



(Design fra power point, 2025)

Kandidatafhandling

Kandidat i Revision – 4. Semester

Caroline Amalie Reinhold Andersen – 20231641

Vejleder – René Yssing Rasmussen

Antal tegn inklusive mellemrum – 127.188

Antal normale sider – 59

Antal sider - 62

Indholdsfortegnelse

Indholdsfortegnelse	2
1.0 Abstract	4
2.0 Indledning	5
2.1 Problemfelt	6
2.2 Afgrænsning.....	7
2.3 Metode	7
2.3.1 Formålet med opgaven	7
2.3.2 Videnskabsteori	8
2.3.4 Dataindsamling	8
3.0 Teori	9
3.1.1 Introduktion til generationsskifte	9
3.1.2 Lovgivning	11
3.1.3 Bo- og gaveafgift	12
Hidtidige lovgivning	12
Ny lovgivning	12
3.1.4 Værdiansættelse	13
Hidtidige lovgivning	13
Ny lovgivning	13
3.1.5 Pengetanksreglen	14
Hidtidige lovgivning	14
Ny lovgivning	14
3.1.6 Skattemæssig succession	15
3.1.7 Ændringer til lovgivningen	16
4.0 Analyse	18
4.1.1 Introduktion til skattemæssig værdiansættelse	18
4.1.2 Aktie- og goodwillcirkulærerne	19
4.1.3 Værdiansættelse af virksomheder, aktier og immaterielle aktiver	21
4.1.4 DCF-Modellen	22
4.1.4.1 Opgørelse af det frie cashflow	24
4.1.4.2 Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger	24
4.1.4.3 Handelsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver og nettorentebærende gæld	26
4.1.5 Multipel værdiansættelse	26
4.1.6 Skematisk værdiansættelsesmodel	28
4.1.6.1 Gennemgang af skematisk værdiansættelse	31
4.1.6.2 Opgørelse af korrigeret egenkapital	32

4.1.6.3 Regulering af selskabets årlige resultater med en række poster	34
4.2 Praktisk case omkring værdiansættelse	36
4.2.1 Case – SIF Gruppen A/S.....	37
4.2.2 SIF-Gruppens regnskabsmæssige data	38
5.0 Diskussion	52
5.1 Diskussion af fast ejendom.....	52
5.2 Diskussion af involvering af tredjepart	53
6.0 Konklusion	57
7.0 Litteraturliste	60

1.0 Abstract

This thesis examines the recent legislative changes to Danish business succession law, with particular focus on the valuation of businesses transferred between related parties, including family members. Succession planning is a critical issue for many owner-managed companies, where ensuring continuity through family or trusted employee transfers is often preferred. However, such transfers are not only strategic and emotional decisions—they also carry significant legal and tax implications, particularly regarding the valuation of the business being transferred.

The enactment of L123 has introduced a new approach to business valuation for tax purposes in Denmark in a gift environment. Previously, valuation was often based on the principle of fair market value, which allowed a degree of discretion but also created uncertainty. The new rules aim to reduce such uncertainty by introducing more standardized valuation methods.

This thesis examines the existing legal framework by systematically reviewing legislation, legislative history, administrative interpretations, and judicial decisions. It contrasts the former and the current valuation approaches in terms of legal content, practical application, and tax consequences.

The analysis finds that the new valuation regime significantly enhances legal certainty and predictability, particularly in transactions involving gift taxation and inheritance planning. An additional focus of the thesis is the expanded possibility of succession for active real estate rental businesses, allowing for succession and calculation of estate and gift taxes at the reduced rate in connection with the transfer of active rental real estate businesses within the family circle.

The study shows, that while the legislative changes represent a positive step towards transparency and legal clarity, they must be accompanied by clear administrative guidance and a flexible interpretation in practice to address the diverse nature of business succession.

2.0 Indledning

En overdragelse af en virksomhed kan for mange ejere være en svær handling at skulle gennemføre. Mange ejere har måske opbygget deres virksomhed fra bunden af, og brugt mange år af deres liv, på at bygge en virksomhed op, hvorfor det kan være svært for dem at videregive kontrollen.

Når det på et tidspunkt i en ejers liv bliver nødvendigt at overdrage virksomhedens, kan det lette processen, at denne overdragelse kan foretages via et generationsskifte til et familiemedlem, eller en medarbejder, som ejeren har betroet sig til igennem en årrække. Selvom dette kan give en lettere tilgang til overdragelse, så kan det stadigvæk være svært at skulle overgive kontrollen. Det er derfor i sådanne situationer vigtigt, at der foreligger en gennemarbejdet plan for en sådan overdragelse, samt at ejeren får mulighed for at tilpasse sig situationen, og dermed ikke vil fortryde overdragelsen på et senere tidspunkt. Det er derudover vigtigt, at der lægges vægt på ejerens økonomiske situation, så ejeren ikke står i en situation, hvor bekymringer omkring økonomi fylder i hverdagen.

I denne sammenhæng kan et generationsskifte fremstå som en tryk og tillidsfuld løsning. Når virksomheden overdrages til et familiemedlem, et barn eller en betroet medarbejder, kan ejeren finde ro i, at virksomhedens værdier og kultur videreføres af en person, der allerede har tilknytning til virksomheden og kender dens daglige drift. Det kan gøre selve overdragelsen mere meningsfuld og mindske usikkerheden omkring fremtiden.

På trods af denne nære relation mellem parterne kan et generationsskifte dog være forbundet med en række udfordringer. Ud over de følelsesmæssige overvejelser skal der tages højde for flere økonomiske, skattemæssige og juridiske forhold. En mangelfuld proces kan få betydelige konsekvenser, både for den afgivende ejer og for modtageren af virksomheden.

Med den nyligt vedtagne lovændring vedrørende generationsskifte er det blevet endnu mere relevant at undersøge, hvordan de nye regler påvirker processen og gennemførelse af virksomhedsoverdragelser via generationsskifte. De nye regler har blandt andet medført ændringer i måden, virksomheder skal værdiansættes på i forbindelse med overdragelse, hvilket kan have stor betydning for beskatningen og den samlede proces.

Dette speciale har til formål at undersøge og analysere de væsentligste ændringer i den nye lovgivning om generationsskifte sammenlignet med den tidligere gældende ret. Særligt fokus vil være på forskellene i værdiansættelsesmetoder, men også andre ændringer, som har betydning for ejerskifteprocessen, vil blive

inddraget. Gennem en sammenlignende analyse sigtes der mod at skabe overblik over lovændringernes praktiske konsekvenser og vurdere, hvilken betydning de kan få for fremtidige generationsskifter i Danmark.

2.1 Problemfelt

Problemformulering

Det ønskes at undersøge ændringerne i den nye [vedtagne] lovgivning om generationsskifte, i forhold til den gamle lovgivning. Det ønskes at lave en sammenligning mellem de tidligere værdiansættelsesmetoder, og den nye værdiansættelsesmetode. Derudover sammenligne andre ændringer i lovgivningen, som påvirker generationsskifte.

Problemstillinger

- Undersøge de ændringer, som forekommer i forhold til den tidligere lovgivning og de ændringer, som forekommer i lovprocessen omkring L123.
- Den nye forslået lovgivning fastsætter nye retningslinjer for værdiansættelser i forbindelse med generationsskifte. Det vil blive vurderet om disse retningslinjer er hensigtsmæssige, og disse retningslinjer vil blive sammenlignet med tidligere værdiansættelsesretningslinjer, herunder de retningslinjer som er udstedt af de danske skattemyndigheder.
- Foretage en vurdering af den nye lovgivning for generationsskifte på området for fast ejendom og den vedtagne udvidelse på dette område.

2.2 Afgrænsning

Denne opgave vil kun tage udgangspunkt i dansk lovgivning indenfor generationsskifte. Der vil derfor ikke blive foretaget vurderinger af lovgivning om generationsskifte udenfor Danmark. Dette gør sig også gældende i forbindelse med et generationsskifte fra Danmark til de modtagne parter, som er bosiddende udenfor Danmarks landegrænser.

Opgaven vil derudover tage udgangspunkt i de hovedbestanddele, som er ændret i lovforslaget L123.

Opgaven vil tage udgangspunkt i ændring af bo- og gaveafgiften og ændringen af værdiansættelsesmetode til beregning af bo- og gaveafgiften. Derudover vil der blive taget udgangspunkt i ændringerne for skattemæssig succession af ejendomsselskaber. Andre mindre ændringer i forhold til lovforslaget vil ikke blive berørt i opgaven.

Derudover er det i forbindelse med case-virksomheden vigtigt at kunne benytte sig af relevante data for den udvalgte virksomhed. Dataene er derfor primært baseret på de offentliggjorte årsregnskaber. Da der kun er adgang til offentlige data, er der en relativ stor begrænsning i informationen, der er til rådighed for vurderingen. Den begrænsede information er primært et problem i forbindelse med beregningen af handelsværdien. Endvidere er værdiansættelsen baseret på offentlige tal for en udvalgt sammenligningsgruppe. Udvælgelsen har lagt vægt på sammenlignelige børsnoterede selskaber, men grundet den begrænsede data operer selskaberne ikke nødvendigvis i samme felt.

Dette medfører, at den faktiske værdiansættelse bliver relativ overordnet omkring forudsætninger for fremtiden, samt justeringer for ekstraordinære forhold i de realiserede tal. I forbindelse med et faktisk generationsskifte vil man have adgang til de mere detaljerede data og viden om virksomheden.

Hvor det ikke har en betydning for opgaven, vil ordene selskab og virksomhed blive benyttet side ordnet

2.3 Metode

2.3.1 Formålet med opgaven

Formålet med opgaven er at undersøge, om L123 letter generationsskifte i Danmark. Et væsentligt forhold i denne forbindelse er at vurdere om den skematiske værdiansættelsesmodel, er praktisk anvendelig i forhold

til eksempelvis DCF-modellen. Det er yderligere vigtigt at vurdere hvorvidt de nye regler omkring aktive ejendomsselskaber kan fungere på en hensigtsmæssig måde.

2.3.2 Videnskabsteori

Ved udarbejdelsen af opgaven tages der afsæt i to samfundsvidenskabelige teorier, kritisk rationalisme og positivisme. Opgaven tager afsæt i disse to samfundsvidenskabelige teorier, da de understøtter en empirisk analyse af de ændringer, som forekommer i lovgivningen indenfor generationsskifte, samt ændringen i retskrav indenfor værdiansættelsesmetoder.

Kritisk rationalisme fokuserer på at teste og har til formål at falsificere hypoteser, for at kunne styrke den videnskabelige viden (Presskorn-Thygesen, 2021, s. 89-90). I denne opgave vil der ikke blive opstillet en hypotese, men principperne fra teorien benyttes i opgaven, for at kunne forholde sig kritisk til den allerede eksisterende teori, og de antagelser, som forekommer på nuværende tidspunkt. Disse teorier og antagelser vil blive evalueret i forbindelse med den nye empiri, som forekommer på området.

En anden samfundsvidenskabelig teori, som opgaven tager afsæt i, er positivisme. Positivisme antager at viden skal baseres på empiriske observationer (Presskorn-Thygesen, 2021, s. 69). Formålet med at benytte den samfundsvidenskabelige teori positivisme er at analysere de lovændringer, samt ekspert udtalelser, som objektive data, som er mulige at undersøge. Denne undersøgelse foretages, for at kunne identificere mønstre og sammenhænge i dataene, og kunne benytte dette til en analyse af lovændringerne og ændringerne i værdiansættelsesmetoderne.

Tilgangen til opgaven er en deduktiv tilgang. Når der benyttes en deduktiv tilgang til opgaven, så benyttes eksisterende teorier og den lovgivning, som finder anvendelse på området, danner grundlag, for udarbejdelse af analysen. Benyttelsen af en deduktiv tilgang giver en struktureret undersøgelse af, hvordan de ændringer, som forekommer i lovgivningen, påvirker praksis indenfor generationsskifte, samt ændringen i værdiansættelsesmetoden (Presskorn-Thygesen, 2021, s. 83-85)

Ved benyttelse af ovenstående samfundsvidenskabelige teorier, er formålet at opnå en dybdegående forståelse af ændringen, som forekommer i lovgivningen, samt værdiansættelsesmetoden.

2.3.4 Dataindsamling

For at kunne besvare opgaven, er der hovedsageligt gjort brug af sekundær empiri, i form af love, bekendtgørelser og vejledninger fra de danske myndigheder. Derudover er der benyttet sekundær empiri i forbindelse med årsrapporter, eksperters udtalelse omkring lovændringen indenfor generationsskifte. Den

indsamlede sekundære empiri benyttes til at analysere den eksisterende lovgivning indenfor generationsskifte i forhold til de ændringer som er forekommet i den vedtagne lov L123. Derudover for at kunne identificere forskellene mellem værdiansættelsesmetoder.

3.0 Teori

3.1.1 Introduktion til generationsskifte

Et generationsskifte er en overdragelse af en virksomhed fra en generation til den næste. Denne overdragelse sker ofte fra den ældre generation til den yngre generation. Et generationsskifte kan foretages fra en forælder til dennes børn, men det er også muligt at foretage et generationsskifte fra en person til dennes søskende, ægtefæller, niecer/nevøer og til medarbejdere.

Det er muligt at gennemføre et generationsskifte i levende live, hvor man eventuelt kan foretage overdragelsen som en helt eller delvis som en gave. Er der tale om en gave, så vil der skulle betales gaveafgift, af gavens værdi med udgangspunkt i handelsværdien af den overdragne virksomhed.

Generationsskifte kan også ske ved død. I disse tilfælde kan man overdrage virksomheden ved arv. Når en virksomhed overdrages via arv, så vil den overtagne part skulle betale en boafgift, af virksomheden handelsværdi.

Det er også muligt at foretage et generationsskifte ved almindeligt salg.

Et generationsskifte kræver en god planlægning, så man sikrer, at samtlige parter er parate til denne overdragelse. Et succesfuldt generationsskifte kræver en langtidsholdbar planlægning, hvor der tages højde for økonomien, ejerstrukturen og de personlige hensyn. Planlægningen vil afhænge af den enkelte situation. Hvis den yngre generation skal ind og arbejde/ lede virksomheden er dette en større beslutning end hvis generationsskiftet primært er en overdragelse af økonomiske hensyn af en igangværende virksomhed, der kører videre uden involvering fra den yngre generation (Serup, Generationsskifte , 2019, s. 23-25)

Det vil have betydning om det er en overdragelse af aktierne i selskab eller aktiver og passiver i en virksomhed.

Ved overdragelse af aktiver og passiver (virksomhed) vil der eventuelt skulle ske genforhandling af aftaler. Har virksomheden væsentlige kontrakter for eksempel leverandørkontrakter og lejekontrakter, kan en genforhandling indebære en økonomisk ulempe. Det er vigtigt, at aftalen dækker alle relevante aktiver og

passiver. Medarbejderne vil skulle overføres, og dette skal der tages højde for. Denne form for overdragelse er relevant at benytte sig af, hvis ikke ejeren ønsker at overdrage hele virksomheden og for eksempelvis ønsker at bibeholde nogle af de finansielle investeringer, som ejes af virksomheden. Denne model, giver ejeren mulighed for at vælge, om det ønskes at overdrage alt i virksomheden, eller om ejeren ønsker at bibeholde noget af virksomheden selv. Ved overdragelse af enkelt aktiver, kan skattemæssig succession ikke benyttes (Juridisk vejledning, C.B.2.13.1, C.B.2.13.4, C.C.6.7.2, 2025).

Ved overdragelse af et selskab vil selskabet leve videre og vil ikke blive påvirket af overdragelsen. Modtageren vil overtage eventuelle forpligtelser i selskabet. Dette kan være en risiko for modtageren, men kan eventuelt afdækkes i aftalen mellem parterne. Det er derfor ikke nødvendigt at genforhandle eksisterende kontrakter, eller for den sags skyld ændre i den juridiske enhed. Denne model er mere administrativt enkel, end en overdragelse af aktiver og passiver. Det er muligt at benytte sig af en skattemæssig succession ved overdragelse af sådanne selskaber jf. aktieavancebeskatningslovens §34, her udskydes beskatningen til et senere tidspunkt (Juridisk vejledning, C.B.2.13.1, 2025)

Om ovennævnte forhold er væsentlige, vil afhænge af den pågældende virksomhed, men bør overvejes.

Ved generationsskifte i levende live vil en række økonomiske forhold også skulle overvejes:

- Handelsværdi af de overdragne aktiver/ aktier
- Gave/arv
- Finansiering
- Beskatning / skattemæssig succession

Udgangspunktet er at de overdragne aktier/aktiver skal overdrages til handelsværdi. Handelsværdien kan generelt opgøres på flere forskellige måder. Dette vil blive behandle senere i opgaven.

Finansiering vedrører dels overdragelsessummen dels betaling af gaveafgiften. Den ældre generation vil typisk finansiere gaveafgiften og yde et lån til finansiering af selve overdragelsen.

Ved overdragelse vil overdrageren som udgangspunkt blive beskattet baseret på handelsværdien af det overtagne. Den kan for eksempel være efter aktieavancebeskatningsloven, afskrivningsloven eller ejendomsavancebeskatningsloven.

