

# EN GEVINSTMULIGHED I A/B-MODELLEN

## A profit opportunity in the A/B model

af EMILIE MAI HAVSTEIN ERIKSEN

*A/B-modellen har været anerkendt i praksis gennem en årrække og kan blandt andet benyttes til gennemførelse af generationsskifter, hvor en del af kapitalandele i et selskab overdrages til den yngre generation. Ved styresignal SKM2020.348.SR har Skatterådet gennemført en praksisændring for overdragelser efter A/B-modellen. Praksisændringen indebærer en introduktion af et nyt skatteretligt begreb – en gevinstmulighed – hvis værdi i visse tilfælde skal indregnes i handelsværdien af de overtagne kapitalandele.*

*Denne afhandling har til formål at analysere, hvorvidt det skatteretlige indhold i styresignalet SKM2020.348.SR er i overensstemmelse med gældende ret. Indledningsvist analyseres indholdet og det skatteretlige aspekt af A/B-modellen, som den har været anerkendt i praksis gennem en årrække. Dernæst analyseres og diskuteres indholdet af gevinstmuligheden og til sidst vurderes hjemmelsgrundlaget for indregningen af en gevinstmulighed som en del af handelsværdien af de overtagne kapitalandele.*

*Sammenfattende konkluderes i afhandlingen, at der i boafgiftslovens § 27 er hjemmel til indregning af en gevinstmulighed ved værdiansættelsen, såfremt dette reelt er udtryk for handelsværdien af de overtagne kapitalandele. Det findes dog tvivlsomt, at der indholdsmæssigt i handelsværdien er grundlag for at indregne en gevinstmulighed som et selvstændigt element ved overdragelser efter A/B-modellen.*

## Indholdsfortegnelse

Resumé .....	2
1. Indledning .....	3
1.1. Problemstilling .....	3
1.2. Problemformulering .....	4
1.3. Afgrænsning .....	4
1.4. Metode .....	5
2. A/B-modellen .....	5
2.1. A/B-modellens indhold .....	5
2.2. Det skattemæssige aspekt af A/B-modellen .....	7
2.2.1. Vedtægtsændringer .....	8
2.2.1.1. Formueforskydningen .....	8
2.2.2. Værdiansættelse .....	10
2.2.2.1. TSS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 samt Værdiansættelsesvejledningen .....	11
2.3. Handelsværdien forud for SKM2020.348.SR .....	13
3. Gevinstmulighed, jf. SKM2020.348.SR .....	13

3.1.	Introduktion af begrebet gevinstmulighed .....	13
3.1.1.	SKM2019.30.SR .....	13
3.1.2.	SKM2019.371.SR .....	15
3.2.	SKM2020.348.SR.....	16
3.3.	Gevinstmulighedens nærmere indhold .....	17
3.3.2.	<i>Gevinstmulighedens ligheder med optionsteorien</i> .....	18
3.3.3.	<i>Det skatteretlige goodwillbegreb</i> .....	21
3.3.4.	<i>Handelsværdiens indhold efter SKM2020.348.SR</i> .....	23
3.4.	<i>Sammenligning med en uafhængig tredjemand</i> .....	24
4.	Hjemmelsgrundlag .....	27
4.1.	Er der hjemmel til at indregne en gevinstmulighed i handelsværdien?.....	27
4.2.	Er der hjemmel til fremrykket beskatning?.....	29
5.	Sammenfattende konklusion .....	30
	Litteraturliste .....	32

## Resumé

The A/B model allows generational change in such a way that the share capital can be divided into A and B shares and the value of the company allocated to the shares of the elder generation through an advance right to dividends. The A/B model is acknowledged in Danish case law and has been for a period of years in which the content has stayed more or less unchanged. However, The Danish Tax Assessment Council has recently implemented a change of practice according to which a profit opportunity must be priced in the assessment of shares when transferred to the younger generation. This change in practice has called forth criticism, wherefore the purpose of this thesis is to examine the legal content of the new practice. More specifically, it will be scrutinized whether the taxation of a profit opportunity in a generational change using the A/B model commensurate with existing law. The inquiries of the thesis are based on the legal dogmatic method which is supplemented with a law-critical perspective.

Initially, the content of the A/B model and its fiscal aspects will be analysed. In the division of the share capital into A and B shares, it is crucial in the regard to the relinquishment taxation whether it involves a capital displacement. It seems expedient that the amendment of the Articles of Association and the subsequent transfer of shares to the younger generation are not to be assessed as a continuous series of transactions. After the division, it is crucial to the fiscal consequences that the transfer occurs at market value.

According to the Danish Tax Assessment Council, the profit opportunity must be estimated on the basis of option theory. There are similarities between a profit opportunity and an option but there are also significant differences in the underlying structures, wherefore it is not propitious to directly equate the two forms of value increasement.

In the assessment, the goodwill of the company is included. Goodwill covers the tangible and ascertainable surplus value in the company which cannot be attributed to the other assets and liabilities in the company. To the extent that the intrinsic value and goodwill of the company are valued properly, it seems to factor in the documentable possibility of excess yield at the time of the transfer. Since the waiver of the full return of the elder generation occurs as a result of an actual share transfer, the seemingly only remain is the risk of loss of the elder generation.

The risk of loss of the elder generation is contained in the annual revaluation of the advance right to dividends.

According to The Danish Tax Assessment Council, the comparison must be with an independent investor. As the A/B model entails that the financing of the generational change is moved into the company, where the current waiver of dividends of the younger generation can be compared to repayment of debt, a comparison with an independent lender seems to be just as true. In addition, the differentiated rights must be considered in the assessment. Therefore, a direct comparison with an independent investor in a company without share classes is not accurate.

As related to the legal basis of taxing a profit opportunity there is legal basis based on the Danish Tax Authorities' wide discretionary power regarding assessments between related parties and the Supreme Court's practice. In addition, there is legal basis for advanced taxation. A prerequisite for the legal basis is, however, that the inclusion is in fact an expression of the market value.

In summary, the thesis reaches the conclusion that there is a legal basis for taxation of a profit opportunity, assuming that this is in fact evidence of the market value. However, as regards to content of the market value of the shares, there is hardly any basis for recognizing a profit opportunity as a self-contained element in the assessment.

## **1. Indledning**

### **1.1. Problemstilling**

Almindelig afståelse af aktier eller anparter medfører som udgangspunkt afståelsesbeskatning. Da der fra lovgivers side består et ønske om at fastholde rentable familieejede virksomheder i Danmark<sup>1</sup>, forudsætter det i en vis grad fleksible muligheder for at gennemføre generationsskifter, hvor kravene til parternes finansieringsevne lempes. Der er derfor i dansk skattelovgivning udformet forskellige generationsskifteregelsæt, der gør det muligt at tilrettelægge et generationsskifte af et selskab under hensyn til det konkrete selskabs forhold og parternes individuelle ønsker.

A/B-modellen er et eksempel på en generationsskiftemåde, hvis indhold er blevet anerkendt gennem praksis. Modellen gør det muligt for den ældre generation at udlodde den opsparede værdi i selskabet og eventuelt bevare kontrollen over selskabet indtil dennes udtræden, mens den yngre generation har mulighed for at indtræde i selskabets ejerkreds til en lavere værdi. For nylig er der blevet gennemført en praksisændring for, hvordan værdiansættelsen skal ske ved overdragelser efter A/B-modellen. Efter den nye praksis skal der indregnes en gevinstmulighed, som ifølge Skatterådet dækker over en asymmetrisk mulighed for gevinst og risiko for tab mellem den ældre og den yngre generation ved generationsskiftet. Der er hermed blevet introduceret et nyt skatteretligt begreb, og styresignalet, hvori praksisændringen er beskrevet, efterlader et større fortolkningsrum for skatteyderne og deres rådgivere. Det er på den baggrund interessant at undersøge rigtigheden af indholdet i denne praksisændring.

---

<sup>1</sup> Dette ønske fra lovgivers side fremgår blandt andet forudsætningsvist af bemærkningerne til lovforslag nr. L4 2019/20 s. 7, afsnit 2.1.2. og Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999, s. 2, punkt 2.3.1.

## 1.2. Problemformulering

Er beskatning af en gevinstmulighed i forbindelse med et generationsskift under anvendelse af A/B-modellen i overensstemmelse med gældende ret?

## 1.3. Afgrænsning

Omfanget af denne afhandling er afgrænset til en analyse det skatteretlige indhold i styresignalet SKM2020.348.SR. I den forbindelse vil grundlaget for indregning af en gevinstmulighed som en del af handelsværdien ved generationsskifte efter A/B-modellen blive analyseret og diskuteret, hvorefter dets hjemmelsgrundlag vil blive vurderet.

Grundet begrænsninger for afhandlingens omfang tages der udgangspunkt i generationsskiftesituationer mellem forældre eller bedsteforældre og deres børn eller børnebørn, og alene overdragelser direkte mellem disse som fysiske personer. Overdragelser mellem parternes eventuelle helejede selskaber vil derfor ikke blive behandlet. Det er desuden alene generationsskifte af anpartsselskaber og aktieselskaber, der vil blive behandlet. Endvidere falder det uden for afhandlingens formål at redegøre for de nærmere rammer for, hvornår der foreligger et skattemæssigt interessefællesskab, idet det kan lægges til grund, at der består et sådant mellem forældre eller bedsteforældre og deres børn eller børnebørn<sup>2</sup>.

Afhandlingen fokuserer på begrebet handelsværdi i henseende til A/B-modellen og værdiansættelsen af kapitalandele, hvorfor der ikke vil blive redegjort for indholdet heraf i en bredere kontekst.

Afhandlingen har til formål at belyse det skattemæssige grundlag for SKM2020.348.SR, hvorfor der i relation til værdiansættelsen fokuseres på det juridiske aspekt heraf. Indholdet i de centrale værdiansættelsescirkulærer vil blive præsenteret kort, men en dybdegående analyse af deres nærmere indhold vurderes at falde uden for afhandlingens formål.

Det beregningsmæssige indhold i optionsteorien vil ikke blive behandlet, idet afhandlingen fokuserer på det juridiske aspekt af Skatterådets sammenligning af en gevinstmulighed med optionsteorien. En nærmere analyse af optionsteoriens økonomiske indhold vurderes derfor at falde uden for afhandlingens formål. Tilsvarende falder det beregningsmæssige grundlag for fastsættelsen af en årlig opskrivning af den forlods udbyttet uden for afhandlingens formål, idet der i en juridisk kontekst alene inddrages en analyse af, hvad denne indeksering er udtryk for samt dens betydning ved sammenligning med en uafhængig tredjemand.

Selve reglerne for udstedelsen af SKM2020.348.SR ligger uden for afhandlingens formål grundet begrænsninger for omfang heraf. Det er alene styresignalet indhold, der bliver behandlet, og ikke hvorvidt indregningen af en gevinstmulighed reelt er udtryk for en praksisændring.

I SKM2019.30.SR sker der tegning til overkurs af en ny kapitalklasse med en forlods udbyttet. Denne afgørelse er medtaget i afhandlingen, da det her begrebet gevinstmulighed første gang bliver introduceret i A/B-sammenhæng, men analysen heraf tager sigte på det overførbare til den klassiske<sup>3</sup> A/B-model til generationsskiftesammenhæng. Uanset at afgørelsen har rejst

---

<sup>2</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 580.

<sup>3</sup> Se afsnit 2.1.

kritik for så vidt angår det skattemæssige aspekt af tegning af kapitalandele til overkurs<sup>4</sup>, falder dette uden for denne afhandlings formål.

#### **1.4. Metode**

Afhandlingen tager udgangspunkt i den retsdogmatiske metode, der har til formål at beskrive, fortolke og systematisere gældende ret<sup>5</sup>. I afhandlingens afsnit 2 analyseres A/B-modellens nærmere indhold. Der er tale om en ulovhjemlet<sup>6</sup> generationsskiftemodel, hvorfor analysen tager udgangspunkt i praksis fra administrative instanser, hvorved modellen er blevet anerkendt og dens nærmere indhold fastsat. Til belysning af den praksisændring, som blev gennemført ved SKM2020.348.SR, bliver den hidtidige praksis for værdiansættelse ved anvendelse af A/B-modellen behandlet. Den hidtidige praksis er fortsat gældende, men blot modificeret ved indregning af endnu et element. I afhandlingens afsnit 3 og 4 vil den retsdogmatiske metode blive suppleret af et retskritisk perspektiv gennem en analyse og problematisering af grundlaget for Skatterådets indregning af en gevinstmulighed i værdiansættelsen efter A/B-modellen.

I afhandlingen vil en væsentlig del af analysen blive foretaget på grundlag af administrative afgørelser. Administrativ praksis har ikke høj retskildemæssig værdi, men spiller inden for det skatteretlige område en betydelig rolle ved udfyldelsen af gældende retsreglers nærmere indhold<sup>7</sup>. Administrativ praksis betegnes også som sekundære retskilder<sup>8</sup>. Den formelle lovs princip har en fremtrædende placering i skatteretten<sup>9</sup>, hvilket sammenholdt med den udbredte anvendelse af sekundære retskilder kan aktualisere en undersøgelse af, om en given sekundær retskilde har den fornødne hjemmel i skattelovgivningen og er i overensstemmelse med de trindhøjere retskilder inden for det givne område<sup>10</sup>. SKM2020.348.SR er alene udtryk for Skatterådspraksis, hvorfor afhandlingen vil afdække, hvorvidt styresignalets indhold er i overensstemmelse med gældende ret.

## **2. A/B-modellen**

### **2.1. A/B-modellens indhold**

A/B-modellen har ikke direkte lov hjemmel i dansk skattelovgivning, men hviler på almindelige skatteretlige principper for værdiansættelse og den selskabsretlige mulighed for at opdele selskabskapital i kapitalklasser<sup>11</sup>. A/B-modellen kan udformes på forskellige måder, så den både kan fungere til generationsskifte, kapitalforhøjelse gennem tegning til overkurs m.v.

Modellens grundlæggende struktur er gennemgående uanset den konkrete anvendelse; et selskabs samlede selskabskapital opdeles ved en vedtægtsændring i kapitalklasser med differentierede rettigheder. Ved opdelingen tillægges A-kapitalandelene<sup>12 13</sup> en foranstillet ret til udbytte, som ejerne af de øvrige kapitalandele må respektere. Denne foranstillede ret til udbytte

<sup>4</sup> Se Bolander, Jane i SR.2019.149 s. 2, venstre spalte, der finder at afgørelsen er i strid med gældende praksis for den skattemæssige behandling af tegning til overkurs.

<sup>5</sup> Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab (2016) s. 13.

<sup>6</sup> Se afsnit 2.1.

<sup>7</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 90 f.

<sup>8</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 90 og Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab (2016) s. 28, hvor betegnelsen subsidiære retskilder anvendes om samme.

<sup>9</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 91.

<sup>10</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 91 og 103.

<sup>11</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 100.

<sup>12</sup> Der er ikke påkrævet, at det er A-kapitalandelene, der tillægges en forlods udbytteret. A-kapitalandele anvendes i

afhandlingen som betegnelse for den ældre generations kapitalandele, der er tillagt en forlods udbytteret.

<sup>13</sup> Kapitalandele anvendes i afhandlingen som fælles betegnelse for aktier og anparter.

kaldes også en forlods udbytteret. Den forlods udbytteret fastsættes til et beløb, der udligner forskellen mellem selskabets samlede værdi og den nominelle værdi af den samlede selskabskapital<sup>14</sup>. Det forlods udbyttebeløb vil i løbet af en nærmere angiven periode vil blive udloddet til A-kapitalejerens<sup>15</sup>. Da der ved den forlods udbytteret er disponeret over værdien i selskabet, og B-kapitalandelene<sup>16</sup> er efterstillede i henseende til modtagelse af udbytte fra det pågældende selskab, reduceres handelsværdien<sup>17</sup> af B-kapitalandelene. Denne reduktion i handelsværdien bevirker, at overdragelse eller nytegning af B-kapitalandelene kan ske til en lavere værdi, end hvis B-kapitalejerens<sup>18</sup> havde haft ret til udbytte på lige fod med A-kapitalejerens. B-kapitalejerens kan således indtræde i selskabet til en reduceret pris, uanset at denne måtte erhverve en større andel af kapitalandelene i selskabet. I det omfang den forlods udbytteret ikke udligner forskellen mellem selskabets samlede værdi og selskabskapitalens nominelle værdi, vil værdien af B-kapitalandelene ikke reduceres i samme grad<sup>19</sup>.

