markedsværdien (Banner-Voigt & Rasmussen, 2009, p. 255). Den tager ligeledes ikke højde for udbytteudlodninger eller den underliggende akties volatilitet. Ved warrants, hvor der tegnes nye aktier, tager formelen heller ikke hensyn til udvandingen af de nuværende aktionærer, hvorfor den er mangelfuld, når der er tale om en betydelig nytegning af aktier.

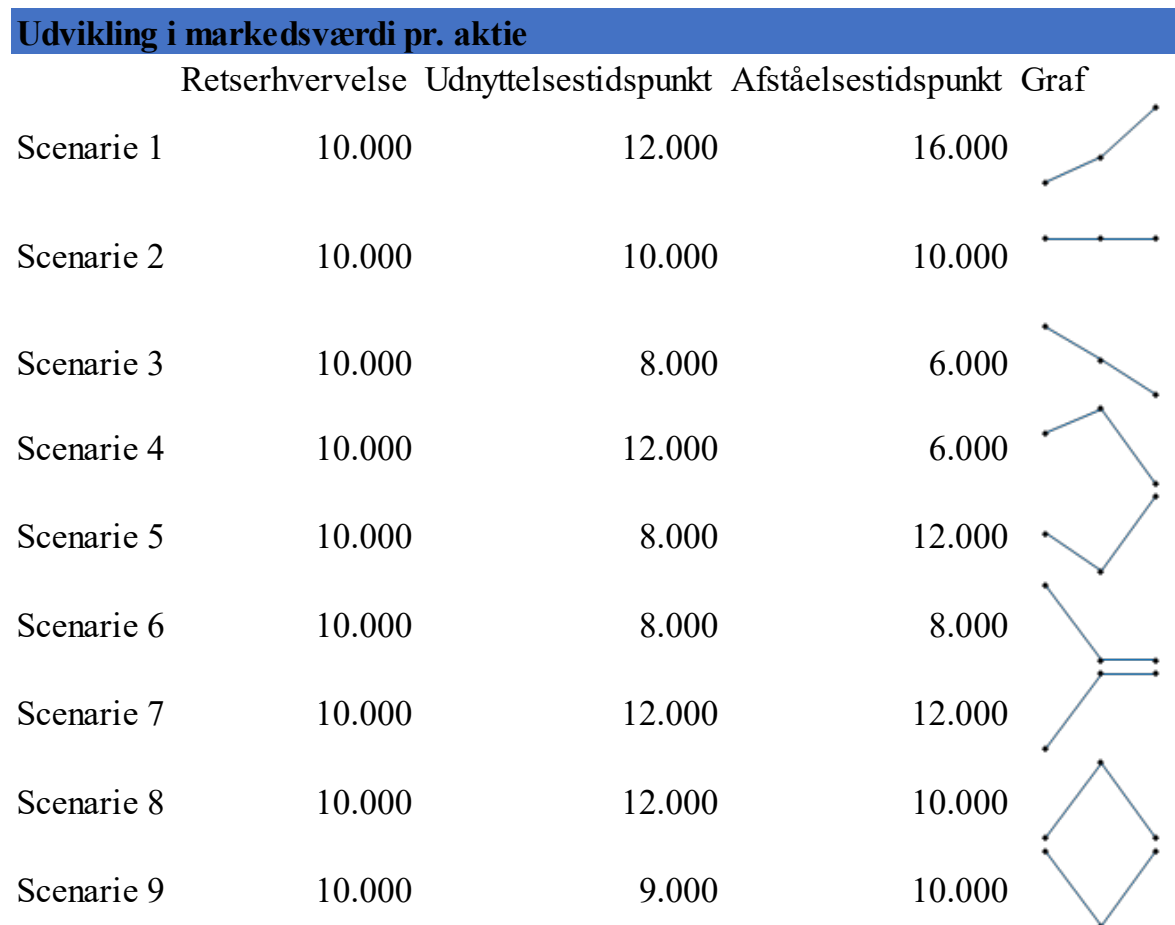
9 Praktiske taleksempler på medarbejderaktieprogram

I følgende afsnit vil der blive undersøgt de økonomiske og skattemæssige konsekvenser, som et medarbejderaktieprogram kan have for medarbejderen. Der vil blive taget udgangspunkt i ni scenarier:

1. Den underliggende aktie stiger i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til afståelsestidspunktet for aktien
2. Den underliggende akties markedsværdi forbliver neutral efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til afståelsestidspunktet
3. Den underliggende aktie falder i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til afståelsestidspunktet for aktien
4. Den underliggende aktie stiger i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, men falder på afståelsestidspunktet til et niveau under den oprindelige markedsværdi.
5. Den underliggende aktie falder i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, men stiger på afståelsestidspunktet til et niveau over den oprindelige markedsværdi.
6. Den underliggende aktie falder i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, og er på samme niveau på afståelsestidspunktet.
7. Den underliggende aktie stiger i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, og er på samme niveau på afståelsestidspunktet.
8. Den underliggende aktie stiger i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, men falder på afståelsestidspunktet tilbage på niveauet ved tildeling/retserhvervelse.
9. Den underliggende aktie falder i markedsværdi efter tildelings-/retserhvervelsestidspunktet frem til udnyttelsestidspunktet, men stiger på afståelsestidspunktet tilbage på niveauet ved tildeling/retserhvervelse.

Ovenstående kan opsummeres således for udviklingen i markedsværdien jf. næste side:

Figur 13 – udvikling i markedsværdi jf. scenarier



Kilde: egen tilvirkning

Eksemplerne vil tage udgangspunkt i regelsættet i ligningsloven, som gennemgået i afsnit 7. Til sammenligning af de forskellige ordninger er der opstillet følgende forudsætninger:

- Ordningen giver ret til 50 aktier, hvor udnyttelsesprisen pr. aktie er DKK 8.000, i alt DKK 400.000. For at holde udgiften ens for arbejdsgiveren, så anskaffes der ved LL § 7 P kun 39 aktier (78 % af 50), i alt DKK 312.000, idet der ved denne ordning ikke er fradrag for favørelementet for selskabet.
- Det antages, at medarbejderen har en tilstrækkelig høj årsløn til, at anvendelsen af LL § 7 P ikke kommer i karambolage med kravet til årsløn.
- Medarbejderaktierne retserhverves i år 0, udnyttelsestidspunkter er i år 3 og afståelsestidspunktet er i år 6.
- Markedsværdien pr. aktie er på tildelings-/retserhvervelsestidspunktet DKK 10.000.

- Der sammenlignes ved marginalsatter, og der anvendes således 55,9 % ved personlig indkomst og 42 % ved aktieindkomst.
- Markedsværdien er på udnyttelsestidspunktet ikke under udnyttelsesprisen, da det i så fald antages, at ordningen ikke udnyttes, ligesom der ikke vil være et favørelement.
- Ved sammenligning af nutidsværdier er tilbagediskonteringsatsen 6 %.

Beregninger af de forskellige scenarier fremgår af bilag 13.1 – 13.9. Nedenfor er resultaterne opsummeret, hvor der er sammenlignet både med og uden højde for nutidsværdier. Grøn, gul og rød indikerer rangering af den mest fordelagtige ordning i det givne scenarie.

Figur 14 – sammenligning af provenu ved brug af LL § 28, LL § 7 P eller LL § 16

Sammenligning af provenu ved de forskellige ordninger uden der er taget højde for nutidsværdier

	LL § 28	LL § 7 P	LL § 16
Scenarie 1	204.200	180.960	218.100
Scenarie 2	44.100	45.240	44.100
Scenarie 3	-58.000	-45.240	-71.900
Scenarie 4	-85.800	-45.240	-71.900
Scenarie 5	116.000	90.480	102.100
Scenarie 6	0	0	-13.900
Scenarie 7	88.200	90.480	102.100
Scenarie 8	30.200	45.240	44.100
Scenarie 9	51.050	45.240	44.100
	389.950	407.160	396.900

Sammenligning af provenu ved de forskellige ordninger, nutidsværdier ved tilbagediskontering ved 6 %

	LL § 28	LL § 7 P	LL § 16
Scenarie 1	70.787	80.713	78.675
Scenarie 2	-28.587	-9.548	-37.045
Scenarie 3	-89.388	-69.723	-114.191
Scenarie 4	-122.079	-69.723	-114.191
Scenarie 5	26.332	20.539	1.529
Scenarie 6	-50.815	-39.635	-75.618
Scenarie 7	-6.359	20.539	1.529
Scenarie 8	-44.933	-9.548	-37.045
Scenarie 9	-20.414	-9.548	-37.045
	-265.455	-85.934	-333.403

Kilde: egen tilvirkning

Som det fremgår af ovenstående, så vil LL § 7 P i eksemplet i de fleste tilfælde give medarbejderen det største provenu. Sammenlignes der i rene kroner og øre uden højde for nutidsværdier, er der fire tilfælde ud af ni, hvor LL § 7 P ikke er bedst. I scenarie 1, hvor aktien stiger gennem hele forløbet, er både LL § 16 og LL § 28 bedre. Dette skyldes, at medarbejderen ved disse ordninger ejer flere aktier, når der sammenlignes ved samme udgift for arbejdsgiveren. Derved får medarbejderen en større andel i væksten. LL § 16 er i tilfældet bedre end LL § 28, hvilket skyldes, at der sker en tidligere beskatning af favørelementet som personlig indkomst her, idet denne sker på retserhvervelsestidspunktet, mens den ved LL § 28 sker på udnyttelsestidspunktet. Herved sker en større andel af den samlede gevinst som aktieindkomst fremfor personlig indkomst, idet markedsværdien stiger konstant gennem hele forløbet.

Det er dog værd at bemærke, at i det tilfælde, at væksten mellem beskatningstidspunkterne i hhv. LL § 16 og LL § 28 ikke er høj nok, så kan LL § 7 P være bedst. Dette skyldes, at skattebesparelsen ved beskatning af hele gevinsten som aktieindkomst kontra en andel som personlig indkomst og en andel som aktieindkomst - trods det lavere antal aktier - kan indhente nettoprovenuet ved de andre ordninger. Dette er dog kun gældende ved lave vækstrater, hvor størrelsen af favørelementet på udnyttelsestidspunktet samt væksten i markedsværdien mellem udnyttelsestidspunktet har betydning. Enten skal favørelementet på udnyttelsestidspunktet være markant og den efterfølgende vækst i markedskursen under 10 %, ellers skal favørelementet på udnyttelsestidspunktet være begrænset med en meget lav vækst herfra og frem til afståelsestidspunktet, da gearingen af investering ved LL § 16 eller LL § 28 ellers vil overstige skattebesparelsen ved LL § 7 P. Ulempen er til gengæld, at der sker beskatning af favørelementet på hhv. retserhvervelsestidspunktet for LL § 16 og på udnyttelsestidspunktet for LL § 28, hvilket betyder, at der skal betales en skat af en ikke realiseret gevinst, hvorimod denne skattebetaling udskydes til afståelsestidspunktet for LL § 7 P. Såfremt medarbejderen ikke har likviditet til denne skattebetaling, kan det være nødvendigt at afstå aktier for at finansiere skatten, hvilket ikke er hensigtsmæssigt mht. de overordnede tanker med medarbejderaktier, der skal gøre de ansatte til medejere. I de gennemgåede scenarier er den ekstra skattebetaling ved LL § 16 eller LL § 28 på mellem DKK 55.900 og DKK 111.800, og kan under givne omstændigheder selvfølgelig være enten langt højere eller lavere, men der kan altså være tale om beløb, som den almindelige lønmodtager ikke er i stand til at betale fra sin opsparing. Denne problematik er der ikke ved LL § 7 P, da der først skal betales skat, når aktierne er afstået.