Når man foretager en overdragelse via et generationsskifte, er det muligt at benytte sig af en skattemæssig succession jf. Aktieavancebeskatningslovens §34 for aktier og kildeskattelovens §33c for overdragelse af erhvervsvirksomhed. Dette giver mulighed for at udskyde beskattningen for overdrageren, men omvendt indtræder modtageren i overdragerens skattemæssige situation med hensyn til anskaffelsessum, hensigt og anskaffelsestidspunkt mv. Her udskydes skatten af avancen til det tidspunkt, hvor den nye ejer sælger virksomheden eller selskabet. (Kildeskatteloven §33 c, 1968). Sker der ikke succession vil overdrageren skulle betale skat af avancer på de forskellige aktiver. Det vil derfor ofte være en fordel at lave succession. Der kan ikke succederes i aktiver med tab eller hvis boet ikke er skattepligtigt (Kildeskatteloven §33 c, 1968)

3.1.2 Lovgivning

I forbindelse med regeringens erhvervsudspil "Et stærkere erhvervsliv" blev lov, L123 (Lov om ændring af boafgiftsloven, aktieavancebeskatningsloven og forskellige andre skattelove) vedtaget d. 8. april 2025. Formålet med loven er at forbedre mulighederne for generationsskifte i familieejede virksomheder. For at kunne vurdere forbedringerne i loven, er det relevant at se på de hidtidige regler for generationsskifte af familieejede virksomheder.

I sin fremsættelse af lovforslag L123 i januar 2025 fremhævede skatteministeren, at "Aftalepartierne er enige om, at det skal være lettere at overdrage en familieejet virksomhed til næste generation."

Hovedbestanddelene i lovforslaget og den endelig vedtagne lov, L123 er:

1. Bo og gaveafgiften reduceres fra 15% til 10% ved overdragelse af virksomheder til et nært familiemedlem. Ved gaver til søskende anvendes denne sats fra og med 1. januar 2027.
2. Der vil gælde et retskrav på, at man kan anvende en skematisk værdiansættelse ved beregningen af bo- og gaveafgiften
3. Muligheden for succession af ejendomsselskaber udvides, så der kan ske succession og beregning af bo- og gavegift med den lavere sats ved overdragelse af aktiv udlejningsvirksomhed indenfor familiekredsen.

Det er relevant at undersøge de hidtidige regler indenfor disse områder, for at kunne vurdere, hvordan den ændrede lov har ændret mulighederne og kravene til generationsskifte af familieejede virksomheder.

3.1.3 Bo- og gaveafgift

Hidtidige lovgivning

I henhold til de tidligere regler indenfor bo- og gaveafgift ved generationsskifte af familieejede virksomheder udgjorde bo- og gaveafgiften for nærtstående familie, som omfatter børn, børnebørn, ægtefæller, og forældre 15%. (Boafgiftsloven §1, stk. 1, 1995), (Boafgiftsloven §23, stk. 1, 1995).

For alle ikke nærtstående familiemedlemmer udgjorde denne 36,25% (Boafgiftsloven §23, stk. 2, 1995). Baggrunden herfor var, at der blev pålagt en tillægsboafgift på 25% ved gave/arv til alle ikke nærtstående familiemedlemmer (Boafgiftsloven §1, stk. 2, 1995).

For at kunne benytte sig af bo- og gaveafgiften på 15%, var der en række yderligere krav, som skulle overholdes udover blot at være nærtstående familie. Den virksomhed som blev overdraget skulle være en aktiv virksomhed. Der måtte her ikke være tale om en ”pengetank”. En virksomhed blev klassificeret som en pengetank, hvis 50% eller mere af indtægterne kom fra passiv indtjening eller hvis 50% eller mere af handelsværdien bestod af sådanne aktiver. Derudover har det været et krav, at modtageren har bibeholdt driften i selskabet i 3 år efter overdragelsen.

Hvis modtageren ikke bibeholdt driften i selskabet i 3 år efter overtagelsen, ville den lave gave- og boafgift ikke kunne anvendes.

Det var en yderligere betingelse for den lave afgift, at virksomheden havde drift i Danmark eller i et EU/EØS-land, og skulle være skattepligtig til Danmark. Virksomheden skulle endvidere have været aktiv i 1 år før overdragelsen og værdien af det overdragne skulle opgøres til handelsværdi. Hvis værdiansættelse blev vurderet at være for lav, kunne skattestyrelsen forhøje denne (Juridisk vejledning, C.B.2.13.1, 2025)

Ny lovgivning

Regeringen ønskede at nedsætte bo- og gaveafgiften fra 15% til 10% for generationsskifte af selskaber til nærtstående familiemedlemmer. Definitionen af nærtstående familiemedlemmer er fortsat den samme som i den tidligere lovgivning (når bortses fra ændringen omkring gaver til søskende). Nedsættelsen af bo- og gaveafgiften gælder både for overdragelse ved gave, og ved overdragelse ved arv.

I lovforslaget ligger der også et ønske om, at søskende bliver klassificeret som et nært familiemedlem. Dette vil dog kun være i forbindelse med bo- og gaveafgiften. Denne ændring vil gøre det billigere for søskende at overtage selskaber fra en anden søskende, og dermed også gøre denne form for overdragelse mere attraktiv. Dette ville dog først gøre sig gældende i 2027 (Kromann Reumert, 2024).

Derudover blev der indført regler om, at overdrager skal have ejet selskabet i minimum et år, samt have været en aktiv del af driften i minimum 1 år. Der blev også indført som krav, at man som modtager, skal fastholde ejerskabet i selskabet i minimum tre år efter overtagelsen. Nedsættelsen af bo- og gaveafgiften gør det billigere for nære familiemedlemmer at overtage selskaber som led i generationsskifte.

Som udgangspunkt ønskede regeringen, at denne lov skulle træde i kraft pr. 1 oktober 2024 og det ville som udgangspunkt ikke være muligt at benytte sig af den nedsatte afgift ved overdragelser, som blev foretaget før d. 1. oktober 2024. Lovforslaget blev dog først vedtaget med en ikrafttrædelsesdato d. 8. april, 2025. For at imødekomme den oprindelige fastsatte dato blev det vedtaget, at der vil være mulighed for genoptagelse af den afgiftssats, som er blevet betalt ved en overdragelse af et selskab mellem 1. oktober 2024 til d. 8. april, 2025

3.1.4 Værdiansættelse

Hidtidige lovgivning

Til brug for gaveafgiftsberegningen ved generationsskifte af familieejede virksomheder skal der opgøres en handelsværdi jf. boafgiftsloven § 12. Der skal derfor foretages en værdiansættelse af virksomheden.

Handelsværdien er den værdi, som selskabet ville kunne sælges for, hvis det skulle sælges til en uafhængig part. Hvis skattestyrelsen ikke mener at handelsværdien er korrekt fastsat, eller fastsat for lav så vil de kunne lave ændringer med deraf følgende højere skattebetaling og/eller højere bo-/gaveafgifts betaling. Derudover vil der i særlige tilfælde, hvor der er tale om groft uagtsomme handlinger, kunne gives bøder. Det er derfor vigtigt at man i forbindelse med et generationsskifte overdrager til en veldokumenteret handelsværdi for at undgå en anfægtning fra skattestyrelsen (Lovbemærkningen, L123, 2025, s. 14)

Ny lovgivning

Regeringen vedtog tillige en ændring til regler, som lå til grund for værdiansættelsen af selskaber i relation til bo- og gaveafgiftsberegningen. De indførte en skematisk værdiansættelse, som kan benyttes, når

handelsværdien af selskabet skal opgøres (boafgiftsloven §12 a, stk. 1, 2025). Er betingelserne opfyldt er der et retskrav på, at den skematiske værdiansættelsesmodel kan benyttes. Dette retskrav øger forudsigeligheden og reducerer risikoen betydeligt for, at værdien ændres af skattestyrelsen.

Den skematiske værdiansættelse kan anvendes som handelsværdi til brug for beregningen af bo- og gaveafgift for aktier og erhvervsvirksomheder. Det er et krav, at der kan ske skattemæssig succession ved overdragelsen og metoden kan derfor ikke anvendes eksempelvis ved pengetanksselskaber.

Den skematiske værdiansættelse vil blive gennemgået senere i opgaven, hvorfor den ikke vil blive gennemgået her i detaljer.

3.1.5 Pengetanksreglen

Hidtidige lovgivning

De tidligere regler har indeholdt begrænsninger omkring overdragelse af selskaber som klassificeres som pengetanksselskaber. Det har tidligere ikke været muligt at foretage et generationsskifte med skattemæssig succession til nærtstående familie af disse selskaber. Et selskab klassificeres som et pengetanksselskab, hvis det har mere end 50% passiv indkomst eller hvis 50% eller mere af handelsværdien bestod af sådanne aktiver (målt over en treårig periode). Passiv indkomst er for eksempel indkomst fra investeringer, værdipapirer, eller udlejning af ejendomme (Juridisk vejledning, C.E.3.3.4.3.4.2, 2025)

Generationsskifte af danske selskaber, som har udlejet ejendomme, eller som er holdingselskaber, som hovedsageligt har modtaget indkomst fra passive investeringer har således været vanskelige at gennemføre uden beskatning, da det ikke har kunne gennemføres via skattemæssig succession.

Ny lovgivning

I lovforslag L123 er der kommet en væsentlig lempelse på overdragelse af ejendomsselskaber. Ifølge lovforslaget skal det være muligt at foretage skattemæssig succession i virksomheder og selskaber, der foretager aktiv udlejning af ejendomme på samme vilkår som med andre selskaber og samtidig få den lave bo- og gaveafgift indenfor den nære familiekreds. Dette skulle ifølge lovforslaget træde i kraft d. 1. januar 2025.

Denne ændring vil gøre det billigere at overdrage selskaber, som har med aktiv udlejning af fast ejendom at gøre til nære familiemedlemmer som led i generationsskifte. Lovforslaget lemper dermed også pengetanksreglerne, da ejendomsselskaber med aktiv udlejning af fast ejendom, kan anses for at have aktiv

indkomst. Det er dog et krav, at selskabet ejer 50% eller mere af udlejningsvirksomheden og at den daglige drift ikke i overvejende grad bliver drevet af en tredjemand (Aktieavancebeskatningslovens § 34 stk. 7).

3.1.6 Skattemæssig succession

Som beskrevet i indledningen kan generationsskifte gennemføres ved skattemæssig succession, hvis visse betingelser er opfyldt.

Regeringen har med lov L123 ønsket at ændre reglerne og mulighederne for overdragelse med skattemæssig succession ved overdragelse af ejendomme. Skattemæssig succession betyder, at den eksisterende ejer af selskabet overdrager selskabet til et nærtstående familiemedlem uden beskatning på overdragelsestidspunktet. Dette medfører, at modtageren indtræder i den overdragne parts skattemæssige sted. Modtageren indtræder hermed i de skattemæssige indgangsværdier, og de skattemæssige forpligtelser, som den overdragende part måtte have på overdragelsestidspunktet (Juridisk vejledning, C.H.2.3.2.7, 2025).

Der vil således ikke ske beskatning af den overdragne part og modtageren vil først blive beskattet, når denne en dag vælger at sælge selskabet eller de pågældende aktiver. I henhold ABL § 34 er det muligt at overdrage aktier via skattemæssig succession. Derudover er det jf. KSL §33 C muligt at overdrage virksomheder (altså aktiver og passiver) ved skattemæssig succession, hvis det kan klassificeres som en virksomhed. For at kunne anvende reglerne om skattemæssig succession, skal følgende betingelser være overholdt.

- Selskabet skal overdrages til et familiemedlem. Et familiemedlem defineres som børn, børnebørn eller ægtefælle, søskende, søskendes børn, søskendes børnebørn, eller en medarbejder. (Juridisk vejledning, C.B.2.13.1, 2025)
- Jf. ABL §34 og KSL §33 C skal selskabet/virksomheden være aktivt. Der må ikke være tale om et selskab som klassificeres, som et pengetanksselskab. Pengetanksreglen er gennemgået ovenfor.
- Jf. KSL §33 C, Boafgiftsloven §1, og ABL §34 skal en overdragelsen ske mod et vederlag og/eller en gave/arv. Dette betyder, at der alene kan ske en skattemæssig succession ved en overdragelse, hvor der betales et vederlag for selskabet, eller ved modtagelse af selskabet som en gave eller en arv. Hvis man vælger at benytte sig af gave/arv, så skal dette anmeldes til skattestyrelsen Jf. Boafgiftsloven §26 stk. 1 og stk. 2., så skattestyrelsen modtager besked om, at en skattemæssig succession er foretaget via gave eller arv. Der skal indgives en anmeldelse om gaven, samt den afgiftspligtige værdi til told- og skatteforvaltning (Boafgiftsloven §26, stk 1, 1995). Udover anmeldelsen til skattestyrelsen, så skal der foreligge en skriftlig overdragelsesaftale mellem overdrager og overtager.

Det skal heraf fremgå som et vilkår for overdragelsen, at modtageren indtræder i de skattemæssige værdier, som eksisterer i selskabet (Serup, Generationsskifte , 2019, s. 32-33)

Når skattemæssig succession anvendes, sker der en udskydelse af skatten til modtagers afståelsestidspunkt. På trods af skattemæssig succession skal der fortsat betales bo- og gaveafgift i forbindelse med overdragelsen, hvis den ydes som en gave, eller arv. Bo- og gaveafgift påhviler, den person som modtager gaven/arven.

Ved succession kan modtageren således overtage en skatteforpligtelse, der skal tages højde for ved beregningen af bo- og gaveafgift. Dette sker ved, at der beregnes en passivpost i henhold til Boafgiftsloven §13 a, der reducerer grundlaget for beregning af bo- og gaveafgift. Passiv posten udgør som udgangspunkt 30% af den fortjeneste, der ikke vil være aktieindkomst, og 22% for den indkomst, der blive beskattet som aktieindkomst.

3.1.7 Ændringer til lovgivningen

I forbindelse med det fremsatte lovforslag L123, kom der i høringsfasen spørgsmål til skatteministeren fra interesseorganisationer med flere. Disse spørgsmål dannede grundlag for ændringer til det lovforslag, der var sendt i høring og til ændringer i det lovforslag, der blev fremsat i 1. behandlingen.

Disse ændringer kan ses nedenfor:

- 1) Udviklingstendensen i den skematiske værdiansættelse beregning slettes, da vægtningen af de enkelte år, udviklingen i omsætningen og afkastet dækker dette. (Høringsskema, L123 s. 97)
- 2) Der skal gennemføres de andre regulering, der skal til for at den skematiske værdiansættelsesmodel skal give et retvisende billede. Formulering ændret til andre reguleringer, der er påkrævet for opgørelse af den skematiske værdiansættelse model. (Høringsskema, L123 s. 94)
- 3) Driftsherrelønnen i den skematiske værdiansættelsesmodel forhøjes fra at være op til kr. 1.200.00 til kr. 2.000.000. (Høringsskema, L123 s. 96)

For at kunne vurdere det vedtagne lovforslag, er det relevant at se på de ændringer, som blev foretaget i forbindelse med 2. behandling af lovforslaget. Der blev ikke foretaget mange ændringer i forbindelse med 2. behandlingen af lovforslaget, men der er dog nogle enkelte områder, som er blevet berørt af disse ændringer.

I lovforslaget som oprindeligt fremsat var det et krav, at den overdragne part i forbindelse med aktiv ejendomsudlejning skulle have minimum 50% af ejerandelene, samt at den daglige drift af udlejningsvirksomheden ikke i overvejende grad måtte varetages af tredjemand. I forbindelse med 2. behandling af lovforslaget, er der kommet en tilføjelse til dette punkt. Det er nu ændret således, at der også er tale om aktiv udlejning, hvis den overdragne part råder over 50% eller flere af stemmerne i selskabet, som ejer ejendommene. Det er derfor nu ikke kun ejerandele, som gør sig gældende i forbindelse med vurdering af aktiv drift jf. (Aktieavancebeskatningslovens § 34 stk.7). Ændringen har givet den overdragende part flere muligheder for at overdrage aktive ejendomsselskaber via skattemæssig succession. Dette giver overdrager og modtager bedre mulighed for en fleksibel og billigere overdragelse.

I forbindelse med 2. behandlingen af lovforslaget L123. Vedrørende den skematiske værdiansættelse har der ikke været nogle ændringer til selve værdiansættelsesmetoden. Der har været lidt sproglige præciseringer for at sikre, at formuleringerne fremstår korrekt, og ikke kan misforstås. Derudover er det blevet gjort mere struktureret, så det er mere overskueligt.

Der er også indarbejdet en præcisering omkring videresalg af selskaber, som er overdraget med skattemæssig succession eller med nedsat afgift. Det er blevet præciseret i 2. behandlingen af lovforslaget L123, at skattemyndighederne skal benytte sig af handelsværdien, når den sælges til 3. part indenfor 3 år efter overdragelsen i stedet for den handelsværdi, som man kom frem til ved hjælp af den skematiske værdiansættelse, da man foretog denne i forbindelse med generationsskiftet.

Derudover er der ikke forekommet betydelige ændringer fra lovforslagets 1. behandling til 2. behandling. Da der til sidst i 2. behandlingen ikke var nogle ændringer, så valgte man at sende lovforslaget direkte til 3. behandling uden en fornyet udvalgsbehandling.

Det kan ud fra ovenstående konkluderes at de ændringer i lovgivningen, som er vedtaget på baggrund af L123, skal gøre det nemmere for selskaber at foretage generationsskifte ved hjælp af skattemæssig succession. Man ønsker med lovændringen at gøre aktiv ejendomsudlejning til aktiv erhvervsindtjening, hvilket giver en bredere vifte af mulighed for skattemæssig succession for danske selskaber. Derudover har man ved en reduktion af afgiften gjort det billigere at foretage et generationsskifte, og dermed også gjort det mere attraktivt.

4.0 Analyse

4.1.1 Introduktion til skattemæssig værdiansættelse

Værdiansættelse er et centralt område i skatteretten. Fastlæggelse af værdien i overdragelser har ofte væsentlig betydning for de involverede parter, da værdiansættelse danner grundlag for en eventuel beskatning af sælger samt købers anskaffelsessum for de erhvervede aktiver.