Ved anvendelse af A/B-modellen til generationsskifte, kan den ældre generation ved anvendelse af A/B-modellen bibeholde den opsparede værdi i selskabet, selvom den yngre generation indtræder som kapitalejer i selskabet<sup>20</sup>. Gennem etableringen af den forlods udbytteret øremærkes selskabets værdi på tidspunktet for opdelingen til den ældre generation, hvorfor finansieringen af generationsskiftet flyttes fra den yngre generation og ind i selskabet. Dette stiller lempeligere krav til den yngre generations finansieringssevne på indtrædelsestidspunktet. Når A-kapitalejerens har modtaget udbytte svarende til det på forhånd fastsatte beløb, bortfalder den forlods udbytteret, hvorefter A- og B-kapitalandelene er ligestillede for så vidt angår ret til udbytte fra selskabet.

A/B-modellen blev anerkendt af Skattemyndighederne første gang ved bindende svar SKM2003.66.LR. Afgørelsen omhandlede et selskab, C A/S, hvori der var fire aktionærer; et tysk selskab, C GmbH, med en ejerandel på 51 %, en direktør, WM, med en ejerandel på 24 % og to øvrige kapitalejere, OK og PG, hver med en ejerandel på 12,5 %. Planen var at tilbagekøbe kapitalandele fra OK og PG, der ønskede at udtræde af selskabet. Efter tilbagekøbet ønskede de tilbageværende kapitalejere at overdrage kapitalandele til VM's søn, SM. Ønsket med denne ændring i selskabet var, at WM forventede at fratrage sin stilling som direktør inden for fire år og afhænde sine kapitalandele, og ønsket var at SM skulle indtræde som kapitalejer i selskabet for på sigt at overtage stillingen som direktør i selskabet.

Forventningen var, at kapitalandelens handelsværdi udgjorde kurs 2.000-2.600, hvilket med OK og PG's kapitalandele med en samlet nominel værdi på 125.000 kr. svarede til en samlet afståelsessum på i alt 2,5-3,25 mio. kr. SM havde maksimalt 750.000 kr. til rådighed til erhvervelsen af kapitalandele i selskabet, hvorfor han ikke havde mulighed for at erhverve kapitalandelene af de udtrædende aktionærer til handelsværdi.

---

<sup>14</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 100.

<sup>15</sup> A-kapitalejere anvendes i denne afhandling som betegnelse for den ældre generation i et generationsskifte, der er eksisterende ejer i det selskab, der skal generationsskiftes.

<sup>16</sup> Det er ikke påkrævet, at det er B-kapitalandelene, der er efterstillede i forhold til ret til udbytte fra selskabet. B-kapitalandele anvendes i afhandlingen som betegnelse for den yngre generations kapitalandele, der ikke har ret til udbytte i en nærmere angiven periode.

<sup>17</sup> I afhandlingen benyttes både begrebet handelsværdi, markedsværdi og markedsvilkår, der alle er udtryk for hvad en uafhængig tredjemand lægges til grund at ville betale eller kræve i betaling i den pågældende situation.

<sup>18</sup> B-kapitalejerne anvendes i denne afhandling som betegnelse for den yngre generation i et generationsskifte, der indtræder i selskabet.

<sup>19</sup> Ved den videre behandling lægges der i afhandlingen til grund at størrelsen af den forlods udbytteret udligner forskellen mellem selskabets samlede værdi og selskabskapitalens nominelle værdi.

<sup>20</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 100.

Efter tilbagekøbet af kapitalandelene fra de to udtrædende kapitalejere til handelsværdi, skulle der gennemføres en kapitalnedsættelse svarende til værdien af de erhvervede kapitalandele. Dernæst ønskede man i selskabet at gennemføre en vedtægtsændring, så det blev muligt at udstede B-kapitalandele. Den eneste forskel på A- og B-kapitalandele var, at A-kapitalandele blev tillagt en forlods udbytteret. Den forlods udbytteret blev fastsat til 7-10 mio. kr. svarende til forskellen på SM's maksimale betalingsevne og handelsværdien af de tilbagekøbte aktier delt med en ejerandel på 25 %. Efter vedtægtsændringen skulle SM nytegne nominelt 125.000 kr. aktier til kurs ca. 600. Når udbyttet på 7-10 mio. kr. var udloddet til A-kapitalejerne, skulle opdelingen i kapitalklasser bortfalde.

Ligningsrådet fandt i afgørelsen, at selskabets erhvervelse af egne aktier og en efterfølgende kapitalnedsættelse ikke ville have skattemæssige konsekvenser for hverken WM eller SM. I forhold til vedtægtsændringen fandt Ligningsrådet, at en sådan som udgangspunkt skal side-stilles med en afståelse af kapitalandele, idet kapitalandelene vurderes at have en anden iden-titet efter en sådan vedtægtsændring<sup>21</sup>. Ligningsrådet fandt dog i den konkrete sag, at det ikke skulle sidestilles med afståelse, idet der ikke formuemæssigt skete en værdiforskydning for de tilbageværende aktier. Grunden hertil var, at der fortsat var én aktieklasser med uændrede ret-tigheder forud for SM's nytegning af B-kapitalandele, og udstedelsen var underlagt A-kapital-ejernes fulde kontrol.

Ligningsrådet fandt endvidere, at der for A-kapitalejerne var en usikkerhed indbygget i model-len, idet den indebærer en risiko for, at selskabet ikke viser sig i stand til at udbetale det fulde forlodsbeløb. Denne risiko fandt Ligningsrådet har indvirkning på A-kapitalandelens mar-kedskurs. Som følge heraf blev det fastslået, at der skal tages højde for en rente- og risikofaktor ved beregningen af A-kapitalandelens forlods udbytteret, idet en uafhængig part ville kræve kompensation for at påtage sig risikoen forbundet hermed.

I en efterfølgende afgørelse, SKM2003.134.LR, præciserede Ligningsrådet, at værdiansættel-sen skal svare til markedsværdien, hvor spørger ikke i øvrigt ønskede en stillingtagen til den konkrete værdiansættelse. Ligningsrådet fastslog, at der i markedsværdien indgår en kompen-sation for den risiko forbundet med, at forlodsbeløbet ikke bliver erlagt fuldt ud, f.eks. i tilfælde af selskabets førtidige opløsning, ligesom der indgår en rentefaktor som følge af den udskudte betaling. Kompensationen er ikke en egentlig rente, der løbende beskattes. Den er derimod udtryk for hvad en uafhængig tredjemand antages at ville kræve for at stille den pågældende kapital til rådighed, hvormed der foretages en indeksering af den forlods udbytteret. Denne indeksering kaldes også en årlig opskrivning.

Ved SKM2003.66.LR blev A/B-modellen således anerkendt som generationsskiftemodel og som værende i overensstemmelse med skatte- og selskabslovgivningen. Samtidig blev det præ-ciseret, at værdiansættelsen ved disse overdragelser skal svare til markedsværdien, der findes ved at beregne selskabets værdi og foretage en årlig opskrivning heraf. Dette har dannet grund-lag for praksis for værdiansættelsen ved anvendelse af A/B-modellen indtil praksisændringen efter SKM2020.348.SR<sup>22</sup>.

## **2.2. Det skattemæssige aspekt af A/B-modellen**

Skatteretligt behandles et generationsskifte som udgangspunkt som enhver anden overdragelse. Beskatningen af et generationsskifte opgøres på grundlag af værdien af de aktiver og passiver,

---

<sup>21</sup> Se afsnit 2.2.1.

<sup>22</sup> Se f.eks. SKM2016.219.SR s. 4, venstre spalte.

der overdrages, hvorfor værdiansættelsen heraf er af central betydning<sup>23</sup>. A/B-modellen indeholder som ovenfor beskrevet i sin ”rene” form en vedtægtsændring med en klasseopdeling af selskabskapitalen henholdsvis en overdragelse eller nytegning af B-kapitalandele. Den skattemæssige behandling heraf vil blive gennemgået i det følgende.

### 2.2.1. Vedtægtsændringer

Selskabskapital opdeles i kapitalklasser ved en vedtægtsændring, jf. selskabslovens<sup>24</sup> § 45. En vedtægtsændring vil i visse tilfælde blive kvalificeret som en afståelse efter aktieavancebeskatningslovens<sup>25</sup> § 30, jf. forarbejderne hertil<sup>26</sup>. Af forarbejderne fremgår det udtrykkeligt, at såfremt en vedtægtsændring indebærer en ændring i kapitalandelens rettigheder, vil det efter praksis blive sidestillet med en afståelse, hvilket beror på en konkret vurdering. I denne vurdering skal navnlig inddrages, om rettighederne tilknyttet til given kapitalpost får et så væsentligt andet indhold, at der ikke foreligger identitet mellem kapitalandelene før og efter vedtægtsændringen, hvorledes sammensætningen af kapitalejerkredsen er, og hvad formålet med vedtægtsændringen er. Vurderingen skal ske ud fra forholdene på tidspunktet for vedtægtsændringens gennemførelse<sup>27</sup>.

Det nævnes endvidere udtrykkeligt, at vedtægtsændringer, der medfører en forskydning i kapitalejernes økonomiske rettigheder, normalt anses for at udgøre en indholdsmæssig ændring af så væsentlig karakter, at det skattemæssigt skal sidestilles med afståelse. Endvidere anføres der, at *”ved ophævelse af en ret til forlods udbytte, mens der formelt ikke foretages ændringer i andre aktieklasser, vil også aktier tilhørende andre aktieklasser kunne anses for afstået, idet ændringen medfører en forskydning af de økonomiske rettigheder, som også berører de aktier, som ikke umiddelbart er berørt af vedtægtsændringen”*<sup>28</sup>.

På trods af det ovenfor anførte, fandt Ligningsrådet i SKM2003.66.LR ikke, at vedtægtsændringen skulle sidestilles med afståelse, idet der ikke skete en formueforskydning mellem de eksisterende aktionærer<sup>29</sup>. Tilsvarende fandt Ligningsrådet i SKM2003.134.LR, at da der alene var én kapitalejer på tidspunktet for vedtægtsændringen, og den yngre generation først efterfølgende tegnede B-kapitalandele, skete der ikke en formueforskydning mellem kapitalejerne, hvorfor det ikke skulle sidestilles med afståelse.

#### 2.2.1.1. Formueforskydningen

Det er interessant at undersøge, hvorfor der ikke ved opdelingen af selskabskapitalen i kapitalklasser findes at foreligge en formueforskydning, når der umiddelbart efterfølgende sker en overdragelse eller nytegning, hvorved selskabets ejerkreds udvides. Uanset at opdelingen i kapitalklasser og tildelingen af den forlods udbyttet sker med det formål at forberede selskabet til et generationsskifte, betragtes vedtægtsændringen som en isoleret transaktion.

Højesteret har i SKM2011.501.HR fastslået, at transaktioner ikke altid skatteretligt skal vurderes isoleret, men derimod i nogle situationer skal vurderes som én sammenhængende transaktionsrække. SKM2011.501.HR omhandlede en skattefri tilførsel af aktiver og en efterfølgende udbytteudlodning, hvor spørgsmålet var, om den efterfølgende udlodning udgjorde en del af

<sup>23</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 239.

<sup>24</sup> LBKG nr. 763 af 23.07.2019 (i det følgende benævnt ”SEL”).

<sup>25</sup> LBKG nr. 172 af 29.01.2021 (i det følgende benævnt ”ABL”).

<sup>26</sup> Lovforslag nr. L78 2005/06 s. 45.

<sup>27</sup> Lovforslag nr. L78 2005/06 s. 45, venstre spalte.

<sup>28</sup> Lovforslag nr. L78 2005/06 s. 45, venstre spalte.

<sup>29</sup> SKM2003.66.LR s. 3, venstre spalte.



den aftalte modydelse for tilførslen af aktiver. Højesteret fandt at det var tilfældet og lagde i sin begrundelse vægt på, at der var en nær tidsmæssig sammenhæng mellem tilførslen af aktiver og den efterfølgende udlodning, ligesom den efterfølgende udlodning ikke fandtes at være driftsmæssigt begrundet<sup>30</sup>.

I SKM2015.274.SR blev spørgsmålet om hvorvidt SKM2011.501.HR kunne tillægges betydning i A/B-sammenhæng behandlet. Skattestyrelsen var af den opfattelse, at en vedtægtsændring med en opdeling i kapitalklasser med en efterfølgende overdragelse skulle bedømmes under ét, særligt henset til den omstændighed, at der bestod et interessefællesskab mellem den hidtidige kapitalejer (den ældre generation) og den nye kapitalejer (den yngre generation)<sup>31</sup>. Derudover fandt de, at bevægegrundene for vedtægtsændringen skulle indgå i den konkrete vurdering af, om henholdsvis opdelingen i kapitalklasser og den efterfølgende overdragelse/nytegning af kapitalandele til den yngre generation skulle betragtes under ét<sup>32</sup>.

Det fremgår ikke klart af SKM2015.274.SR, om tidspunktet for denne afståelsesbeskatning skulle være på tidspunktet for vedtægtsændringen eller overdragelsestidspunktet<sup>33</sup>. Ifølge Højesteret i SKM2011.501.HR skete den samlede bedømmelse på tidspunktet for den første transaktion. Spørgsmålet var da også, om den efterfølgende udlodning udgjorde en del af et vederlag, hvorfor der næppe kan udledes noget mere generelt heraf. Tilsvarende fremgår det ikke klart af SKM2015.274.SR, om det er samtlige kapitalandele i selskabet, der i givet fald skulle anses for afstået, eller om det alene er de, der blev overdraget<sup>34</sup>. Skatterådet tiltrådte imidlertid ikke Skattestyrelsens fortolkning af SKM2011.501.HR, men anførte i stedet at vedtægtsændringen skal bedømmes isoleret, uanset at der umiddelbart efterfølgende sker overdragelse eller nytegning af B-kapitalandele.

Højesterets praksis finder således ifølge Skatterådet ikke anvendelse ved overdragelser efter A/B-modellen. Dette gælder, uanset at der er en nær tidsmæssig sammenhæng, og at der, såfremt A-kapitalejeren er enekapitalejer og ikke har til hensigt at overdrage kapitalandele i selskabet, ikke kan identificeres en umiddelbar årsag til at opdele selskabskapitalen i klasser med differentierede rettigheder, hvorfor opdelingen heller ikke i sig selv synes at have en driftsmæssig eller forretningsmæssig begrundelse.

Det er imidlertid væsentligt at have for øje, at såfremt vedtægtsændringen og en efterfølgende overdragelse bedømmes under ét, og det udløser afståelsesbeskatning af enten samtlige eller de overtagne kapitalandele i selskabet, vil dette risikere at influere negativt på den fremtidige brug af A/B-modellen, idet vedtægtsændringen da vil udløse afståelsesbeskatning. Uanset at det i en vis grad virker oplagt at udstrække SKM2011.501.HR til bedømmelsen af formueforskydningen i relation til den foretagne vedtægtsændring og efterfølgende overdragelse, synes det således velbegrunderet at undlade dette, idet formålet med A/B-modellen da synes at forsvinde. Det synes derfor hensigtsmæssigt at bedømme transaktionerne hver for sig.

På baggrund af ovenstående kan der pr. definition ikke foreligge en formueforskydning i det omfang der alene er en kapitalejer på tidspunktet for vedtægtsændringen, der er afgørende for,

---

<sup>30</sup> SKM2011.501.HR s. 14.

<sup>31</sup> Et interessefællesskab fremhæves som et element, der indgår i vurderingen af, om vedtægtsændringen medfører afståelse efter ABL § 30, stk. 1, jf. lovforslag nr. L78 2005/06 s. 45, venstre spalte.

<sup>32</sup> SKM2015.274.SR, side 4 højre spalte f.

<sup>33</sup> Se desuden Madsen, Liselotte i SR.2015.144 s. 4, venstre spalte.

<sup>34</sup> Se desuden Madsen, Liselotte i SR.2015.144 s. 4, venstre spalte.

hvorvidt der skal ske afståelsesbeskatning efter ABL § 30. Er der flere kapitalejere på tidspunktet for vedtægtsændringen, må der foretages en vurdering af, om der sker en formueforskydning mellem disse ved opdelingen i kapitalklasser med differentierede rettigheder.

### 2.2.2. Værdiansættelse

Efter boafgiftsloven<sup>35</sup> skal gaver overdrages til handelsværdien, jf. BAL § 27. Ved vurderingen af om der er ydet en gave, er det nødvendigt at fastlægge handelsværdien af det overdragede aktiv, idet en eventuel difference mellem den faktiske overdragelsessum og handelsværdien bliver betragtet som en gave. En sådan vil i givet fald blive beskattet som maskeret udbytte hos A-kapitalejeren, jf. ligningslovens<sup>36</sup> § 16 A, stk. 1, og B-kapitalejeren vil blive pålagt gaveafgift, jf. boafgiftslovens § 22, jf. § 27. Uanset at kapitalandele overdrages ved gave, betragtes det skatteretligt det som afståelse, jf. ABL § 31, stk. 1.