I scenarie 5 er LL § 28 og LL § 16 ligeledes bedre end LL § 7 P. Dettens skyldes de samme forhold, som ved scenarie 1, hvor gearingen af investeringen altså betyder, at disse ordninger er mere

fordelagtige mht. provenu. I scenariet er LL § 28 bedre end LL § 16, da markedsværdien er lavere på udnyttelsestidspunktet end retserhvervelsestidspunktet, og der er derfor et lavere favørelement til beskatning som personlig indkomst – i eksemplet intet favørelement på udnyttelsestidspunktet - og en større andel af gevinsten som aktieindkomst her kontra LL § 16.

Ved scenarie 7 er LL § 16 bedre end LL § 7 P og LL § 28. Ordningen er bedre end LL § 28, idet favørelementet til beskatning som personlig indkomst er større på udnyttelsestidspunktet end retserhvervelsestidspunktet. Tilmed sker der ikke en stigning i markedsværdien mellem udnyttelsestidspunktet og afståelsestidspunktet, hvilket betyder at ingen andel af gevinsten ved LL § 28 bliver beskattet som aktieindkomst, da det hele er beskattet som personlig indkomst, hvorimod der ved LL § 16 sker beskatning som aktieindkomst af værdistigningen mellem retserhvervelsestidspunktet og afståelsestidspunktet. Grundet gearingen af investeringen er LL § 16 også bedre end LL § 7 P mht. provenu.

I scenarie 9, hvor markedsværdien er den samme på retserhvervelses- og afståelsestidspunktet, men er på et lavere niveau på udnyttelsestidspunktet, vil LL § 28 være bedre end de andre ordninger. Dette skyldes at favørelementet på udnyttelsestidspunktet er lavere end på retserhvervelsestidspunktet, hvorfor der spares beskatning som personlig indkomst i forhold til LL § 16. Ordningen er bedre end § 7 P grundet det større antal aktier samt at favørelementet, der bliver beskattet som personlig indkomst, ikke er tilstrækkeligt stort til, at skattebesparelsen ved LL § 7 P indhenter tabet.

Analyseres der generelle tendenser i sammenligningen – uden højde for nutidsværdier – fremgår det af scenarie 2, hvor udviklingen i markedsværdien er neutral, at nettoprovenuet er størst ved LL § 7 P, hvilket skyldes den lavere marginalskat på aktieindkomst, der også er korrigeret for selskabsskatten. Dette bevidner, at hvis der ikke tages højde for andre faktorer, så vil LL § 7 P give medarbejderen det største provenu, hvis der alene kigges på størrelsen af den oprindelige aktieløn og skatten heraf. I tilfælde hvor markedsværdien falder fra enten retserhvervelses- eller udnyttelsestidspunktet til afståelsestidspunktet, som er tilfældet i hhv. scenarie 3, 4, 6 og 8, er LL § 7 P bedst mht. provenu. Dette skyldes at der ikke sker nogen beskatning af en gevinst, som endnu ikke er realiseret, hvilket er tilfældet ved hhv. LL § 16 og LL § 28. Dette betyder, at medarbejderen ved disse ordninger kan risikere at blive beskattet af et favørelement som personlig indkomst, men hvor det senere viser sig på afståelsestidspunktet for aktierne, at man har haft et tab eller ingen gevinst. Dette vil f.eks. være tilfældet, hvis selskabet skulle gå konkurs, hvorved der kun er tabsfradrag for forskellen mellem anskaffelses- og afståelsessum, som vil blive modregnet i aktieindkomst – alternativt vil skatteværdien af tabet

blive modregnet i sluskskatten af den del, der overstiger den positive aktieindkomst. Dette betyder således, at der maksimalt kan opnås tabsfradrag på 42 % af favørelementet, som tidligere blev beskattet som personlig indkomst ved 55,9 %. Denne problemstilling vil der ikke være ved LL § 7 P, idet intet er blevet beskattet tidligere, så medarbejderen mister ikke nogen penge som følge af forskellige beskatningssatser og -tidspunkter, men kun som følge af, at aktien er faldet i værdi. Omvendt vil enten LL § 16 eller LL § 28 være bedre end LL § 7 P i de tilfælde, hvor der opleves større vækstrater fra enten retserhvervelses- eller udnyttelsestidspunktet til afståelsestidspunktet, når der måles på provenu uden at tage højde for det tidsmæssige perspektiv i betalingerne af skatten. Dette skyldes det forhold, at medarbejderen ved disse ordninger ejer flere aktier, når udgiften ved medarbejderaktierne holdes neutral for arbejdsgiveren. LL § 7 P vil dog i alle tilfælde sikre det største afkast i % af favørelementet grundet en lavere marginalsat for medarbejderen.

Det kan bemærkes, at der ved sammenligning af nutidsværdier kun er ét tilfælde, hvor en anden ordning er bedre, hvilket er i scenarie 5. Her er LL § 28 bedre, hvilket skyldes, at der ikke er noget favørelement på udnyttelsestidspunktet, der beskattes som personlig indkomst, og der er således ikke nogen skattebetaling på dette tidspunkt, hvorfor gearingen af investeringen medfører et større provenu, når aktierne afstås. I forhold til sammenligning i rene kroner og øre, så er LL § 7 P generelt bedre ved sammenligning i nutidskroner, idet der her bliver taget højde for det tidsmæssige perspektiv, hvor denne ordning har en fordel, da der er et mindre likviditetstræk ved hhv. retserhvervelse og udnyttelse pga. udskydelse af skatten samt det lavere antal aktier. Som altid vil en anden tilbagediskonteringssats kunne medføre andre resultater, og skabe forskydninger mellem hvilken ordning, der målt i nutidsværdi, er bedst mht. provenu.

10 Overvejelser i forbindelse med medarbejderaktieordninger

Når en arbejdsgiver overvejer at implementere medarbejderaktieprogrammer, er der flere forhold, der skal tages højde for. Dette er både fra arbejdsgiverens side, men også fra medarbejderens. Dette afsnit vil afdække en række af de forhold, som er relevante for såvel arbejdsgiver som medarbejder at tage stilling til samt analysere de fordele og ulemper der er ved medarbejderaktier.

10.1 Effekter af medarbejderaktieordninger

Hvis eksisterende kapitalejere skal overbevises om at afgive en andel af deres ejerandel til medarbejderne, kræver det, at der er perspektiver i denne handling. Der skal altså være en fordel for kapitalejeren, hvor det må antages, at kapitalejerens primære interesse er afkast af sin investering, hvorfor det er dette, som skal øges. Dette økonomiske afkast er påvirket af flere forhold, som medarbejderaktier kan have en effekt på. Ligeledes skal medarbejderne kunne se en mening i at indtræde i ejerkredsen med de ting, som dette medfører. Det er derfor relevant at analysere, hvilke effekter – positive som negative – medarbejderaktier medfører. Dette vil blive undersøgt på baggrund af empiriske undersøgelser om emnet. I den relation vurderes effekten på forhold som produktivitet, stabilitet, beskæftigelse og lønforhold som de vigtigste faktorer, der skal afdækkes. Dette er ikke udtømmende effekter af medarbejderaktier, men dem der vurderes at have den største indflydelse i forhold til beslutningen om medarbejderaktier for både arbejdsgiver såvel som medarbejder - foruden de økonomiske/skattemæssige konsekvenser for medarbejderen.

10.1.1 Produktivitet

I et klassisk medarbejder kontra ejer forhold vil der til dels være modstridende interesser i en række forhold. Som udgangspunkt vil der være en fælles mål om udvikling af virksomheden, da dette vil have positiv påvirkning på begge parter, men når det kommer til forhold såsom løn og overskud vil der være en modsætning. Dette skyldes at medarbejderen som udgangspunkt vil være interesseret i den højest mulige løn som belønning for sin indsats, hvorimod dette vil betyde et lavere overskud for kapitalejeren. En for lav løn kan betyde, at medarbejderen kun levere den minimale indsats til at føle tilfreds med sin løn jf. tidligere gennemgået teori af Porter og Lawler i afsnit 5.1.2. Medarbejderen vil altså regulere sin indsats efter sin belønning. Ved medejerskab vil medarbejderen i højere grad modtage en belønning proportional med arbejdsindsatsen, da en øget indsats også må antages at medføre et bedre økonomisk afkast for virksomheden, som også vil tilflyde medarbejderen. Dette hænger selvfølgelig også sammen med, hvor stor ejerandelen er, da dette forhold jo spiller ind på belønning i sidste ende, så forholdet mellem medarbejderejerskab og kapitalejerskab skal være i balance, der sikrer en følelse af medejerskab og ikke kun på papiret. Dette sikrer en større tilknytning til virksomheden, hvorved medarbejderen vil være motiverede til at yde den ekstra indsats. En metaanalyse fra 2016 - som sammenholder resultater i 102 empiriske studier – finder, at der er en positiv, statistisk

signifikant sammenhæng mellem medarbejderaktier og det økonomiske afkast (O'Boyle, et al., 2016). Dettes skyldes bl.a. at den gennemsnitlige arbejdsproduktivitet var op mod 33 % højere sammenlignet med virksomheder, hvor der ikke var medarbejdere i ejerkredsen. Andre empiriske undersøgelser fra USA, Japan og Storbritannien viser en gennemsnitlig forbedring i produktiviteten på mellem 4-6 %, ligesom niveauet af produktivitet gennemsnitligt er det bedre end virksomheder, hvor der ikke er medarbejderaktieprogrammer (Cevea, 2019, p. 13). Flere studier viser også, at bredden og dybden – altså hvor mange medarbejdere der er med samt hvor meget medarbejderne ejer af virksomheden – har en effekt, idet jo større bredde og dybde, desto større positiv effekt på produktiviteten og det økonomiske afkast (Mygind & Poulsen, 2020, p. 13).