Hovedreglen i dansk skatteret er, at alle transaktioner skal ske til handelsværdien.

På et frit marked vil køber og sælger hver især forsøge at opnå bedst mulige betingelser. Sælger vil forsøge at opnå den højest mulige pris og køber vil forsøge at købe til den lavest mulige pris. Der er således en forhandling mellem parterne og købsprisen vil derfor være den laveste pris sælger vil sælge til og den højeste pris køber vil købe til. Køber og sælger vil i denne situation have modstridende interesser. Prisen vil dog afhænge af de enkelte deltageres viden om den pågældende virksomhed og forhandlingsposition.

Ved transaktioner mellem afhængige parter eller interesseforbundne parter er der ikke modstridende interesser. Der kan derfor være en interesse i at handle til en pris, der afviger fra handelsværdi. Der kunne eksempelvis være et ønske om at sætte værdien lav for en overdragen virksomhed, da beskatningen hos sælger vil blive reduceret mod, at køber får ulempen af et lavere afskrivningsgrundlag for de købte aktiver. Denne ulempe vil dog først realiseres over tid og værdien vil således blive overdraget billigt fra sælger til køber. I et generationsskifte kan der være et gavemiljø og derfor heller ikke være modstridende interesser. Der kan derfor være incitament til at overdrage en virksomhed til en lav værdi til et nærtstående familiemedlem for at reducere gaveafgiften.

Ligningsloven § 2 omkring transaktioner mellem afhængige parter fastslår, at handelsværdien er den pris og de vilkår, der kunne være opnået, hvis transaktionerne var indgået mellem uafhængige parter. Dette princip gælder som udgangspunkt også ved beregningen af bo- og gaveafgift. Afgiften skal her beregnes ud fra handelsværdien ved salg i fri handel. Værdiansættelse er derfor et fokusområde for skattestyrelsen dels ved transaktioner mellem afhængige parter indenfor transfer pricing området, dels imellem interesseforbundne parter eksempelvis ved generationsskifte.

I det omfang der ikke eksisterer en entydig handelsværdi, vil denne handelsværdi skulle fastsættes. I den forbindelse har skattestyrelsen/ lovgiver udstedt følgende retningslinjer til brug for fastsættelse af handelsværdien:

- 1) Formueskatteskursen for aktier
- 2) Aktie- og goodwillcirkulærene udstedt i marts 2000.
- 3) Vejledning om værdiansættelse af virksomheder, virksomhedsandele og immaterielle aktiver oprindeligt fra 2009 men opdateret i 2019
- 4) Boafgiftslovens § 12 a – skematisk værdiansættelse efter lov nr. 123
- 5) For overdragelse af ejendomme mellem nærtstående familie kan der i henhold til værdiansættelsesgrundlaget for 1982 ske en overdragelse af ejendomme +/- 15% af den offentlige ejendomsvurdering, medmindre der foreligger særlige omstændigheder. Denne mulighed behandles ikke yderligere i detaljer.

Formueskatteskursen gav i visse tilfælde en lav værdiansættelse ved overdragelse af aktier og muligheden for at anvende formueskatteskursen blev afskaffet i 2015. Denne vil derfor ikke blive behandlet yderligere.

Den nye Boafgiftslov (L123) åbner op for muligheden for at anvende den skematisk værdiansættelsesberegning, der fremgår af denne lovs § 12 a, som udtryk for handelsværdien. Denne vil blive beskrevet senere i afsnittet.

Nedenfor vil retningslinjerne og lovgivningen gennemgås:

- Aktie- og goodwillcirkulæret
- Vejledning om værdiansættelse af virksomheder, virksomhedsandele og immaterielle aktiver fra 2019
- Den skematiske værdiansættelse efter lov nr. 123.

4.1.2 Aktie- og goodwillcirkulærene

Aktie- og goodwillcirkulærene fra 2000 fastsætter skematiske regler for en skønnet handelsværdi.

Aktiecirkulæret tager udgangspunkt i en beregning af virksomhedens værdi baseret på handelsværdien af de enkelte aktivgrupper bortset fra goodwill. Således skal for ejendomme eksempelvis fastsættes til den senest kendte offentlige ejendomsvurdering med korrektion for forbedringsudgifter. Fra handelsværdien fratrækkes gælden.

Aktiecirkulæret fastsætter ikke en værdi for goodwill, men henviser til beregning af goodwill efter goodwill-cirkulæret.

Goodwillcirkulæret tager udgangspunkt i selskabets regnskabsoplysninger for de tre seneste regnskabsår. Det er udelukkende historiske data, der anvendes i værdiansættelsen, og der benyttes ingen data for fremtidige perioder.

De regnskabsmæssige resultater korrigeres for ikke-udgiftsført løn til medarbejdende ægtefælle, finansielle poster tilbageføres, ligesom ekstraordinære poster tilbageføres, samt afskrivninger på tilkøbt goodwill.

Herefter foretages et vægtet gennemsnit af det justerede resultat for de tre seneste år, så det seneste regnskabsår vægtes med tre, det forrige med to og det ældste med en. Denne sum divideres med vægten (6), således, at der kommer en gennemsnitsindtjening med vægten på de seneste år. Hvis der har været en konstant positiv eller negativ udvikling inden for de tre år, beregnes der et tillæg/ fradrag for udviklingstendensen. En positiv udvikling vil øge værdien, idet forskellen mellem det regulerede resultat i år tre med fradrag af beløbet i år et divideres med to. Dette beløb tillægges værdien. Ved en negativ udvikling fratrækkes det tilsvarende beregnede beløb. Denne regulering giver mening, da en køber må forventes at give en højere pris for en virksomhed med positiv vækst.

Ved overdragelse af en personligt ejet virksomhed fratrækkes halvdelen af det beløb for driftsrelevante aktiver. Der fratrækkes hvert år minimum DKK. 250 K. og maksimum DKK. 1 mio.

Herefter fratrækkes en forrentning af selskabets driftsrelevante aktiver. Efter disse justeringer fremkommer der i de enkelte år nu et beløb, der kan beskrives som merindtjening. Denne merindtjening skal kapitaliseres baseret på et afkastkrav og en forventet levetid for goodwill. Denne kapitaliseringsfaktor findes ved tabelopslag i cirkulæret.

Beregningsreglen i cirkulæret kan eksempelvis afvige, hvis der er branche-kutyme for en anden beregningsregel, eller hvis der er ekstraordinære forhold, der gør sig gældende.

Værdiansættelsescirkulærerne finder ikke kun anvendelse i bo- og gaveafgiftssituationer, men finder også anvendelse i andre transaktioner mellem afhængige parter. Goodwillcirkulæret er ikke bindende og i Højesteretsdom SKM2018.41 tilsidesættes værdien efter goodwillcirkulæret ved en værdiansættelse i forbindelse med en fraflytning fra Danmark (Højesteretsdom, SKM2018.41, 2017).

Goodwillcirkulæret havde dog fortsat en vis betydning for værdiansættelse i forbindelse med arv og gave. I forbindelse med ændringen af bo- og gaveafgiftsloven i 2017 ved L183 blev det fastslået, at det fremover vil påhvile skattestyrelsen at godtgøre, at værdiansættelse efter aktie-/goodwillcirkulærene ikke kan anses for at svare til handelsværdien. Der var således en tilbageholdenhed fra skatteministerens side i at tilsidesætte en goodwillberegningen efter cirkulæret.

Det fremgår dog af skattestyrelsens vejledning omkring værdiansættelse af virksomheder m.v. fra 2019, at goodwillcirkulæret er vejledende og kan tilsidesættes. Det nævnes blandt andet, at anvendelse af disse cirkulærer giver bedst mening ved værdiansættelse af mindre håndværksvirksomheder eller lignende virksomheder med stabil indtjening og uden ejerskab af væsentlige immaterielle aktiver. Omvendt medfører goodwillcirkulæret ofte for lave værdier for større virksomheder og finansielle virksomheder (Juridisk vejledning, C.J.3.3, 2025)

Af bemærkningerne til L123 fremgår, at skattestyrelsen vil ophæve værdiansættelsescirkulærene efter vedtagelse af L123, da den nye skematiske beregningsregel i Boafgiftsloven §12a erstatter disse. Ophævelse er sket ved styresignal fra marts 2025 og har virkning for datoen for ikrafttræden af L123 altså den 8. april 2025 (Lovbemærkning, L123, 2025, s. 17).

4.1.3 Værdiansættelse af virksomheder, aktier og immaterielle aktiver

Den seneste vejledning fra 2019 er et en opdatering af den tidligere vejledning fra 2009. De væsentligste ændringer er en opdateret beregning af markedsrisikopræmien, den skattemæssige behandling af transaktionens påvirkning på prisen, samt værdien af rutinefunktioner efter salg af et immaterielt aktiv (Juridisk vejledning, C.J, 2025)

Værdiansættelsesvejledningen angiver tre værdiansættelsesmetoder, som kan anvendes til at fastlægge handelsværdien. Vejledningen indeholder desuden en beskrivelse af, hvilken dokumentation den pågældende virksomhed/skatteyder skal have for at dokumentere de foretagne værdiansættelser. Disse dokumentationskrav vil ikke blive gennemgået yderligere.

De tre værdiansættelsesmetoder er:

- 1) Discounted cash flow model (DCF- modellen)
- 2) Multipel værdiansættelse baseret på sammenlignelige virksomheder
- 3) En omkostningsbaseret model

I DCF - modellen fastsættes den pågældende virksomheds værdi baseret på det frie cash flow, som virksomheden forventes at generere i en fremtidig budgetperiode med tillæg af terminalværdi. Det frie cash flow tilbagediskonteres med afkastkravet og reduceres med eventuel gæld og forøges med værdien af ikke driftsrelevante aktiver for eksempel likvider. Terminalværdien repræsenterer værdien af virksomheden for perioden efter budgetperioden (Juridisk vejledning, C.J.3.1, 2025).

I den markedsbaserede værdiansættelsesmetode (multipel værdiansættelsesmetode) tages udgangspunkt i sammenlignelige transaktioner mellem uafhængige parter inden for samme branche eller børsnoterede virksomheders nøgletal. Nøgletallene i disse transaktioner anvendes herefter på den pågældende virksomheds data ved værdiansættelsen. Et eksempel på et nøgletal kunne være price-earnings (P/E) nøgletallet for en sammenlignelig virksomhed. Handelsværdien af den pågældende virksomhed findes herefter ved, at overskuddet for virksomheden ganges med det pågældende nøgletal for den sammenlignelige virksomhed (Juridisk vejledning, C.J.3.2, 2025).

Den omkostningsbaserede værdiansættelsesmodel tager udgangspunkt i de omkostninger, der er forbrugt til at lave det pågældende aktiv eller de omkostninger, der skal afholdes for at frembringe et tilsvarende aktiv i dag.

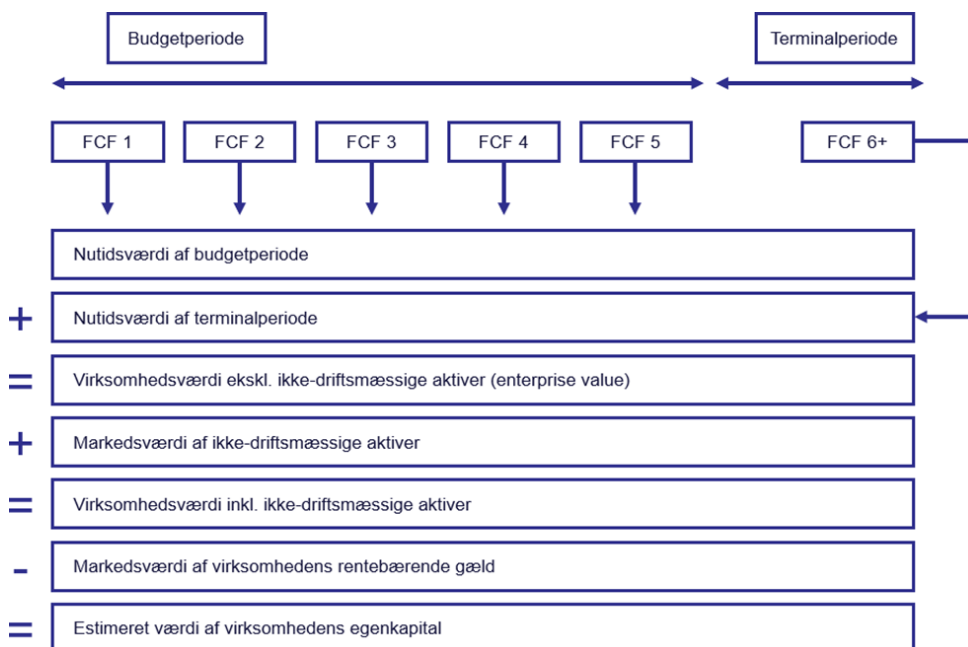
Baseret på FSR's vejledning omkring værdiansættelse, er der en forståelse af, at DCF-modellen generelt anvendes som hovedmodellen i forbindelse med værdiansættelsen. Hovedvægten af gennemgangen vil derfor være på DCF – modellen. Den omkostningsbaserede model vil ikke blive gennemgået yderligere, da værdiansættelsesmetoden ikke skønnes relevant for casen (FSR, værdiansættelsesvejledning, 2024).

4.1.4 DCF-Modellen

DCF – modellen anvendes bredt i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder.

Anvendelse af modellen kræver en god forståelse for og detaljeret viden om den pågældende virksomhed. Da modellen tager udgangspunkt i EBITDA vil den fremtidige vækst i omsætning og EBITDA typisk have en betydelig effekt på værdien. Modellen er dog fleksibel og der kan således tages højde for relativt detaljerede forudsætninger.

I vejledningen omkring værdiansættelser af virksomheder m.v. fra 2019 har skattestyrelsen medtaget følgende figur, der viser, den overordnede metode i forbindelse med udarbejdelse af en værdiansættelse efter DCF - modellen:



Værdiansættelsesvejledningen fra skattestyrelsen inddeler værdiansættelsesperioden i 2 perioder, dels den egentlige budgetperiode, dels en terminalperiode. I budgetperioden medtager man detaljerede forudsætninger om den forventede drift/cashflow, hvorimod man i terminalperioden medtager mere overordnede stationære forudsætninger.

Værdiansættelsen tager udgangspunkt i nutidsværdien, hvilket vil sige den tilbagediskonterede værdi af det frie cash flow, som virksomheden forventes at genere i budgetperioden og hertil tillægges en terminalværdi (Juridisk vejledning, C.J.3.1, 2025).

DCF – modellen baserer sig således på fremtidige økonomiske data om virksomhedens forventede udvikling. Værdiansættelsen sker med udgangspunkt i budgetter og skattestyrelsen understreger vigtigheden af at de forudsætninger, der anvendes, er relevante og fornuftige.

Væsentlige afvigelse for markedet og konkurrenters nøgletal skal således nøje dokumenteres og understøttes.

Virksomhedens historiske resultater og cash flow er principielt uden betydning for værdiansættelsen. Udgangspunktet i budgetterne bør dog være de trends og udviklinger, der er i den realiserede performance i referenceperioden op til budgetperioden. Afvigelse fra trends må derfor forventes at skulle dokumenteres tilsvarende. Modellen adskiller sig således væsentligt fra goodwillcirkulærets beregningsmodel og den skematiske værdiansættelsesmetode, der begge bruger historiske data.

Længden af budgetperioden sættes ofte til 5 år, men kan være kortere eller længere. Budgetperioden skal dække en periode indtil virksomhedens performance når et niveau, hvorfra udviklingen vil være jævn. Vejledningen nævner således, at i terminalperioden skal væksten svare til den forventede økonomiske vækst i samfundet.

4.1.4.1 Opgørelse af det frie cashflow

Det frie cash flow baseres på det forventede regnskabsmæssige resultat, som justeres for ikke likvide poster (eksempelvis årets afskrivninger) og for likvide poster, der ikke indgår direkte i det regnskabsmæssige resultat. Beregninger af det frie cash flow vil derfor ofte tage udgangspunkt i det regnskabsmæssige EBIT, der justeres for årets afskrivninger, svarende til EBITDA.

EBITDA i det enkelte år skal herefter korrigeres for ændringen i pengebindingen i arbejdskapitalen og nettoinvesteringer i immaterielle og materielle anlægsaktiver. Arbejdskapitalen vil normalt udgøre summen af debitorer og varelagre med fradrag af leverandørgæld og anden gæld. Det er væsentligt, at der er en sammenhæng mellem arbejdskapitalen og den rentebærende gæld, således der ikke udelades noget fra værdiansættelsen, men heller ikke modregnes gældsposter dobbelt. Man anvender derfor ofte omsætningsaktiver med fradrag af likvide midler og kortfristet gæld eksklusive rentebærende gæld. Nettoinvestering i anlægsaktiver skal opgøres som forskellen mellem køb og salg af disse aktiver.

4.1.4.2 Vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger

Efter beregning af det frie cashflow, så skal tilbagediskonteringsrenten fastsættes. Tilbagediskonteringsrenten benævnes som Weighted Average cost of capital (WACC) og beregnes som en vægtning af forretning af fremmedkapitalens og egenkapitalens afkastkrav. Hovedbestanddelene af WACC'en er:

1. Kapitalstrukturen (egenkapital/gældsfinansiering)
2. Egenkapitalomkostningen

3. Fremmedkapitalomkostningen

Egenkapitalomkostningen og fremmedkapitalomkostningen skal fastsættes til den værdi, som en ejer henholdsvis långiver vil kræve i afkast for at investere i den pågældende virksomhed.

Gældsandelen er vigtig, idet den fastsætter vægtningen mellem fremmedkapitalens afkastkrav og egenkapitalens afkastkrav. Ved fastsættelse af gældsandelen anvendes den faktisk forventede lånefinansiering af den pågældende overdragelse.