Mellem uafhængige parter gælder der i dansk skatteret en formodning for, at den værdi, parterne forhandler sig frem til, er udtryk for handelsværdien<sup>37</sup>. Dette udgangspunkt fremgår blandt andet af SKM2010.516.SR, hvor Skatterådet anfører, at der var tale om to uafhængige parter uden sammenfaldende interesser, hvorfor den konkrete værdiansættelse blev anset for et forhandlingsresultat og udtryk for handelsværdien. Der var derfor ikke grundlag for at foretage en korrektion af parternes værdiansættelse. Der er dog mulighed for, at Skattemyndighederne kan afkræfte denne formodning, såfremt overdragelsessummen klart afviger fra handelsværdien<sup>38</sup>.

Ved generationsskifter inden for rammerne af denne afhandling vil der imidlertid mellem parterne bestå et skattemæssigt interessefællesskab, der er kendetegnet ved, at parterne har en fælles interesse i, at overdragelsen udløser så lav en beskatning som muligt<sup>39</sup>. For interesseforbundne parter gælder den i forrige afsnit beskrevne formodning for handelsværdien ikke. Derimod gælder, at de skal handle på samme vilkår som uafhængige parter. Højesteret har i SKM2018.41.HR præciseret, at handelsværdien af kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, svarer til *”det beløb, som ”de [kapitalandelene] vil kunne indbringe ved et salg på det åbne marked”*<sup>40</sup>. Svarer de fastsatte priser ikke til handelsværdi, vil værdiansættelsen derfor blive tilsidesat<sup>41</sup>.

Såfremt der foreligger sikre oplysninger om kapitalandeleles værdi, udgør dette overdragelsessummen<sup>42</sup>. Dette er f.eks. tilfældet for aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, der skal værdiansættes til børskursen på overdragelsestidspunktet<sup>43</sup>. For kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, foreligger ikke samme sikre oplysninger, idet det ofte ikke er muligt at hente vejledning ved et sammenligneligt salg<sup>44</sup>, hvilket vanskeliggør fastsættelsen af handelsværdien. Som konsekvens heraf må handelsværdien fastsættes på grundlag af et skøn<sup>45</sup>. Skattestyrelsen har udstedt en række værdiansættelsecirkulærer, der

<sup>35</sup> LBG nr. 47 af 12.01.2015 (i det følgende benævnt ”BAL”).

<sup>36</sup> LBG nr. 806 af 08.08.2019 (i det følgende benævnt ”LL”).

<sup>37</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 239.

<sup>38</sup> Skatteministeriets svar til Skatteudvalget ved behandlingen af L194 2001/02 (2. samling), bilag 26

<sup>39</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 2 (2019) s. 604.

<sup>40</sup> SKM2018.41.HR s. 24, højre spalte.

<sup>41</sup> Olesen, Birgitte Sølvkær: Generationsskifte og omstrukturering – det skatteretlige grundlag (2020) s. 22.

<sup>42</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 492.

<sup>43</sup> Se afsnit 2.2.2.1.

<sup>44</sup> Olesen, Birgitte Sølvkær: Generationsskifte og omstrukturering – det skatteretlige grundlag (2020) s. 22.

<sup>45</sup> Olesen, Birgitte Sølvkær: Generationsskifte og omstrukturering – det skatteretlige grundlag (2020) s. 22 og Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 492.

indeholder vejledende principper for, hvorledes handelsværdien kan opgøres for blandt andet aktier og anparter, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked.

Af forarbejderne til BAL § 27<sup>46</sup> fremgår det, at 1982-cirkulæret<sup>47</sup> skal tjene som retningslinjer for værdiansættelsen, hvorefter kapitalandele værdiansættes ud fra formueskattekursen. For kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, blev retningslinjerne i 1982-cirkulæret ophævet ved cirkulære nr. 9054 af 4. februar 2015. I stedet blev det bestemt, at værdiansættelsen af kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, skal ske efter retningslinjerne i TSS-cirkulære 2000-9<sup>48</sup> og TSS-cirkulære 2000-10<sup>49</sup>, jf. SKM2015.96.SKAT. Det nærmere indhold af disse cirkulærer bliver gennemgået i det følgende.

#### 2.2.2.1. TSS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 samt Værdiansættelsesvejledningen

Vejledende retningslinjer for handelsværdien findes i TSS-cirkulære 2000-9. Ifølge dette cirkulære er det ved værdiansættelsen af kapitalandele i selskaber, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, ”deres værdi i handel og vandel på det tidspunkt, der er afgørende for skatte/afgiftsberegningen. Ved værdien i handel og vandel forstås det beløb, som værdipapiret vil kunne indbringe ved et salg i det åbne marked”<sup>50</sup>.

TSS-cirkulære 2000-9 finder anvendelse ved overdragelser mellem interesseforbundne parter. Det anføres indledningsvist, at værdien af kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, skal værdiansættes til handelsværdien, og i de tilfælde hvor denne ikke kendes, er der angivet en hjælperegulering<sup>51</sup>. Hjælpereglen er særligt aktuel i tilfælde hvor selskaberne, hvori der overdrages kapitalandele, ikke tidligere har været omsat og hvor der heller ikke i øvrigt foreligger omstændigheder, der er vejledende for handelsværdien<sup>52</sup>. Ifølge hjælpereglen skal kapitalandelens værdi opgøres som selskabets indre værdi ifølge seneste aflagte årsregnskab inklusive goodwill, hvor en række regnskabsmæssige poster skal korrigeres<sup>53</sup>. Afslutningsvist anføres det, at hjælpereglen i TSS-cirkulære 2000-9 alene er vejledende, idet både hel og delvis fravigelse heraf kan ske, når det er både relevant og væsentligt for at finde en retvisende værdi for selskabets kapitalandele<sup>54</sup>.

TSS-cirkulære 2000-10 anvendes til værdiansættelse af goodwill, der er defineret som den til en erhvervsvirksomheds knyttede kundekreds, forretningsforbindelser eller lignende<sup>55</sup>. Ifølge dette cirkulære gælder, at i det omfang der ikke eksisterer en branchekutyme eller der foreligger øvrige holdepunkter for værdiansættelsen, skal goodwillen værdiansættes ud fra den angivne beregningsmodel ved overdragelser mellem interesseforbundne parter<sup>56</sup>.

<sup>46</sup> FT 1994/95, tillæg A, L254 (lovforslag), s. 3851 og 3856

<sup>47</sup> Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982.

<sup>48</sup> TSS-cirkulære nr. 2000-9 af 28. marts 2000.

<sup>49</sup> TSS-cirkulære nr. 2000-10 af 28. marts 2000.

<sup>50</sup> SKM2015.96.SKAT s. 1, højre spalte.

<sup>51</sup> TSS-cirkulære 2000-9 s. 1, venstre spalte.

<sup>52</sup> TSS-cirkulære 2000-9 s. 1, venstre spalte.

<sup>53</sup> TSS-cirkulære 2000-9 s. 1, venstre spalte.

<sup>54</sup> TSS-cirkulære 2000-9 s. 1, højre spalte.

<sup>55</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 748. Se desuden afsnit 3.3.3 nedenfor.

<sup>56</sup> TSS-cirkulære 2000-10 s. 1, venstre spalte.

I det omfang TSS-cirkulære 2000-10's beregningsmodel anvendes, er denne udtryk for en standardiseret beregning, hvorfor konkrete omstændigheder i det pågældende selskab kan bevirke, at modellen ikke er anvendelig. Såfremt beregningsmodellen ikke giver et retvisende resultat, skal der foretages en korrektion, således at selskabets goodwill værdiansættes til det, som en uafhængig tredjemand vil betale herfor under de foreliggende omstændigheder<sup>57</sup>. Afgørende er dermed at finde frem til en realistisk værdiansættelse under de konkrete omstændigheder. Grundlaget for beregningsmodellen er som udgangspunkt selskabets regnskabsmæssige resultater før skat for de seneste tre regnskabsår<sup>58</sup>. Der foretages korrektioner af en række regnskabsmæssige resultater før skat, hvorefter der anvendes en vægtet gennemsnitsindtjening for de tre regnskabsår<sup>59</sup>, ligesom der ved en konstant resultatmæssig udvikling skal beregnes et tillæg, der enten lægges til eller trækkes fra den vægtede gennemsnitsindtjening<sup>60</sup>. Derefter fratrækkes en forrentning af selskabets ikke-driftsfremmede aktiver<sup>61</sup>. Beløbet, der fremkommer på grundlag heraf, skal da kapitaliseres. Kapitaliseringsfaktoren er udtryk for forholdet mellem det forventede årlige afkast som en forrentningsprocent og goodwillens forventede levetid<sup>62</sup>. Kapitaliseringsfaktoren tager således højde for, hvor mange år selskabet på overdragelsestidspunktet kan forvente et afkast på selskabets goodwill<sup>63</sup>.

Foruden TSS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 findes også Værdiansættelsesvejledningen, hvori der er angivet fire overordnede modeller for værdiansættelsen<sup>64</sup>, som kan anvendes i det omfang der er mulighed for at fravige hjælpereglen i TSS-cirkulære 2000-9<sup>65</sup>. Det er således hovedreglen, at værdiansættelsen skal ske med udgangspunkt i de to TSS-cirkulærer, og alene i det omfang disse cirkulærer ikke er egnede til at give en realistisk udtryk for handelsværdien, eller der i øvrigt foreligger omstændigheder, der gør cirkulærene ikke kan lægges til grund for værdiansættelsen, kan Værdiansættelsesvejledningen anvendes.

Værdiansættelsesvejledningens er navnlig relevant ved værdiansættelsen af selskaber, der ikke forventes at have samme vækst og afkast, som de historisk set har haft, idet TSS-cirkulære 2000-10 tager udgangspunkt i selskabets historiske resultater i sin beregningsmodel. Er det et selskab, der skaber væsentlige immaterielle aktiver, vil dette kunne være en omstændighed, der medfører at beregningsmodellen i TSS-cirkulære 2000-10 må fraviges til fordel for Værdiansættelsesvejledningen<sup>66</sup>. Tilsvarende har Skattestyrelsen anført, at TSS-cirkulære 2000-10 ofte heller ikke giver et retvisende billede af den reelle markedsværdi for større og finansielle selskaber<sup>67</sup>.

Det skal til værdiansættelsen bemærkes, at det er Skattestyrelsen, der må godtgøre, at en værdiansættelse efter værdiansættescirkulærene ikke giver et retvisende udtryk for handelsværdien. Der ligger heri, at Skattestyrelsen skal både konkretisere og underbygge, hvorfor en given værdiansættelse ikke svarer til handelsværdien<sup>68</sup>.

---

<sup>57</sup> TSS-cirkulære 2000-10 s. 1, venstre spalte.

<sup>58</sup> TSS-cirkulære 2000-10 s. 1, venstre spalte.

<sup>59</sup> TSS-cirkulære 2000-10, side 1, venstre spalte f.

<sup>60</sup> For personligt ejede virksomheder fratrækkes endvidere en driftsherreløn, hvilket som udgangspunkt ikke er aktuelt for kapitalselskaber, jf. punkt 3.5 i TSS-cirkulære 2000-10.

<sup>61</sup> F.eks. pantebreve, obligationer og værdien af tilkøbt goodwill, jf. TSS-cirkulære 2000-10 s. 1, højre spalte.

<sup>62</sup> TSS-cirkulære 2000-10 s. 1, højre spalte f.

<sup>63</sup> Den Juridiske Vejledning 2021-1, afsnit C.C.6.4.1.2.

<sup>64</sup> En nærmere gennemgang heraf falder uden for afhandlingens formål, jf. afsnit 1.3.

<sup>65</sup> SKM2015.96.SKAT s. 2, venstre spalte.

<sup>66</sup> Værdiansættelsesvejledningen punkt 2.

<sup>67</sup> Værdiansættelsesvejledningens punkt 2.

<sup>68</sup> Lovforslag nr. L183 2016/17 s. 8, punkt 2.2.2.

### **2.3. Handelsværdien forud for SKM2020.348.SR**

Ved overdragelse af B-kapitalandele skal størrelsen på den forlods udbyttet svare til handelsværdien på overdragelsestidspunktet. Ses der bort fra den gevinstmulighed, der skal indregnes ifølge SKM2020.348.SR<sup>69</sup>, indebærer handelsværdien for det første, at der skal foretages en værdiansættelse af selskabet<sup>70</sup>, hvilket sker efter de ovenfor beskrevne retningslinjer, således at værdiansættelsen af de overtagne B-kapitalandele svarer til kapitalandelens aktuelle andel af selskabets samlede værdi<sup>71</sup>.

Foruden opgørelsen af selskabets værdi, skal der fastsættes en rente, der danner grundlag for en årlig opskrivning af den forlods udbyttet. Den årlige opskrivning udgør compensation for, at hele det forlods udbyttebeløb ikke udbetales med det samme, og udtrykker en markedsrente, hvori der er indregnet et risikotillæg, der fastsættes på grundlag af det konkrete selskabs forhold<sup>72</sup>.

Retningslinjerne for værdiansættelse forud for styresignalet SKM2020.348.SR kan sammenfattes til, at den forlods udbyttet var udtryk for handelsværdien, når denne tog højde for selskabets indre værdi inklusive goodwill samt en rente til årlig opskrivning, der tager højde for rente- og risikofaktoren ved den pågældende finansieringsform.

## **3. Gevinstmulighed, jf. SKM2020.348.SR**

### **3.1. Introduktion af begrebet gevinstmulighed**

Ved bindende svar SKM2019.30.SR blev begrebet gevinstmulighed introduceret som en del af A/B-modellen. Skatterådet fandt i denne afgørelse, at der består en asymmetri i kapitalejernes mulighed for gevinst og risiko for tab, og denne asymmetri skal indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen ud over selskabets indre værdi inklusive goodwill og den årlige opskrivning. Det nærmere indhold af gevinstmuligheden vil blive behandlet i det følgende.

#### **3.1.1. SKM2019.30.SR**

I SKM2019.30.SR ønskede spørger gennem sit selskab, Selskab A, at stifte et investeringsselskab, Selskab B. I Selskab A ejede Far A, Mor A, Far B og Mor B direkte andele. Derudover ejede Far A, Mor A og Barn A 1-3 en andel gennem sit fælles holdingselskab, Holding C, og tilsvarende ejede Far B, Mor B, Barn B 1-3 en andel gennem sit fælles holdingselskab, Holding D. Parterne ønskede at stifte Selskab B, hvor at alle børnene, Barn A 1-3 og Barn B 1-3, sammen skulle tegne 89,99 % som A-anparter til kurs 100, og Selskab A skulle tegne de resterende 10,01 % som B-anparter til kurs 200. Efter stiftelsen skulle der foretages en kapitaludvidelse til overkurs, hvor overkursen skulle bruges til afvikling af gæld og foretagelse af investeringer. Kapitaludvidelsen skulle gennemføres ved oprettelse af en C-kapitalklasse til kurs 2.500, der skulle tegnes af Selskab A. Som betaling for overkursen ønskede spørger, at C-anparterne skulle have ret til en forlods udbyttet svarende til den betalte overkurs plus en forrentning på 6 %. Når den forlods udbyttet var betalt fuldt ud, skulle de særlige rettigheder tilknyttet C-anparterne skulle bortfalde, hvorefter Selskab B skulle tilbagekøbe disse og annullere dem, så ejerforholdet på 89,99 % til børnene og 10,01 % til Selskab A kunne blive genetableret.

---

<sup>69</sup> Se uddybende herom i afsnit 3.2.

<sup>70</sup> Se afsnit 2.2.2.

<sup>71</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 101.

<sup>72</sup> Jf. f.eks. SKM2003.66.LR, SKM2003.134.LR og SKM2004.416.LR samt Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 101.

A/B-modellens anvendelse adskiller sig i SKM2019.30.SR fra den klassiske A/B-model<sup>73</sup> ved generationsskifter, idet formålet i SKM2019.30.SR var at stifte et investeringselskab, som ved oprettelse af en C-kapitalklasse blev tilført ekstra frie reserver gennem tegning til overkurs. Den forlods udbytteret udgjorde tilbagebetalingen af den betalte overkurs. Alle børnene var forud for stiftelsen af Selskab B en del af ejerkredsen i Selskab A. Børnenes ejerandel i Selskab B er imidlertid større end i Selskab A, da børnene sammen skulle eje 89,99 % af selskabskapitalen i Selskab B. Gevinstmuligheden lå da i den formueforskydning, som konstruktionen ifølge Skatterådet indebar, idet overkursen på 19,2 mio. kr. ville blive overført fra Selskab A, ejet af forældrene, til Selskab B, ejet 89,99 % af børnene.