Som gennemgået i afsnit 5.2.2, så søger medarbejdere indflydelse. Undersøgelser viser, at medarbejderaktier har den største effekt på produktiviteten, når dette ikke blot medfører medejerskab, men også medindflydelse (Mygind & Poulsen, 2020, p. 15). Dette kan praktiseres på mange forskellige niveauer og måder. Det kunne f.eks. være, at der var en medarbejderrepræsentant i bestyrelsen, hvorved medarbejderne også har indflydelse på de overordnede beslutninger for selskabet. Det kan også praktiseres mere på det dagligdagsniveau, som ikke nødvendigvis har noget direkte link til medejerskab, men blot en reel inddragelse af medarbejderne i beslutningsprocesser såsom hvordan arbejdet tilrettelægges bedst muligt, skal der investeres i en ny maskine, øget informationsniveau osv. I en undersøgelse af store børsnoterede selskaber med medarbejderaktier, hvor medarbejderne ejer en meget lille andel af selskabet samt ikke har medindflydelse, bekræftes betydningen af medindflydelse og andelen, der ejes af medarbejdere, idet medarbejderne her i stedet ser aktierne som et løngode i stedet for medejerskab, og effekten af medarbejderaktier er lavere (Mygind & Poulsen, 2020, p. 16). Dette hænger også sammen med Herzbergs to-faktor teori, hvor indflydelse er en af motivationsfaktorerne jf. afsnit 5.1.1. Ligeledes fremgår det af undersøgelsen, at effekten er større, når der ikke er eksterne faktorer, der spiller ind på markedsværdien, hvilket må siges at være tilfældet ved børsnoterede selskaber. Ved unoterede selskaber vil markedsværdien i højere grad være påvirket af egen påvirkelige faktorer, og kursen på aktien vil ikke svinge på grund af nogle forhold ude i verden, som har indflydelse på børsmarkedet.

Som gennemgået i afsnit 4 omkring principal-agent teorien kan interessekonflikt mellem arbejdsgiver og medarbejder grundlæggende løses på to måder – kontrol og overvågning eller incitamenter. Medarbejderaktieprogrammer har formålet til at skabe det sidste, men det kan implicit også medføre overvågning og kontrol. Dette sker dog på niveauet medarbejderne imellem, idet de nu er medejere. Dette løser det såkaldte free-rider problem, hvor en medarbejder ikke yder en tilstrækkelig indsats på

højde med sine kollegaer, fordi det er muligt at ”gemme” sig. Her vil der ved medarbejderaktier blive skabt et miljø med gensidig kontrol mellem de ansatte, da de nu også har interesse i det økonomiske afkast for virksomheden, fordi de også er medejere. Jo større virksomhed med et stort antal ansatte, jo større vil free-rider problemet være, idet medarbejderne ikke vil eje en særlig stor andel – dette er i tråd med undersøgelsen af børsnoterede selskaber og medarbejderaktier ovenfor. Medarbejderaktier vil altså have størst effekt på produktiviteten og det økonomiske afkast på selskaber med et lavere antal ansatte, da dybden af medarbejderejerskabet er større (Mygind & Poulsen, 2020, p. 14).

Der er ganske få studier, der ikke udviser positiv indflydelse på produktiviteten som følge af medarbejderaktier. Disse studier tyder på, at ejerskab ikke kan stå alene, men at der med medarbejderaktierne også skal følge medindflydelse, som det tidligere i dette afsnit er beskrevet, har en positiv effekt (Cevea, 2019, p. 26). Det kan altså ikke nødvendigvis forventes, at hvis en medarbejder bliver stukket en aktie i hånden, at dennes præstation vil blive forbedret, hvis der ikke også følger noget andet med.

10.1.2 Stabilitet

En del studier undersøger, om selskaber med medarbejderaktier er mere robuste, og altså har en større overlevelsessevne. Dette vurderes at være konklusionen på baggrund af flere undersøgelser. Dette gælder både, når der bliver sammenlignet bredt med traditionelt ejede virksomheder, men også når der bliver sammenlignet med sammenlignelige traditionelt ejede virksomheder. Overlevelsesevnen findes i studierne også større, jo bredere medarbejderaktieprogrammet er, men det gælder også selv ved relativt små aktieposter til medarbejderne. De fleste studier viser mellem 23-50 % mindre sandsynlighed for at gå konkurs sammenlignet med traditionelt ejede virksomheder (Cevea, 2019, p. 18). En fordel ved medarbejderaktier som incitamentsprogram for arbejdsgiveren er også, at der sker en udskydelse af likviditetstrækket kontra mere traditionelle incitamentsprogrammer såsom bonus. Idet medarbejderne også er medejere, vil udbetaling af overskudsandel/udbytte ske med respekt for arbejdsgiverselskabets likviditetsmæssige situation, og derfor kun når det er forsvarligt, hvorimod medarbejderen ved en almindelig bonusordning må antages ikke at tage højde for selskabets situation, men er mere fokuseret på at få sin retmæssige belønning. I nogle tilfælde vil selve likviditetsbelastning først ske, når der sker afståelse af aktierne for medarbejderen – i det tilfælde at arbejdsgiverselskabet køber aktierne, da der i andre salgstilfælde slet ikke vil ske en likviditetsbelastning. Medarbejderaktier kan også være en måde at tilføre kapital til selskabet, f.eks. ved warrants, hvor der sker nytægning af aktier. Dette vil også sikre selskabet en bedre robusthed.

10.1.3 Beskæftigelse

Som gennemgået i afsnit 5.2 omkring det danske arbejdsmarked, så skifter mange danskere job. Dette koster de danske virksomheder mange penge, idet udskiftning af en medarbejder er rigtig dyrt, når der tages højde for alle direkte og indirekte effekter. Derudover er beskæftigelse en knap faktor for mange danske virksomheder, der vurderer mangel på arbejdskraft som en stor hæmsko for væksten i virksomhederne. Den store udskiftning betyder også, at der er en stor andel af de danske arbejdstagere, der ikke er tilfredse i deres jobs, hvilket ikke er positivt for individet.

I relation til ovenstående er det relevant at undersøge, om medarbejderaktier faktisk medfører en lavere udskiftning i medarbejderstaben. Dette tyder flere undersøgelser på. En undersøgelse fra 2007 viser, at der er færre, som skifter job, ligesom en undersøgelse fra 2010 viser, at signifikant flere medarbejdere, der også er medejere, ønsker at blive i deres nuværende job (Mygind & Poulsen, 2020, p. 17). Denne kontinuitet i medarbejderstaben er også med til at sikre den højere produktivitet, da der ikke sker tab af viden og kompetencer i samme grad.

Flere undersøgelser bevidner også om denne stabilitet i beskæftigelsen. Dette er både generelt, men også under kriser, hvor der i traditionelle virksomheder ikke er den samme stabilitet (Cevea, 2019, pp. 20-21). Dette er til fordel for både arbejdsgiveren, men også medarbejderen, da der er en øget jobsikkerhed og dermed tryghed. En af argumenterne i undersøgelserne for den øgede stabilitet er, at medarbejderne og selskabet tænker mere langsigtet, og derfor i højere grad er villige til at tilpasse sig under kriser, hvilket kan påvirke produktiviteten positivt. Dette gør behovet for fyringer mindre. Dette må antages at være medvirkende til den forbedrede overlevelsessevne for selskaber med medarbejderaktier. Omvendt viser en undersøgelse også, at et selskab med medarbejderaktier, er mere tilbageholden med at ansatte folk i gode tider (Cevea, 2019, p. 19). Dette kan sandsynligvis tilskrives, at de ansatte er mere villige til at lægge en større indsats, da belønningen i højere grad følger med indsatsen.

Den større fastholdelse af medarbejdere har flere afledte positive effekter, der igen smitter af på fastholdelse og tiltrækning af medarbejdere. Medarbejderaktier er et attraktivt gode, hvilket derfor vil tiltrække nye folk, ligesom der vil være et større antal gode ambassadører for selskabet, idet medarbejderne har en større identifikation med selskabet. Nogle af de største årsager gennemgået i afsnit 5.2.2 til, at danskerne skifter arbejde, var indflydelse/inklusion, work-life balance, stressniveau samt anerkendelse. Som gennemgået ovenfor, så opleves der ved medarbejderaktier en øget medindflydelse, hvilket er noget af det som danskerne savner. Ligeledes kan medarbejderaktier sikre en bedre work-life balance og stressniveau under den forudsætning, at det sikrer et mere stabilt

beskæftigelsesniveau, idet der så ikke er lige så stor udskiftning i medarbejderstaben, hvilket medfører et ressourcetræk til oplæring, inddækning af opgaver osv. Det kan dog også for nogle betyde, at de måske går på kompromis med deres egen work-life balance, fordi de ønsker et øget økonomisk afkast, hvilket bl.a. kan opnås gennem en større arbejdsindsats pga. medejerskabet. Medejerskabet har også en indflydelse på den oplevede anerkendelse, da det er en anerkendelse af medarbejderne at indlemme dem i ejerkredsen og give dem medindflydelse. Det medfører ligeledes en løbende anerkendelse i form af det økonomiske afkast, som også kommer medarbejderne til gode. Ovenstående betyder altså, at der er flere af de forhold, der medfører jobskifte blandt danskerne, som medarbejderaktier kommer i berøring med, og derfor kan have en positiv effekt på lavere medarbejderomsætning, da medarbejderen i højere grad får opfyldt sine interesser.

10.1.4 Lønforhold

Som gennemgået i afsnit 5.2.2, så er den største årsag til at skifte job – både ude i verden og i Danmark – ifølge flere undersøgelser lønforhold og utilfredshed hermed. Det er derfor relevant at kigge på, om medarbejderaktier medfører et lavere lønniveau, både isoleret set, når man kun kigger på lønnen, men også når afkastet på medarbejderaktierne tælles med.

Ifølge flere undersøgelser medfører medarbejderaktier en lavere ulighed i lønniveauet fra bund til top. Dette findes også at have en positiv indflydelse på produktiviteten grundet den større ligestilling blandt alle i selskabet (Mygind & Poulsen, 2020, pp. 19-20). Medejerskabet samt den gensidige kontrol medarbejderne imellem medfører, at free-rider problemet i langt lavere grad ikke eksisterer, hvilket betyder der ikke hersker en utilfredshed mellem X og Y over, at de får lige meget i løn, fordi de vil også yde nogenlunde det samme.

Som gennemgået i afsnit 10.1.3, så er der en mere stabil beskæftigelse, når medarbejdere også er medejere – også i krisetider. Dette er bl.a. fordi der er en større lønfleksibilitet i disse virksomheder ifølge flere undersøgelser. Her udvises der i højere grad en løntilbageholdenhed, når det kommer til lønstigninger i krisetider, hvilket til gengæld betyder færre afskedigelser (Cevea, 2019, p. 21). Dette kunne frygtes at være på bekostning af et lavere lønniveau generelt – også med ejerandelene taget i betragtning. Flere studier viser dog, at lønniveauet generelt – selv uden overskudsandel – er på samme eller højere niveau sammenlignet med traditionelt ejede selskaber (Mygind & Poulsen, 2020, p. 21). En del studier viser, at lønnen typisk er mellem 5-10 % højere, mens der ligeledes er flere frynsegoder

(Cevea, 2019, p. 25). Dette betyder således, at medarbejderaktier må betegnes som et egentligt gode samt noget medarbejderen får oveni lønnen, og altså ikke på bekostning heraf. I afsnit 9 er det også afdækket, hvordan medarbejderaktier giver positivt afkast, på nær de tilfælde, hvor afståelseskursen er lavere end udnyttelseskursen.

