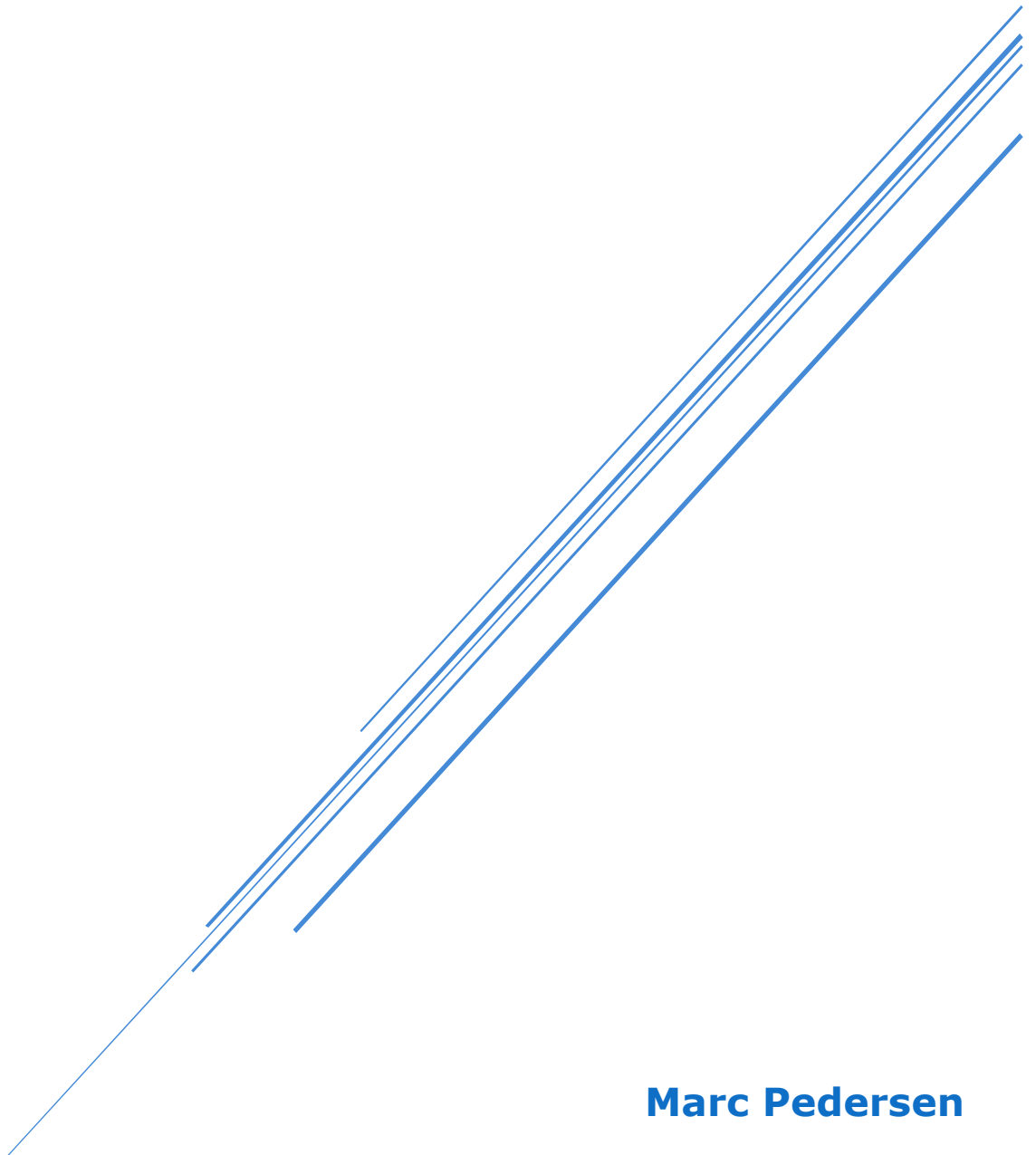


LOVLIG SELVFINANSIERING

og muligheder for anvendelse



Marc Pedersen

Aalborg Universitet – cand.merc.aud.

31.05.2021

Titelblad

Titel: Lovlig selvfinansiering og muligheder for anvendelse

Title: Legal self-financing and possibilities of use

Uddannelse: Cand.merc.aud.

Periode: Sommereksamen 2021 – Ordinær

ECTS-point: 30

Vejleder: Erik Werlauff

Fulde Navn: Marc Pedersen

Studie-nr.: 20180235

Anslag med mellemrum: 156.696

Sideantal: 87

Sideantal (normalsider) 65 normalsider (2.400 tegn inkl. mellemrum)

Indholdsfortegnelse

Titelblad	2
Abstract	1
1. Indledning og problemformulering	3
1.1 Problemstilling	4
1.2 Problemformulering	4
1.3 Afgrænsning	5
1.4 Metode	5
1.5 Kildekritik	7
2. Teori	8
2.1 EU's 2. selskabsdirektiv	8
2.2 Selskabslovens kapitel 13. Økonomisk bistand med et kapitalselskabs egne midler - Selvfinansiering	9
2.2.1 Selvfinansiering - § 206, stk. 1	9
2.2.2 Lempelser i selvfinansieringsforbuddet - § 206, stk. 2	10
2.2.3 Opsummering af selskabslovens kapitel 13 - Selvfinansiering	13
2.3 Ligningslovens § 16 E	15
3. Undersøgelse	16
3.1 Analyse af empiri	16
3.1.1 Eksempel på ulovlig selvfinansiering	16
3.1.2 Kritik af lovlig selvfinansiering	18
3.1.3 Alternativer til lovlig selvfinansiering	19
3.2 Behandling af forskellige scenarier	27
3.2.1 Driftsselskab med én ejer. Sælger hele selskabet til 3. mand	28
3.2.2 Driftsselskab med én ejer. Sælger halvdelen af aktierne til 3. mand	34
3.2.3 Driftsselskab med én ejer. Generationsskifte	40
3.2.4 Driftsselskab med to ejere. 1. ejer sælger aktier til 3. mand	47
3.2.5 Driftsselskab med tre ejere. 3. mand køber sig ind (Enten ved tegning af aktier eller ved køb af de øvrige ejeres andele)	52
3.3 Delkonklusion	60
4. Vurdering af lovlig selvfinansierings relevans og anvendelse	63
4.1 Selskabslovens formulering om lovlig selvfinansiering	63
4.2 Anvendelsen af lovlig selvfinansiering i praksis	64
5. Konklusion	66
6. Perspektivering	69
7. Referencer	70

8. Bilag	71
Bilag 1 – Udklip af årsrapporten for Junget A/S 2016	71
Bilag 2 – Udklip af årsrapporten Junget A/S 2017	71
Bilag 3 – Udklip fra årsrapporten for Junget Holding A/S 2016	72
Bilag 4 – Udklip fra CVR-rapport Junget A/S	73
Bilag 5 – Forrentning af forlods udbytte	74
Bilag 6 – Forrentning af gældsbrief	74
Bilag 7 – Regnskabs- og nøgletal	75
Bilag 8 – Forrentning af selvfinansiering – Eksempel 1	78
Bilag 9 – Forrentning af gældsbrief – A/B-model – Eksempel 2	79
Bilag 10 – Forrentning af selvfinansiering – Eksempel 2	80
Bilag 11 – Forrentning af lån – Eksempel 3	80
Bilag 12 – Forrentning af gældsbrief – A/B-model – Eksempel 3	81
Bilag 13 – A/B-model gældsafvikling – Eksempel 3	81
Bilag 14 – Forrentning af gældsbrief – A/B-model – Eksempel 5	82
Bilag 15 – Forrentning af selvfinansiering 1 – Eksempel 5	83
Bilag 16 – Forrentning af selvfinansiering 2 – Eksempel 5	84
Bilag 17 – Forrentning af selvfinansiering 2 – Eksempel 5	86
Bilag 18 – Låneafdrag generationsskifte – Eksempel 3	87

Abstract

For many years self-financing has equaled violation of the Danish Companies Act. When the EU adopted amendments to the 2nd Companies Directive in 2006, the intention was, among other things, to legalize certain forms of self-financing. However, the possibility of using this legal self-financing has not been used very widely, which is why this project has aimed to investigate the limitations and possibilities inherent in this change of the law.

The reason for legislation against self-financing is because they wanted to secure the companies' working capital and creditors. In 2011, Denmark implemented the amendments to the 2nd Companies Directive in Danish law, which led to an addition regarding the legalization of self-financing. Since its implementation in 2011, there has been some criticism of the law, which is described as comprehensive and imprecise, which has meant that the implementation has not had much significance. The law is formulated with a number of requirements for documentation and publication that are open to interpretation. This can be seen as both an advantage and a disadvantage for those who want to use the opportunity. The advantage is that it is up to the individual to assess whether the prepared documentation is sufficient, while this may also be challenged by the government. It is this combined with the fact that the considerations and the documentation that has been obtained must be published that makes the criticism justified. In real life, however, it is not necessary to make quite as big a problem out of it as is being done. What is temporarily criticized a lot is that the statement, which must contain the purchase price, must be published by the Danish Business Authority. During this project, however, it has been concluded several times that it will only be within a few situations where it will not otherwise be possible to calculate the purchase price on the basis of the published annual reports for the parties involved.

The listed rules for legal self-financing could have been listed under Chapter 11 of the Danish Companies Act on capital outflows, as it's predominantly the same rules that apply to the distribution of dividends for a company as the rules that must be documented in the statement.

In order to investigate which cases where legal self-financing would be relevant to consider, the project has set out five examples that show different situations where legal self-financing may be relevant. These examples include situations where either the whole or parts of a company are to be sold to a third party, generational change or the admission of employees to the ownership circle. In this way, it is ensured that the possibilities have been assessed in several contexts in order to provide the best overview of the application possibilities. In all the examples, the legal self-financing is compared with three other methods, which include well-known methods which are used in similar situations.

The result of the analysis was that legal self-financing will be relevant to consider in all cases, provided that requirements for liquidity and free reserves is met. Except at generational change, where the analysis showed that legal self-financing and the modified A/B-model were equally attractive, legal self-financing was the best alternative. The reason why legal self-financing is considered to be the best alternative is primarily due to two things. The first is that it will keep the financing internally in the company, which means that there is no need to involve external creditors. The second is that because you keep the financing internally in the company you get the benefit from the interest accrual in the company at the same time. This provides a clear financial gain for the company, without this constituting a disadvantage for the borrower.

Where self-financing can give a disadvantage is in the case of a purchase of ownership shares, the cash will leave the company temporarily. There may therefore be a short-term disadvantage for the company if the cash should have been used for other investments, but in the longer term you will obtain interest gains on the loan, which will also be repaid.

However, the best option for the use of legal self-financing is considered to be in used with capital increase. This can either be by a 3rd party having to be admitted to the ownership circle or if an existing owner has to buy more shares. By applying the rules on legal self-financing, the target company will help to finance its own capital increase, without this being to the detriment of the other shareholders, or the target company's other stakeholders, unless the disposition means a restriction on the possibilities for dividends. It is thus possible to carry out both major and minor restructurings of companies without having to involve external parties in the form of creditors, etc., which is a clear strength.

1. Indledning og problemformulering

Begrebet selvfinansiering kan forklares med en situation, hvor et selskab stiller midler til rådighed for, at nogle kan købe eller stifte aktier eller anparter i selskabet. Selve begrebet selvfinansiering er noget, der i mange år har været ens betydende med overtrædelse af selskabsloven. Det har således været gældende i dansk lovgivning i mange år, også før EU's vedtagelse af det 2. selskabsdirektiv 13. december 1976, at det har været ulovligt for et selskab at foretage selvfinansiering. Forbuddet i selskabsdirektivet blev lavet for at sikre selskabskapitalen og i en vis udstrækning også kreditorer og minoritetsinteresser fra omgåelse af andre bestemmelser. Den 6. september 2006 vedtog EU en række ændringer til det 2. selskabsdirektiv, der gav medlemslandene mulighed for at tillade selvfinansieringen finder sted under forudsætning af, at visse betingelser var opfyldt. Disse betingelser skulle grundlæggende forebygge de samme omgørelser som det oprindelige forbud og stiller således krav til en offentliggørelse af de forudsætninger, der ligger til grund for godkendelsen af selvfinansieringen. Reglerne for hvordan selvfinansiering skal behandles er skrevet i Selskabslovens §§ 206-209.