Skatterådet fandt, at der forelå en formueforskydning allerede på tidspunktet for aftaleindgåelsen om tegning af C-kapitalandele, idet C-kapitalejeren på dette tidspunkt frasagde sig retten til en eventuel gevinst på sigt. Gevinstmuligheden for børnene i selskabet bestod derfor i, at C-kapitalejerne tilførte en væsentlig værdi til selskabet, frasagde sig adgangen til gevinstmuligheden som følge af investeringen, og samtidig påtog sig risikoen for udlodningen af det fulde forlodsbeløb. I den konkrete situation var det spørgers opfattelse, at en forrentning på 6 % p.a. svarede til markedsvilkår, da de kunne optage et lån af samme størrelsesorden hos en uafhængig bank med en rente på ca. 4 % p.a. Skatterådet fandt på baggrund af forskellen i kapitalklassernes mulighed for gevinst henholdsvis tab, at Selskab A var dårligere stillet end hvis der var sket en investering i selskabskapitalen uden at have frasagt sig muligheden for gevinst i tilfælde af, at selskabet måtte klare sig bedre end forventet. Derfor lagde Skatterådets til grund, at en uafhængig tredjemand vil kræve kompensation for uligheden i kapitalklassernes mulighed for gevinst henholdsvis tab, og at denne ulighed ikke kompenseres gennem den årlige opskrivning. Dette var gevinstmulighedens introduktion som en del af A/B-modellen.

Skattestyrelsen gjorde i sagens behandling indledningsvist gældende, at gevinstmuligheden var en option. Det kan af den trykte afgørelse alene læses, at Skattestyrelsen fandt, at *”de øvrige anpartshavere i Selskab B (A- og B- anpartshaverne) ”erhverver en fordel i form af en option ””*<sup>74</sup>, hvorfor det ikke er klart, hvorledes Skattestyrelsen – hvis overhovedet – har argumenteret for, at gevinstmuligheden er en option. Skattestyrelsen fandt efter høringssvaret, at det at kalde gevinstmuligheden for en option *”kunne misforstås”*, hvorfor de fjernede denne betegnelse<sup>75</sup>, da der ikke var tale om en option, sådan som dette begreb forstås i henhold til KGL § 29<sup>76</sup>. Det er dog ikke uvæsentligt, hvad tankegangen bag optionssammenligningen var, da gevinstmuligheden ifølge styresignalet SKM2020.348.SR skal værdiansættes som en option - uanset enighed om, at det ikke *er* en option<sup>77</sup>.

Afgørelsen rejser - foruden optionsspørgsmålet – et spørgsmål om, hvorledes denne form for finansiering reelt adskiller sig fra finansiering gennem optagelse af et lån hos en bank. Her er det særligt interessant, hvorfor Skattestyrelsen mener, at der foreligger en gevinstmulighed i denne afgørelse, når der ikke foreligger en sådan ved finansiering gennem optagelse af et lån hos en tredjemand. Ved sædvanlig låneoptagelse stiller kreditor et beløb til rådighed for debitor, og debitor kan f.eks. vælge at foretage investeringer for dette beløb. Lånet afdrages i løbet af dets løbetid, og som betaling for lånet påløber der en rente. Kreditor i et låneforhold bærer en risiko for, at debitor ikke er i stand til at indfri lånet fuldt ud, hvilket netop kompenseres gennem den aftalte rente. Ønsker kreditor yderligere sikkerhed, kan denne kræve sikkerheds-

---

<sup>73</sup> Se afsnit 2.1.

<sup>74</sup> SKM2019.30.SR s. 3, højre spalte.

<sup>75</sup> SKM2019.30.SR s. 9, venstre spalte.

<sup>76</sup> SKM2019.30.SR s. 9, venstre spalte.

<sup>77</sup> For nærmere behandling af denne problemstilling se afsnit 3.3.2.

stillelse. Vælger debitor at investere beløbet, er det låneforholdet uvedkommende, hvor profitable disse investeringer viser sig at være, når blot det fulde tilgodehavende bliver tilbagebetalt til kreditor. Sammenholdes det med situationen i SKM2019.30.SR, vil kreditor ved almindelig låneoptagelse ikke have et krav på efterfølgende afkast i Selskab B, når lånet er fuldt ud indfriet, uanset at investeringerne foretaget med det lånte beløb måtte vise sig at give et stort afkast.

I afgørelsen ønskede spørger svar på, hvorvidt den årlige opskrivning af forlodsudbytteretten svarede til markedsvilkår. Skatterådet afviste dette med begrundelsen, at *”selvom en opskrivning svarer til, hvad en uafhængig investor ville kræve i afkast, så skal der stadigvæk beregnes en værdi af en gevinstmulighed i den konkrete sag”*<sup>78</sup>. Det tages således ikke udtrykkeligt stilling til, om den årlige opskrivning på 6 % p.a. svarer til markedsværdien. Skatterådets afstandstagen til den almindelige lånesituation understreges yderligere, idet de tiltræder Skattestyrelsens argument for, at *”den reelle værdi af forlodsudbytteretten vil være under den indskudte kapital (C-anparterne), allerede ved aftalens indgåelse, fordi man netop har frasagt sig en eventuel gevinstmulighed, mens man hæfter for størstedelen af et tab med den store indskudte kapital, også selv om man antager, at der er valgt en markedskonform forrentning eller afkast på forlodsudbytteretten, der matcher risikoen i det underliggende aktiv”*<sup>79</sup> [egen fremhævning]. Uanset at rentesatsen for den årlige opskrivning tager højde for den risiko, der er ved at stille det pågældende beløb til rådighed for Selskab B, findes det således ikke at være tilstrækkeligt til at svare til handelsværdien.

Samtidig tiltrådte Skatterådet, at *”En uafhængig investor vil kræve en kompensation for at blive stillet dårligere end hvis man blot havde investeret direkte i anpartskapitalen på lige vilkår, og således også havde mulighed for et ekstra provenu i tilfælde af aktivet ville blive mere rentabelt end forventet”*<sup>80</sup>. Det synes at træde i baggrunden i Skatterådets vurdering, at renten ønskes fastsat til 6 % pr. år, uanset at spørger oplyser muligheden for at optage et lån hos bank med en rente på 4 %<sup>81</sup>. Der kan således sættes spørgsmålstegn ved, om frasigelsen af muligheden for ekstra provenu i tilfælde af, at selskabets indtjening overstiger det forventede, allerede er indregnet i renten på 6 %, der ligger højere end den markedskonforme rente.

### 3.1.2. SKM2019.371.SR

Den næste afgørelse af betydning for udviklingen af begrebet gevinstmulighed i relation til værdiansættelser efter A/B-modellen er SKM2019.371SR. Skatterådet fastslog i denne afgørelse, at der ved anvendelse af A/B-modellen til et generationsskifte skal indregnes en gevinstmulighed i værdiansættelsen af den forlods udbytteret.

Dette bindende svar omhandler – modsat SKM2019.30.SR<sup>82</sup> – et ”klassisk” generationsskifte under anvendelse af A/B-modellen. I afgørelsen ønskede A at generationsskifte sit helejede selskab, Holding ApS. A ønskede først at opdele selskabskapitalen i kapitalklasser, hvorefter han ved en skattefri aktieombytning ville etablere et holdingselskab, der kunne modtage skattefri udbytteudlodninger fra Holding ApS. A ville derefter overdrage B-kapitalandelene til sine to børn ved en gaveoverdragelse, hvorefter børnene ville overdrage deres B-kapitalandele i Holding ApS til deres egne nystiftede, helejede holdingselskaber. B-kapitalandelene udgjorde 89,92 % af den samlede selskabskapital, mens A ønskede at beholde 10,08 % og den fulde

<sup>78</sup> SKM2019.30.SR s. 15, venstre spalte.

<sup>79</sup> SKM2019.30.SR s. 10, venstre spalte.

<sup>80</sup> SKM2019.30.SR s. 10, venstre spalte.

<sup>81</sup> SKM2019.30.SR s. 2, højre spalte

<sup>82</sup> Jf. ovenfor afsnit 3.1.1

stemmeret i Holding ApS. Overdragelsessummen for B-kapitalandelene kunne ifølge spørger fastsættes til kurs 100. Det svarede ifølge spørger til handelsværdien, idet selskabets værdi på overdragelsestidspunktet blev øremærket til A, da B-kapitalejerne ingen stemmerettigheder havde, og da børnene skulle respektere den forlods udbyttet, der forventes at have en løbetid på op til 10 år. Værdiansættelsen af den forlods udbyttet blev af spørger beregnet til 66.200.000 kr. ud fra Ligningsrådets beregningsmetode<sup>83</sup>.

Skatterådet tiltrådte i afgørelsen Skattestyrelsens indstilling og begrundelse for så vidt angår den årlige opskrivning af forlodsudbyttet med 7,5 % som værende markedskonform<sup>84</sup>. Uanset at opskrivningen således tog fornødent højde for både rente- og risikofaktoren, var dette ikke tilstrækkeligt til at udgøre handelsværdien. Årsagen hertil var, ligesom i SKM2019.30.SR, at Skatterådet fandt, at der ved overdragelser efter A/B-modellen ligger en gevinstmulighed, idet B-kapitalejerne ved en lav investering enten kan opnå en potentiel stor gevinst efter udløbet af den differentierede udbyttet eller begrænse sin tabsrisiko til det indskudte beløb. Skatterådet fandt dermed, at gevinstmuligheden udgjorde en del af B-kapitalandelens handelsværdi og derfor skulle indregnes ved værdiansættelsen. Manglende indregning heraf ville resultere i en for lav overdragelsessum, hvilket ville medføre en formueforskydning fra den ældre generation til den yngre generation. Også i denne afgørelse kommer optionstankegangen til udtryk, idet Skattestyrelsen i sin begrundelse fandt, at gevinstmuligheden ”*efterligner det man kender fra finansielle optioner*”<sup>85</sup>.

Gevinstmuligheden indgik dog ikke i den konkrete sag som et element i værdiansættelsen. Skatterådet fandt, at indregning heraf var udtryk for en praksisændring, hvilket forudsatte udstedelsen af et styresignal med et varsel på seks måneder, før gevinstmuligheden vil kunne indregnes i værdien af B-kapitalandelene. Denne praksisændring blev gennemført ved SKM2020.348.SR.

### **3.2. SKM2020.348.SR**

Skatterådets styresignal, SKM2020.348.SR, trådte i kraft den 28. februar 2021<sup>86</sup>. I styresignalet fastslår Skatterådet, at den asymmetriske mulighed for gevinst og tab knyttet til henholdsvis A- og B-kapitalandelene skal medregnes ved værdiansættelsen af B-kapitalandelene. Gevinstmuligheden findes, i overensstemmelse med SKM2019.30.SR og SKM2019.371.SR, at opstå i kraft den asymmetri, der ligger i at A-kapitalejeren bærer hele risikoen, såfremt selskabets økonomiske forhold ikke muliggør udlodning af et beløb svarende til størrelsen på den forlods udbyttet. Samtidig med denne påtagelse af risiko, frasiger A-kapitalejeren sig det fulde potentielle merafkast efter ophøret af den forlods udbyttet, idet denne efter ophøret alene vil have ret til udbytte på lige fod med B-kapitalejeren og svarende til sin – på det tidspunkt mindre - ejerandel i selskabet. Omvendt har B-kapitalejeren erhvervet kapitalandele til en lav handelsværdi, på hvilke der på sigt er en potentiel mulighed for at opnå stort afkast. I den mellemliggende periode, hvor den forlods udbyttet bliver udbetalt fra selskabet, har B-kapitalejeren begrænset sin tabsrisiko til den indskudte kapital.

---

<sup>83</sup> Beregningsmodellen fremgår af Den Juridiske Vejledning 2021-1, afsnit C.A.5.17.2.4, men vil ikke blive gennemgået i denne afhandling, jf. afsnit 1.3.

<sup>84</sup> SKM2019.371.SR s. 5, venstre spalte.

<sup>85</sup> SKM2019.371.SR s. 4, højre spalte.

<sup>86</sup> SKM2020.348.SR s. 3, højre spalte.



### 3.3. **Gevinstmulighedens nærmere indhold**

#### 3.3.1. **Hvornår foreligger der en gevinstmulighed?**

Skatterådet fastslår i SKM2020.348.SR, at en gevinstmulighed hovedsageligt foreligger, når størrelsen af den forlods udbyttet i overvejende grad svarer til egenkapitalens handelsværdi<sup>87</sup>. Det specificeres, at dette generelt vil være tilfældet, når den forlods udbyttet overstiger 70-75 % af egenkapitalens handelsværdi<sup>88</sup>. Udgør den forlods udbyttet en mindre andel af egenkapitalens handelsværdi end dette, vurderes den til at have en så begrænset værdi, at den ikke skal indregnes som et element i handelsværdien. Skatterådet bemærker endvidere, at det afgørende er, om gevinstmuligheden har en værdi væsentlig forskellig fra 0, hvilket skal vurderes individuelt i hver enkelt sag<sup>89</sup>. Rationalet bag dette er, at jo større en andel af kapitalandelene, der overdrages til den yngre generation, desto større en risiko påtager den ældre generation sig i form af risikoen for, at det ikke viser sig muligt at udlodde et beløb svarende til den forlods udbyttet fra selskabet.

Årsagen til denne relativt elastiske formulering af, hvornår der foreligger en gevinstmulighed, kan måske forklares med det forvaltningsretlige princip om, at der som udgangspunkt gælder et forbud mod at sætte skøn under regel<sup>90</sup>. Skattemyndighederne – herunder Skattestyrelsen – er forpligtede til at udøve et individuelt skøn under inddragelse af samtlige relevante forhold i hver enkelt sag, når de skal finde frem til handelsværdien af kapitalandelene i et selskab<sup>91</sup>. I dette skøn ligger at Skattestyrelsen skal foretage et skøn af samtlige delelementer, der indgår i fastsættelsen af kapitalandelenes handelsværdi, der omfatter både selskabets indre værdi, dets goodwill, rentesatsen for den årlige opskrivning af forlodsudbyttet og nu gevinstmuligheden.

Der må imidlertid stilles visse krav til specificationsniveauet, når det gælder indførslen af et nyt skatteretligt begreb. På den ene side er det nødvendigt, at Skatterådet ikke låser sig for meget fast, idet de har behov for en ramme at foretage et skøn inden for, men det sker på bekostning af skatteyderne. Skatterådets betragtning indeholder et fortolkningsbidrag, der er så vagt formuleret, at det risikerer at medføre en stor grad af tilfældighed ved den fremtidige praksisdannelse efter styresignalet, hvilket har givet anledning til kritik<sup>92</sup>.

Hvis retningslinjerne for, hvornår der foreligger en gevinstmulighed af ikke-begrænset værdi, bliver for håndfaste, øges risikoen for omgåelse selvsagt. Dette kan eksempelvis ske gennem en opdeling af den yngre generations erhvervelse eller nyttegning af B-kapitalandele, så det sker løbende i stedet for på én gang. Det vil på den måde være muligt at holde den forlods udbyttet under 70-75 % af egenkapitalens handelsværdi, idet der løbende kan foretages udbytteudlodninger, og på den måde synes kapitalejerne umiddelbart at kunne undgå indregningen af en gevinstmulighed i værdiansættelsen. Denne type overdragelse kan være driftsmæssigt eller forretningsmæssigt begrundet, men det kan også være tilrettelagt ud fra et omgåelsessynspunkt. Det vil ud fra et omgåelsessynspunkt imidlertid være muligt at imødekomme denne situation<sup>93</sup>. Ligeledes kan det overvejes, om Højesterets praksis om at betragte flere isolerede transaktioner som en samlet transaktionsrække<sup>94</sup>, hvorved deloverdragelserne og værdien heraf

<sup>87</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>88</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>89</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>90</sup> Revsbech, Karsten m.fl.: Forvaltningsret – Almindelige emner (2016) s. 275.

<sup>91</sup> Se afsnit 3.3.4.

<sup>92</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 2, venstre spalte.

<sup>93</sup> F.eks. ved en realitetsbedømmelse efter realitetsprincippet, jf. Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 136 f.