10.2 Overvejelser for arbejdsgiveren

Alle medarbejderaktieprogrammer starter ved arbejdsgiveren, da det er denne, som tager beslutningen, om det skal implementeres eller ej. Dette afføder flere overvejelser. Først og fremmest skal arbejdsgiveren overveje de effekter som medarbejderaktier medfører jf. afsnit 10.1. På denne baggrund skal arbejdsgiveren/kapitalejerne vurdere, om der er grobund for at udarbejde et medarbejderaktieprogram, som trods afgivelsen af ejerandele, vil være bedre for virksomheden og kapitalejerne. Det kræver altså, at virksomheden kigger på, hvad den ønsker at opnå. Dette betyder, at de positive effekter der er på bl.a. produktivitet, stabilitet, beskæftigelse og lønforhold, skal opveje de udfordringer, der kan potentielt være.

Valget af medarbejderaktier kan afhænge af, hvor selskabet befinder sig i sin livscyklus. Hvis selskabet er nyopstartet eller i sin vækstfase, kan selskabet have svært ved at fremskaffe den fornødne likviditet til at betale for de nødvendige kompetencer, da det måske ikke er muligt at konkurrere på lønnen med andre virksomheder. I denne forbindelse kan medarbejderaktier være ekstra attraktive, ligesom der er mulighed for at tilbyde op mod 80 % af årslønnen i medarbejderaktier ved brug af LL § 7 P. Dette kan være med til at tiltrække og motivere medarbejdere, da de ønsker at maksimere selskabets værdi for at få mest ud af ordningen, ligesom det ikke bebyrder selskabets likviditet i fasen, hvor selskabet stadig er i opstart/vækst. Er der tale om et selskab, der går efter et exit indenfor nogle år, kan medarbejderaktier være højaktuelt til at motivere og få medarbejderne til at løbe hurtigere, idet medarbejderne kan se guleroden i det samt fokus vil være på at maksimere værdien af selskabet. Omvendt er medarbejderaktier måske ikke nær så attraktivt i selskaber, der er i modningsfasen eller i udfasningsperioden, da der ikke er lige så store fremtidsperspektiver i det for medarbejderne, idet markedsværdien er omkring toppen og den potentielle gevinst ikke så stor, medmindre aktierne tilbydes på ret fordelagtige vilkår.

Konkret skal selskabet tage stilling til, hvad udnyttelsesprisen skal være, og dermed hvor stort favørelementet skal være. Dette afhænger igen af, hvad selskabet ønsker at opnå. Hvis målet med

medarbejderaktieprogrammet f.eks. primært er tilførsel af ekstra kapital via warrants, skal udnyttelseskursen være attraktiv nok til, at nok medarbejdere køber ind på idéen, så virksomheden får tilført den ønskede ekstra kapital. En udnyttelseskurs der er for høj, kan betyde at der ikke er et tilstrækkeligt antal medarbejdere, der udnytter ordningen. Omvendt skal det ved fastlæggelsen af udnyttelseskursen også overvejes, hvor billigt medarbejderne skal med, da de eksisterende kapitalejere må formodes at have købt ind til markedsværdi. Her kan det måske være svært for de eksisterende kapitalejere at se, at fordelene opvejer ulemperne, hvis de har afgivet en større ejerandel til medarbejderne, og disse er kommet ind til en stor favørkurs.

Generelt skal udnyttelseskursen også være på et niveau, så medarbejderaktieprogrammet får den ønskede deltagelse af medarbejderne, for at høste de positive effekter, der medfølger jf. afsnit 10.1. Her viste undersøgelserne at jo bredere og dybere et medarbejderaktieprogram, jo større var de positive effekter. En overvejelse er derfor, hvor stor en ejerandel, som de eksisterende kapitalejere ønsker at afgive, samt deraf bl.a. hvor meget medindflydelse medarbejderne skal have. Her er det vigtigt, at der rammes et niveau, hvor medarbejderaktierne for medarbejderen ikke blot ses som et supplement til lønnen, men at medarbejderne i stedet reelt føler sig som medejere samt har medindflydelse. I den forbindelse skal de eksisterende kapitalejere også overveje, hvor meget indflydelse de ønsker at afgive, hvordan de affinder sig med ikke at være enebestemmende længere samt hvordan de har det med, at medarbejdere i langt højere grad vil have en holdning til, hvordan man gør tingene i virksomheden og hvordan ressourcerne forbruges, idet de nu også har aktier i virksomheden. Dette kræver derfor også en overvejelse omkring, hvorvidt det er alle der skal tilbydes medarbejderaktier eller det kun er nogle bestemte. Dette har også en betydning i forhold til, hvilket niveau af årslønnen, der kan tilbydes som medarbejderaktier, hvis LL § 7 P anvendes. Det afføder derfor en overvejelse af, om det kun er ledelses- og cheflaget, der skal tilbydes medarbejderaktier, eller er det helt fra fejdrengen og op. Her skal det overvejes i forhold til principal-agent teorien, om medarbejderen har en indflydelse på udviklingen i markedskursen, da jo tættere disse er forbundne, jo mere attraktivt vil det være at benytte medarbejderaktier. Her vil der givetvis være ansatte, hvor det ikke giver mening – f.eks. fejdrengene, piccoliner, sæsonarbejderne og lignende.

Omvendt skal arbejdsgiveren være meget opmærksom på favorisering af medarbejdere, idet dette ifølge en undersøgelse fra Deloitte kan medføre et fald i produktiviteten på 25 % (Deloitte, 2020). Det er derfor vigtigt, at der overvejes grundigt, hvilke medarbejdere, der skal med, hvis disse ikke vælges på baggrund af almene kriterier såsom f.eks. anciennitet eller fastansættelse. Dette er også vigtigt, idet arbejdsgiveren skal passe på ikke at skabe et A- og et B-hold, hvor nogle vil føle sig

fordelt, enten fordi de ikke blev tilbudt aktier, eller efterfølgende fordi der gøres forskel på dem der er aktionærer, og dem der ikke er. Derfor kan et bredt udbud af medarbejderaktier være bedre end et snævert udbud, selvom nogle af medarbejderne måske ikke har den store effekt på udviklingen i markedsværdien af selskabet, fordi der undgås negative udfald, ligesom alle undersøgelser peger på, at jo bredere og dybere medarbejderaktieprogram, jo bedre. Ligeledes kan konkurrenters brug af medarbejderaktier gøre, at man er nødt til også at implementere dette for at konkurrere om de samme medarbejdere.

Arbejdsgiveren skal også tage stilling til hhv. optjenings- og udnyttelsesperiode for medarbejderaktierne. Medarbejderaktier er et godt redskab til at fastholde medarbejdere. I den forbindelse kan der være en idé i at etablere en optjeningsperiode, hvor retten til medarbejderaktier optjenes, idet der for medarbejderen derfor er et incitament til at blive i virksomheden i hvert fald den periode ud. Dette kan enten være på baggrund af et mål, der skal opfyldes eller en periode, der skal forløbe. Lidt det samme gør sig gældende for udnyttelsesperioden, hvor et krav kunne være, at en forudsætning for udnyttelse er fortsat ansættelse i selskabet, mens længden af perioden også kan gøre, at medarbejderen måske i højere grad vil se tiden lidt an før udnyttelse, hvis der forventes fremgang. I begge tilfælde skal der være balance, og det er derfor vigtigt, at perioden f.eks. ikke bliver for lang, da det kan gøre ordningen uhåndgribelig, og medarbejderen kan få svært ved at sætte lighedstegn mellem det der gøres i dag og den betydning det har, hvis medarbejderaktierne ligger for langt ude i fremtiden.

Arbejdsgiveren skal også overveje de praktiske forhold, der skal være på plads. Dette er f.eks. værdiansættelse af selskabet, hvor der sandsynligvis skal ske assistance fra en revisor eller advokat, og hvilken omkostning dette medfører. Ligeledes skal der bl.a. ske opdatering af ejeraftale, som medarbejderne skal være en del, hvor rammerne for medejerskabet bliver ridset op. Dette er bl.a. om aktierne ved afståelse skal sælges til arbejdsgiverselskabet, eksisterende ejere, medarbejdere eller må afstås til tredjemand, hvordan det løbende samarbejde mellem ejerne skal foregå samt hvordan markedsværdien skal opgøres ved afståelse. Selskabet skal også overveje, hvilket instrument der ønskes som vejen til medarbejderaktier, og altså om medarbejderne skal tildeles aktier direkte, gennem optioner eller ved nytegning af aktier gennem warrants. Her skal det overvejes, om man ønsker at overføre en risiko til medarbejderne allerede nu, og dermed få dem til at tænke som aktionærer med det samme, eller de skal være skærmet fra risikoen for fald i markedsværdien ved enten optioner eller warrants, hvor medarbejderne jo kan vælge ikke at udnytte dem, hvis ikke det er fordelagtigt på udnyttelsestidspunktet. Det skal også besluttet, om der skal benyttes LL §§ 28, 16 eller 7 P. Dette har også betydning for, hvornår og hvordan der indtræder beskatning for medarbejderen, hvilket spiller

ind på, om medarbejderen vurderer det som attraktivt. Det kan også have betydning for, hvor mange der som minimum skal udbydes medarbejderaktier til, ligesom det er begrænset til personer i ansættelsesforhold, hvis LL § 7 P anvendes.

Det kan også være en god idé at indhente bindende svar hos Skattestyrelsen omkring værdiansættelsen. Dette skyldes den usikkerhed, der ellers kan være, idet Skattestyrelsen har vetoet på værdiansættelsen, hvis de kommer frem til et andet resultat, når de efterprøver det. Dette skaber en risiko for medarbejderen, fordi dels markedsværdien kan blive højere og deraf højere beskatning, dels kan skattefriheden/-udskydelsen ifølge LL § 7 P helt bortfalde på den del, der evt. måtte ligge over den givne procentandel af årslønnen, hvis markedsværdien vurderes anderledes af Skattestyrelsen, og disse grænser derfor overskrides. Idet værdiansættelsen er en omfattende proces, og Skattestyrelsen ikke anser en skematisk værdiansættelse som praksis, vil der være en risiko for, at Skattestyrelsen kan se anderledes på det end den af selskabet opgjorte markedsværdi.