Det forventede afkast af egenkapitalen forventes at være lig med den risikofrie rente plus et risikotillæg og virksomhedens betaværdi. Ifølge værdiansættelsesvejledningen fra skattestyrelsen fastsættes den risikofrie rente typisk til renten på en 10-års statsobligation. Denne rente udgør i starten af 2025 ca. 2,2%.

Risikotillægget repræsenterer det merafst, som en investor vil kræve i forhold til det risikofrie afkast. I vejledningen fastsætter skattestyrelsen dette tillæg til 6% for 2025 (Juridisk vejledning, C.J., 2025)

Betaværdien repræsenterer den systematiske risiko og er den risiko, der ikke kan elimineres ved spredning af risikoen i markedet. Betaværdien repræsenterer risikoen for at investere i den pågældende virksomhed i forhold til at investere i markedet generelt. En betaværdi på 1 vil være neutral, hvorimod en betaværdi på eksempelvis 1,5 % kendetegner en meget risikobetonet investering.

I forbindelse med egenkapitalafkastkravet vil den markedsrisikopræmie skulle ganges med betaværdien. En betaværdi på 1,5% vil således medføre, at en markedsrisikopræmien på 6% vil forøges til 9%, og dermed øges egenkapitalens risikoafkastkrav med 3% point.

I opgørelse af egenkapitalens afkastkrav kan der indregnes et specifikt risikotillæg. Dette kan eksempelvis gøre sig gældende, hvis det pågældende aktiv er meget risikobetonet, eller der er væsentlig usikkerhed om fremtidigt cashflow, eksempelvis i en start-up-virksomhed. En investor vil eventuelt i tillæg hertil kræve et illikviditetstillæg som følge af, at det er vanskeligt at sælge en mindre virksomhed i forhold til børsnoteret virksomhed, hvor man vil kunne afhænde aktierne på fondsbørsen.

I relation til fremmedkapitalomkostningen kan man tage udgangspunkt i den risikofrie rente svarende til en 10-årig statsgældsobligation. Hertil skal lægges et specifikt rentetillæg for den pågældende virksomhed. Fremmedkapitalens afkastkrav skal således være et estimat for den lånerente, man forventes at kunne låne fremmedkapitalen til. I et vist omfang kan man få viden herom ved at vurdere selskabets nuværende lånerente, men en yderligere fremmedfinansiering kan medføre en højere faktisk rente.

Ifølge værdiansættelsesvejledningen kan det være nødvendigt at foretage en specifik kreditvurdering / credit rating af den pågældende virksomhed.

Ved udarbejdelse af værdiansættelsen vil der skulle tages højde for et eventuelt rentefradrag. Dette vil medføre, at renten på fremmedkapitalen vil blive tilsvarende lavere.

I forbindelse med diskonteringen ville man typisk forudsætte, at det frie cashflow i hvert af årene indtjenes midt i året, så der i år 1 sker en tilbagediskontering i et halvt år etc. Dette kan naturligvis fraviges, hvis der er væsentlig sæson i selskabets likviditet.

4.1.4.3 Handelsværdi af ikke-driftsmæssige aktiver og nettorentebærende gæld

Den tilbagediskonterede værdi udgør virksomhedens enterprise value. Det vil sige virksomhedens værdi uden rentebærende gæld og uden ikke-driftsrelaterede aktiver. Ikke-driftsmæssige aktiver kan være en ejendom, der ejes af den pågældende virksomhed, men hvis afkast ikke indgår i opgørelsen af det tilbagediskonterede cashflow, og som ikke anvendes i ejendommens drift.

Den rentebærende gæld opgøres som rentebærende passiver (eksempelvis bankgæld) og aktiver, der giver et afkast, for eksempel likvide midler eller værdipapirer.

Som gennemgået ovenfor bygger DCF-modellen på fremtiden og en lang række forudsætninger og komponenter. Det betyder, at den fremkomne handelsværdi ikke vil være mere korrekt end de forudsætninger, der er lagt til grund for beregningen. Dette medfører usikkerhed og større mulighed for skattestyrelsen til at anfægte den beregnede handelsværdi. Dette kan skabe udfordringer for skatteyderen, hvor denne model har været anvendt som udgangspunkt for beregningen af bo- og gaveafgiften.

4.1.5 Multipel værdiansættelse

Anvendelse af price earnings (P/E) nøgletallet er den mest simple form for multipelværdiansættelse.

Ved multipel værdiansættelse beregnes handelsværdien på baggrund af virksomhedens overskud multipliceret med det beløb, investorer vil betale for en krones overskud i sammenlignelige virksomheder.

Metoden er let at anvende og der er offentliggjorte data for P/E værdien for børsnoterede virksomheder. I følge Vejledningen fra Skattestyrelsen er det centralt, at gruppen af virksomheder, der sammenlignes med, rent faktisk er sammenlignelige og for eksempel er i samme branche (Juridisk vejledning, C.J.3.2, 2025).

Vejledningen nævner, at rentabilitet, indtjening og fremtidig vækst vil øge markedets forventninger til en given virksomheds værdi. Dette kan gøre, at virksomhederne ikke nødvendigvis er tilstrækkelig sammenlignelige, hvilket medfører en usikkerhed ved denne metode (Juridisk vejledning, C.J.3.2, 2025)

Det kan være vanskeligt at få specifikke oplysninger omkring sammenlignelige virksomheder, da disse ikke nødvendigvis er offentlige tilgængelige. Der vil være oplysninger omkring børsnoterede virksomheder, men børsnoterede virksomheder kan ofte afvige fra værdiansættelsen af en mindre virksomhed, dels på grund af illikviditet og dels på grund af størrelse. Jf. FSR's vejledning omkring værdiansættelse vil denne illikviditet medføre, at der skal anvendes en lavere multipl. Det er vanskeligt at fastsætte fradrag, men ifølge FSR vil fradraget være i niveau 25% - 50% for mindre unoterede virksomheder. Udover tilgængeligheden af oplysninger kan forskelle i regnskabsprincipper medføre, at der ikke er den nødvendige sammenhæng mellem de involverede virksomheder (FSR, værdiansættelsesvejledning, 2024, s. 15).

Det kan derfor være nødvendigt at vurdere det relevante nøgletal, eksempelvis indtjeningen, over en periode og samtidig også tage højde for forventningerne til denne indtjening.

Ved anvendelse af P/E vil værdien er beregningen som følger:

$$\text{Aktieværdi} = \text{Nettooverskud} * P/E$$

Ifølge vejledningen vil man normalt bruge EV / EBIT eller EV/ EBITDA.

Ved anvendelse af EBIT vil beregningen af aktieværdi se ud som følger:

$$\text{Aktieværdi} = \frac{(\text{Indtjening} * \text{multipl})}{\text{Rentebærende gæld}}$$

Da EBIT er før renter, vil den rentebærende gæld skulle modregnes i den beregnede værdi. Modsat i tilfælde hvor den rene price earnings (P/E) værdi bruges, vil der ikke skulle ske korrektion for rentebærende gæld, da afkastet til fremmedkapitalen er omkostningsført under finansielle poster og altså før nettoresultatet.

Anvendelse af nøgletallet "EV / EBITDA" vil være hensigtsmæssigt, hvis der er regnskabsmæssige forskelle mellem sammenlignelige virksomheder og den pågældende virksomhed, som ikke kan korrigeres. I denne situation beregnes enterprise value af gruppen af sammenlignelige virksomheder, og denne ganges med EBITDA for den pågældende virksomhed divideret med EBITDA i gruppen af sammenlignelige virksomheder.

I denne situation vil det være centralt, om de pågældende virksomheder har samme kapitalintensitet, idet der ved anvendelse af EBITDA ikke tages højde for afskrivninger og renter.

Ifølge vejledningen finder EV/ Sales anvendelse inden for visse brancher. En anvendelse af EV/ Sales vil kræve, at virksomhederne er meget sammenlignelige. Metoden tager ikke højde for forskelle i omkostninger og indtjening.

Som det fremgår ovenfor, er fastlæggelsen af handelsværdien efter multiple metoden simpel. Den er dog omgivet af en række usikkerhedsfaktorer, da beregningen ikke tager direkte hensyn til den konkrete virksomhed, der skal værdiansættes. Metoden anvendes derfor ofte mere som et supplement til en anden værdiansættelsesmetode med henblik på at sandsynliggøre værdien efter den anden metode.

4.1.6 Skematisk værdiansættelsesmodel

En væsentlig nyskabelse i forbindelse med L123 er, at der indføres et retskrav på anvendelse af en skematisk værdiansættelse ved opgørelse af bo- og gaveafgiften ved generationsskifte af en erhvervsvirksomhed, hvis visse betingelser er opfyldt.

Der har i forbindelse med fremsættelsen af L123 været et politisk ønske om, at deltagere i arv- og gavedispositioner skal have mulighed for at fastlægge de afgiftsmæssige implikationer på generationsskiftetidspunktet og at usikkerhed herom undgås i videst mulige omfang.

Boafgiftslovens §12 fastslår, at værdiansættelsen af gaven/arven skal ske til handelsværdi eller en værdi opgjort efter boafgiftslovens § 12 a. I boafgiftslovens § 12 a findes de nye regler om skematisk værdiansættelse.

Det fremgår af boafgiftsloven § 12 a, stk. 1, at værdiansættelsen finder anvendelse på aktier og virksomheder (også personligt ejede virksomheder), som opfylder betingelserne for den nedsatte afgift efter boafgiftslovens § 1 a stk. 1-3, altså dispositioner inden for den nære familie gaveafgiftskreds og i forbindelse med beregning

af bo-og gaveafgift. Overdragelsen skal kunne opfylde betingelserne for at kunne foretages med skattemæssig succession. Det er dog ikke et krav, at skattemæssig succession rent faktisk vælges.

Det fremgår endvidere af boafgiftsloven § 12 a, at den skematiske beregningsregel ikke finder anvendelse, hvis:

- virksomheden i det væsentligste består af aktiviteter, som har medført kommercielle salg i mindre end tre år på overdragelsestidspunktet, eller
- virksomhedens aktivitet i det væsentligste består i udvikling og ejerskab af immaterielle aktiver, der endnu ikke har givet afkast.

I ovennævnte tilfælde er der således ikke et retskrav på at anvende reglerne om skematisk værdiansættelse.

I ovennævnte situationer mangler der en sammenhæng mellem de historiske data og de forventede fremtidige resultater i den skematiske værdiansættelsesmodel. Anvendelsen af den skematiske værdiansættelsesmodel vil derfor ikke give et retvisende billede af værdien i disse tilfælde.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at der i en opstartsfase for en virksomhed typisk vil være betydelige omkostninger og investeringer, hvorfor driften i en opstartsperiode kan være lavere, end når den pågældende virksomhed har nået sit normale aktivitetsniveau og haft kommercielt salg i en periode (Lovbemærkning, L123, 2025).

Hvis virksomhedens aktivitet har været at udvikle immaterielle aktiver, vil anvendelsen af den skematiske værdiansættelsesmetode ikke være retvisende, da selskabets drift formodentlig udelukkende vil afspejle omkostninger etc. til udvikling af det pågældende aktiv.

Den skematiske værdiansættelse vil kunne anvendes selvom der er sket en udvidelse af en eksisterende drift. Dette kunne være ved investering i nye butikker, nye produktlinjer og sortimenter, uden at man er gået ind i nye forretningsområder. En nystartet aktivitet skal kunne anses for at være en integreret del af virksomheden. For så vidt angår forståelsen af en integreret del, henvises der i lovbemærkninger til praksis omkring ”gren af en virksomhed”, som anvendes i forbindelse med skattefri tilførsel af aktivitet.

Det er den ”væsentligste” del af aktiviteten, der er tale om i forbindelse med afgrænsningen af anvendelsen af den skematiske model. Ifølge lovbemærkningerne er det ikke muligt at definere denne målestok nærmere, idet det må afhænge af den enkelte virksomhed. Hovedmålsætningen fra lovgivers side er, at udgangspunktet er et retskrav på at anvende den skematiske beregning og at det kun er, hvis metoden er uegnet til

værdiansættelsen at dette retskrav kan fraviges. Der lægges således op til en bred mulighed for at et retskrav kan opnås.

Har virksomheden erhvervet en aktivitet fra en ekstern part, vil resultatet af den erhvervede virksomhed kunne indgå efter den skematisk værdiansættelse, hvis virksomheden hos overdrageren eller den tidligere ejer har haft kommercielle salg i samlet set minimum tre år.

Hvis en virksomhed med en levetid på over tre år påbegynder en ny aktivitet, og ikke opfylder betingelsen ovenfor i relation til den nye aktivitet, vil den skematiske metode ikke kunne anvendes fuldt ud. Den gamle aktivitet kan værdiansættes baseret på den skematiske værdiansættelse, hvis der er tilfredsstillende regnskabsmæssige data for dette. For den nye aktivitet vil den skematiske model ikke give et pålideligt billede. Værdiansættelsen skal derfor ske til handelsværdi og bemærkningerne henviser til skattestyrelsens vejledning om værdiansættelse af virksomheder m.v. indenfor transfer pricing (DCF - modellen etc.).

Det anførte retskrav medfører, at skatteyderen kan vælge enten at anvende den skematiske værdiansættelsesmetode, hvis betingelserne herfor er opfyldt eller anvende handelsværdien beregnet efter en anden metode. Værdiansættelse efter den skematiske metode vil kunne anvendes, selv om handelsværdien for det overtagne er kendt ud fra andre relevante transaktioner. Den skematiske metode kan ikke anvendes på børsnoterede aktier.

Ifølge lovbemærkningerne kan anvendelsen af den skematiske metode ikke anfægtes af skattemyndighederne, men skattemyndighederne kan påse, at beregningen er foretaget korrekt (Lovbemærkning, L123, 2025, s. 17).

Som udgangspunkt gælder retskravet om at anvende den skematiske beregning udelukkende ved beregning efter bo- og gaveafgiftsberegningen. Dette kræver, at man efter lovgivningen opfylder betingelserne for at gennemføre overdragelsen med skattemæssig succession. Det er dog som nævnt tidligere ikke et krav, at skattemæssig succession rent faktisk vælges.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at anvendelsen af den skematiske beregningsmetode kan resultere i en lavere værdi end handelsværdien. Som følge af dette, har lovgiver bestemt, at sælger skal anvende handelsværdien ved opgørelse af avancerne efter den øvrige skattelovgivning ved overdragelsen, når der ikke sker skattemæssig succession.

I den øvrige skattelovgivning er der en række love, der indtil nu giver mulighed for, at man kan anvende den værdi, der anvendes til bo- og gaveafgift. Indtil L123 har værdiansættelsen i Boafgiftsloven skulle ske til handelsværdien jf. lovens § 12. Ved indførelse af den skematiske værdiansættelsesmetode er det således nødvendigt at ændre henvisningerne til Boafgiftsloven i den øvrige skattelovgivning samt ændre til handelsværdi. Dette gælder for eksempel i aktieavancebeskatningsloven, ejendomsavancebeskatningsloven og afskrivningsloven.

I de tilfælde, hvor skattemæssig succession ikke vælges, vil der således kunne være to værdiansættelser en efter den skematiske regel (retskrav efter boafgiftsloven) og en anden handelsværdiberegning, hvor skatteyder kan vælge den mest fordelagtige model. Da der ikke er retskrav på at anvende den skematiske værdiansættelsesmodel i andre situationer til bo- og gaveafgiften, ville værdien efterfølgende kunne anfægtes af skattestyrelsen.

I artiklen ”Nye regler om nedsat bo- og gaveafgift ved generationsskifte” nævner forfatterne, at ved overdragelse af en aktiv virksomhed inden for gaveafgiftskredsen til en modtager der er skattepligtig i udlandet, vil den nedsatte bo- og gaveafgiftssats kunne anvendes, selv om skattelovgivningen ikke giver mulighed for at anvende reglerne om skattemæssig succession (Skak & Brændekilde, 2025).

I dette tilfælde kan der således også principielt være behov for to værdiansættelser. Det anføres i Skatteministerens svar til Landbrug og Fødevarer, at en anvendelse af den skematiske værdiansættelsesmetode i disse tilfælde kunne medføre, at skattepligtige avancer ikke blev beskattet tilstrækkelig i Danmark. Det er dog skatteministeriets opfattelse, at en dobbelt værdiansættelse ikke vil være nødvendig i mange sager, da der generelt vælges succession og den skematiske værdiansættelse ofte vil være en fornuftigt udtryk for handelsværdien.

Hvis overdragelsen sker med succession, skal der beregnes passivposter, der reducerer boafgiften eller gaveafgiften. Boafgiftsloven § 13 a stk. 3 fastslår, at anvendes den skematiske værdiansættelse ved bo- eller gaveafgiftsberegningen skal denne beregningsregler også benyttes ved beregningen af passivposter. Da de skematiske regler kan give en lavere værdiansættelse en faktisk handelsværdi, er dette et rimeligt krav.

4.1.6.1 Gennemgang af skematisk værdiansættelse

Den skematiske værdiansættelse følger i et vidt omfang, værdiansættelsen efter goodwillcirkulæret og indeholder en række af de samme justeringer. Der er dog visse forskelle, da den skematiske værdiansættelsesmodel fastsætter levetiden af goodwill ud fra afkast og vækst i omsætning, hvor den i

goodwillcirkulæret typisk blev sat til syv år. Goodwillcirkulæret indeholdt en udviklingstrend, som i den skematiske værdiansættelsesmodel bliver fastsat baseret på vækst i omsætning og afkast.