Lempelserne i lovgivningen har åbnet for muligheden for at anvende selvfinansiering i forbindelse med salg eller tegning af aktier og kapitalandele, uanset om der er tale om en udefrakommende 3. mand eller en eksisterende kapital-ejer eller aktionær. Det giver nogle muligheder for, at selskabsejere og disses rådgivere kan anvende et nyt instrument i forbindelse med finansieringen af eller tegning af kapitalandele og aktier. Det er dog forfatterens erfaring, at muligheden for anvendelsen af selskabet som finansieringskilde i mange tilfælde ikke antages at være en mulighed, hvorfor muligheden ikke anvendes i praksis særlig ofte. Dette kan skyldes manglende kendskab hos rådgivere, betænkeligheder ved krav til offentliggørelse eller simpelthen en ubegrundet frygt for involvering i selvfinansiering under nogen som helst form (Werlauff, 2019). Der anvendes i stedet ofte de mere traditionelle former for kapitaludtræk som eksempelvis løn, udbytte, kapitalnedsættelser eller lignende. Dette medfører, at handler med kapitalandelene ofte foregår ved en simpel handel, hvor midlerne betales kontant.

Det vil altid, når man taler om lån til en kapitalejer, skulle overvejes, hvorvidt dette vil få henholdsvis selskabsretlige konsekvenser som følge af overtrædelse af reglerne for kapitalejerlån jf. Selskabslovens §§ 210-212, samt skattemæssige konsekvenser. Som udgangspunkt skal alle former for lån, sikkerhedsstillelser eller kautioner omfattet af Ligningslovens § 16 E, omhandlende behandling af lån fra selskaber omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, til en fysisk person med bestemmende indflydelse jf. Ligningslovens § 2, behandles som hævnings og beskattes som løn eller udbytte. Jf. Ligningslovens § 16 E, stk. 1 er der dog en undtagelse hertil, når der er tale om selvfinansiering. Det er derfor også ud fra et skattemæssigt synspunkt relevant at sikre, at de foretagne dispositioner opfylder kravene til selvfinansiering.

1.1 Problemstilling

Det ønskes i denne afhandling at belyse mulighederne for anvendelsen af selvfinansiering i forbindelse med en række selskabsretlige transaktioner, herunder optagelse af nye medejere, salg af kapitalandele og aktier samt tegning af nye anparter og aktier, for på den måde at analysere, hvordan lempelserne i lovgivningen kan bruges i en aktiv rådgivning af selskaber og deres ejere. Det ønskes at skabe klarhed over, hvordan selvfinansiering kan anvendes på en fordelagtig måde, samt hvor det har begrænsninger, og alternative metoder vil være at foretrække.

1.2 Problemformulering

På baggrund af ovenstående indledning og problemstilling ønskes følgende hovedspørgsmål besvaret:

Hvordan udnyttes reglerne for lovlig selvfinansiering bedst ved ændringer i ejerforholdene i et kapitalselskab?

For at svare på ovenstående hovedspørgsmål vil følgende underspørgsmål blive behandlet:

- Hvorfor er der behov for lovgivning vedrørende selvfinansiering?
- Hvilke love ligger til grund for behandling af selvfinansiering?
- I hvilke tilfælde vil det være relevant at overveje selvfinansiering?

1.3 Afgrænsning

Denne afhandling vil tage udgangspunkt i reglerne for danske kapitalselskaber, der er omfattet af selskabslovens § 1. Der vil derfor ikke blive behandlet andre virksomhedsformer eller selskaber med hjemsted andre steder end i Danmark.

Der vil i afhandlingen blive behandlet A/B-modellen, der typisk har været anvendt i forbindelse med generationsskifter. Der trådte den 28. februar 2021 nye regler i kraft i forbindelse med offentliggørelsen af Skattestyrelsens praksis omkring værdiansættelsen af de overdragne kapitalandele. Dette vil ikke blive behandlet i denne afhandling, da det vurderes at være et for omfattende element at skulle inddrage i afhandlingen, uden at dette vil tilføre nogen værdi i henhold til besvarelsen af afhandlingens problemformulering.

I afhandlingen bliver der anvendt en række omstruktureringsmuligheder, som eksempler på hvor selvfinansiering kan anvendes. Alle eksemplerne tager udgangspunkt i en økonomisk sund virksomhed, hvor lovlig selvfinansiering vil være en reel mulighed at anvende. Dette er gjort for at sikre relevans af eksemplerne til brug for besvarelse af afhandlingen.

Der vil i eksemplerne ikke blive beskrevet den mest simple mulighed i forbindelse med omstruktureringer, sælgerfinansiering. Sælgerfinansiering vil være en mulighed i alle tænkelige scenarier og ofte i kombination med andre muligheder. Men for at kunne sammenholde lovlig selvfinansiering med andre muligheder, er det valgt ikke at inddrage denne vinkel, da der vil være for mange forudsætninger, der vil skulle opstilles herfor. Det er samtidig valgt at eventuel uhensigtsmæssig udbytte i eksemplerne, ikke vil blive lånt tilbage til målselskabet. Dette sker for at skabe et overordnet overblik over konsekvenserne af omstruktureringsmulighederne.

1.4 Metode

Der vil i afhandlingen blive anvendt en række forskellige indgangsvinkler og typer af data. Formålet med dette er at sikre den bedste besvarelse af problemformuleringen.

Afhandlingen vil primært blive skrevet ud fra en praktisk synsvinkel, der vil blive understøttet af forskellig relevant teori. Teorien i afhandlingen vil primært

bestå af love, undervisningsmateriale og relevant litteratur for området. Den praktiske del af afhandlingen vil primært bestå af konkrete håndteringer af relevante områder herunder analyser af regneeksempler, der er udarbejdet til formålet.

I afhandlingen vil der blive brugt en blanding af primær og sekundær data. Primær data har forfatteren selv indhentet (Andersen, 2019, p. 173) og vil bestå af regneeksempler og illustrationer af virksomhedsstrukturer. Sekundær data, der er data, der ikke er indhentet af forfatteren (Andersen, 2019, p. 173), består af love, undervisningsmateriale, litteratur mv.

Det er i afhandlingen valgt ikke at indhente anden primær data end de beskrevne. Der er ikke indsamlet data ved brug af interviews eller spørgeskemaer, da der som beskrevet i indledningen ikke er mange, der har erfaring med dette område. I stedet er der anvendt relevant litteratur som grundlag for nogle af de diskussioner, der foretages i løbet af afhandlingen, hvor denne litteratur sammenholdes med de analyserede eksempler og forfatterens egen erfaring.

Der vil blive brugt både kvalitative og kvantitative data i afhandlingen. De kvantitative data er typisk repræsenteret ved tal (Andersen, 2019, p. 172) og består af afhandlingens regneeksempler. De kvalitative data består af alt andet (Andersen, 2019, p. 172), og omfatter love, udtalelser, litteratur mv.

Der vil i afhandlingen blive anvendt en neopositivistisk synsvinkel. Dette skyldes, at det er forfatterens overbevisning, at der findes en sandhed i det, der undersøges, dog med den forventning at der vil være følelser og holdninger, der vil kunne påvirke udfaldet af undersøgelserne. Dette betyder, at det ontologiske virkelighedssyn er begrænset realistisk (Nygaard, 2005). Det epistemologiske syn ved denne vinkel er modificeret objektiv (Nygaard, 2005). Dette kommer til udtryk ved, at til trods for at det data, der anvendes til undersøgelse af problemformuleringen, består af love, litteratur, regneeksempler mv., vil noget af dette være underlagt en subjektiv fortolkning. Resultatet heraf bliver, at denne afhandling vil søge efter at finde den endelige sandhed om, hvordan reglerne om lovlig selvfinansiering bedst udnyttes, men denne sandhed vil være påvirket af subjektive holdninger og følelser. Dette medfører ligeledes, at der for at kunne finde en virkelighed, vil det skulle tages udgangspunkt i realistiske eksempler.

For at belyse afhandlingens problemformulering bedst, vil der primært blive taget udgangspunkt i praktiske eksempler i analyseafsnittet. Dette skyldes primært, at den bedste måde at skabe sig et overblik over lovlig selvfinansierings anvendelse i praksis, vil være at anvende denne i relevante eksempler. De anvendte eksempler er valgt på baggrund af situationer, som efter forfatterens erfaringer vurderes at dække det område, der ønskes undersøgt. Der kan være andre eksempler, der ville være relevante at analysere og som kunne have været inddraget i afhandlingen, men de valgte områder vurderes at afdække formålet med afhandlingen. Der vil i eksemplerne blive taget udgangspunkt i det samme fiktive selskab, der er konstrueret til formålet. Dette er gjort for dels at sikre de enkelte eksempler kan sammenlignes, samt at selskabet vil være relevant for alle eksemplerne.

1.5 Kildekritik

Det materiale, der anvendes i afhandlingen, er vurderet i forhold til validitet og reliabilitet (Andersen, 2019, p. 115). Der vil således primært blive taget udgangspunkt i danske og internationale love, der vurderes at have en høj validitet. Dette skyldes, at de er godkendt og behandlet af hovedinstanser inden for de relevante områder.

Der er i afhandlingen anvendt bøger og litteratur, som er udgivet af anerkendte forfattere på anerkendte forlag. Disse bøger gennemgår en væsentlig kvalitets sikring, ligesom der henvises hertil i kommenteringen af de anvendte love. Derfor vurderes validiteten at være høj for disse.

Der er ligeledes anvendt betænkninger fra Moderniseringsstyrelsen i afhandlingen. Validiteten heraf vurderes at være høj, da der er tale om et officielt dokument, som er udgivet af en offentlig styrelse, og som dermed er underlagt kontrol fra dette organ.

Validiteten for regnskabsoplysningerne, der anvendes i afhandlingens eksempler, er lav, da der som beskrevet er tale om fiktive tal. Til gengæld er der høj reliabilitet i disse tal, hvilket vurderes at være det væsentligste for denne afhandling. Dette skyldes, at formålet med eksemplerne er at undersøge de samme oplysninger ved brug af forskellige metoder. Det vurderes derfor, at regnskabsoplysningerne er relevante for denne afhandling og kan anvendes heri.

2. Teori

Når man taler om selvfinansiering, er der en række forskellige love, der skal tages i betragtning. Som det ofte er med transaktioner mellem selskaber og personer, vil flere love komme i spil, når der foretages transaktioner herimellem. I dette afsnit vil de forskellige love, der vurderes at komme i spil når der anvendes selvfinansiering, blive beskrevet.

2.1 EU's 2. selskabsdirektiv

EU er baseret på retsstatsprincippet. Det betyder, at ethvert tiltag fra EU er baseret på traktater, der er blevet godkendt frivilligt og på demokratisk vis af alle medlemslandene. Hvis et politikområde for eksempel ikke indgår i en traktat, kan Kommissionen ikke fremlægge forslag om lovgivning på dette område. En traktat er en bindende aftale mellem EU's medlemslande. Den fastsætter EU's mål samt regler for EU's institutioner og for, hvordan afgørelser vedtages (EU, 2021). For at nå de mål der fastsættes i traktaterne udarbejdes der en række retsakter, herunder forordninger, der er en bindende retsakt, som derfor skal følges af alle EU-lande og direktiver, der fastsætter et mål, som EU-landene skal opnå. Det er dog op til de enkelte lande at udarbejde deres egne love, så de opfylder de fastsatte mål (EU, 2021).

Med Danmarks medlemskab af EU har man forpligtet sig til at tilrette den danske lovgivning, således den efterlever de mål, der er fastsat af EU. I 1976 vedtog EU det 2. selskabsdirektiv, hvoraf der i artikel 23 fremgår at: *"Et selskab må hverken stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed med henblik på tredjemands erhvervelse af dets aktiver"*. Disse regler var i 1976 allerede en del af den danske selskabslovgivning og gav derfor på tidspunktet ikke anledning til tilretning af den danske lovgivning. Formålet med det oprindelige forbud i det 2. selskabsdirektiv fra 1976 var begrundet med, at man ikke ønskede, at man kunne anvende en sådan bistand til at omgå andre bestemmelser, der havde til formål at sikre selskabskapitalen samt varetage visse minoritetsinteresser og kreditorernes interesser. Derfor var det også med dette in mente, at man i 2006 vedtog en ændring til det 2. selskabsdirektiv, der lempede disse regler. Det blev således gjort tilladt, jf. artikel 23, at medlemslandene gerne måtte lempe reglerne for at stille midler til rådighed, yde lån eller

stille sikkerhed med henblik på tredjemands erhvervelse af dets aktier. Betingen- gelsen for at dette skulle være tilladt var, at der skulle overholdes en række krav, der gik ind og foretog samme sikring af minoritetsinteresser og kreditorer, som inden loven blev ændret.