Generelt kræver implementeringen af ordningen, at der skal være stor fokus på kommunikationen til medarbejderne. Dette indebærer, at medarbejderne skal have en række informationer og arbejdsgiveren skal have styr på dette, bl.a. hvad er hensigten med ordningen, kommer der udbytte løbende eller går man efter et exit, hvem skal med i ordningen og hvorfor skal nogle ikke med, hvilke konsekvenser kan ordningen have for medarbejderen skattemæssigt, hvad sker der ved opsigelse fra en medarbejder og dennes aktier, kan man sælge aktierne løbende og må de sælges til hvem som helst osv. Det er arbejdsgiverens opgave, at på troværdig vis overbevise medarbejderne om, at medarbejderaktier er vejen frem.

Grundlæggende har medarbejderaktier tre primære formål:

- At få medarbejderne til at tænke og handle, så det er i kapitalejerens interesse
- At fastholde og tiltrække medarbejdere til selskabet
- At udskyde eller omlægge lønudgifter til værdistigning på aktier

Det er derfor vigtigt for arbejdsgiveren at fastlægge, hvilket af disse formål, der er det primære hovedmål for grundlæggelsen af deres medarbejderaktieprogram. Dette skyldes, at det har betydning for, hvordan medarbejderaktieprogrammet skal designes i relation til overvejelserne ovenfor.

10.3 Overvejelser for medarbejderen

Hvis medarbejderaktier skal blive en succes, kræver det at medarbejderne køber ind på idéen. Dette kræver, at der er flere forhold, som medarbejderen skal forsikres om, så incitamentsprogrammet opfattes som attraktivt. Den vel nok største overvejelse for medarbejderen er, hvordan den samlede lønpakke inkl. medarbejderaktier ser ud. Medarbejderen skal overveje, om denne kan se sig tilfreds med, at der nu både sker aflønning gennem almindelig løn, men også gennem overskudsandel som følge af ejerandelen. Til trods for at tidligere undersøgelser, som gennemgået i afsnit 10.1.4 viser, at medarbejdere i selskaber med medarbejderaktier, får mindst det samme eller mere alene i almindelig løn, så vil dette være en bekymring for medarbejderen. Ligeledes skal medarbejderen overveje, om denne er villig til at løbe den risiko, som det medfører at blive medejer, idet aktierne potentielt kan blive værdiløse, og medarbejderen derfor vil have et tab. Her viser undersøgelser dog jf. afsnit 10.1.2, at selskaber med medarbejderejerskab har en bedre overlevelsessevne, hvilket er positivt i den relation. Det er dog vigtigt, at medarbejderen forholder sig til, at der ved en omlægning af almindelig løn til aktieløn, er en risiko for at stå tilbage med et tab, enten hvis selskabet falder i værdi eller går konkurs, hvor medarbejderen ikke er sikret. I en situation hvor arbejdsgiverselskabet går konkurs, vil medarbejderen altså både miste sit job samt den opsparing, der er sket i form af medarbejderaktierne. Medarbejderen skal også overveje, om denne er villig til den lønfleksibilitet, som det har vist sig, at medarbejderejerskab medfører jf. afsnit 10.1.4, hvor der i krisetider ofte vil være mere løntilbageholdenhed end traditionelt ejede virksomheder – til gengæld er beskæftigelsen mere stabil.

En overvejelse for medarbejderen kunne også være, om denne egentlig overhovedet har lyst til at være medejer med de præmisser dette medfører. Med ejerskabet følger ikke hele ansvaret for virksomheden, da det deles ud på mange skuldre, og sandsynligvis stadig vil være centreret ved de oprindelige kapitalejere, men alligevel går medarbejderen fra lønmodtager til aktionær, hvor der er en anden tankegang og en anden ansvarsfølelse. Dette vil ikke være for alle. Ligeledes kan medarbejderen måske også frygte, at der forlanges mere af denne, hvis der indtrædes i ejerkredsen. Dette kan virke afskrækkende, hvis der allerede ydes en stor indsats. Det er derfor vigtigt for medarbejderen at få afklaret, hvad medejerskabet medfører i den tilknytning. Det er også vigtigt for medarbejderen at overveje, hvordan ejerskabet kan påvirke relationerne med sine kollegaer, og om dette er ønskværdigt. Som gennemgået i afsnit 10.1.1 skaber medejerskabet en kontrol blandt medarbejderne, da de nu har en endnu større interesse i at skabe det bedst mulige økonomiske resultat for virksomheden. Dette kan give anledning til flere konflikter, da medarbejderne vil have en holdning til alting, og om

hvordan arbejdet skal udføres i andre stillinger end deres egne. Ligeledes kan det måske især frygtes blandt medarbejderne, at der vil opstå konflikter mellem de medarbejdere, der bliver medejere og dem der ikke gør, hvis der er nogen af dem. Medarbejderne med medeje vil tænke mere som aktionærer end dem der blot er ansat, og der kan derfor opstå interessekonflikter. Her har arbejdsgiveren også et ansvar for ikke at skabe følelsen af et A- og B-hold. Flere danske casestudier har vist, at selskaber med medarbejdereje bruger længere tid på at diskutere samt har længere beslutningsprocesser pga. indblanding af en bredere skare af medarbejdere. Til gengæld viser studierne, at selve implementeringen af det besluttede var betragteligt hurtigere, fordi der havde været stor inddragelse og information om emnet (Mygind & Poulsen, 2020, p. 15).

Det må antages, at den gængse medarbejder ikke er ekspert inden for aktier, optioner og warrants. Derfor skal medarbejderen sætte sig godt ind i hvilket instrument, der bliver anvendt til at fuldbyrde medarbejderaktierne, og hvad de forskellige medfører. Er der tale om optioner eller warrants, hvor der er tilknyttet en lidt længere optjeningsperiode eller udnyttelsesperiode, kan medarbejderen se tiden an, og kun udnytte retten, hvis det er økonomisk attraktivt, når markedsværdien og udnyttelsesprisen sammenholdes. Dette skaber en sikkerhed for medarbejderen, idet denne ikke påtager sig en risiko før retten udnyttes, og derfor er uden risiko indtil dette tidspunkt. Omvendt ønsker medarbejderen måske at tage del i gevinst og risiko fra dag ét. Det er også vigtigt, at medarbejderen er oplyst om og har overvejet de mulige skattemæssige konsekvenser af ordningen. Dette er afhængig af, om der benyttes LL §§ 28, 16 eller 7 P. Hvis vilkårene for medarbejderaktierne er efter bestemmelserne i de to første paragraffer, så betyder dette, at der sker en beskatning af medarbejderen inden der er realiseret en gevinst. Der vil derfor være et likviditetsmæssig træk på medarbejderen i den forbindelse - foruden betaling for aktierne - som medarbejderen skal vurdere hvordan skal finansieres. Ifølge Skattestyrelsen vurderes en tredjedel af medarbejderaktier at være ordninger, hvor der også sker beskatning tidligere end ved afståelsen (BDO, 2023). Siden august 2023 har mediet Berlingske haft fokus på danskere, der har fået store skatteregninger i millionklassen som følge af medarbejderaktier, hvor beskatningen er indtruffet tidligere end ved afståelsen – så altså formodentligt ordninger omfattet af LL §§ 16 eller 28 (Berlingske, 2023). Fælles for de forskellige personer i artiklerne er, at markedsværdien af aktierne på enten erhvervelses- eller udnyttelsestidspunktet – afhængig af hvilken ordning – har været relativ høj, men at markedsværdien af aktierne efterfølgende er faldet relativt meget. Dette betyder, at de nu ikke har midler til at betale skatteregningen, fordi salg af aktierne ikke vil indbringe nok penge. Fælles er også, at personerne ikke har været opmærksomme på den ”lagerbeskatning”, der sker, når enten LL §§ 16 eller 28 benyttes, og de har simpelthen ikke været bevidste

om, at der med hhv. retserhvervelsen eller udnyttelsen indtraf beskatning af favørelementet på dette tidspunkt. Dette er den store hage ved hhv. LL §§ 16 eller 28, og tydeliggør at medarbejderen skal forholde sig til, om de kender konsekvenserne af medarbejderaktier til fulde, samt bør rådføre sig med eksperter på området.

Inden investeringen i medarbejderaktier foretages skal medarbejderen også træde et skridt tilbage, og se på det for netop dét det er – en investering. Medarbejderen skal forholde sig til sine forventninger om udviklingen i markedsværdien af selskabet. Dette skal sammenholdes med udnyttelseskursen for at vurdere om investeringen er en god idé. Dette har også indflydelse på provenuet af investeringen i sidste ende jf. de gennemgåede scenarier i afsnit 9. Det kan være svært at forholde sig objektiv, når det handler om ens arbejdsplads, men det er vigtigt med en grundig, kritisk vurdering af forventningerne til fremtiden. Dette medfører også, at medarbejderen skal forholde sig til sine muligheder for afståelse af aktierne. Skal dette ske til arbejdsgiverselskabet, eksisterende aktionærer, medarbejdere eller kan det blot ske til tredjemand, er der en karenperiode hvor der ikke må sælges, og er det til en forudbestemt kurs eller hvordan fastsættes værdien, er nogle af de centrale overvejelser. Det er også relevant at få styr på, hvad der sker i tilfælde af opsigelse eller afskedigelse.

11 Konklusion

Specialet havde til formål at afdække, hvordan medarbejderaktier påvirker beskatningen af medarbejdere samt hvilke afledte effekter et medarbejderaktieprogram har for arbejdsgiveren. Begge parter skal overbevises om, at medarbejderaktier er attraktivt før det kan blive en succes, men processen starter hos arbejdsgiveren og de nuværende kapitalejere. Disse skal overbevises om, at medarbejderaktier vil have en positiv effekt på virksomheden. Ved et traditionelt ejet selskab kan der herske modstridende interesser mellem medarbejderen og ejeren, idet de vil have forskellige opfattelser af, hvilke beslutninger der er bedst på selskabets vegne. Dette beskrives i principal-agent teorien. Ifølge denne teori kan dette løses ved enten overvågning og kontrol af medarbejderen eller ved at skabe incitament til at handle i selskabets interesse. Medarbejderaktier har ifølge empiriske studier vist sig at tjene begge formål, da der skabes en intern overvågning og kontrol imellem medarbejderne, idet de nu bliver delvist principaler. Derudover medfører medarbejderaktier tilmed et økonomisk incitament til i højere grad at tjene selskabets interesser, da dette vil være tættere forbundet end før med ens egne interesser som følge af medejerskabet.