Den nye skematiske værdiansættelsesmetode tager udgangspunkt i arbejde udført af en intern arbejdsgruppe i skattestyrelsen. Af bemærkningerne til lovforslaget fremgår, at dette arbejde var en videreførelse af det arbejde, der er offentliggjort af i rapport fra ekspertgruppe om værdiansættelse ved generationsskifte i 2021 (Lovbemærkning, L123, 2025, s. 14)

Udgangspunktet for beregningerne i den skematiske værdiansættelsesmodel er årsregnskabet, der som udgangspunkt skal opfylde årsregnskabslovens bestemmelser. Da udgangspunktet er årsregnskabet og dermed som udgangspunkt bogførte værdier der avendes, skal der foretages en række justeringer for at komme frem til den skematisk handelsværdi.

Den skematiske beregningsregel kan opdeles som følger:

1. Opgørelse af korrigeret egenkapital, jf. boafgiftsloven § 12 c, stk. 3.
2. Regulering af selskabets årlige resultater med en række poster (Boafgiftsloven § 12 c, stk. 4).
3. Vægtning af de regulerede resultater (Boafgiftsloven § 12 c stk. 5).
4. Korrektion for driftsherreløn (Boafgiftsloven § 12 c stk. 6).
5. Forrentning af korrigeret egenkapital (Boafgiftsloven § 12 c stk. 7).
6. Kapitalisering af virksomhedens merindtjening (Boafgiftsloven § 12 c stk. 8).

4.1.6.2 Opgørelse af korrigeret egenkapital

Egenkapitalen i årsregnskabet skal justeres med en række poster, hvor bogførte værdier ikke skal anvendes.

1. Fast ejendom ansættes til handelsværdien, eller til ejendomsværdien efter ejendomsvurderingslovens § 11, hvorefter en skatteyder kan anmode om, at der foretages en ejendomsvurdering af den pågældende ejendom. Dagsværdien i følge seneste årsregnskabet kan også anvendes (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).

Ifølge bemærkninger skal Skattemyndighederne acceptere en overdragelse, der er indenfor plus/ minus 20% af ejendomsværdien efter § 11, medmindre særlige forhold gør sig gældende.

Det oprindelige lovforslag, der blev sendt til høring fastslog, at ejendomme skulle værdiansættes til handelsværdien. Fastsættelse af handelsværdien ville have medført en betydelig usikkerhed og handelsværdien blev derfor suppleret med de to andre værdiansættelsesmetoder. Der er ikke længere ejendomsvurderinger for erhvervsejendomme, hvorfor disse ikke kan anvendes og en separat anmodning om værdiansættelse er nødvendig.

2. For unoterede aktier i associerede og datterselskaber foretages en separat skematisk beregning. Dette er i overensstemmelse med de tidligere cirkulærer fra 2000 (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).
3. Bogført værdi af immaterielle anlægsaktiver fratrækkes, da disse værdier beregnes særskilt ved den skematiske værdiansættelsesmetode (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).
4. For selskaber i selskabsformen medregnes udskudt skat. herunder skat der skyldes andre reguleringer i (Boafgiftsloven §12 a stk. 4 – 8) i forhold til årsregnskabet (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).

For virksomhedsoverdragelser i form af aktiver og passiver skal der ikke foretages en korrektion for udskudt skat. Dette sker ved reduktionen som følge af passivposten i opgørelsen af bo- og gaveafgiften. Ved aktieoverdragelse beregnes passivposten som forskellen mellem den skematiske værdi og den skattemæssige værdi for aktierne som modtageren succederer i.

I relation til indregningen af udskudt skat fremgår det af lovbemærkningerne, at:

”I overensstemmelse med praksis efter aktiecirkulæret vil en udskudt skatteforpligtelse dog ikke skulle medregnes, hvis det må anses for usandsynligt, at den udskudte skatteforpligtelse faktisk vil blive udløst, hvilket er præciseret ved henvisningen til nr. 6 om reguleringer, der er påkrævede for at kunne anvende reglerne i stk. 2-9 (Lovforslag, L123, 2025 side 38).

Det vil f.eks. kunne få betydning i en virksomhed med aktiv udlejning af en fast ejendom, der er placeret i et selskab, idet en overdragelse af ejendommen, der udløser avancebeskatning efter ejendomsavancebeskatningsloven i givet fald ikke vil være realistisk. Det skyldes, at en forpligtelse til at betale den udskudte skat i sådanne tilfælde i almindelighed undgås ved blot at overdrage aktierne i selskabet frem for den af selskabet ejede faste ejendom” (Lovforslag, L123, 2025, side 38).

Dette er en afvigelse fra årsregnskabsloven og i spørgsmål svar spørger Danske Advokater og FSR indtil denne praksis. Skatteministeriet svarer, at dette er baseret på administrative praksis efter cirkulærerne.

De anfører, at der ingen afgørelse er på området, men at skattestyrelsen har indbragt en sag herom for domstolene.

Indregning af fuld udskudte skat vil reducere værdien af det overdragne. I ovennævnte afviger skattestyrelsen fra at acceptere en fuld hensættelse af udskudt skat, som ellers det kræver i årsregnskabsloven (Årsregnskabsloven, § 93 a, 2001). Denne manglende sammenhæng er uhensigtsmæssig for skatteyderen, da værdien således ikke vil blive reduceret med skatten af korrektionerne, hvis ikke det forventes, at skatten vil blive udløst. En køber af et selskab med en ejendom, hvortil der knytter sig en ejendomsavance vil give en lavere pris for aktierne, som følge af den udskudte skat. Samtidig vil den udskudte skat blive realiseret i ved aktivsalg af ejendommen og det er jo ikke sikkert at ejendommen vil være ejet i en lang periode fremadrettet.

5. Bogført værdi af egne aktier fratrækkes andre reguleringer, der er påkrævet for at kunne anvende reglerne efter 2-9 (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).
6. Andre reguleringer, der er påkrævet for at anvende reglerne (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).

I lovforslaget L123 lød bestemmelsen *”andre reguleringer, der er påkrævet for at give et retvisende billede i forhold til virksomhedens økonomiske stilling på overdragelsestidspunktet.”* I høringsprocessen blev det anført af blandt andet FSR og Michael Serup, at denne formulering indebar en stor usikkerhed.

Skatteministeriet ændrede herefter formuleringen til ovenstående. Det anføres i lovbemærkningerne side 15, at bestemmelsen forventes at få begrænset anvendelse. Skønsmæssige justeringer vil ikke kunne foretages. Reguleringerne skal udelukkende foretages, hvis en anvendelse af egenkapitalen i det seneste årsregnskab uden tvivl ville give et forkert billede.

Af lovbemærkningerne fremgår, at ”andre reguleringer” kan være efterfølgende udbytteudlodninger, der ikke er indbygget i årsregnskabet samt efterfølgende kapitalforhøjelser, der medfører, at egenkapitalen i seneste årsregnskab ikke er retvisende. Åbenbare og utvivlsomme fejl skal også korrigeres.

4.1.6.3 Regulering af selskabets årlige resultater med en række poster

Det regnskabsmæssige resultat for de seneste fem år forud for overdragelsen reguleres herefter med følgende poster:

- 1) Finansielle indtægter fratrækkes, bortset fra finansielle indtægter vedrørende finansieringsvirksomhed.

- 2) Finansielle udgifter tillægges, bortset fra finansielle udgifter vedrørende finansieringsvirksomhed.
- 3) Ekstraordinære poster elimineres.
- 4) Afskrivninger på immaterielle aktiver tillægges.
- 5) I personligt drevne virksomheder fratrækkes ikke udgiftsført løn eller vederlag til en eventuel medarbejdende ægtefælle.
- 6) Andre reguleringer, der er påkrævet for at bruge reglerne stk. 2 – 9 (Lovbemærkning, L123, 2025, s.37).

Disse poster svarer stort set til reguleringerne i goodwillcirkulæret.

Vedrørende andre reguleringer af resultatet (pkt. 6) er betragtningerne tilsvarende som anført ovenfor omkring egenkapitalen. Der skal ses bort fra transaktioner, der er åbenbart misvisende at basere den skematiske værdiansættelse på. Dette kan eksempelvis være væsentlige frasalgs eller tilkøbs af virksomheder. Hvis der eksempelvis to år før overdragelsen er frasolgt en betydelig virksomhedsaktivitet, vil de historiske regnskabsår skulle justeres for resultateffekten af denne virksomhed.

I forbindelse med indsendelse af den skematiske værdiansættelsesberegning skal der redegøres for sådanne specielle reguleringer. Det skal være korrektionerne om køb/salg af aktiviteter, som er ekstraordinære i forhold til virksomheden og udviklingstendensen. Det forhold, at der har været åbning og lukning af filialer i den eksisterende virksomhed, skal ikke korrigeres ifølge lovbemærkningerne. Hvis der eksempelvis realiseres et stort overskud efter balancedagen i det seneste årsregnskab, skal der ikke korrigeres herfor selv om overdragelsen/generationsskifte af virksomheden sker efter balancedagen.

4.1.6.4 Vægtning af de regulerede resultater

Ligesom de regler i der eksisterede i goodwillcirkulæret, så skal der ske en vægtning af de enkelte års resultater. Det betyder, at det seneste regnskabsårs regulerede resultat (nr. 5) ganges med 5, nr. 4 ganges med 4, nr. 3 ganges med 3, nr. 2 ganges med 2, og nr. 1 ganges med 1. Herefter divideres summen af disse vægtede resultater med vægten 15.

4.1.6.5 Korrektion for driftsherreløn

Hvis der overdrages en personligt ejet virksomhed, fratrækkes en driftsherreløn svarende til 50% af det vægtede resultat. Den maksimale driftsherreløn er forhøjet til DKK. 2.000.000.

4.1.6.6 Forrentning af korrigeret egenkapital

I ovennævnte beregning efter modregning af driftsherreløn modregnes en forrentning af virksomhedens aktiver i den seneste balance forud for overdragelsen. Forretningsprocenten fastsættes til den gældende kapitalafkastprocent (2024: 4%) med tillæg af 3%.

4.1.6.7 Kapitalisering af virksomhedens merindtjening

Virksomhedens merindtjening multipliceres herefter med en kapitaliseringsfaktor, der fastsættes baseret på det gennemsnitlige afkast og merindtjeningens levetid. For nærmere gennemgang af den kapitaliserede værdi henvises til side 43 i lovforslag L123 fremsat d. 22. januar 2025.

Kapitaliseringen fastsættes baseret på en diskonterings rente og den gennemsnitlige årlige vækst i virksomheden omsætningen fra år 1 til år 5. Den kapitaliserede merindtjeningen (eller goodwillen) anses for at reduceres lineært over levetiden.

Der henvises til den skematiske værdiansættelsesberegning i casen nedenfor.

Virksomhedens værdi fastsættes herefter som den korrigerede egenkapital med tillæg af korrektion af Boafgiftslovens §12a stk. 4 – 8. Dette er virksomhedens værdi uden gæld.

4.2 Praktisk case omkring værdiansættelse

Der er udvalgt en dansk virksomhed, som skal danne grundlag for sammenligningen af den nye skematiske metode (vedtaget ved lov nr. 123) og beregningen efter skattestyrelsens vejledning om værdiansættelse af virksomheder, virksomhedsandele og immaterielle aktiver fra 2019.

Ved udvælgelsen er der lagt fokus på følgende kriterier:

- Virksomheden skal være en nogenlunde ”typisk” dansk virksomhed og kunne eksempelvis være en lille eller middelstor håndværkervirksomhed.
- Selskabet skal have haft egentlig drift i minimum tre år og helst fem år. Dette er et krav for at bruge den skematiske værdiansættelsesberegning.

- Virksomheden skal være dansk og ikke have udenlandske aktiviteter. Dette for at lette analysen.
- Ejerskabet/ aktionærerne har som udgangspunkt ingen betydning hvorfor der forudsættes, at der sker en fuld overdragelse ved generationsskiftet.

Ved gennemgang af forskellige regnskaber er det noteret, at mange mindre virksomheder ikke offentliggør omsætningen, men kun bruttoresultatet. Dette vanskeliggør værdiansættelsen og kræver, at der anlægges forudsætninger omkring bruttoavance for at beregne omsætningen. Samtidig er ledelsesberetningen og de data, der medtages i regnskaber for små virksomheder ofte begrænsede. For større virksomheder fremgår der flere data og en pengestømsanalyse og dermed bliver vurderingerne og de justeringer, der skal overvejes ved værdiansættelsen mere nuancerede.

4.2.1 Case – SIF Gruppen A/S

Til brug for beregningerne af en handelsværdi efter skattemyndighedernes transfer pricing vejledning (DCF-model) og en handelsværdiberegning baseret på den skematiske regel i henhold til den nye lovgivning er der valgt en virksomhed ved navn SIF Gruppen A/S. Denne virksomhed opfylder de fastsatte udvælgelseskriterier (Juridisk vejledning, C.J.3.1, 2025).

Ifølge årsrapporten for 2023/2024 beskriver selskabet sig som følger:

«SIF Gruppen er en elinstallations- og serviceforretning, hvis primære arbejdsområde er service inden for el-tekniske anlæg. SIF Gruppen udfører service- og installationsopgaver inden for traditionelle elarbejder samt specialerne bygnings- og personsikring, låsarbejder, vedvarende energi og infrastruktur/eMobility. Inden for entreprisedsegmentet udfører SIF Gruppen el-tekniske installationer både inden for traditionelle elarbejder og de specialiserede områder.»

SIF Gruppen A/S er ejet af 5 holdingselskaber, der hver især ejer mellem 10 og 33% af kapitalen. Der er ikke driftsrelevante aktiver i nogle af disse holdingselskaber og ved værdiansættelse af SIF Gruppen A/S skal der således ikke justeres for aktiver eller lignende på aktionærniveau.

Værdiansættelsen er baseret på en overdragelse af 100% af aktierne i SIF Gruppen i starten af regnskabsåret 2024/2025.

Nedenfor er der foretaget en sammenfatning af en række forhold, som kan danne grundlag for en værdiansættelse af SIF gruppen efter DCF Modellen og den multipel baseret metode – begge efter

Skattemyndighederne vejledning om værdiansættelse af virksomheder og efter den skematiske beregningsmetode.

Værdiansættelse bør ske på baggrund af i en analyse af virksomheden, herunder stærke og svage sider, dens økonomiske situation, dens omgivelser og konkurrent billede (FSR værdiansættelsesvejledning, 2025, s. 5).

Fokuspunktet i analysen er de foreliggende regnskaber. Der vil ikke blive analyseret på branchen, konkurrenter eller lavet en SWOT - analyse, da dette er uden for rammerne af denne opgave.

4.2.2 SIF-Gruppens regnskabsmæssige data

De regnskabsmæssige hovedtal for selskabet fremgår af årsregnskabet for 2023/2024 og kan gengives som følger:

Ledelsesberetning

Hoved- og nøgletal

t.DKK	2023/24	2022/23	2021/22	2020/21	2019/20
Hovedtal					
Nettoomsætning	492.839	492.546	372.514	335.889	362.939
Resultat af primær drift	-2.900	15.123	8.193	7.328	11.199
Resultat af finansielle poster	-2.060	-1.238	-411	-1.064	-1.576
Årets resultat	-3.557	10.992	6.419	5.468	7.689
Balance					
Balancesum	193.375	191.958	146.267	130.760	141.186
Egenkapital	33.382	43.939	36.947	34.028	33.559
Pengestrømme					
Pengestrømme fra driftsaktivitet	7.439	13.981	22.263	-2.548	37.140
Pengestrømme til investeringsaktivitet	-4.936	-6.479	-8.546	-162	-1.450
Pengestrømme fra finansieringsaktivitet	-12.164	-8.674	-8.824	-11.232	-16.694
Pengestrøm i alt	-9.661	-1.172	4.893	-13.942	18.996
Nøgletal					
Overskudsgrad	-0,2 %	3,1 %	2,3 %	2,4 %	3,2 %
Bruttomargin	21,0 %	23,3 %	23,0 %	23,6 %	22,5 %
Afkastningsgrad	-1,5 %	8,9 %	5,9 %	5,4 %	8,0 %
Soliditetsgrad	17,3 %	22,9 %	25,3 %	26,0 %	23,8 %
Egenkapitalforrentning	-9,2 %	27,2 %	18,1 %	16,2 %	26,0 %

Nøgletallene er beregnet i overensstemmelse med Finansforeningens anbefalinger. Der henvises til definitioner og begreber under anvendt regnskabspraksis.