<sup>94</sup> Se afsnit 2.2.1.1.

skal vurderes under ét, vil finde anvendelse i en sådan situation. Imidlertid er det dog ikke givet, at der overhovedet vil foreligge en gevinstmulighed ved flere deloverdragelser, da overdragelsen strækkes over en årrække, og den ældre generations risiko derved minimeres. Den yngre generation vil dog også ved flere deloverdragelser have ret til den merværdi, der potentielt opstår i selskabet over tid.

Det må på baggrund af ovenstående konstateres, at der i styresignalet savnes en mere fyldestgørende beskrivelse af, hvornår der foreligger en gevinstmulighed, der repræsenterer en sådan værdi, at denne skal indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen.

### 3.3.2. *Gevinstmulighedens ligheder med optionsteorien*

I SKM2019.30.SR betegner Skattestyrelsen indledningsvist gevinstmuligheden som en option. De trækker dog optionskvalifikationen tilbage i deres begrundelse efter høringssvar, idet Skattestyrelsen er enige med spørger i, at der ikke foreligger en option i overensstemmelse med definitionen heraf i forarbejderne til KGL § 29<sup>95</sup> <sup>96</sup>. Skatterådet bevæger sig dog ikke længere væk fra begrebet, end at optionsteorien fortsat skal benyttes til værdiansættelse af gevinstmuligheden, da ”*der er ligheder med egentlige optioner*”<sup>97</sup>. Omfanget af ligheden mellem disse typer af værditilvækst er imidlertid interessant at undersøge nærmere, idet både Skattestyrelsen og Skatterådet netop tager afstand til, at gevinstmuligheden *er* en option.

En option er ikke defineret direkte i dansk skattelovgivning, men i bemærkningerne til lovforslag nr. L194 1996/96 til KGL § 29 er optioner defineret på følgende måde:

*”En option er en køberet eller en salgsret, som en udsteder indrømmer en erhverver. Optionen giver erhververen en ret, men ikke en pligt til at købe eller sælge en bestemt mængde af et bestemt aktiv eller passiv på eller inden en udløbsdag til en aftalt pris. Ved udløbsdagen forstås den dag, hvor kontrakten udnyttes eller udløber uudnyttet. Udstederen har en pligt til henholdsvis at sælge eller købe. Erhververen af en option har således en valget, mens udstederen har en tilsvarende eventualforpligtelse. Erhververen betaler en præmie (optionspræmien) til udstederen for retten til at købe eller sælge det underliggende aktiv. Erhververens tabsrisiko er begrænset til den betalte præmie, mens gevinstmuligheden i princippet er ubegrænset. Udstederens gevinstmulighed er begrænset til den modtagne præmie, hvorimod tabsrisikoen i princippet er ubegrænset. Ved optioner er der altså ikke, som ved terminskontrakter, symmetri mellem udsteders og erhververs risiko.”*<sup>98</sup>

Uanset at optionsdefinitionen følger af forarbejderne til KGL § 29, vedrører bestemmelsen gevinster og tab på købe- og salgsretter generelt, hvorfor det ikke kan antages, at optionsdefinitionen til afgrænsningen af KGL § 29’s anvendelsesområde adskiller sig fra den generelle optionsdefinition i dansk skatteret<sup>99</sup>.

Første kendetegn er ifølge optionsdefinitionen, at den værditilvækst, som gevinstmuligheden rummer, kan karakteriseres som en salgs- eller køberet, der er indrømmet fra udsteder til erhverver. I A/B-sammenhæng er det A-kapitalejeren, der udsteder en køberet til B-kapitalejeren. Den værditilvækst, der ligger i de asymmetriske risiko- og afkastmuligheder, kan dog ikke

<sup>95</sup> SKM2019.30.SR s. 9, venstre spalte

<sup>96</sup> FT 1996/97, tillæg A, L194 (lovforslag), s. 4105, punkt 122.

<sup>97</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>98</sup> FT 1996/97, tillæg A, L194 (lovforslag), side 4105.

<sup>99</sup> Dette fremgår også forudsætningsvist af Skattestyrelsens beskrivelse af en option, hvor samme indhold som i ovenstående definition fremgår af Den Juridiske Vejledning 2021-1 afsnit C.G.3.2.3.3.4.

betragtes som en køberet, der indrømmes fra A-kapitalejeren. I køberet ligger en aftale om retten til senere at erhverve noget nærmere angivet<sup>100</sup>. I A/B-sammenhæng er parallellen for denne køberet retten til afkast på kapitalandelene, når den forlods udbytteret bortfalder. B-kapitalejeren indtræder i selskabet på tidspunktet for enten overdragelse eller nyttegning af B-kapitalandele, hvorfor der ikke i konstruktionen ligger en valgfrihed for B-kapitalejeren til efter sin indtræden at vurdere, om denne ønsker at købe sig ind i selskabet til den oprindelige overdragelsessum. Endvidere er det A-kapitalejeren, der har fuld kontrol med B-kapitalejerens indtræden og de rettigheder, der skal være knyttet til de forskellige kapitalklasser, uanset om dette sker ved overdragelse af eksisterende B-kapitalandele eller ved nyttegning heraf. Når overdragelsessummen er betalt fuldt ud, er B-kapitalejeren stillet som enhver anden kapital ejer i selskabet i henseende til udbytte. B-kapitalejeren indtræder i selskabet ved erhvervelsen af B-kapitalandele i selskabet, hvor en potentiel værditilvækst udgør en integreret del af kapitalandelene<sup>101</sup>. Da der ikke foreligger en ret til på et senere tidspunkt at købe kapitalandele, er første betingelse om at der skal være udstedt en købe- eller salgsret derfor ikke afspejlet i gevinstmuligheden i A/B-modellen.

Andet kendetegn for optioner er, at der skal foreligge en ret for erhverver, men ikke en direkte pligt, til at udnytte sin købe- eller salgsret. Denne betingelse synes heller ikke forenelig med den gevinstmulighed, som Skatterådet finder indgår i A/B-modellen. Der foreligger ved overdragelsen ikke valgfrihed for erhverver, B-kapitalejeren, i forhold til senere udnyttelse af en ret til at købe (yderligere) kapitalandele. Udsigten til en potentiel gevinst foreligger allerede ved B-kapitalejerens erhvervelse af kapitalandele i selskabet, og der tilkommer således ikke erhververen ret til senere udnyttelse. Det kan nærmere anses for en implicit pligt hertil, idet B-kapitalejeren netop er indtrådt som kapital ejer i selskabet. Omvendt kan der argumenteres for, at A-kapitalejeren har en pligt til senere ”salg” af gevinstmuligheden. Dette sker dog som led i en almindelig overdragelse, hvor A-kapitalejeren giver afkald på retten til det fulde merafkast efter indfrielsen af den forlods udbytteret allerede ved overdragelsen af B-kapitalandele til den yngre generation. Den fornødne valgfrihed for erhververen og eventualforpligtelse for udstederen findes således ikke i A/B-modellen.

Tredje kendetegn for optioner er, at erhververen betaler en præmie for retten til det underliggende aktiv. Det underliggende aktiv skal i den forbindelse forstås som markedsværdien af egenkapitalen<sup>102</sup>. Præmien udgøres af den årlige opskrivning af den forlods udbytteret sammen med gevinstmuligheden, der skal indgå i værdiansættelsen og dermed betalingen for kapitalandelene. Denne betingelse relaterer sig ikke i samme grad til det indholdsmæssige i den bagvedliggende struktur i de to former for værditilvækst, men derimod behandlingen heraf. Tredje kendetegn ses desuagtet afspejlet i begge former for værditilvækst.

Fjerde kendetegn for optioner er, at erhververens risiko er begrænset til den betalte præmie, mens dennes gevinstmulighed i princippet er ubegrænset. Omvendt er tabsrisikoen i princippet ubegrænset for udstederen, mens gevinstmuligheden for denne er begrænset til den modtagne præmie. Denne asymmetri ses afspejlet i A/B-modellen, idet B-kapitalejeren køber sig ind til en lavere handelsværdi som følge af den manglende ret til udbytte i en nærmere angiven periode. B-kapitalejerens tab er begrænset til den indskudte kapital svarende til B-kapitalandelens handelsværdi, og der er knyttet en potentiel merværdi til disse kapitalandele. Her tydeliggøres forskellen mellem en køberet og en gevinstmulighed i A/B-modellen imidlertid, idet A-kapitalejeren ikke i A/B-modellen har en ubegrænset tabsmulighed som følge af den potentielle

<sup>100</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 553.

<sup>101</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, højre spalte.

<sup>102</sup> SKM2020.348.SR s. 3, højre spalte.

merværdi, der opstår i selskabet, da den mulige gevinst finansieres af selskabet og ikke A-kapitalejereren. Det kan dog anføres at ske på bekostning af A-kapitalejereren, da han netop giver afkald på den potentielle merværdi tilknyttet B-kapitalandele ved overdragelsen heraf til B-kapitalejereren. Her må det imidlertid bemærkes, at en mulig fremtidig merværdi på kapitalandele ikke er særegent ved overdragelser efter A/B-modellen, men tværtimod er denne mulighed for afkast et generelt kendetegn for investeringer i kapitalselskaber.

Det er således i henseende til sammenligningen mellem optioner og gevinstmuligheden værd at bemærke, at de to typer værditilvækst har forskellige bagvedliggende strukturer. Ved optioner har erhververen en ret, som denne kan *vælge* at udnytte på et senere fastsat tidspunkt. Erhververen kan dermed selv følge udviklingen i selskabet og senest på udløbsdagen vurdere, om det er fordelagtigt for erhververen at udnytte sin ret til enten køb eller salg – og vælger erhververen at udnytte denne købe- eller salgsret, er udstederen forpligtet heraf. Ved A/B-modellen sker erhvervelsen af B-kapitalandele ikke med en indlagt valgfrihed i forhold til senere indtræden som kapitalejer, da erhvervelsen netop sker på tidspunktet for overdragelse eller nyttegning. Det sker til et reduceret vederlag, der afspejler B-kapitalandelens markedspris på overdragelsestidspunktet, og B-kapitalejereren er fra dette tidspunkt en del af selskabets ejerkreds. Der er imidlertid et fællestræk, at en gevinst opstår på en option, såfremt optionens værdi overstiger en prædefineret kurs. Det samme er gældende for gevinstmuligheden efter A/B-modellen, hvor gevinsten opstår, såfremt selskabets profit overstiger det på overdragelsestidspunktet forventede. Begge former for gevinstmulighed afhænger dermed direkte af selskabets fremtidige værdi.

Det kan således konstateres, at der består visse ligheder mellem de to former for værditilvækst. Skattestyrelsen anerkender i SKM2019.30.SR, at der de facto ikke er tale om en option<sup>103</sup>. Ved anerkendelsen af, at det ikke er en option, forholder hverken Skatterådet eller Skattestyrelsen sig dog til, hvordan de to former for værditilvækst da indholdsmæssigt adskiller sig fra hinanden. Skatterådet finder, at gevinstmuligheden – trods begrebsmæssig omkvalifikation - fortsat skal behandles som en option ved beregningen af dens værdi, på trods af enighed om, at det ikke *er* en option. Der savnes fra Skatterådet en begrundelse af, hvorfor der fortsat rent beregningsmæssigt bliver sat lighedstegn mellem optionsteorien og gevinstmuligheden, på trods af at der rent definatorisk foreligger væsentlige forskelle i de to typer af værditilvækst. Jacob Bundgaard beskriver det som en ”*søg/erstatøvelse, og man [Skatterådet] har, så vidt ses, blot erkendt, at man ikke kan bruge tanken om en option på noget, som ligger så langt fra definitionen af en option i skatteretlig henseende*”<sup>104</sup>.

Skatterådets manglende stillingtagen til værditilvækstens begrebsmæssige omkvalifikation fremgår udtrykkeligt af SKM2019.371.SR, hvor det anføres, at ”*Denne formueforskydning skal ligeledes indregnes i værdiansættelsen af A-anparterne og B-anparterne, og dette kan for eksempel ske ved hjælp af optionsteori, hvor man ved brug af eksempelvis Black-Scholes modellen eller binomialmodellen vil kunne beregne værdien som opstår som følge af **den pågældende struktur og den asymmetriske mulighed for gevinst og tab***”<sup>105</sup> [egen fremhævning]. Skatterådet henviser til denne udtalelse i sin begrundelse for, at Black Scholes-modellen og binomialmodellen<sup>106</sup> som udgangspunkt bør anvendes til værdiansættelsen af gevinstmuligheden<sup>107</sup>. Dette understreger, at der ifølge Skatterådet ikke foreligger en strukturel forskel på optioner og

<sup>103</sup> Se afsnit 3.1.1.

<sup>104</sup> Bundgaard, Jacob i Taxo.2019.1 s. 1, højre spalte.

<sup>105</sup> SKM2019.371.SR s. 4, højre spalte.

<sup>106</sup> En nærmere undersøgelse af modellernes anvendelighed ligger uden for afhandlingens formål, jf. afsnit 1.3.

<sup>107</sup> SKM2020.348.SR s. 3, højre spalte.

gevinstmuligheden i A/B-modellen. Henset til sammenligningen af de to former for værditilvækst, der er gennemgået ovenfor, hvor der netop er fremhævet sådanne strukturelle forskelle, anses det ikke for givet at en sådan direkte sammenligning er hensigtsmæssig. Tværtimod kan det tale for gevinstmuligheden som en ”søg/erstatøvelse”.

Det synes således ikke synes videre oplagt beregningsmæssigt at sætte lighedstegn mellem optioner og en gevinstmulighed i A/B-modellen, idet der rent definatorisk og i den bagvedliggende struktur er væsentlige forskelle på de to former for værditilvækst.

### 3.3.3. *Det skatteretlige goodwillbegreb*

Ved værdiansættelsen af kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, indregnes værdien af goodwill i selskabet<sup>108</sup>. Det er i den forbindelse interessant at undersøge, hvad der nærmere ligger i det skatteretlige goodwillbegreb og dermed indgår i denne af værdiansættelsen.

Goodwill defineres i skatteretten som den til en erhvervsvirksomheds knyttede kundekreds, forretningsforbindelser eller lignende<sup>109</sup>, forudsat at det har en værdi, der kan omsættes i markedet<sup>110</sup>. Foruden dette antages en virksomheds generelle omdømme og gode erfaringer at spille en betydelig rolle<sup>111</sup>. I ”kundekreds, forretningsforbindelse eller lignende” ligger således en merværdi, der eksisterer i et selskabs udøvede virksomhed foruden summen af selskabets øvrige aktiver og passiver. Goodwillbegrebet kan således siges at antage en residualform ved værdiansættelsen af et selskab, hvor det dækker over ”det mere” i et selskab, der ikke kan henføres direkte til selskabets øvrige aktiver eller passiver. Ligeledes kan det fungere som et opsamlingsbegreb for andre ikke-værdiansatte forhold, der medfører et selskabs højere værdi<sup>112</sup>. Goodwill dækker således over ikke-realiserede indtægter, der er med til at generere et fremtidigt afkast<sup>113</sup>. Det dækker endvidere over en forventet merindtjening på baggrund af udefrakommende faktorer, f.eks. konjunkturopsving eller rentefald<sup>114</sup>. I betænkning nr. 1374, august 1999, fastslår Generationsskifteudvalget, at goodwill dækker det ”*køber er villig til at betale for retten til det, den fremtidige indtægtsstrøm overstiger forrentningen af de aktiver og passiver, der udgør virksomheden*”.<sup>115</sup> Uanset at goodwill består af flere elementer, betragtes det – og beregnes værdien heraf – som ét aktiv.

Merværdien opstår i kraft af, at på et givent tidspunkt i et selskabs levetid består en forventning om en større fremtidig indtjening. Den blotte forventning om en fremtidig indtjening er dog ikke tilstrækkeligt, idet der stilles krav om dokumentation på denne merværdis tilstedeværelse<sup>116</sup>. Dette ses bl.a. i TfS 1992, 431 V, der i praksis har indtaget en central rolle i afgrænsningen af det skatteretlige goodwillbegreb<sup>117</sup>. Ifølge afgørelsen omfatter goodwill konkret konstaterbare faktorer, hvoraf der kan udledes en fremtidig indtjeningsevne som følge af virksomhedens kundekreds, forretningsforbindelser eller lignende<sup>118</sup>. Denne afgørelse omhandlede en

---

<sup>108</sup> Se afsnit 2.2.2.

<sup>109</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 748.

<sup>110</sup> TfS 1997, 222 H s. 4, venstre spalte.

<sup>111</sup> TfS 2000, 256 LR s. 2, venstre spalte.