Den gennemgåede motivationsteori ved Herzbergs to-faktor teori samt Porter og Lawlers forventningsmodel udviser også, at flere af motivationsfaktorerne har sammenfald med det, som medarbejderaktier kan tilføre. I førstnævnte teori fremhæves ansvar, anerkendelse samt indflydelse som nogle af de faktorer, der har en påvirkning på medarbejderes motivation. Disse forhold kan alle påvirkes gennem medarbejderaktier i deres rette udformning, idet medejerskabet vil medføre en større ansvarsfølelse, anerkendelse i form af tildeling af aktierne – herunder den løbende økonomiske anerkendelse for indsatsen som følge af medejerskabet – samt medindflydelse. Sidstnævnte er ikke givet et resultat af medarbejderaktieprogrammer, da det kræver, at arbejdsgiverselskabet og de gamle kapitalejere afgiver noget kontrol/indflydelse, men det er bevist i studier, at den største effekt ved medarbejderaktier opnås ved, at der medfølger indflydelse. Porter og Lawlers motivationsteori arbejder med indre og ydre belønning samt at dette har indflydelse på arbejdsindsatsen - og deraf arbejdspræstationen. Modellen er interessant i forhold til medarbejderaktier, da disse både kan påvirke indre og ydre belønning. Den indre belønning kunne være tilfredsstillelsen ved at være en del af ejerne og den ansvarsfølelse dette påvirker i de daglige opgaver, mens den ydre belønning kunne være det økonomiske incitament, der udmønter sig af medarbejderaktier. Tilfredsstillelse af disse behov vil medføre en større arbejdsindsats, og derved bedre arbejdspræstation ifølge teorien.

Motivation af medarbejdere er vigtigt. Ifølge de gennemgåede undersøgelser er glade, motiverede og tilfredse medarbejdere mere effektive og skifter i mindre grad job, mens virksomheden er mere profitabel og produktiv. Det er vigtigt at kunne fastholde medarbejdere, hvilket ellers er svært i Danmark, hvor knap 1 mio. personer årligt skifter job ifølge de senere år. Udskiftning af medarbejdere er en dyr affære for virksomhederne, ligesom mangel på arbejdskraft i denne tid bliver anset som den største hæmsko for vækst i de danske virksomheder. Derfor er tiltrækning og fastholdelse af medarbejdere desto endnu vigtigere for arbejdsgiverne. Medarbejderaktier har i denne sammenhæng vist sig som et værdifuldt redskab til at sikre dette. Foruden dette, så kan virksomhederne også høste andre positive effekter såsom en højere produktivitet og overlevelsessevne, mens medarbejderne kan bryste sig af bedre lønforhold sammenlignet med traditionelt ejede selskaber.

Der er flere overvejelser som er relevante for arbejdsgiverselskabet i relation til medarbejderaktier. Et forhold er bl.a. hvor bredt og dybt at medarbejderaktieprogrammet skal være. Undersøgelser viser at jo større bredde og dybde, jo bedre resultater, men det er ikke givet, at alle medarbejdere skal deltage i programmet, hvilket kan afføde nogle svære beslutninger om, hvilke personer der ikke skal tilbydes aktier. Derudover skal selskabet også have styr på en række praktiske forhold såsom hvilket aktieinstrument, der skal benyttes, hvilken beskatningsregel, som skal gælde samt værdiansættelse af

selskabet. Sidstnævnte kan volde problemer som følge af unoterede selskabers natur, der betvinger brug af relativt komplekse værdiansættelsesmodeller. Selskabet skal også gøre sig klart, hvad det primære formål er med medarbejderaktieprogrammet og designe det herefter. Afhængig af om formålet er at ændre medarbejdernes tanker og handlinger til at være på linje med aktionærernes interesser, at fastholde og tiltrække medarbejdere, udskyde/omlægge lønudgifter eller en kombination, kan programmet udformes forskelligt.

For medarbejderen har valget af incitamentsinstrument samt beskatningsform en stor betydning. Warrants eller optioner betyder, at medarbejderen kan blive skærmet for risikoen for, at aktien falder i en modningsperiode, da retten i så fald bare kan udløbe uudnyttet, hvis ikke den i udnyttelsesperioden er attraktiv at udnytte. Det vil først være fra det tidspunkt, at optionen hhv. warrantsen udnyttes, at medarbejderen tager del i risikoen for fald i selskabets markedsværdi. Omvendt vil en tildeling af egentlige aktier betyde, at medarbejderen tager del i risiko og gevinst fra dag ét, hvilket også kan have sine fordele, da medarbejderen i så fald vil være ligestillet med de øvrige aktionærer med det samme mht. gevinst og risiko.

Valget af beskatningsform af medarbejderaktierne kan få store konsekvenser for medarbejderen. Anvendes LL § 16 vil favørelementet blive beskattet på retserhvervelsestidspunktet, mens det jf. LL § 28 - som kun kan anvendes på warrants eller optioner – udskydes til udnyttelsestidspunktet. I begge tilfælde beskattes favørelementet som personlig indkomst, mens en efterfølgende gevinst ved afståelse vil blive beskattet som aktieindkomst. Dette betyder, at der for medarbejderen indtræder beskatning af fordelene selv på et tidspunkt, hvor der ikke er realiseret nogen gevinst og medarbejderen ikke har modtaget noget provenu. Medarbejderen vil derfor både skulle finansiere selve købet af medarbejderaktierne, men også skatteregningen. Dette kan afføde den konsekvens, at medarbejderen er nødt til på samme tidspunkt at realisere alle eller en andel af sine aktier for at kunne finansiere skattebetalingen, hvilket derved strider imod de principper, som gør at medarbejderaktier har positive effekter for arbejdsgiveren. I nyere tid har det vist sig, at en række medarbejdere er blevet fanget i denne fælde, hvor de har stået tilbage med en stor skatteregning, som de har svært ved at betale, hvis aktien efterfølgende er faldet væsentligt i værdi. Dette er en stor uhensigtsmæssighed ved LL §§ 16 og 28.

Denne ulempe tager LL § 7 P hånd om. Her beskattes favørelementet først, når aktier, warrants eller optioner afstås, hvorved beskatningstidspunktet udskydes til momentet der realiseres en faktisk gevinst, idet forskellen mellem anskaffelses- og afståelsessum beskattes som aktieindkomst. Dette har også sin fordel, da aktieindkomst har en lavere marginalskat end personlig indkomst. Til gengæld har

arbejdsgiveren ikke fradrag for favørelementet, hvorved det ved sammenligning skal antages, at medarbejderen modtager 22 % færre antal aktier, svarende til selskabsskatten, således omkostningen for arbejdsgiveren er den samme. Ligeledes knytter der sig en lang række krav til ordningen, som skal være opfyldte for at anvendelsen kan finde sted, herunder begrænsning af vederlaget til en bestemt procentandel af årslønnen, kredsen der kan modtage aktier samt øvrige restriktioner.

Til sammenligning af de økonomiske/skattemæssige konsekvenser ved de forskellige beskatningsregelsæt, er der gennemgået ni scenarier, som vurderes at være udtryk for de muligheder, der er for kursudviklingen på aktierne fra retserhvervelsestidspunktet til afståelsestidspunktet. I denne sammenligning viser LL § 7 P sig suveræn, da den er mest fordelagtig i de fleste situationer samt skærmer medarbejderen bedst muligt, hvis kursen falder, idet der ikke sker nogen indledende beskatning af favørelementet. Dog er LL §§ 16 eller 28 bedst, når kursen stiger, hvis der måles i rent provenu, hvilket skyldes gearingen af investering som følge af de 22 % ekstra antal aktier ved disse ordninger – omvendt maksimerer dette også tabet, hvis kursen falder. Dog vil LL § 7 P i alle tilfælde være bedst, hvis afkastet måles i % af udnyttelsesprisen grundet den lavere marginalskat. Ligeledes er ordningen mest fordelagtig i alle scenarier på nær ét, når der tages højde for nutidsværdier, hvilket skyldes at der her tages højde for tidspunktet af skattebetalingerne.

Som følge af ovenstående forhold vurderes LL § 7 P som den bedste ordning for medarbejderaktier, da den både skatte-, afkast- og likviditetsmæssigt vurderes at have de største fordele for medarbejderen. Til gengæld medfører den en række krav, som skal sikres overholdt for medarbejderen og arbejdsgiveren. Ordningen afskærmer medarbejderen fra uhensigtsmæssige skattemæssige konsekvenser, og den økonomiske fordelagtighed af medarbejderaktierne fra medarbejderens perspektiv vil alene være reduceret til udviklingen i markedskursen på aktierne. Afskærmningen fra denne usikkerhed kan øge tilslutningen af medarbejderaktieprogrammet, hvilket vil højne de positive afledte effekter for arbejdsgiveren.

12 Litteraturliste

3F, 2018. *danskemodel.dk*. [Online]

Available at: <https://www.danskemodel.dk/den-danske-model/flexicurity>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Advodan, 2016. *advodan.dk*. [Online]

Available at: <https://www.advodan.dk/da/erhverv/viden-til-dig/skattefordel-for-medarbejderaktier-bliver-genindfort/>

[Senest hentet eller vist den 14 oktober 2023].

Ballisager, 2022. *Kandidatanalysen 2022*, Aarhus: Ballisager.

Ballisager, 2023. *Kandidatanalysen 2023*, Aarhus: Ballisager.

Banner-Voigt, E. & Rasmussen, S., 2009. *Aktieløn*. 4. red. København: Thomson Reuters.

BDO, 2019. *bdo.dk*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2019/beskatning-af-restricted-stock-units>

[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

BDO, 2020. *bdo.dk*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/skat-og-moms/skat-paa-aktieloen>

[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

BDO, 2023. *bdo.dk*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2023/arbejdsgiveres-indberetning-af-aktieloen-til-skattestyrelsen>

[Senest hentet eller vist den 12 december 2023].

BDO, 2023. *bdo.dk*. [Online]

Available at: <https://www.bdo.dk/da-dk/faglig-info/depechen/depechen-artikler-2023/arbejdsgiveres-indberetning-af-aktieloen-til-skattestyrelsen>

[Senest hentet eller vist den 10 december 2023].

Beierholm, 2023. *Aktieløn 2023*, Aalborg: Beierholm.

Berlingske, 2022. *berlingske.dk*. [Online]

Available at: <https://www.berlingske.dk/oekonomi/jobmarkedet-koger-en-million-danskere-har-faaet-nyt-job-det-seneste-aar>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Berlingske, 2023. *berlingske.dk*. [Online]

Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/ditte-skal-betale-en-stor-skattegaeld-for-penge-hun-ikke-har-faaet-i>

[Senest hentet eller vist den 10 december 2023].

Berlingske, 2023. *berlingske.dk*. [Online]

Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/claus-er-loenmodtager-og-skylder-tre-millioner-i-skat-for-aktier-som>

[Senest hentet eller vist den 10 december 2023].

Berlingske, 2023. *Berlingske.dk*. [Online]

Available at: <https://www.berlingske.dk/virksomheder/kim-og-hans-ansatte-blev-ramt-af-skatteklemme-det-rammer-helt>

[Senest hentet eller vist den 10 december 2023].

Beskæftigelsesministeriet, 2023. *Status på arbejdsmarkedet, maj 2023*, s.l.:

Beskæftigelsesministeriet.