4.2.2.1 Overordnede observationer

1. Selskabet har i de sidste 5 år øget omsætningen fra DKK 362 mio. i 2019/2020 til DKK 492 mio. i 2023/ 2024.

2. Der er realiseret en stor vækst i omsætningen i 2022/2023, hvor omsætningen vokser med DKK. 120 mio. svarende til cirka 30%. Der nævnes ikke direkte årsager til denne betydelige vækst i årsrapporten men pr. 1. maj 2022 købte SIF Gruppen El Hjørnet ApS. Ifølge årsrapporten for 2022 for dette selskab udgør bruttofortjenesten DKK 10 mio. og et nettoresultat på DKK 800 K. Forudsættes selskabet at have samme bruttoavanceprocent som SIF Gruppen, vil det svare til en omsætning på DKK 40 mio., hvilket kan forklare en del af væksten.
3. Selskabets bruttomargin er relativt konstant omkring de 23% i perioden.
4. I fem års perioden har resultat af primærdrift været positiv i de fire første år med resultater på mellem DKK. 8 mio. til 15 mio. I 2023/2024 realiseres et tab på DKK 2.9 mio. på primær drift. Tilsvarende har der været positive nettoresultater i perioden på nær i 2023/2024, hvor man realiserede et tab på DKK (3,5 mio.).
5. Ifølge årsrapporten for 2023/ 2024 skyldes det dårlige resultat problemer med 3 store entrepriser samt vanskelighed med at skaffe de nødvendige medarbejdere. Dette medførte, at selskabet ikke nåede den budgetterede omsætning. Selskabet har forsøgt at stramme op organisatorisk for at imødegå sådanne problemstillinger i fremtiden.
6. Årsrapporten for 2022/2023 nævner, at Corona- epidemien har haft en væsentlig negativ effekt på selskabets økonomi over de seneste år. Faldet i omsætningen i 2020/2021 på 7,5% menes primært at være begrundet i dette. Væksten i omsætningen i 2021/2022 på 14% skyldes ifølge årsregnskabet, at markedet er kommet tilbage på niveau før Corona.
7. Der er ikke betydelige finansielle omkostninger i årsregnskabet, da selskabet kun har en gæld på ca. DKK 30 mio.
8. Der er en egenkapital på omkring DKK 35 mio. Denne udvikler sig med årets overskud og foretagne udbytteudlodninger til aktionærerne.
9. Der er i alle årene på nær 2020/2021 en positiv pengestrøm fra driftsaktiviteterne. Disse svinger dog betydeligt årene imellem med væsentlig positive pengestrømme i 2019/2020 og 2021/2022. Der er dog realiseret negative pengestrømme fra investeringsaktiviteten og finansieringsaktiviteten. Baggrunden herfor skyldes primært indkøb af anlægsaktiver, samt afdrag på gæld og betaling af udbytte til aktionærerne. For året 2023/2024 er nettopengestrømmen negativ med DKK 9,6 mio.

10. Selskabet har ikke betydelige datterselskaber.

11. Der er foretaget følgende opkøb/ etableringer:

- I 2023/2024 etablerede selskabet et joint venture benævnt Better Bygningsautomatik ApS, hvori man ejer 45%.
- I 2023/2024 blev nettoaktiverne i Komboel erhvervet i et mindre opkøb.
- 1. maj 2022 købte SIF Gruppen El Hjørnet ApS.
- I 2021 købte SIF Gruppen Elektas El- Installationer A/S, der i sit regnskab for 2021/22 havde en bruttofortjeneste på DKK 10 mio. og et resultat på omkring DKK 100 K. Selskabet er efterfølgende fusioneret ind i SIF Gruppen.
- i 2021 blev C. V Oliver El – Anlæg erhvervet og var en mindre transaktion.
- I 2019/2020 erhvervede SIF Gruppen nettoaktiverne i Næstved El service. I følge årsrapporten var den samlede købesum DKK 4,8 mio.

4.2.2.2 Information om fremtiden

De historiske regnskaber indeholder i ledelsesberetningen nedenstående information om de fremtidige forventninger:

Regnskaberne for 2021/2022, 2022/2023 og 2023/2024 er relativt enslydende og forudser en vækst i omsætningen på 10- 15% for det kommende regnskabsår. I 2021/2022 regnskabet var forventningen en vækst på mellem 8- 10%.

Overskudsgraden forventes at udvikle sig som følger:

- 3,6% ifølge 2021/2022 regnskabet
- 3,8% ifølge 2022/2023 regnskabet
- 3,0 – 3,8% i 2023/2024 regnskabet.

Overskuddet før finansielle poster forventes ifølge de to seneste årsregnskaber at udgøre godt DKK. 20 mio. for det kommende år.

Den gennemsnitlige vækst i de fire år har været 8%, så over perioden har de realiserede tal ikke helt levet op til forventningen. Der har dog år for år været meget store udsving i de realiserede omsætningstal.

Overskuddet har i intet år været på niveau med det forventede DKK. 20 mio.

4.2.2.3 Værdiansættelse af SIF Gruppen – DCF – model

Værdiansættelse af SIF Gruppen bør ske på baggrund af en analyse af virksomheden, herunder stærke og svage sider, dens økonomiske situation, dens omgivelser og konkurrent billede (FSR, værdiansættelses vejledning, 2025, s. 5). Der vil ikke blive foretaget en analyse af branchen, konkurrenter eller lave en SWOT - analyse, da dette er uden for rammerne af den opgave.

Skattemyndighedernes vejledning om værdiansættelse har detaljerede krav til dokumentationen for DCF-værdiansættelsen og detaljeret information om den pågældende virksomhed er en grundlæggende forudsætning for at opfylde dette. Vedrørende SIF Gruppen informationen begrænset til det offentliggjorte regnskabsmateriale. Fokuspunktet i analysen vil derfor være de foreliggende regnskaber.

DCF- modellen baserer sig udelukkende på fremtidige budgetdata og budgetforudsætningerne bestemmer således værdien. Værdiansættelsen efter DCF-modellen vil blive baseret på Excel- hjælpeværktøjet fra FSR.

Modellen er medtaget i bilag 1, som der henvises til.

Basecase værdiansættelsen efter DCF - modellen viser en værdi for 100% aktierne i SIF Gruppen på DKK. 130 mio. – 170 mio.

4.2.2.3.1 Forudsætninger

Der vil kort kommenteres på de enkelte forudsætninger og herefter sammenfattes et par konklusioner omkring følsomheden i værdiansættelse overfor ændringer i de væsentligste forudsætninger.

Forudsætningerne anvendes til dels at fastsætte WACC dels til at bestemme det frie cash flow i de enkelte år inklusiv en terminal værdi.

4.2.2.3.2 Frie cash flow

Denne består af to dele:

De historiske regnskabsdata, der kan anvendes som hjælp til fastsættelse af de enkelte budgetforudsætninger. I den forbindelse har der været beregnet afskrivninger og bevægelserne i arbejdskapital.

- De historiske resultater danner baggrund for budgettet og en besvarelse af følgende spørgsmål ville have givet vigtig viden i den forbindelse:
 - Efter et dårligt resultat i 2023/2024 er problemerne med driften klaret på en fornuftig måde, således, at virksomheder kan anses for at være tilbage på tidligere års gennemsnitsvækst på 8% på omsætningen eller rækker disse problemer ind i de efterfølgende regnskabsår? Det samme spørgsmål gælder også for EBITDA - marginen.
 - Investeringerne stiger meget i 2023/2024 til DKK. 23,7 mio. inkl. en stor andel af leasede aktiver fra normalt DKK. 7 mio. – er det et forsættende niveau for investeringerne?

Der er ikke adgang til besvarelse af ovennævnte spørgsmål og der er anvendt nedenstående forudsætninger i relation til budgettet.

- Budgettet, som baserer sig på forudsætninger omkring
 - Vækst i omsætning,
 - Ved væksten i omsætningen er forudsat 5% i årlig vækst. Dette er relativt lavt i forhold til historiske data, når bortses fra nulvæksten i 2023/2024.
 - Udvikling i EBITDA Margin
 - Denne er sat til 5% hvilket er i overensstemmelse med gennemsnittet i de historiske data.
 - Investeringer
 - Disse er sat til DKK. 10 mio. per år. Selskabet leaser en del aktiver og der er en stor tilgang af leasing aktiver i 2023/2024.
 - Arbejdskapital
 - Denne er sat til at udgøre en fast procent på 5,5% af omsætningen

- Væksten i terminalperioden er sat til 2% svarende til inflationen i dag i Danmark

4.2.2.3.3 WACC - forudsætninger

- Egenkapital andel
 - Overtagelsen af aktierne kunne kæve, at en stor overdragelse skete i form af en gave eller at gavegiver gav et stort lån til modtageren. Der er forudsat det første, og egenkapitalandelen er sat til 80%.
- Lånerente
 - Denne er samlet fastsat til godt 8 % før skat.
- Markedsrisikopræmien
 - Fastsat til 6%. Da illikviditetstillægget skal indregnes heri, er dette nok lavt sat.
- Betaværdien
 - Denne indikerer risikoen i den pågældende investering og er sat til over middel. Resultaterne svinger en del og selskabet har ikke nået de forventede tal. Styringen af administrationsomkostninger synes svær.
- Likviditetstillæg
 - Tillægget er fastsat til 3%. Ifølge FSR vejledning vil tillægget ligge i mellem 0,5% til 5%. Værdien er således fastsat næsten i midten af dette interval.

I modellen er lavet en række følsomhedsberegningen og de væsentligste vises nedenfor:

DKK mio.

Nr.	Parameter	Ændring i forudsætning	Værdi (mio. DKK)
1	Base case	–	138
2a	Omsætningsvækst	+5 % p.a. (tilsvare 10 % total)	235

2b	Omsætningsvækst	-5 % p.a. (tilsvare 0 % total)	70
3a	Vækst i terminalperioden	+1 %-point	147
3b	Vækst i terminalperioden	-1 %-point	129
4	Investering/driftskapital	+1 mio. kr. per år	87
5	Markedsrisikopræmie / likviditetstillæg	+5 %-point	81
6a	Betaværdi	1,5 (øget risiko)	116
6b	Betaværdi	1,0 (lavere risiko)	166
7	Kombination: 0 % vækst og beta 1,5	Samtidig ændring af 2b og 6a	59
8	Kombination: 0 % vækst, beta 1,5 og likviditetstillæg	Samtidig ændring af 2b, 6a og 5	35

Som det fremgår ovenfor, er DCF – værdien er meget afhængig af de fastsatte forudsætninger og dermed påvirkelig overfor ændringer i disse. Det kan eksempelvis ses, at der er en forskel på ca. DKK. 160 mio. i værdien af selskabet ved en 10% omsætningsvækst og en 0% vækst i omsætningen.

4.2.2.4 Værdiansættelse af SIF Gruppen – Multipel model

Der vil blive foretaget en P/E værdiansættelse af SIF - Gruppen baseret på skattemyndighedernes vejledning. Denne værdiansættelse kan opdeles i tre faser:

- 1) Fastlæggelse af P/E multipler for sammenlignelige virksomheder
- 2) Fastlæggelse af en normaliseret indtjening for SIF – Gruppen
- 3) Fastlæggelse af reduktion i værdien på grund af illikviditet

SIF Gruppen udfører primært service og installations arbejder (63% af omsætningen i 2023/2024) og entrepriser (24%). Det har ikke været muligt at finde sammenlignelige virksomheder indenfor det store segment og det er derfor forsøgt at finde sammenlignelige virksomheder indenfor entreprisesegmentet.

Følgende mulige virksomheder indenfor entreprenører er identificeret:

Virksomhed	P/E
FLSmidth A/S	22,6
NCC AB	12,8
Per Aarsleff A/S	13,9
MT Højgaard Holding A/S	6,1
Skanska AB	17,3
Gennemsnit	15,0
Median	13,9

(Euroinvestor, 2025)

Disse virksomheder er store og deres profil er ret forskellig fra SIF – Gruppen.

Underskuddet i SIF Gruppen i 2023/2024 vanskeliggør en normalisering af resultater. Hvis dette års nettoresultat ikke medtages, er det gennemsnitlige resultat omkring DKK. 8 mio. og dette vil benyttes i det følgende.

Det er vanskeligt at fastsætte effekten af illikviditet i SIF – Gruppen i forhold til de børsnoterede virksomheder. FSR Vejledning nævner på side 15 en reduktion for illikviditet i størrelsesordenen 25% - 50% for den mindre unoterede virksomhed. Der er derfor nedenfor sat reduktionen for illikviditet til 35%, hvilket er næsten midt i intervallet.

Et overslag på værdiansættelse af aktierne i SIF – Gruppen kan beregnes som følger:

$$Value = 15 * 0,65 * 8 \text{ mio} = 78 \text{ mio DKK}.$$

4.2.2.5 Værdiansættelse af SIF Gruppen – Skematisk værdiansættelse

I bilag 3 er der lavet en værdiansættelse af aktierne i SIF Gruppen efter den skematiske metode jf. Boafgiftsloven § 12 a.

Beregningen viser en værdi på DKK. 35,7 mio.

Værdiansættelsen svarer i store træk til den bogførte værdi på DKK. 33,3 mio. Forskellen er en opskrivning af selskabets ejendom til skønnet markedsværdi, en reduktion vedr. selskabets investering i immaterielle aktiver og en justering for skatteeffekten af disse. Værdiansættelsen efter den skematiske metode giver således ikke plads til en merværdi for goodwill.

Grundlaget for beregning af den kapitaliserede merindtjening er negativt med ca. DKK 4,5 mio. Det vægtede resultat udgør ca. DKK 9 mio. men forrentningen af selskabets aktiver med fradrag af driftsfremmede aktiver udgør DKK 13,5 mio. Da grundlaget er negativt, skal den kapitaliserede merværdi sættes til kr. 0. Dette fremgår af Boafgiftslovens § 12 a stk. 2:

«Aktier.....ansættes i boopgørelsen til en værdi svarende til selskabets egenkapital opgjort efter stk. 3 med tillæg af den kapitaliserede værdi af virksomhedens merindtjening opgjort efter stk. 4-8. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse ved værdiansættelse af en personligt drevet virksomhed. Værdien efter 1. og 2. pkt. kan ikke sættes til en lavere værdi end den regulerede egenkapital, jf. stk. 3, og ikke lavere end 0 kr. for virksomheder i selskabsform.»

Hvis den kapitaliserede merindtjening var negativ, ville den beregnede værdi blive lavere end den regulerede egenkapital, hvilket der ikke er mulighed for jf. andet punktum ovenfor.

I lovbemærkningen på side 42 og 43 er et beregningseksempel. Der er for god ordens skyld efterregnet dette eksempel i Excel. Her forekommer de samme resultater

Der skal knyttes to bemærkningen til beregningen:

- Son anført udgør forretningen af selskabets aktiver DKK 13,5 mio. De faktiske renteudgifter i selskabet er på ca. DKK. 2 mio. for året. En stor del af finansieringen af aktiverne dækkes af varekreditorer med videre, og den rentebærende gæld og rentekomkostningerne er begrænsede. Den skematiske metode tager ikke højde for dette forhold, og den beregnede rentebelastning er for høj.
- Selskabet har i perioden foretaget en række mindre opkøb. Lovbemærkningen nævner, at er der «kort» før overdragelsen foretaget opkøb, skal der ske justering af de tidligere år, således de anvendte regnskabstal indeholder tallene for en tilkøbte aktivitet. Dette skal ske, hvis effekten er væsentlig. I 2021 købte selskabet Elektas El- Installationer A/S, der i sit regnskab for 2021/2022 havde en bruttofortjeneste på DKK.10 mio. og et resultat på omkring DKK. 100 K. Det skal derfor overvejes om regnskabstallene før købet for dette selskab skal medtages i beregningerne af dels

reguleret resultat og dels i gennemsnitlig årlig omsætningsvækst. Dette er ikke foretaget, idet effekten ikke kan anses for væsentlig. I SIF – Gruppens tilfælde vil den vægtede indtjeningen justeret for renten endvidere fortsat vil være negativ.

4.2.2.6 Vurdering af værdiansættelsesmetoderne

Ud fra ovenstående, er der foretaget en sammenfatning af vurderingerne af de forskellige værdiansættelsesmetoder

I lyset af opgavens overordnede problemstilling, findes det, at metoderne skal vurderes ud fra følgende kriterier:

- Værdiansættelsen ved brug af de forskellige metoder
- Metodesikkerhed
- Resurser krævet for at bruge metoderne

Markedsværdi har stor betydning for parterne og resultatet af den enkelte metode påvirker direkte den bo- og gaveafgift, der skal betales.

Metodesikkerhed er vigtig. Er metoden usikker med meget fortolkning vil parterne påtage sig en risiko for, at værdien kan ændres af skattestyrelsen. Omvendt vil høj metodesikkerhed medføre stor forudsigelighed og retssikkerhed for parterne.

De resurser, der kræves for at bruge de enkelte modeller, er vigtige blandt andet fra et omkostningssynspunkt.

4.2.2.6.1 Værdiansættelse ved brug af de udvalgte metoder

Værdiansættelsen af aktierne i SIF Gruppen gav følgende skønnede markedsværdi:

Værdiansættelsesmetode	Skønnet markedsværdi (mio. DKK.)
DCF-modellen	130 – 140
Multipel værdiansættelse	80 – 90
Skematisk beregningsmodel (§12 a)	35,7

Der er en meget stor forskel i værdierne. DCF – modellen giver det klart højeste resultat. Det skal i den forbindelse nævnes, at der er sat forudsætningerne forsigtigt i DCF – modellen og optimistiske forudsætninger.

Den skematiske beregningsmodel giver et meget lavere resultat.

Baseret på det udførte arbejde mener det, at DCF-modellen giver klart højere skønnede markedsværdier for SIF - Gruppen i forhold til den skematiske metode. Dette gælder selv om der forudsættes en nulvækst for den fremtidige omsætning eller at rentesatserne og afkastkravene sættes højt i DCF – modellen.

DCF-modellen er naturligt meget afhængig af forudsætningerne omkring fremtidige udvikling, herunder specielt vækst i omsætningen og indtjeningsprocenter. Følsomhedsberegningen viser, at selv en lille ændring i vigtige variable kan medføre en stor ændring i værdiansættelsen af SIF – Gruppen.

Den skematiske værdiansættelsesmodel er baseret udelukkende på historiske data, DCF – modellen udelukkende på fremtiden. Forskellen i værdierne bliver større ved en positiv forventet udvikling i vigtige forudsætningen. I sådanne tilfælde bliver den skematiske beregningsmodel mindre korrekt. Skattestyrelsens vejledning omkring værdiansættelse af virksomheder mv. nævner også, at beregningen efter goodwillcirkulæret ”vil være mere anvendelig til at værdiansætte mindre håndværkervirksomheder eller lignende med stabile resultater, moderat vækst og uden ejerskab til immaterielle aktiver.” (Vejledningen om Værdiansættelse af virksomheder 2019, afsnit C.J. 3.3.).