På baggrund af ændringerne i det 2. selskabsdirektiv i 2006 ændrede Danmark selskabsloven med virkning fra 1. marts 2011, således den blev i overensstem- melse med ændringerne til direktivet. Dette betød blandt andet tilføjelser til selskabslovens kapitel 13 om økonomisk bistand med et kapitalselskabs egne midler.

2.2 Selskabslovens kapitel 13. Økonomisk bistand med et kapitalselskabs egne midler - Selvfinansiering

Selskabsloven har dedikeret et helt kapitel til behandling af tilfælde, hvor et selskab yder økonomisk bistand med sine egne midler. Det gælder både bistand til en uafhængig tredjemand eller en nærtstående part i form af både fysiske og juridiske enheder.

2.2.1 Selvfinansiering - § 206, stk. 1

I selskabslovens §§ 206-209 beskrives reglerne for selvfinansiering i en sel- skabsretlig forstand. I § 206, stk. 1 fremgår udgangspunktet for selvfinansie- ring i henhold til selskabsloven: *"Et kapitalselskab må ikke direkte eller indi- rekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskab eller i dets moderselskab"*. Paragraffen har som sagt været gældende i dansk ret allerede inden vedtagelsen af EU's 2. selskabsdirektiv og har ligesom selskabsdirektivet haft til formål at beskytte minoritetsejere og kreditorer. Implementeringen af direktivet i dansk lovgivning er dog overgjort og går således videre, end direktivet foreskriver (Kure, 2018, p. 118). Derudover har Erhvervsstyrelsen valgt at anlægge en ret streng for- tolkning af forbuddet, hvilket eksempelvis omfatter, at et dansk selskab skal sikre, at dets udenlandske datterselskab overholder det danske selvfinansie- ringsforbud (Kure, 2018, p. 118). På baggrund af denne overimplementering kan det sandsynligvis konkluderes, at man fra dansk side ønsker at sikre sig fuldstændig mod selvfinansiering ved at lukke alle tænkelige huller, som man vil kunne anvende for at omgå reglerne. Denne tanke bliver ikke mindre aktuel,

når man betragter, hvordan implementeringen af ændringerne i det 2. selskabsdirektiv er foretaget.

2.2.2 Lempelser i selvfinansieringsforbuddet - § 206, stk. 2

For at imødekomme lempelserne til det 2. selskabsdirektiv, vedtog man i Danmark en tilføjelse til selskabslovens § 206 med virkning fra 1. marts 2011. Lempelsen, i form af en række undtagelser, er kommet til udtryk ved tilføjelsen af stk. 2 og 3 til § 206 samt tilføjelsen af §§ 207-209. Af § 206, stk. 2 fremgår det at: *"Hvis betingelserne i stk. 3 og §§ 207-209 om generalforsamlingens godkendelse, krav til beslutningens forsvarlighed, det centrale ledelsesorgans redegørelse og sædvanlige markedsvilkår er opfyldt, kan et kapitalselskab dog direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed i forbindelse med tredjemands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab."* Altså bliver der, under betingelse af nogle særskilte krav, mulighed for, at et kapitalselskab kan foretage selvfinansiering af 3. mands erhvervelse af kapitalandele i selskabet eller dennes moderselskab. Det betyder i praksis, at en køber af kapitalandelene, i stedet for at skulle låne penge til erhvervelsen i et kreditinstitut eller lignende, kan låne pengene direkte hos målselskabet eller dets dattervirksomheder. Betingelsen for at kunne benytte lempelserne fremgår af §§ 206, stk. 3 og 207-209 og vil i de følgende afsnit blive beskrevet.

2.2.2.1 Skriftlig redegørelse

Af selskabslovens § 207, stk. 1 fremgår det, at selskabets centrale ledelsesorgan skal udarbejde en redegørelse. Der er i loven anført en række konkrete oplysninger, som redegørelsen skal indeholde:

- *Baggrund for forslaget om økonomisk bistand*
- *Selskabets interesse i at gennemføre en sådan disposition*
- *De betingelser, der er knyttet til gennemførelse*
- *En vurdering af de konsekvenser, som dispositionen måtte medføre for selskabets likviditet og solvens*
- *Den pris, som tredjemand skal betale for kapitalandele*

Redegørelsen skal udarbejdes til generalforsamlingens godkendelse og skal som beskrevet udarbejdes af centrale ledelsesorgan. Det vigtigste at medtage

fra dette er, at det centrale ledelsesorgan reelt kan afvise at udarbejde denne redegørelse og dermed stoppe processen om selvfinansieringen (Kure, 2018, p. 132). Meningen med dette må antages at være, at ledelsens centrale ledelsesorgan har særskilte forpligtelser jf. selskabsloven, hvorimod kapitalejerne ikke har samme forpligtelser overfor selskabet. Det centrale ledelsesorgan kan således ifalde ansvar, hvis der handles på en måde, der ikke er i overensstemmelse med regler i selskabslovens kapitel 7. Ovenstående punkter vil derfor i praksis også fungere som ledelsens dokumentation for, at dennes pligter overfor selskabet er opfyldt.

2.2.2.2 Generalforsamlingens godkendelse

På baggrund af selskabets centrale ledelsesorgans redegørelse skal generalforsamlingen godkende selvfinansieringen med samme majoritet, som kræves til vedtægtsændring, jf. selskabslovens § 106. Altså skal mindst 2/3 dele af de stemmerne. Det er forfatterens opfattelse, at denne fordeling kan virke besynderlig, da det i praksis betyder, at minoritetsejere med stemmerettigheder på mindre end 1/3 reelt ingen indflydelse har på beslutningen. Det må derfor antages, at man har lagt til grund for denne formulering, at der ikke sker en øget forpligtelse overfor selskabets kapitalejere, hvilket jf. selskabslovens § 107, stk. 1 kræver, at samtlige kapitalejere er enige herom. Når der bevilliges lån til selvfinansiering, sker dette for selskabets, og dermed dets kapitalejers, risiko, og der kan dermed argumenteres for, at det ville have været mere passende, at selvfinansieringen skulle overholde reglerne i selskabslovens § 107, stk. 1. På denne måde ville der, i lighed med lovens oprindelige formål, ske beskyttelse af alle minoritetsejerne.

2.2.2.3 Kreditvurdering af modtagerkredsen

I selskabslovens § 206, stk. 3 fremgår det, at: "*Kapitalselskabets centrale ledelsesorgan skal sikre sig, at der foretages en kreditvurdering af den kreds, der modtager selskabets økonomiske bistand.*" Kreditvurderingen skal således bidrage til at afdække, om en eventuel økonomisk bistand sker på et økonomisk forsvarligt grundlag med passende hensyn til selskabets generelle interesser og samlede forpligtelser (Økonomi- og erhvervsministeriet, 2008, p. 1023). Med det menes, at det er det centrale ledelsesorgans afhandling at sikre, at de midler, der bliver stillet til rådighed, sker på et forsvarligt grundlag, og det ses både

i betænkningen fra Økonomi- og erhvervsministeriet samt kommentarerne til selskabsloven, at det vurderes forsvarligt, når det forventes, at en professionel långiver også vil stille midlerne til rådighed. Dette krav kan give anledning til en del fortolkning. Som det står skrevet i lovteksten, kommentarerne og betænkningerne, vil det sikreste for et selskab være at indhente tilsagn fra en professionel långiver, eksempelvis selskabets bankforbindelse om, at denne vil være villig til at stille midlerne til rådighed for køber. På denne måde vil en uafhængig tredjepart have foretaget en objektiv vurdering, som ledelsen med rette vil kunne anvende i deres dokumentation af kreditvurderingen. Det er dog ikke et krav, at der indhentes en sådan vurdering, da det blot fremgår af lovteksten, at der skal foretages en kreditvurdering og ikke specifikt hvordan, en sådan skal være udformet, ligesom det heller ikke fremgår, hvilke parametre, der skal indgå i vurderingen. Dette vil sandsynligvis, indenfor rimelighedens grænser, betyde, at den foretagne kreditvurdering vil kunne falde mere lempelig ud, end hvis den var udført af en professionel långiver. Det skyldes også, at en professionel långiver vil være omfattet af andre og strengere regler end et kapitalselskab, hvorfor det med rette må kunne antages, at en kapitalselskab ikke behøver at læne sig for meget op ad de professionelle långivers procedurer og regler.

2.2.2.4 Sædvanlige markedsvilkår

I selskabslovens § 209 fremgår det, at: *"Hvis tredjemand med økonomisk bistand fra et kapitalselskab, jf. § 206, stk. 2, erhverver kapitalandele i selskabet, skal ydelsen af den økonomiske bistand ske på sædvanlige markedsvilkår."* Formuleringen giver ikke umildbart nogen klar indikation af, hvad sædvanlig markedsvilkår indebærer, men ifølge Erhvervsstyrelsens betænkning menes der ikke kun markedsrenten, men også eksempelvis lånets løbetid, eventuel afdragsfrihed og lignende (Økonomi- og erhvervsministeriet, 2008, p. 1025). Det fremgår ligeledes af betænkningen og lovens noter, at paragraffen er ment med henblik på, at der skal tages hensyn til selskabets kreditorer og minoritetsinteresser. Det kan igen med denne paragraf diskuteres, hvorvidt det er en nødvendig tilføjelse til selskabsloven, da disse krav ikke fraviger de øvrige krav, der stilles til det øverste ledelsesorgan og kapitalejerne i selskabsloven, herunder eventuelle erstatningsansvar, der er beskrevet i selskabslovens kapitel 23.

2.2.2.5 Forsvarligt inden for de frie reserver

I det 2. selskabsdirektivs artikel 23 fremgår det direkte, at økonomisk bistand kun må ske indenfor selskabets frie reserver, altså de reserver hvoraf der kan udloddes udbytte. Det fremgår af noterne til loven samt Erhvervsstyrelsens betænkning, at bstanden i udstrakt grad skal behandles i lighed med udlodning af almindeligt udbytte. Dette betyder, at ledelsen skal anlægge en helhedsbetragtning ved vurdering af råderummet for at kunne yde økonomisk bistand (Økonomi- og erhvervsministeriet, 2008, p. 1025). Det betyder meget lavpraktisk, at det centrale ledelsesorgan skal vurdere, hvorvidt selskabet har råd til at yde bstanden. Altså skal de samme krav, som fremgår af de øvrige paragraffer vedrørende selvfinansieringen og selskabsloven i øvrigt i forhold til forsvarlighed, efterleves.

2.2.2.6 Offentliggørelse af redegørelsen

Redegørelsen skal i henhold til § 207, stk. 3 offentliggøres i Erhvervsstyrelsens it-system senest 2 uger efter generalforsamlingens godkendelse. Netop denne paragraf vil sandsynligvis kunne blive en stopklods for mange, der overvejer at anvende reglerne om lovlig selvfinansiering. Det vil umildbart kunne virke som en stor ting, at særligt prisen for kapitalandelene skal fremgå af offentliggørelsen. Er der tale om et kapitalselskab, hvor årsrapporten skal offentliggøres hos Erhvervsstyrelsen, vil det efterfølgende fremgå, hvor stor tilgang der har været på kapitalandele i det erhvervende selskab, hvormed prisen de facto bliver offentliggjort alligevel. Skulle der ikke være tale om et kapitalselskab, men i stedet en fysisk person, der køber kapitalandelene, vil det stadig kunne diskuteres, hvor stort et problem det reelt vil være, at prisen bliver offentliggjort. Anvender man reglerne om selvfinansiering, vil størrelsen af den økonomiske bistand desuden skulle bindes under reserverne på egenkapitalen og dermed også vil være offentlig tilgængelig herigennem.