<sup>112</sup> Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999 s. 74, venstre spalte.

<sup>113</sup> Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999 s. 74, venstre spalte.

<sup>114</sup> Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999 s. 74, venstre spalte.

<sup>115</sup> Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999 s. 74, venstre spalte.

<sup>116</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 750 og SKM2002.148.HR.

<sup>117</sup> Eriksen, Claus Hedegaard: Beskatning af immaterielle aktiver (2007) s. 45.

<sup>118</sup> Eriksen, Claus Hedegaard: Beskatning af immaterielle aktiver (2007) s. 45 og 48.

virksomheds kundekreds, og det skal i den forbindelse bemærkes, at goodwillbegrebet foruden dette også dækker over ”forretningsforbindelser” og ”eller lignende”.

I SKM2005.274.HR tiltrådte Højesteret, at forventningen om en fremtidig indtjening skulle knytte sig til virksomhedens kundekreds, forretningsforbindelser eller lignende. I den konkrete sag fandt Højesteret ikke, at der forelå goodwill, da forventningen til den fremtidige indtjening beroede på ”*handel med de ”rigtige” værdipapirer på de ”rigtige” tidspunkter*”<sup>119</sup>. Dette synes at stemme overens med ovenstående goodwillbetragtninger, da forventningen om et positivt afkast ved fremtidige investeringer i værdipapirer ikke som sådan knytter sig til en merværdi i selskabet, men derimod i bedste fald kan siges at antage en form for knowhow hos de personer, der foretager handlen med værdipapirer i selskabet.

Størrelsen af den forlods udbytteret, der udloddes til A-kapitalejeren, og anskaffelsessummen for B-kapitalejeren indebærer sammenlagt, at der principielt ikke er mere dokumenterbar værdi i selskabet på overdragelsestidspunktet. Det synes derfor ikke at indebære en formueforskydning, at kapitalklasserne efter bortfaldet af de differentierede udbytterettigheder er ligestillede for så vidt angår ret udbytte. Udbyttet efter udbetalingen af et beløb svarende til den forlods udbytteret dækker netop over det eventuelle merafkast, som er opstået i den periode, hvor begge kapitalejere har været i selskabets ejerkreds, men som ikke kunne konkret konstateres på overdragelsestidspunktet.

Det anføres i SKM2019.30.SR, at kompensationen for gevinstmuligheden reflekterer A-kapitalejerens afkald på ”*mulighed for et ekstra provenu i tilfælde af aktivet ville blive mere rentabelt end forventet*”<sup>120</sup> [egen fremhævelse]. Umiddelbart synes en modsætningslutning af dette synspunkt at indebære, at det ekstra provenu netop ikke kan forventes (og dermed konstateres) på overdragelsestidspunktet. Det synes i den henseende vanskeligt at følge rationalet bag, at det ekstra provenu skal indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen henset til dets karakter, der ifølge ovenstående udsagn nærliggende kan beskrives som en forhåbning for fremtiden, da det netop *ikke* er en forventning. En mulighed og forhåbning om et fremtidigt afkast på investeringer er ikke et fænomen, der alene kendes i A/B-sammenhæng, men derimod kendetegnende for størstedelen af de investeringer, der foregår på det frie marked. Mellem uafhængige parter synes det desuden vanskeligt at forestille sig, at et ikke-konstaterbart og ikke-forventeligt muligt fremtidigt provenu indgår i værdiansættelsen. Derudover indebærer overdragelsen af kapitalandele netop, at man som overdrager pr. definition giver afkald på det ekstra provenu, som kapitalandelene måtte generere i fremtiden.

Der består dog uomtvisteligt en asymmetri i de to kapitalejeres risiko i den mellemliggende periode, hvor A-kapitalejeren har forlodsudbytteretten og dermed bærer størstedelen af risikoen forbundet med, at selskabet viser sig ikke at være i stand erlægge beløbet fuldt ud. Det er netop denne risiko, der i en årrække er blevet kompenseret igennem en årlig opskrivning, der tager højde for rente- og risikofaktoren ved denne konstruktion. Der kan således sættes spørgsmålstegn ved, hvad der er tilbage af værdi i selskabet, når der både er taget højde for hele den konstaterbare værdi på indtrædelsestidspunktet for B-kapitalejeren og for den rente, som en uafhængig tredjemand ville kræve som kompensation for at påtage sig risikoen for selskabets indtjeningsevne i en nærmere angivet årrække. Særligt henset til den omstændighed, at denne ”ekstra” værdi i form af en gevinstmulighed skal værdiansættes som en option, kan der stilles spørgsmålstegn ved, om indregningen af en gevinstmulighed reelt bringer overdragelsessummen tættere på handelsværdien.

---

<sup>119</sup> SKM2005.274.HR s. 4, venstre spalte f.

<sup>120</sup> SKM2019.30.SR s. 10, venstre spalte.

På baggrund af ovenstående kan der argumenteres for, at den merværdi, der eventuelt opstår i selskabet i den periode hvor den forlods udbytteret består, er indregnet i den goodwill, der indgår i værdiansættelsen. Såfremt værdiansættelsen er opgjort korrekt og i overensstemmelse med TSS-cirkulære 2000-10, er der taget højde for en merværdi, der ikke kan henføres direkte til selskabets øvrige aktiver eller passiver. Dog er det alene konkret konstaterbare faktorer, der indgår som goodwill i et selskabs virksomhed, hvorfor der fortsat kan ligge en potentiel merværdi i den blotte forventning om, hvorledes selskabets indtjening vil udvikle sig fremadrettet<sup>121</sup>. Spørgsmålet er også, om der reelt er tale om en forventning, når denne ikke konkret konstateres på overdragelsestidspunktet, eller om det snarere har karakter af en forhåbning om en øget indtjening i selskabet. Det synes vidtgående at en mulig fremtidig værdi, der ikke kan konkret konstateres på overdragelsestidspunktet, skal indgå i værdiansættelsen.

### 3.3.4. *Handelsværdiens indhold efter SKM2020.348.SR*

Det er afgørende for de skattemæssige konsekvenser af overdragelsen eller nytegningen af B-kapitalandelene, at det sker til handelsværdi<sup>122</sup>. I handelsværdibegrebet ligger, at der skal findes frem til den værdi, som en uafhængig tredjemand antages at ville betale for de pågældende B-kapitalandele. Den nærmere vurdering heraf beror på *”en konkret vurdering af, hvad handelsværdien er for aktierne med de pågældende rettigheder”*<sup>123</sup>.

Ved vurderingen af hvad handelsværdien for en given kapitalandel udgør, følger det af Højesterets praksis, at der ved værdiansættelsen af kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, skal tages højde for de rettigheder og forpligtelser, der er knyttet hertil. Dette ses i SKM2012.571.HR, hvor Højesteret fastslog, at der ved værdiansættelsen skal tages højde for de konkrete rettigheder eller forpligtelser, der påhviler kapitalandelene. Tilsvarende illustreres dette blandt andet i TfS 2000, 560 H, hvor Højesteret fastslog, at der ved beregningen af handelsværdien for kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, skal tages højde for eventuelle omsættelighedsbegrænsninger. Tilsvarende fastslog Højesteret i SKM2008.211.HR, at det ved værdiansættelsen må tages i betragtning, om der er et egentligt marked for de pågældende kapitalandele. Såfremt dette ikke er tilfældet, må der i stedet foretages en vurdering af kapitalandelens konkrete værdi for den pågældende kapitalejer<sup>124</sup>.

Der skal således foretages en konkret vurdering af de forpligtelser og rettigheder, der påhviler B-kapitalandelene på overdragelsestidspunktet, når B-kapitalandelene skal værdiansættes i forbindelse med et generationsskifte efter A/B-modellen. A/B-konstruktionen indebærer, at B-kapitalandelene ikke har ret til udbytte og i nogle tilfælde heller ikke har stemmeindflydelse i selskabet<sup>125</sup>. Den manglende ret til udbytte og eventuelt manglende indflydelse strækker sig over en årrække, der på forhånd er kendt, men som alt andet lige må antages at influere på den praktiske mulighed for omsætning af disse kapitalandele. Som eksempel indebar A/B-konstruktionen i SKM2019.371.SR, at den forlods udbytteret ville tage op til 10 år at udbetale<sup>126</sup>. Den værdi, der er i selskabet på tidspunktet for B-kapitalejerens indtræden, er der disponeret over ved den forlods udbytteret, hvorfor B-kapitalejeren står med en ejerandel i et selskab, der teoretisk set ingen værdi har på indtrædelsestidspunktet, ligesom kapitalejeren i en årrække ikke har ret til udbytte fra selskabet.

<sup>121</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 750.

<sup>122</sup> Se uddybende herom i afsnit 2.2.2.

<sup>123</sup> SKM2020.348.SR s. 1, højre spalte.

<sup>124</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 255.

<sup>125</sup> Dette var f.eks. tilfældet i SKM2019.371.SR, jf. s. 1, højre spalte.

<sup>126</sup> SKM2019.371.SR s. 2, venstre spalte.

Den omstændighed, at finansieringen af generationsskiftet flyttes ind i selskabet, synes ikke at have en indvirkning på B-kapitalandelens rettigheder og forpligtelser, idet finansieringsmetoden ikke ændrer på den omstændighed, at B-kapitalandelene er efterstillede i henseende til udbytte fra selskabet<sup>127</sup>. Der vil knytte sig en fordel til B-kapitalandelene, hvis den årlige opskrivning af den forlods udbyttet er mere gunstig end den alternative finansieringsrente – men såfremt den årlige opskrivning modsvarer den alternative finansieringsrente, vil der ikke knytte sig en kursfordel til B-kapitalandelene<sup>128</sup>.

### **3.4. Sammenligning med en uafhængig tredjemand**

Indregningen af en gevinstmulighed som følge af en formueforskydning mellem A- og B-kapitalejerne bygger på en forudsætning om, at en uafhængig investor ville kræve kompensation for at påtage sig den væsentligste del af tabsrisikoen uden den ret til det fulde potentielle merafkast i selskabet<sup>129</sup>. Denne indlagte forudsætning om kompensation for en gevinstmulighed har givet anledning til kritik<sup>130</sup>. Det vil i det følgende blive undersøgt, om det giver et retvisende resultat at sammenligne overdragelsen efter A/B-modellen med en uafhængig investor ved fastsættelsen af handelsværdien.

Skatterådet opregner i SKM2020.348.SR to eksempler<sup>131</sup>. Det første eksempel illustrerer A-kapitalejerens risiko, såfremt selskabet falder i værdi. Det andet eksempel viser, hvad der sker, såfremt selskabet stiger i værdi. Eksemplet tager udgangspunkt i et selskab ejet af en far med en handelsværdi på 100 mio. kr. og nominelt 500.000 kr. i selskabskapital, hvoraf 99 % overdrages til datteren. Den forlods udbyttet fastsættes til 99,5 mio. kr., der opskrives med en markedskonform rente. Værdien af de overdragne B-kapitalandele er 495.000 kr. svarende til 99 % af den nominelle selskabskapital på 500.000 kr. I eksemplet stiger selskabet i værdi til 150 mio. kr., som selskabet sælges til. Der er ikke udloddet udbytte, hvorfor faren får 99,5 mio. kr. svarende til den forlods udbyttet, og 500.000 kr. svarende til 1 % af værdistigningen på 50 mio. kr., og datteren får en gevinst på 49,5 mio. kr. svarende til 99 % af værdistigningen på 50 mio. kr. Skatterådet anfører i forlængelse af dette eksempel, at gevinstmuligheden består i, at datteren for et indskud på 495.000 kr. opnår en gevinst på 49,5 mio. kr., selvom det er faren, der har båret stort set hele tabsrisikoen, hvis selskabet havde vist sig at falde i værdi.

Det er åbenbart, at der består en gevinst for datteren i eksemplet, såfremt selskabet stiger i værdi, men spørgsmålet er, om en sådan gevinst kan udgøre et selvstændigt element i værdiansættelsen og dermed beskattningen. Det synes at træde i baggrunden i Skatterådets argumentation, at på tidspunktet for værdiforøgelsen er B-kapitalandelene de facto overdraget, og at dette er sket på baggrund af den opgjorte handelsværdi af selskabet på overdragelsestidspunktet, hvor den konkret konstaterbare merværdi, der ligger i selskabet på overdragelsestidspunktet, indregnes som en del af denne værdi<sup>132</sup>. I eksemplet er farens afkald på den merværdi, der er opstået i selskabet, reelt et ”afkald” i kraft af en faktisk overdragelse af 99 % af selskabskapitalen. Skatterådet finder, at det realistiske alternativ til A/B-modellen er, at en uafhængig investor erhverver kapitalandele, hvor der udelukkende består én kapitalklasse<sup>133</sup>, hvor denne da både bærer hele risikoen, men også har ret til hele det potentielle merafkast.

<sup>127</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, venstre spalte.

<sup>128</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, venstre spalte.

<sup>129</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>130</sup> Laursen, Anders Nørgaard i RR.SM.2019.4 s. 3, højre spalte og Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, højre spalte.

<sup>131</sup> For begge eksempler se SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>132</sup> Se afsnit 3.3.3.

<sup>133</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.



Sammenligningen med en uafhængig investor går da på, hvad en sådan ville betale for A-kapitalandelene i den situation, hvor Skatterådet finder at A-kapitalandele i en A/B-model alt andet lige er mindre værd end kapitalandele i et selskab, der ikke er opdelt i kapitalklasser. Såfremt der skulle ske en overdragelse af A-kapitalandele efter opdelingen i kapitalklasser med den forlods udbytteret, ville værdiansættelsen skulle tage højde for værdien af den 1 % af selskabskapitalen samt kursværdien af den forlods udbytteret. Alternativt i et selskab uden kapitalklasser skulle det blot være 1 % af selskabskapitalen, der skulle værdiansættes. Når den årlige opskrivning af den forlods udbytteret er markedskonform og dermed tager højde for risikoen for at udlodning af det fulde forlodsbeløb ikke viser sig mulig, er det vanskeligt at følge, hvor den ekstra værdi præcis ligger. Højesteret har desuden fastslået, at der skal tages højde for de rettigheder og forpligtelser, der påhviler kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, ved værdiansættelsen heraf<sup>134</sup>. En direkte sammenligning af kapitalandele med og uden særlige rettigheder tilknyttet findes således ikke at medføre et retvisende udtryk for B-kapitalandelens handelsværdi. Endvidere har Højesteret fastslået, at der skal tages højde for, om der er et reelt marked for omsætning af de pågældende kapitalandele<sup>135</sup>. Når selskabets værdi er øremærket til A-kapitalejeren gennem den forlods udbytteret, og B-kapitalejeren ikke har ret til udbytte i en nærmere fastsat årrække, må dette alt andet lige influere negativt på omsætteligheden af B-kapitalandelene på det frie marked<sup>136</sup>.

Det kan diskuteres, om det er retvisende at lægge fokus på A-kapitalandelens risiko ved værdiansættelsen, da det er B-kapitalandelene, der overdrages og dermed også disse, der skal værdiansættes<sup>137</sup>. Når der ikke foreligger sikre oplysninger om værdien, indebærer værdiansættelsen et skøn – og det er netop problemets kerne; det er ikke med sikkerhed er muligt at fastslå, hvad værdien er. Er værdien af selskabet opgjort korrekt, så værdiansættelsen svarer til selskabets indre værdi inklusive goodwill, er der taget højde for den konkret konstaterbare merværdi i selskabet på overdragelsestidspunktet<sup>138</sup>, hvorfor der alene synes at være risikoen for A-kapitalejeren tilbage, der kan have indflydelse på værdiansættelsen. I den årlige opskrivning af den forlods udbytteret er der taget højde for en risikofaktor<sup>139</sup>, hvorfor netop forrentningen udtrykker den risiko, som en uafhængig tredjemand er villig til at påtage sig under de foreliggende omstændigheder. Det synes således nærliggende at anlægge den betragtning, at det tætteste, det er muligt at komme på handelsværdien, er en af en uafhængig tredjemand krævet finansieringsrente, der er udtryk for et kvalificeret bud på den fremtidige udvikling i selskabets indtjening på tidspunktet for B-kapitalejerens indtræden<sup>140</sup>.