Byret SKM2014.536.BR, 2014. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2160379>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Ceva, 2019. *Medeje som vej til øget velstand*, København: Ceva.

Danmarks Nationalbank, 2023. *nationalbanken.dk*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/temaer/inflation>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Danmarks Statistik, 2022. *dst.dk*. [Online]

Available at: <https://www.dst.dk/da/Statistik/nyheder-analyser-publ/bagtal/2019/2019-03-29-faktaark-om-dansk-oekonomi>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Danmarks Statistik, 2023. *Beskæftigelse for lønmodtagere, juli 2023*, s.l.: Danmarks Statistik.

Danmarks Statistik, 2023. *Ledige stillinger, 2. kvartal 2023*, s.l.: Danmarks Statistik.

Danmarks Statistik, 2023. *Ledighedsindikator, september 2023*, s.l.: Danmarks Statistik.

Dansk Arbejdsgiverforening, 2020. *da.dk*. [Online]

Available at: <https://www.da.dk/politik-og-analyser/overenskomst-og-arbejdsret/2018/hoej-overenskomstdaekning-i-danmark/>

[Senest hentet eller vist den 13 oktober 2023].

Dansk Erhverv, 2022. *danskerhverv.dk*. [Online]

Available at: <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2022/december/sonner-af-ejerledere-er-sarligt-entreprenante-men-dotrene-uddanner-sig-langst/>

[Senest hentet eller vist den 25 oktober 2023].

Dansk Erhverv, 2023. *danskerhverv.dk*. [Online]

Available at: <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2023/august/chefokonom-den-trodsige-okonomi-er-pa-vej-mod-afmatning/>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Dansk Erhverv, 2023. *danskerhverv.dk*. [Online]

Available at: <https://www.danskerhverv.dk/presse-og-nyheder/nyheder/2023/september/dansk-erhverv-manglen-pa-hander-koster-danske-virksomheder-milliarder/>

[Senest hentet eller vist den 11 december 2023].

Dansk Industri, 2023. *danskindustri.dk*. [Online]

Available at: <https://www.danskindustri.dk/arkiv/analyser/2023/6/mangel-pa-arbejdskraft-risikerer-at-bremse-vaksten-det-kommende-ar/>

[Senest hentet eller vist den 11 december 2023].

Deloitte, 2020. *deloitte.com*. [Online]

Available at: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/focus/human-capital-trends/2020/creating-a-culture-of-belonging.html>

[Senest hentet eller vist den 7 december 2023].

DLA Piper, 2023. *denmark.dlapiper.com*. [Online]

Available at: <https://denmark.dlapiper.com/da/fagomraade/salg-af-virksomheder>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

DR, 2014. *dr.dk*. [Online]

Available at: <https://www.dr.dk/nyheder/penge/nu-er-det-bevist-glade-medarbejdere-er-de-mest-effektive>

[Senest hentet eller vist den 2 januar 2024].

Emanuel, N. & Harrington, E., 2020. *The Payoffs of Higher Pay: Elasticities of Productivity and Labor Supply with Respect to Wages*, Cambridge: Harvard University.

Europa-Kommisionen, 2014. *Rammebestemmelser for statsstøtte til redning og omstrukturering af kriseramte ikke-finansielle virksomheder*, Bruxelles: Den Europæiske Unions Tidende.

Finans, 2020. *finans.dk*. [Online]

Available at: <https://finans.dk/erhverv/ECE12108281/topdirektoerer-i-statsejede-oersted-faar-aktier-for-25-mio-kr-kvit-og-frit/>

[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Gallup, 2008. *news.gallup.com*. [Online]

Available at: <https://news.gallup.com/businessjournal/106912/turning-around-your-turnover-problem.aspx>

[Senest hentet eller vist den 17 oktober 2023].

Gallup, 2019. *gallup.com*. [Online]

Available at: <https://www.gallup.com/workplace/247391/fixable-problem-costs-businesses-trillion.aspx>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Gallup, 2023. *Empowering Workplace Culture Through Recognition 2023*, s.l.: Gallup.

Gallup, 2023. *State of the Global Workplace: 2023 Report*, s.l.: Gallup.

Hein, H. H., 2009. *Motivation - motivationsteori og praktisk anvendelse*. 1. red. s.l.:Hans Reitzel Forlag.

Herzberg, F., Mausner, B. & Snyderman, B. B., 1993. *The Motivation to Work*. 1. red. s.l.:Transaction Publishers.

Højesteret SKM2009.271.HR, 2009. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1809428>

[Senest hentet eller vist den 2 november 2023].

Ibsen, F. & Christensen, J. F., 2001. *Løn som fortjent?*. 1. red. s.l.:Jurist- & Økonomiforbundets forlag.

Innovationsfonden, 2014. *innovationsfonden.dk*. [Online]

Available at: <https://innovationsfonden.dk/da/undertaking-difficulty>

[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Jordan-Evans, S. & Kaye, B., 2015. *Hello Stay Interviews, Goodbye Talent Loss*. 1. red. s.l.:Berrett-Koehler Publishers.

Kromann Reumert, 2021. *kromannreumert.dk*. [Online]

Available at: <https://kromannreumert.com/nyheder/unoterede-aktier-vaerdiansaettelser-reguleres-med-15-mia-kr>

[Senest hentet eller vist den 3 november 2023].

Landsskatteretten SKM2007.884.LSR, 2007. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1719119>

[Senest hentet eller vist den 1 novembber 2023].

Lederne, 2019. *lederne.dk*. [Online]

Available at: <https://www.lederne.dk/presse-og-nyheder/debat/motiverede-medarbejdere-giver-bonus>

[Senest hentet eller vist den 2 januar 2024].

Ligningsrådet, 1995. TfS 1995, 197.

Madsen, L., Laursen, A. N., Langhave, I. & Bolander, J., 2021. *Lærebog om indkomstskat*. 19. red. København: Djøf Forlag.

McKinsey, 2022. *The Great Attrition is making hiring harder. Are you searching the right talent pools?*, s.l.: McKinsey.

Mygind, N. & Poulsen, T., 2020. *Medarbejderejede virksomheder - fordele og ulemper*, København: Fagbevægelsens Hovedorganisation.

Møller, R., 2005. Værdiansættelse - problemer ved bestemmelse af terminalværdien. *Finans/invest*, p. 21.

Nickerson, C., 2023. *Simplypsychology.org*. [Online]

Available at: <https://www.simplypsychology.org/herzbergs-two-factor-theory.html>

[Senest hentet eller vist den 14 oktober 2023].

O'Boyle, E., Pankaj, P. & Gonzalez-Mulé, E., 2016. *Employee ownership and firm performance: a meta-analysis*, s.l.: Human Resource Management Journal.

OECD, 2023. *stats.oecd.org*. [Online]

Available at: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=TENURE_AVE

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

PK Medier, 2023. *pkmedier.dk*. [Online]

Available at: <https://pkmedier.dk/maslows-behovspyramide/>

[Senest hentet eller vist den 15 oktober 2023].

Politiken, 2022. *politiken.dk*. [Online]

Available at: <https://politiken.dk/indland/art8799468/Glohedt-arbejdsmarked-giver-laveste-ledighed-siden-2008>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

PwC DK, 2023. *PwC's Global Workforce Hopes and Fears Survey 2023*, s.l.: PwC.

PwC, 2023. *Global Workforce Hopes and Fears Survey 2023*, London: PwC.

Randstad, 2023. *Employer brand rapport 2023*, s.l.: Randstad.

Skatteministeriet, 2023. *skm.dk*. [Online]

Available at: <https://www.skm.dk/skattetal/satser/tidsserier/marginalskatteprocenter-1993-2023/>

[Senest hentet eller vist den 26 oktober 2023].

Skatterådet SKM2007.786.SR, 2007. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1714516>

[Senest hentet eller vist den 25 oktober 2023].

Skatterådet SKM2008.709.SR, 2008. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1779514>

[Senest hentet eller vist den 2 november 2023].

Skatterådet SKM2010.479.SR, 2010. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1906511>

[Senest hentet eller vist den 25 oktober 2023].

Skatterådet SKM2015.47.SR, 2015. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2168762>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skatterådet SKM2019.139.SR, 2019. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2285744>

[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skatterådet SKM2019.390.SR, 2019. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2290559>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skatterådet SKM2019.77.SR, 2019. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2285323>

[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skatterådet SKM2021.281.SR, 2021. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2303782>

[Senest hentet eller vist den 25 oktober 2023].

Skatterådet SKM2023.477.SR, 2023. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2395049&lang=da>

[Senest hentet eller vist den 1 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.1.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2298535>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.2.2.1.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949875>
[Senest hentet eller vist den 1 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.2.2.1.4, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949877>
[Senest hentet eller vist den 1 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.2.4, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949889>
[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.2.5, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949890>
[Senest hentet eller vist den 25 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.10, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232810>
[Senest hentet eller vist den 1 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.1, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232793>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232794>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.3, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232795>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.4.3, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232798>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.4.6, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232801>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.5, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232802>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.6, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232803>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.3.7, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232804>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.1, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2305078>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2305079>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.3, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2305080>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.4.2.6, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2305084>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.3.8, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2232808>
[Senest hentet eller vist den 1 november 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.5, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949077>
[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.A.5.17.6, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1949078>
[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.B.2.1.1.13, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1946252>
[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.B.2.1.1.20, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1946259>
[Senest hentet eller vist den 31 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.B.2.1.1.22, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1946261>
[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen C.C.6.4.1.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1948119>
[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen C.J.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386867>
[Senest hentet eller vist den 2 december 2023].

Skattestyrelsen C.J.3.2.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386887>
[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen C.J.4.4, 2023. *info.skat.dk*. [Online]
Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386911>
[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen C.J.6.2, 2023. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386894>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen, 2001. *skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=137159>

[Senest hentet eller vist den 13 oktober 2023].

Skattestyrelsen, 2007. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1714516&lang=da>

[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen, 2021. *skst.dk*. [Online]

Available at: <https://sktst.dk/publikationer/til-og-fraflyttere-skattestyrelsen-regulerer-borgeres-vaerdiansaettelser-af-aktier-med-1-5-mia-kr>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Skattestyrelsen, 2023. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2298533>

[Senest hentet eller vist den 24 oktober 2023].

Skattestyrelsen, 2023. *skat.dk*. [Online]

Available at: <https://skat.dk/borger/aktier-og-andre-vaerdipapirer/naar-du-koeber-og-saelger-aktier-og-vaerdipapirer/skat-af-aktieloen-og-medarbejderaktier>

[Senest hentet eller vist den 30 oktober 2023].

SKM2011.5.SR, 2011. *info.skat.dk*. [Online]

Available at: <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1922832&lang=da>

[Senest hentet eller vist den 7 november 2023].