2.2.3 Opsummering af selskabslovens kapitel 13 - Selvfinansiering

Reglerne i selskabslovens §§ 206-209 har til formål at beskrive reglerne forbundet med selvfinansiering. Reglerne er udarbejdet på baggrund af det 2. sel-

skabsdirektiv og omfatter i § 206, stk. 1 beskrivelsen af det forbud mod selvfinansiering, der har været gældende i dansk lovgivning allerede fra før implementeringen af det 2. selskabsdirektiv fra 1976. Som følge af implementeringen af ændringerne i det 2. selskabsdirektiv fra 2006, ændrede man d. 1. marts 2011 selskabsloven og tilføjede §§ 206, stk. 2 – 209. Ændringerne medførte en række undtagelser til det oprindelige forbud mod selvfinansiering. Reglerne kan, med rette, vurderes at være overimplementerede, og selve forbuddet går videre end selskabsdirektivet foreskriver. Med ændringerne i direktivet fra 2006 må det have været EU's hensigt at lempe reglerne for selvfinansiering for at give selskaber større kontrol over, hvordan de frie reserver kan anvendes. Ændringerne i selskabsloven følger i udpræget grad forskrifterne fra selskabsdirektivet. Som beskrevet i de foregående afsnit virker det som om, at man fra dansk side, igen, har vurderet, at reglerne for selvfinansiering skal være så stramme som muligt. De tilføjede paragraffer til selskabsloven er således forholdsvis komplekse og ikke særlig konkrete i forhold til, hvilke krav der skal være opfyldt, for at selvfinansieringen kan betragtes som lovlig. Her tænkes der primært på kravene til kreditvurdering og offentliggørelse af det øverste ledelsesorgans redegørelse. På forhånd virker det som en meget tung proces, som kan afholde de fleste fra at anvende reglerne, og man kan derfor argumentere for, at det fra dansk side vurderes, at et reelt forbud stadig vil være at foretrække. I henhold til det 2. selskabsdirektiv skal den økonomiske bistand kunne indeholdes i selskabets frie reserver og i øvrigt betragtes sammen med selskabets øvrige økonomiske stilling. Disse betingelser er de samme, som gælder ved udlodning af udbytte fra et kapitalsselskab, og selvfinansiering burde derfor kunne blive behandlet efter de samme regler som udbytte. Fordelen ved at anvende selvfinansiering frem for at udlodde udbytte, enten før en handel for at "slanke balancen", eller efter en handel som efterfinansiering, er desuden, at pengene ikke forlader virksomheden permanent, hvorfor kreditorbeskyttelsen reelt er større end ved en udbytteudlodning.

Selvom selskabslovens bestemmelser kan virke omfattende og i nogen grad uigennemskuelig, er der dog ikke tale om et forbud imod selvfinansiering, hvorfor muligheden for selvfinansiering kan betragtes som en reel mulighed i forbindelse med handel med eller tegning af nye kapitalandele i et kapitalsselskab.

2.3 Ligningslovens § 16 E

For at sikre sig imod ulovlige hævnings og lån fra et kapitalselskab er der i ligningsloven indført § 16 E, der beskriver, hvordan et ulovligt aktionærlån skal beskattes. Af lovens § 16 E, stk. 1 fremgår det: *"Hvis et selskab m.v. omfattet af selskabsskattelovens § 1, stk. 1, nr. 1 eller 2, og tilsvarende selskaber m.v. hjemmehørende i udlandet direkte eller indirekte yder lån til en fysisk person, behandles lånet efter skattelovgivningens almindelige regler om hævnings uden tilbagebetalingspligt, forudsat at der mellem långiver og låntager er en forbindelse omfattet af § 2. 1. pkt. finder ikke anvendelse på lån, der ydes som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition, på sædvanlige lån fra pengeinstitutter eller på lån til selvfinansiering som nævnt i selskabsloven § 206, stk. 2. 1. og 2. pkt. finder tilsvarende anvendelse på sikkerhedsstillelser og på midler, der stilles til rådighed."* Som loven skriver det, vil der i de tilfælde hvor selskabslovens § 206, stk. 2 ikke er overholdt, i skattemæssig forstand være tale om en hævning uden tilbagebetalingspligt. Dermed vil låntageren blive skattepligtig af det udlånte beløb, hvorfor det kan ende med at blive et meget dyrt lån, da der skal betales skat af hele beløbet samtidig med, at lånebeløbet skal betales tilbage til selskabet i henhold til Selskabsloven. Der er dog, som beskrevet i den sidste del af lovteksten, en undtagelse, hvis lånet er foretaget i overensstemmelse med selskabslovens regler om lovlig selvfinansiering. Dette vil sige, at hvis selskabslovens regler for lovlig selvfinansiering overholdes, vil lånet ikke blive betragtet som en hævning, der skal beskattes. Dermed kan det konkluderes, at såfremt reglerne i selskabsloven overholdes, er der ingen skattemæssige konsekvenser for låntageren. På baggrund heraf vil det derfor ikke være relevant at behandle de skattemæssige konsekvenser forbundet med lovlig selvfinansiering i resten af denne afhandling.

3. Undersøgelse

For at belyse i hvilke tilfælde lovlig selvfinansiering vil være et relevant middel at anvende, vil der i det kommende afsnit blive undersøgt flere synsvinkler på dette. Det vil være relevant at inddrage flere holdninger til emnet, herunder både kritik og eksempler på anvendelse for at opnå et nødvendigt nuanceret billede af anvendelsesmulighederne.

3.1 Analyse af empiri

For at undersøge anvendelsesmulighederne af lovlig selvfinansiering vil der i de kommende afsnit blive undersøgt den valgte empiri for området.

3.1.1 Eksempel på ulovlig selvfinansiering

For at kunne udarbejde en gennemgang af lovlig selvfinansiering, vil der i det kommende afsnit blive illustreret et eksempel på ulovlig selvfinansiering, og hvordan dette kunne være undgået.

3.1.1.1 Beskrivelse af overtrædelsen

I årsrapporten for Junget A/S fra 2017 fremgår det af revisionspåtegningen, at *"Selskabet har i strid med selskabsloven ydet lån, der er selvfinansiering, til moderselskabet, hvorved ledelsen kan ifalde ansvar. Forholdet er berigtiget i juni 2017, og er således bragt til ophør."*¹ Ved gennemgang af selskabets regnskaber ses det, at selskabet er stiftet med første regnskabsår fra 01.07.2015 til 31.12.2016². Det ses af den fuldstændige rapport fra det centrale virksomhedsregister, at selskabet er stiftet kontant med en selskabskapital på 6.000 t.kr. af Junget Holding A/S³. Ud fra årsrapporten ses det, at kapitalen er brugt til at købe aktiviteten og goodwill forbundet hermed. Ved gennemgang af Junget Holding A/S' årsrapport for 2016⁴ ses det, at de 6.000 t.kr., som Junget Holding A/S har brugt til at stifte Junget A/S, er kommet fra selskabskapital (3.000 t.kr.) og bankgæld (3.000 t.kr.). Det fremgår dog af årsrapporten, at

¹ Bilag 2

² Bilag 1

³ Bilag 4

⁴ Bilag 3

Junget Holding A/S hverken har kassekredit eller likvide beholdning til at afvikle på gælden. Afdraget må derfor antages at være kommet fra Junget A/S, hvorfor der er opstået en mellemregning hermed. Dermed har Junget A/S ydet lån til Junget Holding A/S' tegning af kapitalandele i selskabet.

Set i retro perspektiv er det åbenlyst, at der ville være flere simple måder at have undgået denne overtrædelse af selskabslovens § 206, stk. 1.

3.1.1.2 Løsning nr. 1

Banklånet til køb af aktiviteten, der skaber overtrædelsen, kunne i stedet have været optaget i Junget A/S, hvormed afdragene ville være på almindelige forretningsmæssige betingelser. Dette vil dog føre til, at selskabskapitalen kun vil udgøre 3.000 t.kr. Dette vil sandsynligvis ikke gøre nogen forskel, medmindre man fra Junget Holding A/S' side har vurderet, at en selskabskapital på 6.000 t.kr. vil bidrage til en så stærk soliditetsgrad, at man overfor kreditorerne vil kunne udvise en stærk virksomhed. Man kan derfor med rette antage, at det har været Junget Holding A/S' intention, at Junget A/S vil skulle starte driften med en "ren" balance, der alene stammer fra overtagede aktiver og passiver fra aktivitetskøbet.

3.1.1.3 Løsning nr. 2

Som en anden mulighed kunne lånet i Junget Holding A/S være oprettet under betingelse af, at afdragene først sker i takt med at der modtages udbytte fra Junget A/S. Denne mulighed vil sandsynligvis ikke være en mulighed i praksis, da banken sandsynligvis ville forlange løbende afdrag.

3.1.1.4 Løsning nr. 3

Den sidste mulighed er, at hvis det har været Junget Holding A/S' intention, at Junget A/S skulle stiftes med en selskabskapital på 6.000 t.kr., vil der kunne være foretaget lovlig selvfinansiering heraf. Dette vil foregå ved, at Junget A/S optager lån til at købe aktiviteten og derefter via et tilgodehavende til Junget Holding A/S stifter kapitalandele. Udfordringen hermed vil være, at lånet til selvfinansieringen vil skulle kunne indeholdes i de frie reserver, som ikke vil være til stede på stiftelsestidspunktet, medmindre man stifter noget af selskabskapitalen til overkurs. På sigt vil man derefter kunne omdanne nogle af de frie reserver til selskabskapital, men på stiftelsestidspunktet vil det kunne

give en udfordring, da lånet vil skulle kunne indeholdes i de frie reserver. Dermed vil det være muligt at stifte Junget A/S med en samlet egenkapital på 6.000 t.kr., men ikke med en selskabskapital på dette.

3.1.2 Kritik af lovlig selvfinansiering

Der forekommer en del kritik af lovlig selvfinansiering som finansieringsform, hvilket kommer til udtryk, allerede når man læser kommentarerne til selskabsloven, hvoraf det fremgår at: *"I mange tilfælde vil udbytteudlodning være at foretrække frem for lovlig selvfinansiering, da dette er en langt mere simpel og velafprøvet model."* Dette understøttes endvidere af Henrik Kure (Kure, 2018) der argumenterer for, at til trods for at reglerne for lovlig selvfinansiering umiddelbart giver en vis fleksibilitet i forhold til, hvordan akkvisitionsgæld placeres. Henrik Kure argumenterer dog for, at de såkaldte "Whitewash-procedurer", hvilket anvendes som begreb for at beskrive kravene beskrevet i selskabsloven §§ 206, stk. 2 samt 207-209, er en ressourcekrævende opgave. Derudover kan flere af betingelserne, herunder offentliggørelse af købspris, være svære at acceptere for både køber og sælger. Endelig argumenterer Henrik Kure for, at minoritets- og kreditorbeskyttelsen er så stærk, at reglernes anvendelse ud fra en praktisk betragtning i de fleste tilfælde må anses for værende udelukket i selskaber ejet af mere end én kapitalejer. I stedet for lovlig selvfinansiering foreslår Henrik Kure, at det i mange tilfælde vil være mere effektivt at anvende lovlig efterfinansiering i form af udbytte, eventuelt i kombination med et "debt push down". Denne løsning vil blive yderligere beskrevet i afsnit 3.1.3 Alternativer til lovlig selvfinansiering.

Det er forfatterens erfaring, at reglerne for lovlig selvfinansiering i udstrakt grad ikke er kendt og anvendt af hverken selskaber eller disses rådgivere. Det er fortsat selvfinansieringsforbuddet, der er øverst i folks bevidsthed, når dette diskuteres. Når reglerne for lovlig selvfinansiering efterfølgende præsenteres, virker de ofte enormt besværlige og ressourcekrævende. Dette skyldes sandsynligvis den måde, loven er udformet på, der giver indtrykket af, at dette er en teoretisk mulighed, som ikke bør anvendes i praksis. Specielt udgør kravene omkring kreditvurdering af kredsen, der modtager den økonomiske bistand samt udarbejdelsen af den skriftlige redegørelse for værende meget omfattende og fyldt med "huller", hvor erhvervsstyrelsen efterfølgende vil kunne

sætte spørgsmålstegn ved de anvendte argumenter. Netop derfor benytter selskaber og rådgivere sig i stedet af en række alternativer til den lovlige selvfinansiering, som vil blive beskrevet i det kommende afsnit.

3.1.3 Alternativer til lovlig selvfinansiering

I dette afsnit vil der blive beskrevet alternativer til lovlig selvfinansiering. Alternativerne er identificeret, dels ud fra inspiration i litteraturen (Kure, 2018) og dels via forfatterens egne erfaringer i forbindelse sit arbejdet med området.