Der kan derfor sættes spørgsmålstegn ved hensigtsmæssigheden at sammenligne overdragelser efter A/B-modellen med en uafhængig *investor* i stedet for en uafhængig *långiver*. Skatterådet finder, at sammenligningen skal ske med en uafhængig investor med henvisning til SKM2016.219.SR<sup>141</sup>, hvor Skatterådet fandt, at sammenligningen skulle ske med en uafhængig investor, jf. SKM2003.66.LR og SKM2003.134 LR<sup>142</sup>. Det er interessant at undersøge, hvorfor det er en uafhængig investor, sammenligningen skal ske med, når A/B-konstruktionen antager en form, der også kan sammenlignes med långivning fra en uafhængig part. Som anført ovenfor under afsnit 3.1.1 er der argumenteret for, at situationen i høj grad er sammenlignelig

---

<sup>134</sup> Se afsnit 3.3.4.

<sup>135</sup> Se afsnit 3.3.4.

<sup>136</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, højre spalte.

<sup>137</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 3, venstre spalte og SKM2020.348.SR s. 2, højre spalte.

<sup>138</sup> Se afsnit 3.3.3.

<sup>139</sup> Se afsnit 2.1.

<sup>140</sup> Laursen, Anders Nørgaard i RR.SM.2019.4 s. 3, højre spalte.

<sup>141</sup> SKM2020.348.SR s. 2, venstre spalte.

<sup>142</sup> SKM2016.219.SR s. 3, højre spalte.

med en sædvanlig långivningssituation. Ved et generationsskifte gennemført efter A/B-modellen flyttes finansieringen ind i selskabet gennem øremærkningen af selskabets værdi til A-kapitalejerens gennem den forlods udbytteret.

I SKM2003.66.LR udtalte Ligningsrådet, at *”Den indtrædende aktionærs beløbsbegrænsede afkald på retten til udbytte kan reelt anskues som udskudt erlæggelse af tegningsbeløbet, idet modellen indebærer, at aktieklasserne ophæves, når A-aktionærene har modtaget det fulde vederlag i form af forlods udbytte. Når modellen er gennemført og aktieklasserne ophævet, er den indtrædende aktionær ligestillet med de eksisterende aktionærer”*<sup>143</sup>. Her sammenligner Ligningsrådet A/B-modellen direkte med en lånesituation, hvor B-kapitalejerens ”løbende afkald på udbytte” sidestilles med betaling af afdrag på et lån. Dernæst fandt Ligningsrådet i afgørelsen, at uafhængige **parter** antages at ville kræve kompensation for den risiko, som A-kapitalejerens påtager sig samt rentefaktoren for den udskudte betaling<sup>144</sup>. Skatterådets henvisning til denne afgørelse i SKM2016.219.SR synes således ikke at underbygge deres argument om, at sammenligningen skal ske med en uafhængig investor.

I 2003.134.LR fandt Ligningsrådet, at den forlods udbytteret skulle udtrykke *”markedsværdien af den kompensation, som A-aktionærer vil kræve under hensyn til den indtrædende aktionærs kontante anskaffelsessum, risikoen for, at det fulde beløb ikke erlægges på grund af f.eks. selskabets førtidige opløsning samt den rentefaktor, der er en følge af den udskudte betaling”*<sup>145</sup>. Her nævnes det eksplicit, at det markedsværdien af den kompensation, som en uafhængig kapital ejer vil kræve. Dette ændrer imidlertid ikke på det faktum, at konstruktionen stadig er sammenlignelig med en lånesituation med A-kapitalejerens som långiver, hvor betalingen af lånet blot er flyttet ind i selskabet i stedet for at ske direkte fra A-kapitalejerens til B-kapitalejerens. Det må endvidere bemærkes, at risikoen er kompenseret gennem den årlige opskrivning af den forlods udbytteret, hvorfor der alene er tilbage, at A-kapitalejerens frasiger sig den fulde merværdi, der eventuelt måtte opstå i selskabet efter ophøret af den forlods udbytteret. Det er ikke A-kapitalejerens, der finansierer den mulige gevinst, men derimod selskabet, og det synes i højere grad at være et spørgsmål om, hvorvidt A-kapitalejerens reelt har lyst til at overdrage en del af selskabet og dermed pr. definition give afkald på en del af selskabets fremtidige udbytte. Det må samtidig holdes for øje, at ”afkald” på udbytte kan sidestilles med en løbende erlæggelse fra B-kapitalejerens, men dette ikke er udtryk for en løbende erhvervelse, hvorfor det er selskabets værdi og forhold i øvrigt på overdragelsestidspunktet, der er afgørende. Det kan således diskuteres, om det reelt er lige så retvisende for handelsværdien, hvis sammenligningen sker med en uafhængig långiver<sup>146</sup>.

Hvis finansieringen af generationsskiftet i stedet for at ske gennem selskabets egenkapital sker gennem fremmedkapital via optagelse af et lån svarende til det beløb, der ellers ville udgøre den forlods udbytteret, vil långiver heller ikke have ret til et potentielt merafkast i selskabet, når lånet er indfriet. I SKM2019.371.SR oplyser spørger, at den alternative finansieringsrente hos en bank udgør 4 %, mens rentesatsen for den årlige opskrivning ønskes fastsat til 6 %<sup>147</sup>. I SKM2019.371.SR bekræfter Skatterådet, at den årlige opskrivning kan ske med 7,5 % henset til selskabets risikoprofil og udbytterettens løbetid<sup>148</sup>. Den årlige opskrivning fastsættes netop under hensyn til hvad en uafhængig tredjemand under de konkrete omstændigheder ville kræve

---

<sup>143</sup> SKM2003.66.LR s. 3, venstre spalte.

<sup>144</sup> SKM2003.66.LR s. 3, højre spalte.

<sup>145</sup> SKM2003.134.LR s. 2, venstre spalte.

<sup>146</sup> Se desuden Bundgaard, Jacob i Taxo.2019.1 s. 1, højre spalte.

<sup>147</sup> SKM2019.30.SR s. 2, højre spalte.

<sup>148</sup> SKM2019.371.SR s. 5, venstre spalte.

i finansieringsrente, der er udtryk for afkastkravet for en investering i det konkrete selskab<sup>149</sup>. Skatterådet anfører i SKM2020.348.SR, at ”*fastsættelsen af opskrivningen skal finde det afkastkrav, som en uafhængig investor ville forlange/kræve ved en investering i aktierne med hensyntagen til de risici, rettigheder og pligter, der påhviler den aktieklasser, der investeres i. Ved fastlæggelse af niveauet for forrentning af forlods udbytteretten skal der således bl.a. tages højde for driftsrisikoen på aktiverne samt tidsfaktoren for tilbagebetaling af forlods udbytteretten*”<sup>150</sup> [egen fremhævning]. Det synes derfor at indeholde et selvmodsigende element, at en uafhængig tredjemand da tilsvarende vil kræve kompensation i form af en gevinstmulighed for at stille det pågældende beløb til rådighed. Dette efterlader et indtryk af, at gevinstmuligheden alene er et begreb, der eksisterer mellem interesseforbundne parter, hvorfor det netop pr. definition ikke er udtryk for handelsværdien. Den grundlæggende forudsætning om, at en uafhængig investor ikke ville acceptere de pågældende vilkår, synes således ikke umiddelbart til at have den fornødne støtte<sup>151</sup>.

## 4. Hjemmelsgrundlag

### 4.1. Er der hjemmel til at indregne en gevinstmulighed i handelsværdien?

Baggrunden for at indregne en gevinstmulighed i værdiansættelsen af B-kapitalandelene bygger på en forudsætning om, at en uafhængig investor vil kræve kompensation for at påtage sig tabsrisikoen og samtidig frasige sig adgangen til en del af den potentielle merværdi, der opstår i selskabet, når den forlods udbytteret er fuldt ud indfriet<sup>152</sup>.

Hjemmelsgrundlaget for beskatning af en gevinstmuligheder BAL § 27<sup>153</sup>, for fysiske personer, der er omfattet af personkredsen i BAL § 22. Her er det afgørende for værdiansættelsen af kapitalandelene, at det sker til handelsværdi, hvorved forstås den værdi, som en uafhængig tredjemand kan antages at ville betale for de pågældende kapitalandele. Det er således ud fra betragtningen, at værdiansættelsen giver et mere retvisende udtryk for de overdragne B-kapitalandeleles handelsværdien, når en gevinstmulighed er indregnet heri<sup>154</sup>.

Ved fastsættelsen af handelsværdien af kapitalandele, indrømmes der Skattemyndighederne vide rammer for et skøn over, hvad der ligger i handelsværdien - navnlig inden for interessefællesskaber<sup>155</sup>. Foreligger der ikke objektivt konstaterbare oplysninger om en given kapitalandels handelsværdi, må værdien heraf således fastsættes ved et skøn. Rammerne for hvilke elementer, der skal inddrages i dette skøn, har Højesteret taget stilling til<sup>156</sup>. Det følger heraf, at der ved udøvelsen af skønnet over handelsværdien skal tages højde for de rettigheder og forpligtelser, der er pålagt en given kapitalandel. Sammenholdes dette med Skattemyndighedernes vide skønnsbeføjelse inden for interessefællesskaber, må retsstillingen være, at i det omfang en gevinstmulighed anses for at influere på handelsværdien på overdragelsestidspunkt, er der hjemmel til indregningen heraf i BAL § 27.

At BAL § 27 indeholder hjemmel til indregningen af en gevinstmulighed har imidlertid givet anledning til kritik. Ifølge Michael Serup er retsstillingen, at ”*selv om udgangspunktet efter BGL § 27 er det tilsvarende som efter LL § 2 og SL § 4, nemlig at der skal ske gavebeskatning (afgift) på grundlag af handelsværdien, ligger det samtidig fast, at BGL § 27 ikke indeholder*

<sup>149</sup> SKM2016.219.SR s. 4, venstre spalte.

<sup>150</sup> SKM2020.348.SR s. 2, højre spalte.

<sup>151</sup> Laursen, Anders Nørgaard i RR.SM.2019.4 s. 3, højre spalte.

<sup>152</sup> SKM2020.348.SR s. 3, venstre spalte.

<sup>153</sup> Inden for rammerne af denne afhandling, jf. i øvrigt afsnit 1.3.

<sup>154</sup> I det omfang en sådan væsentligt overstiger 0 og dermed skal indgå i værdiansættelsen, jf. afsnit 3.3.

<sup>155</sup> Se afsnit 2.2.2.

<sup>156</sup> Se afsnit 3.3.4.

*hjemmel til kapitalisering af rentefordele mv. Indtægtsnydelser er således afgiftsfri, jf. BGL § 24*<sup>157</sup>. Synspunktet er her, at gevinstmuligheden udgør en finansieringsfordel, der skal behandles som ved et anfordringslån. Det har ingen indflydelse på B-kapitalejeren, om der ydes et rentefrit lån eller om der foreligger en rentefri forlods udbyttet, hvorfor Michael Serup finder, at der ikke er hjemmel til at gennemføre en rentefiksering og kapitalisering af en gevinstmulighed i BAL § 27. Til støtte herfor anføres, at finansiering gennem en forlods udbyttet også kan ske ud fra A-kapitalejerens egne interesser og dermed ikke nødvendigvis kan tillægges en gavehensigt<sup>158</sup>. Endvidere bemærker Michael Serup at i det omfang en fordring kan kræves indfriet på anfordring, anses det for en kontant betaling, hvorfor der pr. definition ikke kan foreligge en kursfordel. Har A-kapitalejeren kontrol over, hvornår udbyttet fra selskabet skal udbetales i medfør af den forlods udbyttet, skal den forlods udbyttet ifølge Michael Serup sidestilles med et ”anfordringsinstrument”<sup>159</sup>.

Første led i ovenstående argumentation synes ikke at tage højde for den omstændighed, at på trods af at overdragelsen sker mellem A- og B-kapitalejeren, der er omfattet af BAL § 22, så flyttes selve finansieringen ud af denne familierelation og ind i selskabet gennem etableringen af den forlods udbyttet. BAL § 22 angiver udtømmende den personkreds, der er omfattet af lovens bestemmelser. I A/B-sammenhæng kan der argumenteres for, at ved at flytte finansieringen af generationsskiftet ind i selskabet, kan dette sidestilles med et lån ydet fra selskabet til den yngre generation, hvor den yngre generation løbende giver indirekte afkald på udbyttet som afdrag på dette lån<sup>160</sup>. Finansieringen sker dog stadig gennem selskabet, der – uanset at det er helejdet af den ældre generation – ikke er omfattet af BAL § 22. Synspunktet om at der ikke er hjemmel til at beskatte en finansieringsfordel, fordi det er omfattet af BAL § 27, findes således ikke at stemme overens med bestemmelsens anvendelsesområde.

Andet led i Michael Serups argumentation er, at der foreligger hjemmelsmangler som følge af den omstændighed, at den forlods udbyttet må sidestilles med et anfordringsinstrument. Ved overdragelser omfattet af BAL følger det af fast praksis, at der mellem parterne kan ydes rentefri lån på anfordringsvilkår. Heri ligger, at den rentefordel, som debitor på et anfordringslån opnår gennem enten en rente under markedsrenten eller slet ingen rente, er der ikke hjemmel til at foretage en kapitalisering af og pålægge gaveafgift<sup>161</sup>. Et anfordringslån er karakteriseret ved at kreditor kan kræve lånet indfriet på anfordring til enhver tid og med en frist på højst 14 dage<sup>162</sup>. Uanset at den ældre generation måtte bevare stemmemajoriteten i selskabet, gælder der imidlertid en række selskabsretlige begrænsninger for så vidt angår adgangen til at udlodde udbytte. Det er blandt andet alene et selskabs frie reserver, der kan foretages udbytteudlodninger af, jf. SEL § 180, stk. 2. Derudover er selskabets centrale ledelsesorgan ansvarlig for, at udlodningen ikke overstiger, hvad der er forsvarligt i selskabet, jf. SEL § 179, stk. 2. I denne forsvarlighedsvurdering skal ledelsen konkret forholde sig til selskabets økonomiske stilling, så udbytteudlodningen ikke sker til skade for selskabet eller selskabets kreditorer. Ledelsen er således pålagt at bevare et fornuftigt kapitalberedskab i selskabet, jf. SEL § 115, nr. 5 og 116, nr. 5. Navnlig henset til den omstændighed, at den forlods udbyttet ved A/B-modellen kan

---

<sup>157</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 2, højre spalte.

<sup>158</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 2, højre spalte.

<sup>159</sup> Serup, Michael i SR.2020.315 s. 2, højre spalte f.

<sup>160</sup> Jf. afsnit 3.4.

<sup>161</sup> Den Juridiske Vejledning 2021-1, afsnit C.A.6.1.7.

<sup>162</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 146 f., Olesen, Birgitte Sølvkær: Generations-skifte og omstrukturering – det skatteretlige grundlag (2020) s. 62 og Den Juridiske Vejledning 2021-1, afsnit C.A.6.1.7.

udgøre stort set hele selskabets værdi, findes det vidtgående at sammenligne den forlods udbytteret og et anfordringslån. Dette understøttes desuden af, at foruden de selskabsretlige begrænsninger, bliver internt oparbejdet goodwill ikke bogført, jf. årsregnskabslovens<sup>163</sup> § 33, stk. 1, 4. pkt. Internt oparbejdet goodwill behandles således ikke regnskabsmæssigt som et aktiv, som det ellers er tilfældet skattemæssigt.

De af Michael Serup anførte argumenter for, at der ikke er hjemmel til at foretage en kapitalisering af en fordel knyttet til B-kapitalandelene, ligesom der skulle foreligge hjemmelsmangler til indregning af en finansieringsfordel som en del af handelsværdien, synes således ikke at have den fornødne støtte. På baggrund af ovenstående kan det således konkluderes, at der er fornøden lovhjemmel i BAL § 27 til at indregne en gevinstmulighed i handelsværdien af B-kapitalandelene, når et generationsskifte sker ved brug af A/B-modellen. Dette er dog ikke ensbetydende med, at der reelt foreligger en selvstændig værdi i form af en gevinstmulighed på tidspunktet for B-kapitalandelenes overdragelse.

Det skal på imidlertid fremhæves, at til trods for at ovenstående argumentation omhandler hjemmelsspørgsmål i relation til BAL, understreger det modellens sammenlignelighed med en lånesituation, hvor finansieringen sker gennem fremmedkapital<sup>164</sup>.