Styrelsen for Arbejdsmarked og Rekruttering, 2023. *jobsindsats.dk*. [Online]

Available at: [https://jobindsats.dk/databank/arbejdsmarked/status-pa-](https://jobindsats.dk/databank/arbejdsmarked/status-pa-arbejdsmarkedet/beskaeftigelse-og-jobskifte/antal-personer-der-har-skiftet-eller-startet-i-nyt-job-jobomsaetning/)

[arbejdsmarkedet/beskaeftigelse-og-jobskifte/antal-personer-der-har-skiftet-eller-startet-i-nyt-job-jobomsaetning/](https://jobindsats.dk/databank/arbejdsmarked/status-pa-arbejdsmarkedet/beskaeftigelse-og-jobskifte/antal-personer-der-har-skiftet-eller-startet-i-nyt-job-jobomsaetning/)

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Teknologiens Mediehus, 2022. *pro.ing.dk*. [Online]

Available at: <https://pro.ing.dk/peopletech/artikel/medarbejderaktier-skal-knytte-medarbejdere-taettere-til-mekoprint>

[Senest hentet eller vist den 2 januar 2024].

The Australian Financial Review, 2023. *afr.com*. [Online]

Available at: <https://www.afr.com/work-and-careers/workplace/gen-z-aren-t-lazy-they-just-don-t-want-to-live-to-work-20230829-p5e09m>

[Senest hentet eller vist den 18 oktober 2023].

The HR Digest, 2021. *thehrdigest.com*. [Online]

Available at: <https://www.thehrdigest.com/employee-recognition-drives-retention-and-productivity>

[Senest hentet eller vist den 18 oktober 2023].

TV2, 2017. *nyheder.tv2.dk*. [Online]

Available at: <https://nyheder.tv2.dk/samfund/2017-02-25-danskerne-er-europaeiske-mestre-i-at-skifte-job-og-det-kan-godt-betale-sig>

[Senest hentet eller vist den 16 oktober 2023].

Tænketanken Demokratisk Erhverv, 2021. *Medarbejderaktier i Danmark*, København:

Tænketanken Demokratisk Erhverv.

World Happiness Report, 2023. *Worldhappiness.report*. [Online]

Available at: <https://worldhappiness.report/ed/2023/world-happiness-trust-and-social-connections-in-times-of-crisis/#ranking-of-happiness-2020-2022>

[Senest hentet eller vist den 13 oktober 2023].

13 Bilag

13.1 Beregninger ved scenarie 1

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	200.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	111.800

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 16.000	800.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	-600.000
Aktieavance	200.000
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 200.000	84.000
Skat ved afståelse af aktierne	84.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-111.800
Afståelsessum	800.000
Skat ved afståelse	-84.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	204.200

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 16.000	624.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	312.000
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 312.000	131.040
Skat ved afståelse af aktierne	131.040

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	624.000
Skat ved afståelse	-131.040
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	180.960

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelses tidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelses tidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 16.000	800.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	300.000
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 300.000	126.000
Skat ved afståelse af aktierne	126.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	800.000
Skat ved afståelse	-126.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	218.100

13.2 Beregninger ved scenarie 2

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 200.000	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-55.900
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	44.100

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 10.000	390.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 10.000	390.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	78.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	32.760
Skat ved afståelse af aktierne	32.760

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	390.000
Skat ved afståelse	-32.760
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	45.240

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 % af DKK 300.000	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	44.100

13.3 Beregninger ved scenarie 3

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 8.000	400.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	0
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	0

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 6.000	300.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Aktieavance	-100.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-42.000
Skat ved afståelse af aktierne	-42.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	300.000
Skat ved afståelse	42.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-58.000

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 8.000	312.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 6.000	234.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	-78.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-32.760
Skat ved afståelse af aktierne	-32.760

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	234.000
Skat ved afståelse	32.760
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-45.240

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsetidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelement til beskatning på retserhvervelsetidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 6.000	300.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	-200.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-84.000
Skat ved afståelse af aktierne	-84.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	300.000
Skat ved afståelse	84.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-71.900

13.4 Beregninger ved scenarie 4

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsetidspunktet, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	200.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	111.800

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 6.000	300.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	-600.000
Aktieavance	-300.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-126.000
Skat ved afståelse af aktierne	-126.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-111.800
Afståelsessum	300.000
Skat ved afståelse	126.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-85.800

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 6.000	234.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	-78.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-32.760
Skat ved afståelse af aktierne	-32.760

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	234.000
Skat ved afståelse	32.760
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-45.240

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 6.000	300.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	-200.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-84.000
Skat ved afståelse af aktierne	-84.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	300.000
Skat ved afståelse	84.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-71.900

13.5 Beregninger ved scenarie 5

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 8.000	400.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	0
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	0

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Aktieavance	200.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	84.000
Skat ved afståelse af aktierne	84.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	600.000
Skat ved afståelse	-84.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	116.000

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 8.000	312.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	156.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	65.520
Skat ved afståelse af aktierne	65.520

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	468.000
Skat ved afståelse	-65.520
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	90.480

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelses tidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelses tidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	100.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	42.000
Skat ved afståelse af aktierne	42.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	600.000
Skat ved afståelse	-42.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	102.100

13.6 Beregninger ved scenarie 6

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 8.000	400.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	0
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	0

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 8.000	400.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 %	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	400.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	0

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 8.000	312.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	312.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 %	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	312.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	0

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 8.000	400.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	-100.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-42.000
Skat ved afståelse af aktierne	-42.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	400.000
Skat ved afståelse	42.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	-13.900

13.7 Beregninger ved scenarie 7

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	200.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	111.800

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	-600.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 %	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-111.800
Afståelsessum	600.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	88.200

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	156.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	65.520
Skat ved afståelse af aktierne	65.520

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	468.000
Skat ved afståelse	-65.520
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	90.480

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelses tidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelément til beskatning på retserhvervelses tidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	100.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	42.000
Skat ved afståelse af aktierne	42.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	600.000
Skat ved afståelse	-42.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	102.100

13.8 Beregninger ved scenarie 8

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 12.000	600.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelément til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	200.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	111.800

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 12.000	-600.000
Aktieavance	-100.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	-42.000
Skat ved afståelse af aktierne	-42.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-111.800
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	42.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	30.200

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 12.000	468.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørellement til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 10.000	390.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	78.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	32.760
Skat ved afståelse af aktierne	32.760

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	390.000
Skat ved afståelse	-32.760
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	45.240

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørellement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalsat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 %	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	44.100

13.9 Beregninger ved scenarie 9

LL § 28

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 9.000	450.000
Udnyttelsespris, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelément til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	50.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	27.950

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 9.000	-450.000
Aktieavance	50.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	21.000
Skat ved afståelse af aktierne	21.000

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-400.000
Skat ved udnyttelse	-27.950
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	-21.000
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	51.050

LL § 7 P

Konsekvens ved udnyttelse af warrant eller option	DKK
Markedsværdi på udnyttelsestidspunktet, 39 stk. á DKK 9.000	351.000
Udnyttelsespris, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Favørelément til beskatning ved udnyttelse af warrant/option	Ingen, da udskudt
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	Ingen, da udskudt

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 39 stk. á DKK 10.000	390.000
Anskaffelsessum, 39 stk. á DKK 8.000	-312.000
Aktieavance	78.000
Skat af aktieindkomst ved 42 %	32.760
Skat ved afståelse af aktierne	32.760

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Udnyttelsespris	-312.000
Skat ved udnyttelse	0
Afståelsessum	390.000
Skat ved afståelse	-32.760
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	45.240

LL § 16

Konsekvens ved retserhvervelse af aktier, warrants eller optioner	DKK
Markedsværdi på retserhvervelsestidspunktet, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Egenbetaling, 50 stk. á DKK 8.000	-400.000
Favørelement til beskatning på retserhvervelsestidspunktet	100.000
Skat heraf ved personlig indkomst med marginalskat på 55,9 %	55.900

Konsekvens ved efterfølgende afståelse af erhvervede aktier	DKK
Afståelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	500.000
Anskaffelsessum, 50 stk. á DKK 10.000	-500.000
Aktieavance	0
Skat af aktieindkomst ved 42 %	0
Skat ved afståelse af aktierne	0

Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	DKK
Skat ved retserhvervelse	-55.900
Egenbetaling ved udnyttelse	-400.000
Afståelsessum	500.000
Skat ved afståelse	0
Samlet gevinst ved afståelse af aktierne efter skat	44.100

13.10 Samlet oversigt over likviditetspåvirkning ved scenarier

Likviditetspåvirkning for medarbejderaktieordninger ved forskellige scenarier

Scenarie 1 - Aktiens markedsværdi stiger gennem hele perioden

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-511.800	716.000	204.200
LL § 7 P	0	-312.000	492.960	180.960
LL § 16	-55.900	-400.000	674.000	218.100

Scenarie 2 - Aktiens markedsværdi er neutral gennem hele perioden

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-455.900	500.000	44.100
LL § 7 P	0	-312.000	357.240	45.240
LL § 16	-55.900	-400.000	500.000	44.100

Scenarie 3 - Aktiens markedsværdi falder gennem hele perioden

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-400.000	342.000	-58.000
LL § 7 P	0	-312.000	266.760	-45.240
LL § 16	-55.900	-400.000	384.000	-71.900

Scenarie 4 - Aktiens markedsværdi stiger fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men falder til afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-511.800	426.000	-85.800
LL § 7 P	0	-312.000	266.760	-45.240
LL § 16	-55.900	-400.000	384.000	-71.900

Scenarie 5 - Aktiens markedsværdi falder fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men stiger til afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-400.000	516.000	116.000
LL § 7 P	0	-312.000	402.480	90.480
LL § 16	-55.900	-400.000	558.000	102.100

Scenarie 6 - Aktiens markedsværdi falder fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men ikke yderligere på afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-400.000	400.000	0
LL § 7 P	0	-312.000	312.000	0
LL § 16	-55.900	-400.000	442.000	-13.900

Scenarie 7 - Aktiens markedsværdi stiger fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men ikke yderligere på afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-511.800	600.000	88.200
LL § 7 P	0	-312.000	402.480	90.480
LL § 16	-55.900	-400.000	558.000	102.100

Scenarie 8 - Aktiens markedsværdi stiger fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men falder tilbage på afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-511.800	542.000	30.200
LL § 7 P	0	-312.000	357.240	45.240
LL § 16	-55.900	-400.000	500.000	44.100

Scenarie 9 - Aktiens markedsværdi falder fra retserhvervelsestidspunkt til udnyttelsestidspunkt, men stiger tilbage på afståelsestidspunkt

	Retserhvervelsestidspunkt (år 0)	Udnyttelsestidspunkt (år 3)	Afståelsestidspunkt (år 6)	Total
LL § 28	0	-427.950	479.000	51.050
LL § 7 P	0	-312.000	357.240	45.240
LL § 16	-55.900	-400.000	500.000	44.100