3.1.3.1 Slankning af balancen

Reglerne i selskabslovens kapitel 11 om kapitalafgang er *lex specialis* i forhold til selvfinansieringsforbuddet i selskabslovens § 206, stk. 1 (Werlauff, 2006). Det kan derfor være nærliggende at overveje en meget simpel og velafprøvet metode, der kan anvendes som alternativ til selvfinansiering, nemlig en såkaldt "slankning af balancen". Dette sker ved, at selskabet inden salget udlodder mest muligt udbytte til sælger således egenkapitalen og balancesummen gøres mindst mulig for derved at opnå en billigere salgspris for køberen. Der er både fordele og ulemper ved at anvende denne mulighed. Fordelene er, at der er tale om almindelige selskabsretlige metoder, som er objektivt nemme at forsvare. Derudover har det den fordel, at man anvender målselskabets likvide midler til at medfinansiere købssummen, hvormed likviditetsbehovet hos køber mindskes. Ulemperne går primært på, at man ved at slanke balancen udtrækker hvad der kan vise sig at være væsentlige likvide midler fra målselskabet, hvormed man efterlader det mere økonomisk sårbart end før. Udlodningen af udbyttet skal selvfølgelig ske under de sædvanlige krav i selskabslovens § 182 og kan således kun bestå af udlodning af de frie reserver og skal være under hensyn til selskabets økonomiske stilling. Lige meget hvordan man vender argumenterne, så vil det ofte være en ulempe at udlodde midler fra et selskab, da midlerne i stedet kunne være brugt til at udvikle aktiviteten i selskabet, ligesom det gør selskabet mere følsom overfor ude fra kommende økonomiske påvirkninger som følge af samfundets øvrige konjunkturer.

Slankning af balancen kan også have sine begrænsninger, såfremt der er flere kapitalejere, da der ved udbytteudlodning vil skulle ske udlodning til alle kapitalejere i henhold til ejerandele. Er der eksempelvis tale om et målselskab, hvor der er 2 ejere, som hver ejer 50% af selskabskapitalen, hvor den ene ønsker

at sælge sin andel til en 3. mand, og man vælger at slanke balancen ved brug af udbytteudlodning, vil man tvinge den tilbageværende ejer til at modtage udbytte svarende til hans ejerandel, hvilket ikke nødvendigvis vil være i dennes interesse. Det er derfor værd at overveje, hvorvidt det er i alle kapitalejers interesse at foretage udbytteudlodningen inden denne mulighed anvendes.

3.1.3.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

Et andet alternativ til selvfinansiering er efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down" (Kure, 2018, p. 140), hvormed der menes, at finansieringen af købesummen sker ved udlodning af udbytte efter købstidspunktet. Har køberen eksempelvis optaget et banklån i forbindelse med erhvervelsen af kapitalandelen, vil man kunne indfri dette lån med udbytte fra målselskabet udloddet umiddelbart efter overtagelsen. Er der behov for, at målselskabet optager et tilsvarende lån for at finansiere denne udlodning, vil dette ikke medføre overtrædelse af selvfinansieringsforbuddet, såfremt de øvrige krav for udbytteudlodning i selskabslovens kapitel 11 er overholdt (Kure, 2018). Der er fra Erhvervsstyrelsen opstillet en række betingelser, der skal være opfyldt for at udbytteudlodningen ikke skal omfattes af reglerne om selvfinansiering (Bunch & Whitt, 2018):

- Målselskabet eller dets dattervirksomheder må ikke yde lån, hvor midlerne direkte eller indirekte anvendes til at finansiere købers erhvervelse af kapitalandele i målselskabet.
- Målselskabet må ikke direkte eller indirekte hæfte for købers forpligtelser over for banken eller andre, som yder lån i forbindelse med overtagelsen af målselskabet,
- Banken eller andre, som finansierer overtagelsen, må ikke få sikkerhed for lån til køber i aktiver tilhørende målselskabet eller dets dattervirksomheder,
- Målselskabet må ikke garantere fremtidige udbyttebetalinger,
- Målselskabets handlefrihed må ikke begrænses for i et for selskabet skadeligt omfang,
- Selskabslovens almindelige bestemmelser skal overholdes, herunder skal det særligt påses, at udbyttet ikke overstiger, hvad der er forsvarligt for målselskabet,
- Udbyttebetalingen må ikke skaffe køber en utilbørlig fordel på andre kapitalejers bekostning, og

- Bestyrelsen i målselskabet skal påse, at kapitalberedskabet i selskabet til enhver tid er forsvarligt.

Reelt er det alene de første 2 punkter, der vedrører selvfinansiering, da de øvrige punkter blot er udtryk for, at selskabslovens øvrige krav også skal overholdes (Kure, 2018).

Med muligheden for at finansiere købesummen ved hjælp af udbytte og "debt push down" er der flere fordele, som man med fordel kan inddrage i beslutningsprocessen. Set fra købers side får man flyttet gælden fra sig og direkte ned i driftsselskabet, hvor det må antages, at pengestrømmene genereres. På denne måde er man ikke i samme omfang afhængig af den løbende udbytteudlodning til finansiering af afdragene på akkvisitionsgælden. For banken vil der ligeledes være fordele forbundet i denne model, da der reelt vil blive tale om et driftslån, der blot er anvendt til finansiering af udbytteudlodningen. Til sikkerhed for denne gæld kan banken få pant eller andre sikkerhedsstillelser i driftsselskabets aktiver, hvilket i de fleste tilfælde vil være at foretrække for banken. Det skal dog nævnes i denne sammenhæng, at såfremt der alene er tale om at banken ønsker sikkerhed for sit udlån til køber, er det jf. selskabslovens regler om lovlig selvfinansiering muligt for målselskabet at stille sikkerhed for købers finansiering af akkvisitionsgælden. Der medfølger en række krav, som er beskrevet i afsnit 2.2.2 Lempelser i selvfinansieringsforbuddet - § 206, stk. 2.

Ulemperne ved at anvende denne metode til at finansiere akkvisitionen af målselskabet er i lighed med forholdene, beskrevet i afsnit 3.1.3.1 Slankning af balancen, at der vil ske en udlodning af likvide midler fra målselskabet, enten i form af likvide beholdninger, der var til stede på købstidspunktet, eller af lån optaget til formålet. Begge dele stiller målselskabet svagere økonomisk end før akkvisitionen.

Der kan endvidere opstå en ekstra eksponering, såfremt der er tale om et målselskab med flere ejere. For at fortsætte med samme eksempel som i forrige afsnit antages det, at der er tale om et selskab med 2 ejere, som hver ejer 50% af selskabskapitalen, hvoraf den ene ønsker at sælge sine andele til en 3. mand. Finansieres dette salg ved brug af efterfinansiering i form af debt push down, vil dette medføre, at den gæld, der skal optages i målselskabet for at finansiere 3. mandens køb af andelene, bliver dobbelt så stor som salgssummen, da der ved udbytteudlodningen vil skulle udloddes udbytte i henhold til ejer- og stemmeandelene. Der vil dermed skulle optages gæld i målselskabet for at finansiere

udbytte til den eksisterende kapitalejer, til trods for at det ikke nødvendigvis vil være i dennes interesse at få udbyttet udbetalt. Dermed kan der reelt være tale om en dobbelt ulempe for den eksisterende kapitalejer, da denne vil blive "tvunget" til at modtage udbytte, samtidig med at der optages gæld i målselskabet, hvilket alt andet lige vil udgøre en risiko for målselskabets drift og dermed kapitalejerens investering. Risikoen kan selvfølgelig vurderes at være ubetydelig og derfor ikke have nogen reel effekt, eventuelt som følge af store løbende pengestrømme, der vil blive genereret i forbindelse med optagelsen af den nye kapitalejer.

Metoden kan være en enorm effektiv måde at lovligt "omgå" reglerne for ulovlig selvfinansiering, så længe man er opmærksom på de ulemper, der nødvendigvis vil ske for målselskabet i forbindelse med optagelse af ekstern gæld. Som sagt kan det muligvis betragtes som en investering, da den købende part kan udgøre så stort et aktiv for virksomheden, at de(n) eksisterende kapitalejer er villig til at løbe risikoen. Der vil desuden være mulighed for at de(n) eksisterende ejere kan låne udbyttet tilbage og dermed få rente og risiko.

3.1.3.3 A/B-modellen

I mange år har A/B-modellen været anvendt primært i forbindelse med generationsskifter. Det er en afprøvet model, der de seneste år er løbet ind i række udfordringer, der muligvis i praksis vil gøre ordningen ubrugelig.

For at illustrere A/B-modellen vil det være nemmest at anvende et simpelt generationsskifte som eksempel. I dette eksempel ejer faderen et driftsselskab med en egenkapital på 400 t.kr. og en værdi på 100.000 t.kr. via sit holdingselskab. For eksemplets skyld er værdien af selskabet opgjort til den årlige omsætning. Det er faderens ønske at igangsætte et generationsskifte således, at hans søn kan overtage selskabet. Ved anvendelsen af A/B-modellen opdeles egenkapitalen i A- og B-aktier, hvor A-aktierne har ret til forlods udbytte på 100.000 t.kr. svarende til værdien af selskabet. Aktierne opdeles således, at A-aktierne udgør 10% af egenkapitalen, svarende til 40 t.kr., og B-aktierne udgør de resterende 90%, svarende til 360 t.kr. B-aktierne vil således først have ret til udbytte når A-aktierne har modtaget hele forlods udbyttet. B-aktierne overføres til sønnen som en gave, hvorefter sønnen vil blive skattepligtig af denne, jf. statsskattelovens § 4 litra c.

Der er flere ting, der skal tages med i beregningerne når denne model skal overvejes. Der er således krav om, at det forlods udbytte forrentes én gang

årligt. Der er fra skattestyrelsen givet flere bindende svar på, hvor meget det forlods udbytte skal forrentes med. I det bindende svar SKM2016.219.SR har Skattestyrelsen afvist en forrentning på 3%, der er foreslået som følge af det lave renteniveau i samfundet. Afvisning sker med begrundelse, at der ikke kan anvendes gennemsnitlige renter i samfundet til beregning af den årlige tilskrivning, da dette i højere grad har karakter af afkast af investeringer og bør derfor renteberegnes ud fra det forventede afkast i lignende investeringer. Skattestyrelsen bruger således udviklingen i aktier og obligationer for perioden 1925-1998 hvor realkreditobligationer havde et gennemsnitlig afkast på 8,9%, og børsnoterede aktier i samme periode havde et gennemsnitlig afkast på 11,9%. Det kan således antages, at en uafhængig 3. mand vil kunne forvente et afkast på aktierne i omegnen af 11,9%. For dette eksempel skyld anvendes 12% som forrentning, da det må kunne forventes, at en uafhængig 3. mand vil forvente et afkast svarende til dette jf. Skattestyrelsens ræsonnement. Det medfører, at det forlods udbytte på 100.000 t.kr. vil skulle tilskrives en årlig rente på 12.000 t.kr. Dermed vil selskabet skulle lave et overskud efter skat på over 12.000 t.kr., svarende til en overskudsgrad på over 12% hvert år for at nedbringe det forlods udbytte. Det vil sandsynligvis være de færreste selskaber, der vil kunne producere en overskudsgrad, der er høj nok til at denne løsning vil kunne anvendes.

Skattestyrelsen har dog givet tilladelse til at anvende en lavere årlig tilskrivning end de 12%. I det bindende svar SKM2019.371.SR har et selskab bedt om Skattestyrelsens vurdering af en årlig rentetilskrivning på 7,5% baseret på virksomhedens risikoprofil. Skattestyrelsen har accepteret denne sats, da der er fremlagt beviser og beregninger, der understøtter, at risikoprofilen i selskabet kan bære det lave afkastkrav. Den primære grund til dette er ifølge Skattestyrelsen, at det forventes, at det forlods udbytte vil være betalt indenfor 10 år. Overfører man dette til det førnævnte eksempel, hvor der er aftalt forlods udbytte på 100.000 t.kr., vil det årlige udbytte skulle udgøre mindst 14.570 t.kr. svarende til en overskudsgrad på 14,57%⁵. Dette kan for de fleste virksomheder være et voldsomt krav, og derfor vil dette oftest ikke være en reel mulighed i praksis.