#### 4.2. Er der hjemmel til fremrykket beskatning?

Hjemmelsgrundlaget til beskatning af gevinstmuligheden på tidspunktet for B-kapitalejerens erhvervelse eller nyttegning af B-kapitalandele kan nuanceres yderligere. Indregnes en gevinstmulighed ikke i overdragelsessummen, vil gevinstmuligheden ikke skattefri for B-kapitalejeren, såfremt denne aktualiseres i selskabet, jf. ABL § 12. Det er derimod alene et spørgsmål om periodiseringen heraf, idet indregningen ved B-kapitalejerens erhvervelse er udtryk for fremrykket beskatning. Gennem indregningen af en gevinstmulighed i B-kapitalandelens værdi forhøjes det beløb, hvormed A-kapitalejeren afståelsesbeskattes, ligesom B-kapitalejerens anskaffelsessum på kapitalandelene bliver tilsvarende højere. Dette vil resultere i en tilsvarende lavere avance, når B-kapitalejeren senere afstår sine kapitalandele i selskabet, hvilket vil udløse en lavere beskatning ved afståelsen, jf. ABL § 26, stk. 2. Beskatningen af gevinstmuligheden ved B-kapitalejerens erhvervelse er således skatteretligt alene et spørgsmål om fremrykket beskatning. Dette rejser spørgsmålet om, hvorvidt der er hjemmel til at beskatte ikke-realiserede gevinster<sup>165</sup>.

Det skatteretlige udgangspunkt er, at kapitalgevinster og -tab periodiseres efter realisationsprincippet, jf. statsskattelovens<sup>166</sup> § 5, litra a<sup>167</sup>, hvor ABL er en af de kapitalgevinstbeskatningslove, der er omfattet heraf<sup>168</sup>. Realisationsprincippet indebærer, at beskatningen af værdistigninger eller -fald sker ved realisation, hvorved forstås tidspunktet for endelig og bindende aftale om overdragelse af de pågældende kapitalandele<sup>169</sup>.

Der er mulighed for at foretage fremrykket beskatning, hvis en given gevinst reelt må anses for realiseret og det almindelige realisationsprincip derfor ikke er tilstrækkeligt<sup>170</sup>. Dette er f.eks.

---

<sup>163</sup> LBG nr. 838 af 8. august 2019.

<sup>164</sup> Se afsnit 3.4.

<sup>165</sup> Bundgaard, Jacob i Taxo.2019.1, side 2, venstre spalte.

<sup>166</sup> Lov nr. 149 af 10.04.1922 (i det følgende benævnt "SL").

<sup>167</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 258 f. og 659 samt Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 82.

<sup>168</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 243.

<sup>169</sup> Pedersen, Jan m.fl.: Skatteretten 1 (2018) s. 660 og Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 82.

<sup>170</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 83.

relevant i generationsskiftesammenhæng, hvor et ønske om så få skattemæssige konsekvenser som muligt kan give anledning til søge aktiver overdraget på en indirekte måde uden en formel aftale herom<sup>171</sup>. Dette må ses som et udslag af det skattemæssige interessefællesskab mellem den ældre og den yngre generation, hvor der er et fælles ønske om at sikre den yngre generation et fremtidigt afkast og en fremtidig gevinst på et givent aktiv, uden dette udløser realisationsbeskatning for den ældre generation<sup>172</sup>.

Højesteret bemærkede i TfS 1998, 397 H, at for så vidt angår realisation af aktier, sker afståelsen på det tidspunkt, hvor ejendomsretten ophører. Ejendomsrettens ophør kan enten foreligge ved overdragelse eller på anden måde. I den konkrete sag afviste Højesteret på baggrund heraf en af Skattemyndighederne anlagt fortolkning af ABL § 1, stk. 2, hvorefter de anså et selskabs kapital for afstået, hvis det ved konkurs måtte anses for sandsynligt, at denne kapitalpost var værdiløs. Højesteret anførte, at en sådan fortolkning hverken havde hjemmel i ordlyden af ABL § 1, stk. 2, forarbejderne hertil eller i øvrigt. Højesterets udtalelse i afgørelsen er af mere generel karakter, idet de udtaler sig om, hvornår kapitalandele kan anses for afstået i det hele taget, hvorfor afgørelsen også er relevant i A/B-sammenhæng. Afgørende er herefter, om ejendomsretten må anses for ophørt eller ej.

Da gevinstmuligheden er en værdi, der knytter sig til de faktisk overdragede eller nytegnede B-kapitalandele, synes det foreneligt med ovenstående realisationsbetragtning at der kan ske fremrykket beskatning. Ejendomsretten til de pågældende B-kapitalandele er endeligt overdraget til B-kapitalejerens, og i det omfang, der måtte foreligge en gevinstmulighed, er foreliggende den fornødne hjemmel til fremrykket beskatning således.

## 5. Sammenfattende konklusion

Det er i afhandlingen blevet undersøgt, om indregning af en gevinstmulighed ved generationsskifte under anvendelse af A/B-modellen er i overensstemmelse med gældende ret. På baggrund af det i afhandlingen undersøgte kan følgende konkluderes:

A/B-modellen er ikke fastsat ved lov, men hviler på den selskabsretlige mulighed for at opdele et selskab i kapitalklasser med differentierede rettigheder og skatteretlige principper for værdiansættelse. A/B-modellen indebærer, at selskabskapitalen opdeles i kapitalklasser, hvor den ældre generations kapitalandele tillægges en forlods udbytteret. Denne opdeling udløser afståelsesbeskatning, såfremt der sker en formueforskydning mellem kapitalejerne i selskabet på opdelingstidspunktet. Efter opdelingen kan den yngre generation erhverve kapitalandele uden ret til udbytte i en nærmere angiven periode ved overdragelse eller nytegning. Da parterne i generationsskifter som omfattet af denne afhandling repræsenterer et skattemæssigt interessefællesskab, er det afgørende for de skattemæssige konsekvenser af overdragelsen eller nytegningen, at det sker til handelsværdi. Fastsættelsen af handelsværdien for kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked, beror på et skøn, hvortil Skattemyndighederne har udstedt en række cirkulærer med vejledende retningslinjer. Det påhviler Skattemyndighederne at godtgøre, at en given værdiansættelse ikke modsvarer handelsværdien.

Det har indtil SKM2020.348.SR's ikrafttræden været fast praksis, at handelsværdien af den forlods udbytteret svarede til selskabets indre værdi inklusive goodwill, hvoraf der skulle ske en årlig opskrivning svarende til hvad en uafhængig part ville kræve i rente. Efter praksisændringen i SKM2020.348.SR er værdiansættelsen modificeret, idet der nu også skal indregnes

---

<sup>171</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 83.

<sup>172</sup> Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering (2019) s. 83.

værdien af en gevinstmulighed knyttet til de overdragede eller nytegnede kapitalandele. Gevinstmuligheden er udtryk for en asymmetri i muligheden for gevinst og risikoen for tab mellem de to kapitalklasser. Det ligger ikke klart i hvilke situationer, der foreligger en gevinstmulighed, som skal indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen, idet det afgørende alene er, om gevinstmuligheden har en værdi væsentlig forskellig fra 0.

For så vidt angår selve beregningen af gevinstmulighedens værdi, skal dette ske med udgangspunkt i optionsteori. Fælles for henholdsvis en gevinstmulighed og en option er blandt andet, at de begge er direkte afhængige af selskabets fremtidige værdi, men der er imidlertid også væsentlige forskelle i den bagvedliggende struktur. Da der rent definatorisk er væsentlige forskelle, findes det ikke oplagt uden videre beregningsmæssigt at sætte lighedstegn mellem de to typer værditilvækst.

Ved værdiansættelsen af de overdragede eller nytegnede kapitalandele skal værdien fastsættes til handelsværdien på overdragelsestidspunktet. Den yngre generations mulighed for et potentielt merafkast må derfor forudsætte, at værdien af en sådan kan konstateres på tidspunktet for den faktiske overdragelse. I værdiansættelsen synes goodwillværdien at udgøre en residualpost, der dækker over "det mere" i selskabet, der ikke kan henføres direkte til selskabets øvrige aktiver og passiver og dermed tager højde for den dokumenterbare mulighed for merafkast i selskabet. Er selskabets indre værdi og goodwill opgjort korrekt, omfatter det således den konkrete konstaterbare merværdi i selskabet på overdragelsestidspunktet, hvorfor den konstaterbare del af en mulig fremtidig gevinst synes at være indregnet heri. Den ældre generations afkald på det fulde fremtidige afkast i selskabet er en konsekvens af en de facto overdragelse, hvorfor dette heller ikke findes at kunne indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen. Ifølge tankegangen bag gevinstmuligheden synes derfor alene at være den ældre generations tabsrisiko tilbage, der kan indgå som et selvstændigt element i værdiansættelsen. Denne tabsrisiko findes dog at være indeholdt i den årlige opskrivning af den forlods udbyttet. I den årlige opskrivning er indregnet både en rente- og en risikofaktor, hvor risikofaktoren omfatter den risiko, der er for, at det ikke viser sig muligt at udbetale det fulde forlodsbeløb fra selskabet. I det omfang den årlige opskrivning er markedskonform, synes dette således at udtrykke prisen for den risiko, som en uafhængig tredjemand er villig til at påtage sig under i den konkrete situation, hvilket pr. definition svarer til handelsværdien. Det må på baggrund heraf konkluderes, at den del af gevinstmuligheden, der kan konstateres på overdragelsestidspunktet, allerede er indregnet i handelsværdien.

Handelsværdien skal findes ved sammenligning med en uafhængig investor. Overdragelser efter A/B-modellen kan sammenlignes med en långivningssituation, hvilken også ses i tidligere praksis, da finansieringen af generationsskiftet flyttes ind i selskabet. Desuden er det selskabet, der finansierer en mulig fremtidig gevinst for kapitalejerne. Finansieringsvilkårene hos en uafhængig långiver må derfor kunne danne grundlag for en sammenlignelighedsvurdering, hvor der ikke er et krav på et fremtidigt afkast, men alene en markedsrente. Sammenligningen med en uafhængig investor, hvor der foretages en direkte sammenligning af kapitalandele i et selskab uden kapitalklasser med differentierede udbytterettigheder, findes desuden ikke at give et retvisende udtryk for handelsværdien, idet der ifølge Højesterets praksis skal foretages en konkret vurdering af rettighederne og forpligtelserne knyttet til de enkelte kapitalandele ved værdiansættelsen heraf. Endvidere findes et fokus på kapitalandelene med en forlods udbyttet ikke at være afgørende, da det er B-kapitalandelene der overdrages, hvorfor det er de rettigheder og forpligtelser, der påhviler disse, der er afgørende for handelsværdien.

Hjemmelsgrundlaget for overdragelse eller nytegning af kapitalandele mellem interesseforbundne parter findes inden for rammerne af denne afhandling i boafgiftslovens § 27. Henset til Skattemyndighedernes vide skønsbeføjelse ved værdiansættelse mellem interesseforbundne parter sammenholdt med Højesterets praksis, vurderes der at være hjemmel til indregning af en gevinstmulighed. Dette må være tilfældet, uanset at overdragelsen sker inden for boafgiftslovens område, idet finansieringen af generationsskiftet er flyttet ind i selskabet. Finansieringen sker derfor ikke direkte mellem fysiske personer og er dermed ikke omfattet af lovens regler. Endvidere anses det for vidtgående at sidestille en forlods udbytteret med et anfordringslån henset til, at udlodning af udbytte er underlagt selskabsretlige begrænsninger, ligesom det behandles forskelligt i skattemæssig og regnskabsmæssig henseende. Desuden indebærer beskatning af en gevinstmulighed ved den yngre generations indtræden i selskabet, at der sker fremrykket beskatning. Henset til det skatteretlige interessefællesskab mellem den ældre og den yngre generation samt den omstændighed, at værdien i gevinstmuligheden knytter sig til de faktisk overdragede eller nytegnede kapitalandele, må der anses at være hjemmel til at gennemføre fremrykket beskatning.

Der er således hjemmel i boafgiftslovens § 27 til beskatning af en gevinstmulighed på tidspunktet for den yngre generations indtræden i selskabet. Dette gælder dog kun i det omfang, at indregning heraf ved værdiansættelsen reelt er udtryk for handelsværdien. På baggrund af det i afhandlingen undersøgte må det – med en vis forsigtighed – konkluderes, at der dog indholdsmæssigt i handelsværdien næppe er grundlag for at indregne en gevinstmulighed som et selvstændigt element ved overdragelser efter A/B-modellen.

## **Litteraturfortegnelse**

### **Bøger**

Eriksen, Claus Hedegaard: Beskatning af immaterielle aktiver, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, København, 2007

Evald, Jens: Juridisk teori, metode og videnskab, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, København, 2016

Olesen, Birgitte Sølvkær: Generationsskifte og omstrukturering – det skatteretlige grundlag, 6. udgave, Djøf Forlag, København, 2020

Pedersen, Jan, Kerzel, Malene, Ferniss, Jane, Eriksen, Claus Hedegaard: Skatteretten 1, 8. udgave, Karnov Group, København, 2018

Pedersen, Jan, Kerzel, Malene, Ferniss, Jane, Eriksen, Claus Hedegaard: Skatteretten 2, 8. udgave, Karnov Group, København, 2019

Revsbech, Karsten, Garde, Jens, Jensen, Jørgen Albæk, Jensen, Orla Friis, Madsen, Helle Bødker, Mørup, Søren Højgaard: Forvaltningsret – Almindelige emner, 6. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, København, 2016

Serup, Michael: Generationsskifte – omstrukturering, 3. udgave, Karnov Group, København, 2019

### **Domstolsafgørelser**

SKM2002.148.HR



SKM2005.274.HR  
SKM2008.211.HR  
SKM2011.501.HR  
SKM2012.571.HR  
SKM2018.41.HR

TfS 1992, 431 V  
TfS 1997, 222 H  
TfS 1998, 397 H  
TfS 2000, 560 H

### **Administrative afgørelser**

SKM2003.66.LR  
SKM2003.134.LR  
SKM2004.416.LR  
SKM2010.516.SR  
SKM2015.274.SR  
SKM2015.375.SR  
SKM2016.219.SR  
SKM2019.30.SR  
SKM2019.371.SR

TfS 2000, 256 LR

### **Artikler**

Bolander, Jane: Kapitaludvidelse med forlods udbytteret medførte overførsel af gevinstmulighed til børn, SR.2019.149, SR Skat

Bundgaard, Jakob: AFSAGT Beskattes gevinstmuligheder virkelig i dansk skatteret?, Taxo.2019.1, TAXO

Laursen, Anders Nørgaard: Kommentarer til udvalgte afgørelser Overførsel af en gevinstmulighed, beskatning af urealiserede værdistigninger på anparter og A/B-modeller (SKM2019.30.SR), RR.SM.2019.4, Revision og regnskabsvæsen

Madsen, Liselotte: Udvalgte domme, kendelser og afgørelser, SR.2015.144, SR Skat

Serup, Michael: Styresignal om optionsbeskatning af A/B-modeller, SR.2020.315, SR Skat

### **Styresignaler, cirkulærer og vejledninger**

Cirkulære nr. 185 af 17. november 1982

TSS-cirkulære nr. 2000-9 af 28. marts 2000

TSS-cirkulære nr. 2000-10 af 28. marts 2000

Cirkulære nr. 9054 af 4. februar 2015

Værdiansættelsesvejledningen E nr. 238

SKM2015.96.SKAT

SKM2020.348.SR

Den Juridiske Vejledning 2021-1, afsnit:

C.A.5.17.2.4

C.A.6.1.7

C.B.3.6

C.C.6.4.1.2

C.G.3.2.3.3.4

**Love, bekendtgørelser, forarbejder m.v.**

Lov nr. 149 af 10. april 1922 om indkomstskat til staten (statsskatteloven)

Lovbekendtgørelse nr. 47 af 12. januar 2015 om afgift af dødsboer og gaver (boafgiftsloven)

Lovbekendtgørelse af 1283 af 25. oktober 2016 om skattemæssig behandling af gevinst og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter (kursgevinstloven)

Lovbekendtgørelse nr. 763 af 23. juli 2019 om aktie- og anpartsselskaber (selskabsloven)

Lovbekendtgørelse nr. 806 af 8. august 2019 om påligning af indkomstskat til staten (ligningsloven)

Lovbekendtgørelse nr. 838 af 8. august 2019 Årsregnskabsloven

Lovbekendtgørelse nr. 172 af 29. januar 2021 om den skattemæssige behandling af gevinst og tab ved afståelse af aktier m.v. (aktieavancebeskatningsloven)

FT 1994/95, tillæg A, L254 (lovforslag)

FT 1996/97, tillæg A, L194 (lovforslag)

Lovforslag nr. L78 af 16. november 2005

Lovforslag nr. L183 2016/17 af 29. marts 2017

Lovforslag nr. L4 2019/20 af 1. oktober 2019

Generationsskifteudvalgets betænkning nr. 1374, august 1999 om generationsskifte i erhvervslivet

Skatteministeriets svar til Skatteudvalget ved behandlingen af L194 2001/02 (2. samling), bilag 26