En væsentlig faktor i forbindelse med DCF-modellen er terminalværdien. Ved en forventet vækst i terminalperioden på 2% forudsættes, at goodwillen i virksomheden har en lang levetid. I DCF – beregning for SIF - Gruppen er nutidsværdien af cash flowet i terminalperiode højere end i budgetperioden, så fremtidige indtjeningen mange år frem har en stor betydning for værdien.

Anvendelsen af multipel værdiansættelse er vanskelig, og det var svært at finde sammenlignelige virksomheder. Den multipel analyse er således nok i høj grad mere en rettesnor, som kan anvendes som supplement til de andre beregningsmetoder.

Den skematiske beregning giver ikke de store udsving i værdien, selv med store ændringer i indtjeningen. Hvis man sætter SIF Gruppens overskud før skat til DKK. 20 mio. for hvert af årene, svarer det til en tredobling af resultatet i forhold til det realiserede. Dette giver en goodwillværdi på DKK. 18 mio. og en samlet værdi på DKK. 50 mio. altså en stigning i værdien på kun DKK. 15 mio.

Der skal meget til før kapitaliseringsfaktoren giver store udslag, og forretningen af aktiverne medfører for SIF Gruppen en væsentlig reduktion i goodwillværdien.

Den skematiske værdiansættelsesmodel baserer sig i vid udstrækning på goodwillcirkulæret, bortses fra, at levetiden af goodwill beregnes ud fra afkast og vækst i omsætning, hvor den i goodwillcirkulæret typisk blev sat til syv år. Goodwillcirkulæret indeholdt en udviklingstrend, som i den skematiske værdiansættelsesmodel bliver fastsat baseret på vækst i omsætning og afkast.

Det menes dog, at den skematiske værdiansættelsesmodel fortsat giver en kort levetid for goodwill. Et afkast på 10 – 12% og en vækst i perioden på 4 – 8% giver en levetid for goodwill på 8 år. Goodwill aftrappes til kr. 0 over denne periode. En levetid på 8 år giver en stigning i kapitaliseringsfaktoren på 10% i forhold til 7 år.

Denne forskel i levetid har en betydelig effekt på forskellen i værdi i de to metoder – DCF - modellen og den skematiske beregningsmodel.

Rapporten fra ekspertgruppen om værdiansættelse ved generationsskifte foretog en analyse af en stor gruppe transaktioner og sammenlignede handelsværdier med værdier beregnet efter aktie og goodwillcirkulærerne. Analysen på Rapportens side 5 viste, at værdierne efter cirkulærerne medførte en værdi, der gennemsnitlig var 67% lavere end markedsværdien (Skatteministeriet, 2021).

Ekspertgruppen anbefaler i Rapporten på side 5 vedrørende værdiansættelsen at:

1. Levetiden for goodwill skal fastsættes baseret på virksomhedens omsætningsvækst og afkast

2. Goodwillværdien ikke skal aftrappes over levetiden

(Skatteministeriet, 2021, s. 5).

Forslag 1 er medtaget i den skematiske beregningsmetode, hvorimod der ikke er taget højde for forslag 2.

Ekspertgruppen (Rapportens side 6) beregnede, at en indførelse af 1 og 2 ville reducere den gennemsnitlige forskel i forhold til faktiske handler til 59 % og i forhold til gavesagerne til 42%. Det er stadig en stor

forskel. ifølge Rapporten vil en fjernelse af aftrapningen af goodwill ved en levetid på 7 år medføre en stigning i kapitaliseringsfaktoren fra 2,83 til 5,21, (Skatteministeriet, 2021, s. 6).

Som nævnt kom denne væsentlige ændring ikke med i lovforslaget.

I lovbemærkningerne nævnes flere gange at den skematiske værdiansættelse ofte vil give en lavere værdi end handelsværdien. Dette er blandt andet argument for, at lovforslaget ikke giver et retskrav på at kunne skematiske værdi udenfor boafgiftslovens område.

4.2.2.7 Metode sikkerhed

DCF - modellen er den grundlæggende model i værdiansættelse af virksomheder og må som udgangspunkt også teoretisk anses som udgangspunkt for at den bedste model. DCF-modellen er baseret på fremtiden og er bestemt af den forventede udvikling i en række forudsætninger, der hver for sig kan have en betydelig indflydelse på resultatet. Modellen er fleksibel og kan medtage mange variable.

Modellen kan derfor medføre væsentlige udsving i værdien afhængig af de valgte forudsætninger og forudsætninger om fremtiden er vanskelige at fastsætte entydigt. Anvendelse af modellen medfører derfor en væsentlig usikkerhed for, at skattestyrelsen kan have en anden opfattelse af markedsværdien.

En DCF-model giver relativ lav metodesikkerhed, men kommer formodentlig tættere på de rigtige handelsværdier, hvis forudsætningerne sættes på et relevant og rigtigt grundlag.

Den skematiske beregningsregel har en udpræget grad af metodesikkerhed, og der er kun meget få variable der skal tilgodeses. Dette harmonerer godt med at man har et retskrav på at anvende metoden og derfor skal beregningen være sikker, så hverken skatteyder eller skattemyndighederne kan ændre beregningerne baseret på skøn.

Det første lovforslag i høring nævnte, at der skulle ske reguleringer, hvis værdiansættelsen efter den skematiske metode ikke var retvisende. Dette ville give en væsentlig usikkerhed, da retvisende ikke kan defineres entydigt. I det endelige lovforslag blev dette krav fjernet. Som nævnt tidligere, nævner lovbemærkningerne, at reguleringer kun skal ske, hvis det er åbenbart og nødvendigt for at sikre et korrekt grundlag. De nævnte eksempler for korrektioner (udbytter og kapitalforhøjelser etc.) giver i den forbindelse rigtig god mening.

Den multiple værdiansættelse indeholder også en høj grad af skøn ved udvælgelse af de sammenlignelige virksomheder. Usikkerheden er dog nok mindre end ved DCF – modellen.

4.2.2.8 Resurser krævet for brug af modellerne

En beregning efter DCF – modellen kræver en detaljeret viden om virksomheden og dens fremtid. Det kan menes, at man skal have erfaring om hvorledes forudsætninger og forretning bestemmes baseret på den enkelte branche og andre karakteristika. Dokumentationskravet er ifølge Skats anvisninger om værdiansættelse af virksomheder stort, og det kræver viden om, hvordan den nødvendige dokumentation skal opbygges for at kunne understøtte markedsværdien.

En værdiansættelse efter den skematiske model vil ikke være ressourcekrævende, idet udgangspunktet er årsregnskaberne.

Den multiple værdiansættelse kræver en relevant fastlæggelse af de sammenlignelige virksomheder og det kræver erfaring/ viden. Selve beregningerne kræver ikke store resurser.

Det er vanskeligt at finde en værdiansættelsesmodel, der er teoretisk korrekt og samtidig kan anvendes og give entydige resultater for den relevante virksomhed. En rigtig model som DCF – modellen giver kompleksitet og usikkerhed og omvendt giver den skematiske model metode sikkerhed og lav indhold af skøn men resultatet rammer ikke i alle tilfælde den korrekte handelsværdi.

Ekspertgruppen anbefaler således, at store virksomheder og virksomheder med stor vækst og højt afkast bør supplere anvendelse af den skematiske metode med en anden beregningsmåde for eksempel ved DCF – metoden eller Multipelanalyse. Som det var tilfældet med goodwillcirkulæret anbefales det at være op til skattestyrelsen at dokumentere, at den skematiske beregning ikke giver det korrekte resultat i det enkelte tilfælde.

I de skitserede tilfælde kan der argumenteres for, at en DCF- model ofte vil give en mere korrekt værdi og store virksomheder har i højere grad resurserne til lave arbejdet. Usikkerheden omkring værdien og dermed afgiften vil være til stede i disse tilfælde.

Dette forslag blev ikke en del af det endelige lovforslag.

5.0 Diskussion

I forbindelse med vedtagelsen af lovforslag L123, er der forekommet ændringer i lovgivningen om ejendomsudlejningsvirksomheder. Efter vedtagelsen af lovforslag L123 indgår ejendomsudlejningsvirksomheder ikke længere, som pengetanksselskab, så vidt udlejningsselskabet overholder kriterierne, som er nævnt tidligere i opgaven. Det har den betydning for ejeren af ejendomsudlejningsvirksomheder, at denne har mulighed for at overdrage virksomheden ved brug af skattemæssig succession, samt til en bo-og gaveafgift på 10%, hvis der er tale om nærtstående familie. De kriterier, som fremgår for aktive ejendomsudlejningsvirksomheder, giver anledning til en diskussion af definitionen af ”fast ejendom” og grænsen for, i hvilken grad man kan udlicitere arbejdsopgaver til tredje part. Dette vil blive berørt nedenfor.

5.1 Diskussion af fast ejendom

I det endelige vedtagne lovforslag L123, foreligger der ikke en definition af begrebet ”fast ejendom” Dette har fået Dansk Erhverv til at sætte spørgsmålstegn ved dette, da begrebet fast ejendom kan tolkes meget bredt. Hertil kommenterer skattemyndighederne følgende

”Det er ikke fundet nødvendigt eller hensigtsmæssigt at indsætte en præcis definition af hvad der skal forstås ved ”fast ejendom”, da der er tale om et almindelig anvendt begreb. Den forslåede lempelse af pengetanksreglen vil således skulle finde anvendelse i alle tilfælde, hvor der efter en almindelig eller sproglig/juridisk forståelse foreligger udleje eller bortforpagtning af fast ejendom”

(Høringsskema, 2025, s. 12)

I forbindelse med vedtagelsen af lovforslag L123, er der vedtaget ændringer i lovgivningen om ejendomsudlejningsvirksomheder.

Efter vedtagelsen af lov L123 indgår ejendomsudlejningsvirksomheder ikke længere, som pengetanksselskab, hvis virksomheden opfylder kriterierne, som er beskrevet tidligere i opgaven.

Denne lovændring har stor betydning for virksomheder, der udlejer fast ejendom. Sådanne virksomheder kan få mulighed for at anvende reglerne om skattemæssig succession, samt en bo-og gaveafgift på 10%, hvis der er tale om overdragelse til nærtstående familie. Dette kræver, at der er tale om en aktiv udlejningsvirksomhed af fast ejendom.

En vurdering af aktiv udlejningsvirksomhed med fast ejendom giver anledning til en diskussion af definitionen af ”fast ejendom” og grænsen for, i hvilken grad ejerne skal være involveret i driften og forhold omkring udlicitering af arbejdsopgaver til tredje part.

Dette vil blive berørt nedenfor.

I lov L123 er der som nævnt ovenfor ikke en definition af begrebet ”fast ejendom”.

Det er kompliceret for den enkelte ejer af en udlejningsvirksomhed med fast ejendom at vide, hvornår der er tale om fast ejendom, der udlejes. Der kan argumenteres for, at der burde foreligge en mere præcis definition af begrebet fast ejendom. Hvis udlejningsvirksomheden for eksempel ejer en række andelsboliger, så kan der argumenteres for, at selskabet ejer en eller flere udlejningsejendomme. Omvendt kan det også siges, at ejendomsudlejningsvirksomheden blot ejer en ideel andel af bygningen, og dermed ikke de specifikke andelslejligheder og at der er således ikke tale om fast ejendom. Det er ikke den specifikke bolig, som ejes af virksomheden.

Der er en bred praksis for, hvad fast ejendom er. Skatteministeren kan således godt have ret i at yderligere definition ikke er nødvendig. Begrebet benyttes ofte i forbindelse med den danske skattepraksis, hvor der foreligger en forståelse af, hvad begrebet fast ejendom omfatter. For langt størstedelen af tilfældene vil det ikke give anledning til usikkerhed om der er tale om en ejendom eller ej.

Dette kunne dog være hensigtsmæssigt, at lovbemærkningerne indeholdt flere eksempler på hvilke ejendomme, der kan omfattes af begrebet aktiv udlejning og specielt eksempler på grænseområderne. Dette vil give bedre retningslinjer dels for den enkelte ejer, der ikke er skatteekspert, dels for rådgivere og skattemyndighederne.

5.2 Diskussion af involvering af tredjepart

I lov L123 §2 nr. 4, som vedrører aktieavancebeskatningslovens § 34, stk. 7 fremgår at:

”Opgaven med indgåelse af aftaler af væsentlig økonomisk betydning for driften af udlejningsvirksomheden vedrørende den faste ejendom ikke i overvejende grad varetages af en uafhængig fysisk eller juridisk person, der sædvanligvis indgår aftalerne eller sædvanligvis spiller den afgørende rolle ved indgåelsen af aftalerne”
(L123, §2 nr. 4, 2025)

Der er ikke en klar definition af, hvornår ejeren af virksomheden står for indgåelsen af aftaler med væsentligt økonomisk betydning for driften af udlejningsvirksomheder. Det kan derfor være svært for den enkelte ejer at vurdere om de står for den primære drift og om de står for indgåelsen af aftaler med væsentlig økonomisk betydning i tilstrækkeligt omfang, hvilket er vigtigt for vurdering af aktiv udlejning.

Det kan diskuteres, hvornår der er tale om indgåelse af en aftale af væsentlig økonomisk betydning.

Skatteministeren mener, at overdragen skal være aktivt involveret i driften, og at der ikke kan ske en uddelegering af vigtige beslutninger uden ejerens involvering. Af lovbemærkningerne side 21, fremgår det at fastsættelse af lejen og væsentlige vedligeholdelsesarbejder, hvis disse aftaler indgås af en ekstern part, vil der ikke være tale om aktiv udlejningsvirksomhed. Da ”udlejningsejendommene skulle anses for passiv kapitalanbringelse, fordi ejerne udelukkende oppebærer et løbende afkast.” (lovbemærkningerne, 2025, s. 21).

I mange udlejningsvirksomheder vil man outsource en række ydelser. Det kan være af teknisk og administrativ karakter. Det er væsentligt for at få en effektiv drift og have tilstrækkelige kompetencer i virksomheden.

Hvis ejeren benytter sig af en advokat til at udarbejde lejekontrakterne og forhandle væsentlig kontrakt grundlag, står ejeren så selv for indgåelsen af en aftale og forbedringer eller er det en tredjemand, som står for indgåelse af en aftale af væsentlig økonomisk betydning?

På den ene side kan der argumenteres for, at når virksomheden benytter sig af en advokat til at udarbejde lejekontrakter, hvor vilkår for lejen, samt lejeprisen også fastsættes, kan der argumenteres for, at advokaten foretager væsentlige økonomiske beslutninger for driften i virksomheden. På den anden side, kan der argumenteres for, at det fortsat er ejeren af udlejningsvirksomheden, som indgår aftaler af væsentlig økonomisk betydning på trods af involvering af en advokat. Dette skyldes, at det er ejeren, som indgår aftalen med lejer.

Der kan derudover argumenteres for, at selvom det er en advokat, som fastsætter lejen ud fra markedslejen i området, så er det fortsat ejeren, som foretager de økonomiske beslutninger i forhold til aftalens indgåelse.

Der blev i forbindelse med fremsættelsen af lovforslaget lavet en indsigelse omkring ovenstående fra EjendomDanmark. Der bliver i denne indsigelse sat spørgsmålstegn ved om, hvis private udlejere vælger at få bistand fra sagkyndige jurister eller ejendomsadministratorer til netop udarbejdelsen af lejekontrakter, om

der så fortsat er tale om, at ejeren står for den primære drift af udlejningen. Dette bliver besvaret af de danske skattemyndigheder med følgende ”*Den omstændighed, at en ejer søger professionel bistand til udformning af lejekontrakter mv. med henblik på at sikre overholdelse af lovgivningskrav, er ikke ensbetydende med, at den pågældende ikke udøver aktiv bestemmende indflydelse på virksomhedens drift*” (Høringsskema, 2025 s. 45). Skattemyndighederne fremkommer med yderligere kommentarer ”*Vurderingen af om ejeren udøver en aktiv udlejningsvirksomhed, skal foretages på en samlet bedømmelse af, i hvilket omfang ejeren udøver bestemmende indflydelse på indholdet af de aftaler, der har væsentlig økonomisk betydning for ejendomsudlejningsvirksomhedens drift*” (Høringsskema, 2025 s. 45).

Man kan inddrage tredjeparter til at afdække områder, som mange private udlejere ofte ikke har forstand på, for at kunne overholde den gældende lovgivning. Kan der derfor også i forbindelse med ovenstående eksempel argumenteres for, at ejeren selv står for den primære drift, samt indgåelsen af aftaler med væsentlig økonomiske beslutninger.

Ovenstående giver dog ikke en direkte beskrivelse af hvor meget, man må benytte tredjemand i forbindelse med udarbejdelse af vilkårene til lejekontrakter og fastsættelse af lejen. Der er derfor fortsat en gråzone, hvor det kan være svært for ejeren selv at gennemskue, om man opfylder betingelserne eller ej.

I situationer, hvor ejeren af en udlejningsvirksomhed benytter sig af en advokat til fastsættelse af lejen samt fastlæggelse af de vilkår, som skal være gældende i den pågældende lejekontrakt, kan det således være svært for ejeren at vurdere, hvor grænsen går for stadig at opfylde betingelserne for aktiv udlejningsvirksomhed.

Man kan fra ejers side af argumenterer for, at denne blot har benyttet sig af tredjepart, for at imødekomme lovgivningen på området, eller benyttet sig af kompetencer udefra, for at afdække sig bedst muligt. Ejeren kan i denne situation mene at denne står for den primære drift, fordi der eksempelvis skal foretages godkendelse af ejer inden aftaler, indgås med lejer eller i forbindelse med indgåelse af andre betydningsfulde aftaler. I dette tilfælde kan man argumentere for at ejeren har indgået disse aftaler, men blot modtaget inputs fra tredjepart. Samtidig er det fortsat ejeren som står med risikoen, ved for eksempel et lån, eller hvis ikke lejekontrakterne overholdes, da aftalen indgås på deres vegne.