Der er dog måder, hvorpå man kan udnytte tankegangen omkring A/B-modellen, som gør, at denne stadig vil give mening. Dette kræver dog lidt flere skridt, men kan resultere i, at modellen ikke er helt ubrugelig endnu. Nedenfor vil der

⁵ Bilag 5

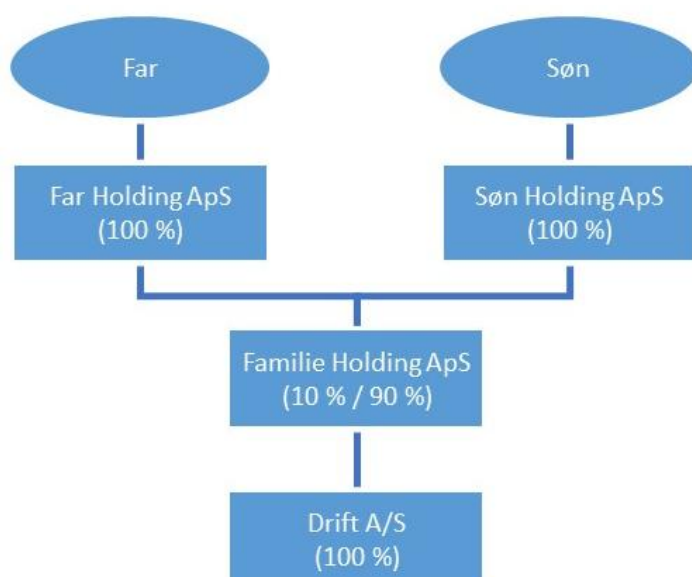
blive illustreret en model, der efter forfatterens erfaring ikke bruges i særlig udpræget grad, men som vil kunne løse nogle af de problemstillinger, som Skattestyrelsens bindende svar vedrørende A/B-modellen medfører.

3.1.3.4 Alternativ til A/B-modellen

For eksemplets skyld fastholdes ovenstående scenarie, hvor en far ejer et driftsselskab (Drift A/S) med en egenkapital på 400 t.kr. og en værdi på 100.000 t.kr. via sit holdingselskab (Far Holding ApS). Det ønskes at igangsætte et generationsskifte, hvor faderen forsat vil være en del af ejerkredsen og beslutningsprocessen. I eksemplet sker følgende handlinger:

1. Sønnen etablerer et holdingselskab, Søn Holding ApS med en egenkapital på 40 t.kr.
2. Far Holding ApS og Søn Holding ApS stifter sammen Familie Holding ApS med en egenkapital på 40 t.kr. Ejerandelene i Familie Holding ApS fordeles således, at Far Holding ApS ejer 10%, og Søn Holding ApS ejer 90% i lighed med ovenstående eksempel.
3. Far Holding ApS sælger kapitalandelen i Drift A/S for 100.000 t.kr. til Familie Holding ApS via et gældsbev.

Disse 3 steps vil medføre en ejerstruktur, der ser ud således:



Figur 1 - Ejerstruktur ved en modificeret A/B-model - Egen tilvirkning

Ved at anvende denne model opnås samme ejerfordeling som i A/B-modellen, men i stedet for forlods udbytte etableres der i stedet et gældsbrief. Fordelen ved dette er, at et gældsbrief ikke har samme krav til forrentning som forlods udbyttet. Der skal foretages en individuel vurdering af rentesatsen, men Skattestyrelsen har tidligere fastsat renten til nationalbankens diskonto + 4%, blandt andet i sagen SKM2018.122.LSR. I den konkrete sag tilbageviste Landskatteretten dog sagen til Skattestyrelsen, da der skal ske en konkret vurdering af det enkelte låneforhold, når renten skal fastlægges. Det kan dog med rette antages, at såfremt der anvendes nationalbankens diskonto + 4%, vil dette i de fleste tilfælde blive godkendt af Skattestyrelsen. Diskontoen har siden 6. juli 2012 udgjort 0,00% (Nationalbanken, 2021), og dermed bliver den rente, der kan anvendes, 4,00%. Hvis man sammenligner med eksemplet fra A/B-modellen, sparer man altså 8%-point, hvilket i dette tilfælde svarer til 8.000 t.kr.

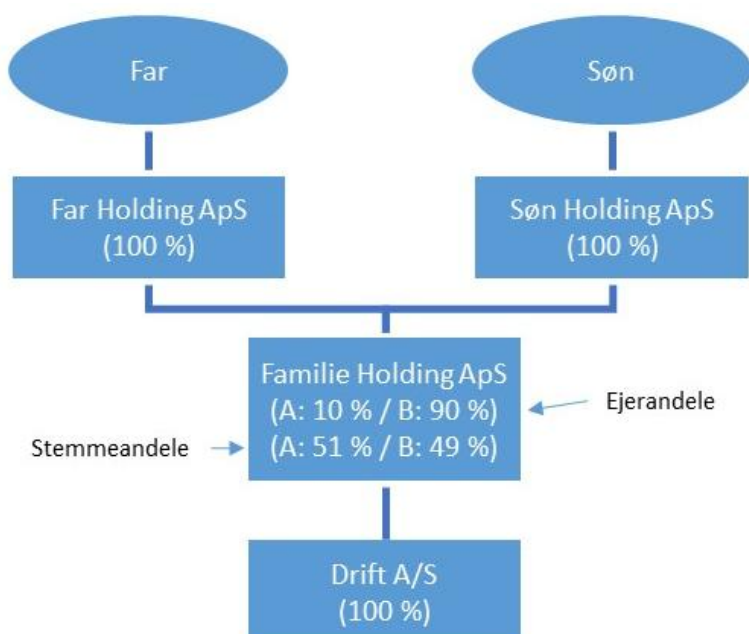
I praksis vil der således kunne opnås fradrag i den skattepligtige indkomst i Familie Holding ApS på det pågældende rentebeløb, mens Far Holding ApS vil være skattepligtig af den tilsvarende renteindtægt. Sammenholder man lånet med beregningerne i afsnit 3.1.3.3 A/B-modellen hvor Skattestyrelsen har accepteret en forretning på 7,5% forudsat en tilbagebetalingstid på 10 år, vil lånet skulle afdrages med 12.330 t.kr. om året⁶, hvilket svarer til en besparelse på 2.240 t.kr. om året.

Der vil i forbindelse med ovenstående disponering ske sammenbeskatning af Søn Holding ApS, Familie Holding ApS og Drift A/S. Dette sker som følge af § 31 i Selskabsskatteloven, hvoraf det fremgår at: "*Koncernforbundne selskaber og foreninger m.v. omfattes af § 1, stk. 1, nr. 1-2 b, 2 d-2 j, 3 a-5 og 5 b, § 2, stk. 1, litra a og b, eller kulbrinteskattelovens § 21, stk. 4, skal sambeskattes (national sambeskatning). Ved koncernforbundne selskaber og foreninger m.v. forstås selskaber og foreninger m.v., der på noget tidspunkt i indkomståret tilhører samme koncern, jf. § 31 C. I stk. 2-9, sidestilles faste ejendomme og tilknyttet virksomhed efter kulbrinteskatteloven med faste driftssteder. Ved ultimativt moderselskab forstås det selskab, som er moderselskab uden at være datterselskab, jf. § 31 C". Af Selskabsskattelovens § 31 C, stk. 1, fremgår det, at et selskab sammen med datterselskaber udgør en koncern, og et datterselskab defineres således som værende et selskab, hvor moderselskabet udøver bestemmende indflydelse. Bestemmende indflydelse defineres i §§ 31 C, stk. 2*

⁶ Bilag 6

og 3, som at være beføjelser til at styre et datterselskabs økonomiske og driftsmæssige beslutning, samt at den bestemmende indflydelse foreligger, når moderselskabet besidder mere end halvdelen af stemmerettighederne i datterselskabet. I dette tilfælde vil Søn Holding ApS via sine ejerandele på 90% i Familie Holding ApS have bestemmende indflydelse over denne samt Drift A/S, der ejes 100%, hvormed der er krav om national sambeskatning.

Den ulempe, der fortsat er ved at anvende denne model, er primært, at Far Holding ApS vil blive skattepligtig af renteindtægterne fra lånet. Det vil derfor være nærliggende at overveje, om der vil kunne skabes en national sambeskatning, hvormed rentetilskrivning i skattemæssig forstand netto vil udgøre 0 kr. Dette kan opnås ved at anvende en variation af A/B-modellen i forbindelse med tegningen af Familie Holding ApS. Familie Holding ApS etableres med samme ejerandel som i ovenstående eksempel, dog med den ændring, at egenkapitalen oprettes med A- og B-aktier. A-aktierne, der besiddes af Far Holding ApS, har en ejerandel på 10% af egenkapitalen, mens stemmerettighederne udgør 51%, hvormed der reelt opnås bestemmende indflydelse af Far Holding ApS. B-aktierne har en ejerandel på 90% af egenkapitalen, men stemmerettighederne udgør kun 49%, hvormed den bestemmende indflydelse mistes. Dette kan illustreres således:



Figur 2 - Ejerstruktur ved en modificeret A/B-model med stemmefordeling - Egen tilvirkning

Ved at anvende denne model vil Far Holding ApS skulle sambeskattes med Familie Holding ApS og Drift A/S, og skatteeffekten af rentetilskrivning vil i sambeskatningskredsen være elimineret. I praksis vil denne løsning sandsynligvis være at foretrække, da faderen gerne vil bibeholde sin indflydelse, indtil hele gælden er betalt. Man kan derfor skrive i stiftelsesdokumentet og vedtægterne for Familie Holding ApS, at indtil gælden er indfriet, vil stemmefordelingen være som beskrevet, hvorefter den vil følge ejerandelene.

3.2 Behandling af forskellige scenarier

For at vurdere i hvilke tilfælde lovlig selvfinansiering vil være relevant at anvende, vil der i det kommende afsnit blive behandlet en række tilfælde, hvor der skal ske en form for finansiering af ejerandele. Eksemplerne er valgt ud fra, hvad der efter forfatterens erfaring, er de typiske tilfælde, hvor finansiering er aktuelt. I alle eksemplerne vil der blive taget udgangspunkt i et almindeligt driftsselskab, Drift A/S, der de seneste 3 år har haft en gennemsnitlig årlig omsætning på 10.000 t.kr., og et gennemsnitlig overskud før renter på 1.400 t.kr. og et overskud efter skat på 1.000 t.kr. Værdien af selskabet er på baggrund af værdien af de frie reserver fastsat til 10.000 t.kr. Balancen består pr. salgstidspunktet af følgende værdier:

Aktiver:

Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.

Passiver:

Selskabskapital:	400.000 kr.
Frie reserver:	10.000.000 kr.
Langfristet gæld:	2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	2.000.000 kr.
Passiver i alt:	15.000.000 kr.

De væsentligste nøgletal for selskabet er efter forfatterens vurdering soliditets- og likviditetsgraden. Dette skyldes, at de beskriver et selskabs balance og likviditetssammensætning, hvor henholdsvis omsætningsaktiver og egenkapital sammenholdes med gælden. Nøgletallene pr. handelstidspunktet udgør⁷:

Soliditetsgrad: 69%

Likviditetsgrad: 550%

I alle eksemplerne antages det, at den handelsmæssige værdi af hele aktiekapitalen udgør 10.000 t.kr., og køber skal have ekstern finansiering af hele købesummen. Det antages endvidere, at for at selskabet kan betale den kortfristede gæld, er der behov for at den likvide beholdning ikke bliver mindre end 500 t.kr.

3.2.1 Driftsselskab med én ejer. Sælger hele selskabet til 3. mand

I dette første eksempel antages det, at Drift A/S ejes 100% af Hans, der ligeledes udgør ledelsen i Drift A/S, via sit holdingselskab Holding ApS. Hans ønsker at sælge alle sine kapitalandele i driftsselskabet til en uafhængig 3. mand, Kurt, der ønsker at købe kapitalandelen i sit holdingselskab Kolding ApS. Handselssummen udgør derfor 10.000 t.kr., der skal betales kontant til Hans i forbindelse med overtagelsen.

3.2.1.1 Slankning af balancen

For at nedsætte salgssummen er der mulighed for, at Hans og Kurt aftaler, at Hans inden salget får udloddet maksimalt udbytte, hvilket modregnes i salgssummen. I dette tilfælde er der flere elementer, der skal tages i betragtning. Først og fremmest skal det vurderes, hvorvidt reglerne i selskabslovens § 182⁸ er overholdt. Ifølge regnskabstallene ovenfor ses det, at de frie reserver udgør 10.000 t.kr., som principielt kan udloddes som udbytte. Dette skal dog vurderes under hensyntagen til selskabets økonomiske situation. Det vil i dette tilfælde sige, at da selskabets likvide beholdninger udgør 6.500 t.kr., vil udbyttet skulle begrænses hertil for ikke at sætte selskabets i gæld. Dertil kommer kriteriet

⁷ Bilag 7

⁸ Der henvises til beskrivelsen i afsnit: 3.1.3.1 Slankning af balancen

om, at selskabet skal have likvide beholdninger, der udgør minimum 500 t.kr. for at kunne fortsætte driften. Dette medfører, at udbyttet er begrænset til 6.000 t.kr. De 6.000 t.kr. kan derfor udloddes som udbytte hvorefter handelsprisen vil være 4.000 t.kr. Kurt vil ved anvendelse af denne metode dermed kun skulle opnå en ekstern finansiering på 40% af selskabets værdi. Det vil sandsynligvis være nemmere at skulle overtale en bank eller lignende til at finansiere dette beløb, fremfor de fulde 10.000 t.kr. som selskabet oprindeligt var vurderet til. Der er selvfølgelig en række andre faktorer, der vil kunne påvirke bankens vurdering af lånet så som selskabets økonomiske situation, som alt andet lige vil være dårligere som følge af nedbringelse af de likvide beholdninger efter udbytteudlodningen. Udlodningen vil således medføre, at flere af selskabets nøgletal vil blive forværret. De væsentligste herunder er soliditets- og likviditetsgraden, der vil falde til henholdsvis 49% og 250%⁹. Dette vil muligvis kunne påvirke långiverens vurdering af udlånet, hvorfor Kurt med rette kan vurdere netop disse faktorer, når han skal forhandle finansieringen af købet med sin kreditgiver.

3.2.1.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

En anden mulighed, der eksisterer er, at i stedet for at udlodde hele udbyttet til Hans inden salget, gør Kurt brug af efterfinansiering¹⁰. I dette tilfælde vil Kurt skulle optage et lån i sit holdingselskab på 10.000 t.kr., som betales konstant til Hans' holdingselskab. Umiddelbart efter handlen udlodder Drift A/S et udbytte på 6.000 kr. ud fra de samme begrundelser som i det foregående afsnit til Kolding ApS, der bruger dette på at afdrage på gælden. Dermed står Kolding ApS tilbage med et lån til sin kreditgiver på samme størrelse som i foregående eksempel. Der er dog yderligere muligheder for potentielt at fjerne gælden helt fra Kolding ApS ved at foretage et såkaldt "debt push down" (Kure, 2018, p. 140). I dette eksempel vil der være tale om at få flyttet gælden på de 4 mio.kr. fra Kolding ApS ned i Drift A/S. Da der ikke er yderligere likvider tilgængelige, vil der være behov for at optage et lån i Drift A/S til at finansiere det yderligere udbytte på 4.000 t.kr. Dermed vil hele købesummen være betalt via udbytte fra Drift A/S. Den yderligere finansiering har dog yderligere konsekvenser for Drifts A/S' nøgletal, som efter udbyttet vil give en soliditets- og likviditetsgrad

⁹ Bilag 7

¹⁰ Der henvises til beskrivelsen i afsnit: 3.1.3.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

på henholdsvis 4% og 83%⁹. Dermed vil Drift A/S reelt have flere kortfristede gældsforpligtelser end omsætningsaktiver, så medmindre kreditgiveren vil om-danne en del af lånet til en langfristet gæld, vil Drift A/S principielt kunne få udfordringer med at finansiere driften det kommende år. Dette er derfor et væsentligt element at tage med i sin vurdering af finansiering via denne metode.

3.2.1.3 A/B-modellen

Da den oprindelige A/B-modellen primært går på forlods udbytte ret, vil den ikke være relevant at behandle i dette afsnit, da det er medtaget som betingelse for handlen, at købesummen betales kontant. Den modificerede A/B-model vil ligeledes heller ikke kunne anvendes, da formålet med denne model er at op-dele betalingen for aktierne over en årrække. Da Hans ikke længere skal være en del af selskabet, vil det derfor ikke give mening at undersøge, hvilke fordele denne løsning potentielt vil kunne have, da det må formodes, at han ikke ønsker at skulle have flere forbindelser hertil.

3.2.1.4 Selvfinansiering

Det sidste alternativ, der vil blive behandlet i dette eksempel, er anvendelsen af lovlig selvfinansiering. For at kunne anvende lovlig selvfinansiering er der en række krav, som skal kunne opfyldes¹¹:

1. Der skal udarbejdes en skriftlig redegørelse
2. Der skal ske en kreditvurdering af modtagerkredsen
3. Lånet skal ske på markedsvilkår
4. Lånet skal godkendes af generalforsamlingen
5. Redegørelsen skal offentliggøres

Den skriftlige redegørelse vil i dette tilfælde kunne beskrive, at baggrunden for at man vælger at yde økonomisk bistand til Kolding ApS er, at man ved at få Kurt som ejer vil styrke selskabets forretning grundet Kurts kompetencer og engagement i selskabet. Det vil således være i selskabets interesse, dels at yde økonomisk bistand til Kolding ApS' erhvervelse af aktiekapitalen i Drift A/S grundet Kurt fremtidige tilknytning, dels at det er i Drift A/S' interesse ikke at

¹¹ Der henvises til beskrivelsen i afsnit: 2.2.2 Lempelser i selvfinansieringsforbuddet - § 206, stk. 2

skulle udlodde alle selskabets frie reserver og likvide midler. Det kan således være en betingelse for bistanden, at fremtidige udbytteudlodninger fra Drift A/S bruges til at genetablere den likviditet og de finansielle nøgletal, der var til stede inden bistanden. Konsekvensen af denne bistand vil, ligesom i afsnit 3.2.1.2 *Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"* være, at Drift A/S på kort sigt vil have behov for at optage et lån for at finansiere bidraget, hvorefter de finansielle nøgletal vil være forværret en smule, og soliditets- og likviditetsgraden vil herefter udgøre henholdsvis 55% og 250%¹². Til sidst skal prisen for aktierne fremgå af redegørelsen.

Efter udarbejdelsen af redegørelsen skal der foretages en kreditvurdering af modtagerkredsen, som i dette tilfælde er Kolding ApS. Da der ikke som sådan fremgår nogle krav til, hvad en sådan kreditvurdering skal indeholde, kan man angribe dette på flere forskellige måder. Den første måde vil være at få et kreditinstitut til at foretage kreditvurderingen under forudsætningen, at de skal stå for hele finansieringen af købet. Accepterer kreditinstituttet dette, må det kunne antages, at Drift A/S også kan anvende denne vurdering. Det kan dog vurderes, hvorvidt det er nødvendigt at inddrage andre parter i denne proces. Drift A/S foretager angiveligt i forvejen kreditvurdering af deres debitorer og leverandører, og man kan med rette udvide denne til at omfatte Kolding ApS også. Udover de normale handlinger, der udføres i forbindelse med en kreditvurdering, kan Drift A/S supplere med ovenstående vilkår for bidraget, der siger, at lånet afdrages med hele det udloddede udbytte, indtil lånet er indfriet. På den måde er Kolding ApS' kreditvurdering hæftet op på Drift A/S' evne til at levere overskud de kommende år. Forudsat at der ikke er nogle indikationer på aktivitetsnedgang eller andre udfordringer, vil Drift A/S altså kunne bruge argumentet om sin egen sunde drift i sin kreditvurdering af Kolding ApS.

Det er ligeledes et krav, at lånet sker på markedsvilkår. I praksis betyder det ud over kreditvurderingen, at lånet skal forrentes og have en løbetid, som er på markedsvilkår, hvilket kan vurderes på flere måder. Ligesom med kreditvurderingen kan man anmode et kreditinstitut om at komme med et tilbud og anvende renten og løbetiden herfra. På den måde er man rimelig sikker på, at man har fastsat rentesatsen og en løbetid, der er i henhold til markedet. Ønsker man ikke at inddrage kreditinstitutter i processen, er der igen flere måder at

¹² Bilag 7

fastsætte en forrentning på i første omgang. Drift A/S kan anvende de aftalte rentesatser fra deres nuværende bankkonti eller de kan anvende en forrentning efter egen vurdering. Man bør dog have sagen SKM2018.122.LSR, som er beskrevet i afsnit 3.1.3.4 Alternativ til A/B-modellen, hvor Skattestyrelsen fastsatte renten til diskontoen + 4% in mente, da det kan antages, at såfremt man går under 4% i rentesats, vil Skattestyrelsen kunne sætte spørgsmålstegn herved.

Hvor lang løbetiden på lånet fastsættes til kan afhænge af flere ting, men i dette tilfælde vil løbetiden være indtil lånet er tilbagebetalt, hvilket i dette tilfælde vil være efter 14 år, såfremt der udloddes 1.000 t.kr. årligt i udbytte, og lånet bliver forrentet med 4% om året¹³. Der skal så ske en vurdering af, om denne løbetid er på markedsvilkår.

Netop forrentningen af lånet er en faktor, der taler for anvendelsen af selvfinansiering. Ikke alene tjener Drift A/S de 4% på at låne pengene til Kolding ApS, men samtidig sparer de eventuelle negative renter på indestående (Danske Bank, 2021). Hvis det antages, at Drift A/S anvender Danske Bank som bankforbindelse, vil man altså ud over de 4% i rentetilskrivning spare yderligere 0,75 – 1,00% i negative renter, hvilket i år 1 vil svare til 60 t.kr. i sparede renteomkostninger¹⁴.

Inden redegørelsen skal offentliggøres, skal lånet godkendes på generalforsamlingen. Generalforsamlingen, som skal godkende lånet, består af Hans, der indtil salget af aktierne ejer hele egenkapitalen og derfor har alle stemmerne på generalforsamlingen. Slutteligt offentliggøres redegørelsen.

Der kan være enkelte udfordringer ud over ovenstående beskrivelse. Udfordringerne består primært i, at frem til salget af aktierne vil Hans være direktør i Drift A/S samt eneste stemmeberettigede på generalforsamlingen. Dette betyder, at alle ovenstående handlinger skal udføres af Hans, eller som minimum godkendes af ham. Dermed er det også ham, som direktion, der står på mål for de handlinger, der er udført i forbindelse med overholdelsen af kravene i forbindelse med den lovlige selvfinansiering. Det er svært at forestille sig en situation, hvor Hans vil være villig til at påtage sig den risiko og det ansvar, som dette medfører, hvorfor der sandsynligvis vil være behov for at tænke

¹³ Bilag 8

¹⁴ 6.000 t.kr. * 1% = 60 t.kr.

alternativer ind som supplement til selvfinansieringen. Dette kunne for eksempel være at aftale med et kreditinstitut, at de finansierer købesummen til Hans, indtil Kurt indtræder som aktionær og direktør, hvorefter det er Kurts ansvar, at reglerne er overholdt. Dette vil selvfølgelig være forbundet med yderligere arbejde og vil kræve involvering af eksterne parter. Alternativt kan det overvejes, om Kurt skal indsættes som direktør inden handlen, hvorefter det vil være ham, der skal stå til ansvar for overholdelse af kravene.