Af lovbemærkningernes side 21 fremgår, at det er et krav, at ejeren tager de vigtige strategiske beslutninger vedrørende de væsentlige forhold for eksempel lejeniveau og andre forhold. der har væsentlig indflydelse på udlejningsvirksomhedens økonomiske drift. Er der en række ens lejemål er det nok at ejeren træffer beslutning om lejeniveauet for de ensartede lejemål.

I lovbemærkningerne skrives, at hvis en ekstern part står for hele forhandlingen af væsentlige aftaler uden ejerens involvering og ejerens gennemgang og godkendelse af aftalerne sker automatisk og uden reelt indhold, så vurderes ejerens involvering ikke at være tilstrækkelig.

Advokatens og andre eksterne parter involvering og beslutning om lejeforhold og væsentlige forhold er vigtig, det er muligt at gøre brug af rådgivere. Det er dog endnu mere centralt, at ejeren fastsætter de overordnede strategiske rammer for virksomheden. Ejeren skal være reelt involveret og aktivt træffe beslutninger også om mindre forhold. Dette kan ske eventuelt baseret på et beslutningsgrundlag udarbejdet af advokaten og andre eksterne parter, men ejerens involvering skal være reel og ikke kun formel.

Der er usikkerhed i reglerne, og der er meget skøn i om man i den enkelte virksomhed rent faktisk lever op til disse. Der må anbefales, at den enkelte virksomhed laver procedurer omkring træfning af beslutninger og ejerinvolvering, der lever op til kravene. Reel involvering fra ejernes side er vigtigt. Det er også en god ide at dokumentere involveringen, hvis skattestyrelsen anfægter den aktive deltagelse.

Da ændringen er ny, må det formodes, at den endelige skattepraksis vil blive fastlagt i årene, der kommer.

I lov L123, §2 nr. 4, som vedrører en ændring i aktieavancebeskatningsloven §34 stk. 7 fremgår følgende:

”Aktiv udlejningsvirksomhed efter 1. pkt. foreligger kun, hvis ejendommen har været ejet i mindst et år før overdragelsen og i hele denne periode har været aktivt udlejet jf. 1 pkt., eller hvis den indgår i en samlet virksomhed med aktiv udlejning af fast ejendom, der har været ejet i mindst 1 år” (L123, §2 nr. 4, 2025)

Der er således et krav, at virksomheden skal have ejet ejendommen i mindst et år før overdragelsen. Dette gælder ikke kun for overdragelse af ejendomme, men generelt for overdragelse med den lave gaveafgift.

Dette krav kan skabe udfordringer for nystartede selskaber, hvor en overdragelse via skattemæssig succession er nødvendig hvis der ikke er mulighed for at vente til de 12 måneder, er gået. Dette kan eksempelvis forekomme i tilfælde af alvorlig sygdom hos ejeren, eller pludseligt dødsfald. I disse tilfælde er det ikke på nuværende tidspunkt muligt at overdrage virksomheden via skattemæssig succession.

Der kan dig også argumenteres for, at hvis ikke der foreligger regler omkring ejerperioden inden overdragelsen, så kan ejere blot opretter selskaber og opkøber ejendomme for at give deres nære familiemedlemmer gaver til en nedsat afgift, selv om der ikke er drevet aktiv udlejningsvirksomhed inden overdragelsen. Dette virker heller ikke hensigtsmæssigt

Det er muligt for selskaber, som allerede har udlejningsboliger, og driver aktive udlejningsvirksomheder, at opkøbe yderligere boliger, uden at der starter ny periode på 12 måneder. Dette er til for at tilgodese en udvikling af allerede eksisterende aktive udlejningsvirksomheder.

Der er således behov for et ejertidskrav og det ikke er muligt at fjerne reglen om, at selskabet skal have ejet ejendommen i 12 måneder som betingelse for at gennemføre et generationsskifte af selskabet med skattemæssig succession. Det kan dog også konkluderes, at der burde foretages ændringer i lovgivningen, således, at der foreligger andre regler i forbindelse med pludseligt dødsfald, eller alvorlig sygdom. I sådanne ekstraordinære tilfælde kunne det være hensigtsmæssigt, hvis der i loven var mulighed for at dispenseres for opfyldelse af 12 måneders grænsen. Dette vil give de pågældende ejere mulighed for fortsat at foretage et generationsskifte via skattemæssig succession, selvom der ikke er gået 12 måneder fra købet af ejendommen til indgåelse af aftalen omkring overdragelsen.

6.0 Konklusion

I forbindelse med vedtagelse af lov nr. 123 om ændring af boafgiftsloven m.fl. var det et ønske fra politisk side at lette generationsskifte af en familieejet virksomhed.

De mest centrale ændringer ved lov nr. 123 er:

1. Bo og gaveafgiften reduceres fra 15% til 10% ved overdragelse af virksomheder til et nært familiemedlem. Ved gaver til søskende anses disse for et nært familiemedlem fra 1. januar 2027. Dette gjaldt tidligere kun for arv men også fra 1. januar 2027.
2. Der vil gælde et retskrav på, at man kan anvende en skematisk værdiansættelse ved beregningen af bo- og gaveafgiften
3. Muligheden for succession af ejendomsselskaber udvides, så der kan ske succession og beregning af bo- og gaveafgift med den lavere sats ved overdragelse af aktiv udlejningsvirksomhed af fast ejendom indenfor familiekredsen.

Dette er vigtige tiltag for at lette generationsskifter i Danmark.

Reduktion i bo- og gaveafgiften er positivt og gør at det bliver billigere at foretage et generationsskifte.

Retskravet på at kunne anvende den skematiske værdiansættelses metode er nyt i danske skatteret. Denne muligheder fjerner mange års usikkerhed omkring værdiansættelse ved opgørelse af bo- og gaveafgiften ved overdragelse mellem afhængige partner. Her har goodwillcirkulæret haft en vis betydning, men der har været usikkerhed omkring de endelige værdier.

Den skematiske værdiansættelse viser sig at have en stor metodesikkerhed og der er ikke mange variable i beregningen af handelsværdien. I den endelige lov er kravet om, at værdiansættelse skulle justeres, hvis den ikke gav et retvisende billede ændret til en løsning, der sjældent kræver justeringer, hvilket er en positiv ændring.

Den skematiske metode er let at anvende, hvilke er en stor fordel i forhold til DCF – metoden, der kræver mange resurser, stor viden om virksomheden og stor teknisk viden.

Ved værdiansættelsen af SIF – Gruppen A/S gav den skematiske beregningsmetode en værdi på DKK. 35 mio., hvilket var meget lavere end DCF- metodens værdi på DKK. 130 – 140 mio. Multipelmetoden gav et resultat på DKK 80 – 90 mio.

Ifølge lovbemærkninger er man opmærksom på, at den skematiske værdi ofte giver et lavere resultat end andre metoder. Dette har man dog accepteret af politiske hensyn inden for bo- og gaveområdet.

Lovforslaget nævner, at der kun skal afsættes udskudt skat, hvis skatten kan forventes at blive reel. Dette er ikke i overensstemmelse med årsregnskabsloven og virker ikke hensigtsmæssigt.

Vedrørende ejendomsselskaber er det politiske ønske, at der skal kunne ske skattemæssig succession og anvendes den lave bo- og gaveafgift sats, hvis der er tale om overdragelse af en aktiv udlejningsvirksomhed indenfor familiekredsen. Dette skal omvendt ikke være en mulighed ved passiv udlejningsvirksomhed.

Ved en aktiv udlejningsvirksomhed er det vigtigt, at ejeren reelt er med i den strategiske ledelse og træffer de væsentlige beslutninger både internt i virksomheden og eksternt.

Virksomheden kan benytte sig af rådgivere, og dette kan være nødvendigt for at tilføre de nødvendige kompetencer etc. De endelige beslutninger skal træffes af ejerne.

Det må anbefales, at virksomheden udarbejder procedurer i overensstemmelse med kravene for en aktiv udlejningsvirksomhed og dokumenterer, at man har fulgt disse krav.

Den nye lovgivning indeholder en række tidsfrister herunder 12 måneders drift før og 3 års drift efter generationsskiftet. Dette er for at undgå skatteplanlægning i generationsskiftet, hvilket antages at være nødvendigt. Det kunne have været relevant med en dispensation for disse frister, der kan anvendes af Skattestyrelsen i ekstraordinære tilfælde.

I høringsprocessen blev lovforslaget som helhed meget positivt modtaget af interesseorganisationerne med flere. Det kan på baggrund af opgaven konkluderes at den endelige lov, vil gøre det lettere for virksomhedsejere at foretage et generationsskifte, hvilket anses for værende positivt.

7.0 Litteraturliste

Boafgiftsloven, LOV nr. 426 (1995). <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/117>

2. behandling L123, LOV nr. L123 (2025).

https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_efter_2behandling.pdf

Aktieavancebeskatningsloven, LOV nr. 172 (1981). <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2021/172>

Behnke Skak, T. & Brændekilde, W. (s.d.). Nye regler om nedsat bo-og gaveafgift ved generationsskifte. *SR.2025.18*. SR.2025.18

Ekspertgruppe. (2021). *Rapport fra ekspertgruppe om værdiansættelse ved generationsskifte*. Skatteministeriet . file:///Users/carolineandersen/Downloads/rapport-fra-ekspertgruppe-om-vaerdiansaettelse-ved-generationsskifte%20(1).pdf

Euroinvestor. (s.d.). FLSmidth & Co. NASDAQ OMX COPENHAGEN. *Euroinvestor*. https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/flsmidth-co/67618?gaa_at=eafs&gaa_n=ASWzDAjPgtNdB3Xc0QC4bkkR_7544eVjP4HX853FTS1kjUTKIfN1bke-Ns4e&gaa_ts=683c85cb&gaa_sig=xEgpd0RBPMbVBoaoPozrxzQ1fD-Fc2vliJslb88Y_3WbOXEWOGsRggRhw8TYyZ5TtHVT9sTcx89YDriqoE_OOQ%3D%3D

Euroinvestor. (s.d.). MT Højgaard Holding A/S NASDAQ OMX COPENHAGEN 306.00D. *Euroinvestor*. https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/mt-hojgaard-holding-as/98701?gaa_at=eafs&gaa_n=ASWzDAgXq45qUMVbxet-cPDvnlpT6PWYAKfnYyZmXOem6hG_FfomkwrOMT3W&gaa_ts=683c8705&gaa_sig=5CNtNcD_e9-EEsy2Gln3yvck_YwDdYRpfNY1HafxP6g7dhSyRdkayG4EB6C8Mufo6HoG3sOfsJ9FzlsZJLIKgw%3D%3D

Euroinvestor. (s.d.). NCC AB ser. B NASDAQ OMX STOCKHOLM. *Euroinvestor* . https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/ncc-ab-ser-b/67365?gaa_at=eafs&gaa_n=ASWzDAgW5QW6qHA7hQqo8G6IgCddlsRz63YlA-bQweEJf7aEKl57dWOeRSHm&gaa_ts=683c867d&gaa_sig=GLqqCh1dcNoWxZIFVKRZBFHBKFup-gQMjfl171CmPBktF5l4qdRTovH0lO81LFfEnmQ46btkHiaosFrCa64GpeQ%3D%3D

Euroinvestor. (s.d.). Per Aarsleff Holding A/S B NASDAQ OMX COPENHAGEN. *Euroinvestor*. https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/per-aarsleff-holding-as-b/75226?gaa_at=eafs&gaa_n=ASWzDAjyk1hPE-7DU2pjaSINJwZ_mx9nNh5N2Lt32ZV7iAI-DJ_yNivIZZ&gaa_ts=683d0755&gaa_sig=Rw3OlSDe4SsPO3EPQ7wmqow6m3ssS62MuWNnKWuc6G1JlRhWrGmp8MfYHTB8ZZa3OOUQQ9bxld-vhZgQjc-YRw%3D%3D

Euroinvestor. (s.d.). Skanska AB ser. B NASDAQ OMX STOCKHOLM. *Euroinvestor* . https://www.euroinvestor.dk/markeder/aktier/skanska-ab-ser-b/73804?gaa_at=eafs&gaa_n=ASWzDAi7ft2s1AooxRvjTkb3-y_xiDrf9-wlAcidf3TmQ0aiQaRpuAUTIQkQ&gaa_ts=683c8765&gaa_sig=aHBv8acBJdCH2OS74ziqH4gUBACmzMSebQUXtGA749e66_Ra4ArcK2VVaE4qXOo0Ni1Ud0u7bJ-z-0T_FGAJMQ%3D%3D

Fremsat lovforslag L123, LOV nr. L123 (2025).

https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_som_fremsat.pdf

FSR. (2024). *Værdiansættelse vejledning*.

Højesteretsdom - SKM2018.41, LOV nr. SKM2018.41 (2017). <https://v.dk/skm/skm2018.41.hr/>

Høringsskema - Skatteministeriet i forbindelse med L123, SKR nr. 995 (2024).
<https://www.ft.dk/samling/20241/lovforslag/L123/bilag/1/2968432/index.htm>

Juridisk vejldning - C.J.1, VEJ nr. C.J.1 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386865&chk=219882>

Juridisk vejldning - C.J.3.2.2, VEJ nr. C.J.3.2.2 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386887&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.B.2.13.1, VEJ nr. C.B.2.13.1 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1946385>

Juridisk vejledning - C.B.2.13.4 , VEJ nr. C.B.2.13.4 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1946388&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.C.6.7.2, LOV nr. C.C.6.7.2 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1948129&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.E.3.3.4.3.4.2, VEJ nr. C.E.3.3.4.3.4.2 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1847065>

Juridisk vejledning - C.H.2.3.2.7., VEJ nr. C.H.2.3.2.7 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=1976634>

Juridisk vejledning - C.J, VEJ nr. C.J (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=68675&vid=219882>

Juridisk vejledning - C.J.2, VEJ nr. C.J.2 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386867&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.3, VEJ nr. C.J.3 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386869&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.3.1, VEJ nr. C.J.3.1 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386873&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.3.3, Aktie og Goodwillcirkulæret, VEJ nr. C.J.3.3 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386875>

Juridisk vejledning - C.J.4, VEJ nr. C.J.4 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386870&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.5, VEJ nr. C.J.5 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386871&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.6.2, C.J.6.3, VEJ nr. C.J.6.2 & C.J.6.3 (2025).
<https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386872&chk=219882>

Juridisk vejledning - C.J.7, VEJ nr. C.J.7 (2025). <https://info.skat.dk/data.aspx?oid=2386928&chk=219882>

Kildeskatteloven, LOV nr. 190 (1968). <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/117>

Kromann Reumert. (2024). *Lavere afgift på arv til søskende*. Kromann Reumert . Lokaliseret den 2025 på
<https://kromannreumert.com/nyheder/lavere-afgift-paa-arv-til-soeskende>

Ligningsloven, LOV nr. 1162 (1968). <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2016/1162>

Lovforslag - Udkast , LOV nr. J.nr. 2024 -995 (2024).
<https://prodstoragehoeringspo.blob.core.windows.net/21a10bd8-ad5a-4fcb-b28a->

aebd35a43eac/Forslag%20til%20lov%20om%20nedsættelse%20af%20bo-%20og%20gaveafgift%20mv_.pdf

Lovforslaget L123 - Betænkning, LOV nr. L123 - Tillæg B (2025).
https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_betaenkning.pdf

Lovforslags bemærkninger, LOV nr. L123 Kapitel Fra side 8 (2025).
https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_som_fremsat.pdf

Presskorn-Thygesen, T. (2021). *Erhvervsøkonomisk videnskabsteori*. Samfundslitteratur. (Originalværk udgivet 2021)

Serup, M. (2019). *Generationsskifte - omstrukturering* (3. udg.). Karnov Group.

SIF - Gruppen A/S. (2022/2023). *Årsrapport - SIF Gruppen A/S*.
<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVLzAzL2ZjLzZkLzQzLzQzLzM0YWU0tNGIyMy05YzUwLTg3NjExMmYyNTY2NA&cvrNummer=46379918>

SIF - Gruppen A/S. (2023/2024). *Årsrapport - SIF - Gruppen A/S*.
<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVLzAzL2ZjL2NkL2M0LzRlLzQ4ZmItNDczNy1iN2JkLWFiZTMxMGM4OWM5OQ&cvrNummer=46379918>

SIF-Gruppen A/S. (2019/2020). *Årsrapport SIF-Gruppen A/S*.
<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVLzAzLzVjL2U1LzIwLzcxL2Y5ZTktNDY1Yy1hOGZkLTQ2NDY5YzNlZmY3NA&cvrNummer=46379918>

SIF-Gruppen A/S. (2020/2021). *Årsrapport - SIF - Gruppen A/S*.
<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVLzAzL2Q3LzMzLzE2LzZjLzNlZmY3NA&cvrNummer=46379918>

SIF-Gruppen A/S. (2021/2022). *Årsrapport - SIF Gruppen A/S*.
<https://datacvr.virk.dk/gateway/dokument/downloadDokumentForVirksomhed?dokumentId=amNsb3VkczoVLzAzL2IzL2I5LzJmLzcxL2JhMDgtNDY4Yy1hMzUxLTg2MjhlYWQzNTFmMg&cvrNummer=46379918>

Skriftlig fremsættelse - Lovforslag L123, LOV nr. L123 (2025).
https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_fremsaettelsestale.pdf

Vedtaget lov [L123], LOV nr. L123 (2025).
https://www.ft.dk/ripdf/samling/20241/lovforslag/1123/20241_1123_som_vedtaget.pdf

Årsregnskabsloven, LOV nr. 1441 (2001). <https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2022/1441>