3.2.1.5 Delkonklusion

Der er i dette eksempel flere muligheder i forbindelse med finansieringen af salget. Den simpleste mulighed er slankningen af balancen, der kan gøres meget simpelt, men som er afhængig af, at Kurt kan opnå finansiering i sit holdingselskab af den resterende købesum. Der er dog flere udfordringer hermed, der primært går på, at kreditgiveren kun vil kunne få sikkerhed for lånet i kapitalandelene i Drift A/S, og de vil derfor være udsatte, såfremt Drift A/S skulle gå konkurs eller lignende. Dertil kommer at Kolding ApS først vil kunne afdrage på lånet, når der er modtaget udbytte fra Drift A/S, hvorfor kreditgiveren skal acceptere afdragsfrihed indtil dette modtages, hvilket sandsynligvis vil kunne blive en udfordring. Ved i stedet at anvende "debt push down" vil kreditgiveren kun skulle stille sig tilfreds med at have sikkerhed i kapitalandelen i en meget kort periode, hvorefter de via lånet til Drift A/S vil kunne få sikkerhed i alle dennes aktiver. Udfordringen hermed er fortsat, at Drift A/S har tømt sine likvide midler og derfor vil være afhængig af den løbende drift for at kunne finansiere lånet, hvilket skal tages med i betragtningen. Det kan sandsynligvis være muligt, at man omfordeler lånet, således dette forstørres og forlænges, således nettoeffekten på likviditeten afholdes. Dette kan dog fortsat give udfordringer i forhold til Drift A/S' nøgletal, der vil være væsentligt forværret, hvilket kan komme til at have en effekt på de kreditorer, de samarbejder med. Når nøgletallene bliver markant dårligere, som det vil være tilfældet her, kan det risikeres, at de øvrige samarbejdspartnere enten ikke ønsker at samarbejde mere, eller at de forlanger en ændring i handelsvilkårene, hvilket typisk vil betyde kortere kredittid. Vælger man i stedet at anvende lovlig selvfinansiering, vil nøgletallene kun blive en smule værre, hvilket forhåbentlig ikke vil føre til, at kreditorer reagerer negativt herpå. Dog vil man, som beskrevet ovenfor, sandsynligvis være afhængig af en midlertidig finansiering fra et kreditinstitut, indtil Kurt indtræder som direktør og aktionær. Alternativt er der behov for, at

Kurt indtræder i direktionen allerede inden købet. Til trods for det vurderes det at lovlig selvfinansiering vil være den mest fordelagtige løsning i dette eksempel, primært som følge af at man ikke vil forværre Drift A/S' nøgletal væsentlig, ligesom man ikke fjerner de likvide midler permanent fra selskabet. Det administrative arbejde, der ligger i at udarbejde den skriftlige redegørelse og de øvre handlinger, vurderes at være så overkommelige og begrænsede at det klart opvejes af fordelene beskrevet ovenfor. For så vidt angår offentliggørelsen af redegørelsen kan man vælge at se dette som en positiv ting for Drift A/S. Hvis det vælges at anvende beskrivelserne ovenfor, kan man overfor samarbejdspartnere og konkurrenter beskrive alle de fordele, der er ved, at Kurt indtræder som aktionær og direktør i selskabet. Med hensyn til offentliggørelsen af prisen for kapitalandelen vil dette i forvejen fremgå af Kolding ApS' regnskab ligesom lånebetingelserne, herunder afdragene, vil fremgå af Kolding ApS' regnskab som kortfristet del af langfristet gæld.

3.2.2 Driftsselskab med én ejer. Sælger halvdelen af aktierne til 3. mand

I dette eksempel antages det at Drift A/S ejes 100% af Hans, der ligeledes udgør ledelsen i Drift A/S via sit holdingselskab Holding ApS. Hans ønsker at sælge 50% af sine kapitalandele i driftsselskabet til en uafhængig 3. mand, Kurt, der ønsker at købe kapitalandelene i sit holdingselskab Kolding ApS. Handelssummen udgør derfor 5.000 t.kr. Hans foretrækker, at betalingen sker i forbindelse med overtagelsen, men er åben for andre løsninger, hvis det er bedst for Drift A/S.

3.2.2.1 Slankning af balancen

Ligesom i det første eksempel er det en mulighed, at der udloddes udbytte til Holding ApS inden salget for på den måde at nedsætte købesummen. Igen vil der ligesom i det foregående eksempel være flere elementer, der skal tages i betragtning. Først og fremmest skal det vurderes, hvorvidt reglerne i selskabslovens § 182¹⁵ er overholdt. Det vil ligesom i det første eksempel medføre, at udlodningen af udbyttet maksimalt kan udgøre 6.000 t.kr., hvorefter handels-

¹⁵ Der henvises til beskrivelsen i afsnit: 3.1.3.1 Slankning af balancen

prisen vil være 2.000 t.kr., og nøgletallene vil ligesom i det foregående eksempel resultere i en soliditets- og likviditetsgrad på henholdsvis 49% og 250%¹⁶, hvilket skal tages med i betragtningen, når lånet skal forhandles med kreditgiveren.

Isoleret set vil denne løsning give rigtig god mening for Hans, da han får maksimalt udbytte og købesum, hvis denne metode anvendes. Han vil således få udbytte på 6.000 t.kr. samt en købesum på 2.000 t.kr., i alt 8.000 t.kr. modsat 5.000 t.kr., hvis der var tale om en ren handel. Ulempen derimod vil være, at Drift A/S vil være tømt for likvider, hvilket potentielt kan resultere i, at selskabet ikke vil være lige så attraktivt at investere i for Kurt, ligesom ovenstående forringelse af nøgletallene potentielt vil kunne blive et problem i forbindelse med forhandlinger med banker og kreditorer.

3.2.2.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

Der er ligeledes mulighed for at anvende efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down". I lighed med i første eksempel vil dette medføre, at Kolding ApS skal optage et banklån på 5.000 t.kr., der efter købet vil skulle betales med via udbytte fra Drift A/S. Udfordringen her er, at da der nu er 2 ejere i Drift A/S, skal der udloddes 10.000 t.kr. i udbytte for at Kolding ApS modtager tilstrækkeligt udbytte til at kunne betale banklånet tilbage. Dette vil medføre, at Drift A/S skal optage et lån på 4.000 t.kr. for at kunne finansiere udbyttet. Det har flere effekter, som giver udfordringer. For det første vil denne øvelse resultere i, at nøgletallene for Drift A/S vil blive forværret således soliditets- og likviditetsgraden vil komme til at udgøre henholdsvis 4% og 83%¹⁷. Dermed vil Drift A/S, ligesom i det foregående eksempel, reelt have flere kortfristede gældsforpligtelser end omsætningsaktiver, så medmindre kreditgiveren vil om-danne en del af lånet til en langfristet gæld, vil Drift A/S principielt kunne få udfordringer med at finansiere driften det kommende år. For det andet har dette utilsigtede konsekvenser for den anden aktionær, Holding ApS, der for det første vil være tvunget til også at modtage udbytte på 5.000 t.kr. og dertil vil den nyopståede gæld til banken på 4.000 t.kr. reelt også fragå værdien af Holding ApS' aktier. Det kan derfor klart konkluderes, at denne løsning ikke på nogen måde vil være at foretrække.

¹⁶ Bilag 7

¹⁷ Bilag 7

3.2.2.3 A/B-modellen

Som udgangspunkt vil det ikke give mening at anvende A/B-modellen i dette tilfælde, da pengene for salget som udgangspunkt skal betales til Holding ApS ved overtagelsen. Da Hans er åben for muligheder, der kan være mere fordelagtige, vil det give mening at undersøge mulighederne for anvendelse af A/B-modellen. Som beskrevet i afsnit 3.1.3.3 A/B-modellen vil den oprindelige version af A/B-modellen ikke kunne anvendes, men i stedet vil alternativet til A/B-modellen blive analyseret. For at undgå den høje forrentning på forlods udbyttet vil der i dette tilfælde blive oprettet et gældsbrief på købesummen.

I praksis vil det foregå således, at Holding ApS og Kolding ApS sammen stifter et holdingselskab, som vi kalder for Melleholding ApS med et ejerskab på 50/50. Melleholding ApS køber herefter 50% af aktierne i Drift A/S af Holding ApS på et gældsbrief på 5.000 t.kr., og de resterende kapitalandele indskydes som en kapitalforhøjelse. Herefter vil ejerandelene være fordelt 50/50, men i praksis kunne man forestille sig at der skrives i ejerftalen, at indtil gældsbriefet er fuldt afdraget, er stemmefordelingen 51/49 i Holding ApS' favør. Det vil ligeledes kunne skrives i aftalen, at alt overskydende likviditet i Melleholding ApS skal anvendes til at afdrage gældsbriefet til Holding ApS.

Der kan være flere fordele ved at anvende denne model. Først og fremmest slipper både Kolding ApS og Drift A/S for at skulle anvende likviditet på at betale købesummen. Dermed stiller man ikke Drift A/S i en dårligere økonomisk situation end før salget af aktierne. Samtidig slipper Kolding ApS for at skulle indhente finansiering udefra. Dermed kan det foreløbigt konkluderes, at for både Drift A/S, men specielt for Kurt og Kolding ApS, vil dette være en rigtig god løsning. Der hvor der dog kan være en ulempe er for Hans og Holding ApS, der vil give afkald på, at på pengene for salget ved overdragelsen. Det, der skal kompensere herfor, er dels at det stiller Drift A/S uændret økonomisk, men samtidig vil Holding ApS reelt opnå en højere salgsværdi, da gældsbriefet vil skulle rentetilskrives, hvilket skal modsvare den risiko, der løbes. Som beskrevet i afsnit 3.1.3.4 Alternativ til A/B-modellen, vil man sandsynligvis kunne anvende 4% i forrentning af gældsbriefet. Hvis det antages, at hele Drift A/S' overskud udloddes hvert år, og at overskuddet forbliver på 1.000 t.kr. fremadrettet, samt at hele udbyttet benyttes til at afdrage på gælden, vil dette være

indfriet efter 6 år¹⁸. Over lånets løbetid vil der jf. bilag 9 blive tilskrevet 694 t.kr., som Holding ApS altså vil få i ekstra indtægt som konsekvens af salget. Der vil dermed både være fordele og ulemper forbundet med at anvende denne model, når det kommer til denne type handel. Fordelene vil som beskrevet være, at man slipper for at skulle hente finansiering udefra samtidig med, at afregningen af købesummen reelt bliver højere end de 5.000 t.kr. Ulemperne derimod er, at Holding ApS ikke modtager pengene for handelen ved salget og dermed løber en risiko for, at gælden aldrig bliver indfriet, hvis situationen ændrer sig i Drift A/S. Derudover kan der være tale om en ulempe for Kurt og Kolding ApS, da han med en sådan type aftale sandsynligvis vil frasige sig muligheden for at modtage udbytte, indtil gælden er betalt, hvilket i dette tilfælde vil svare til næsten seks år. Hvis Kurt havde mulighed for at forhandle en bedre aftale med et kreditinstitut, hvor han enten vil kunne opnå en lavere rente eller en længere løbetid, vil det potentielt kunne være mere fornuftigt. Der vil generelt i denne type løsninger være rigtig mange forhold, som man på forhånd vil skulle aftale sig ud af, som eksempelvis at Kolding ApS skal hæfte for gælden til Holding ApS såfremt Melleholding ApS går konkurs eller lignende. Derudover vil der fra Hans og Holding ApS' side være tale om en tillidsovervejelse, da han reelt låner penge til en 3. part. Det kan muligvis virke som en uoverskuelig og besværlig øvelse, men som beskrevet er der klare fordele ved at anvende løsningen.

3.2.2.4 Selvfinansiering

Det sidste alternativ der vil blive behandlet i dette eksempel, er i lighed med det første eksempel selvfinansiering. De samme krav, som var gældende i det første eksempel, vil igen være gældende i dette eksempel, hvorfor dette ikke vil blive beskrevet i dybden igen. Der er dog en række forskelle fra det første eksempel, som vil blive belyst i det kommende afsnit.

Den første væsentlige forskel fra det første eksempel er størrelsen på lånet, der skal ydes. Der er i dette eksempel kun tale om 5.000 t.kr., hvilket medfører, at likviditetspåvirkningen og den dertilhørende påvirkning af nøgletallene vil være anderledes. I dette eksempel vil der således ikke ske nogen forringelse af nøgletallene som følge af, at der ikke vil være behov for ekstern finansiering.

¹⁸ Bilag 9

Lånet vil i lighed med det første eksempel skulle stilles på markedsvilkår, og hvis det antages, at lånet afdrages med det udloddede udbytte, som antages at være 1.000 t.kr. om året, vil lånet kunne afdrages med 500 t.kr. om året, og at renten fastsættes til 4% i lighed med førnævnte begrundelser, vil lånet være afdraget om 14 år¹⁹.

Den anden væsentlige forskel fra det første eksempel er, at det som beskrevet er ledelsen, der skal udarbejde redegørelsen, som ligger til grund for lånet. I dette eksempel vil Hans igen skulle udarbejde redegørelsen, men modsat det første eksempel vil han ligeledes være en del af ledelsen efter handlen. Hans' incitament for at udarbejde denne redegørelse vil derfor være en helt anden. Dertil kommer, at der ikke sker en lige så væsentlig forringelse af Drift A/S' likviditet, og man stiller derfor kun selskabet marginalt værre end før udlånet. Dermed vil risikoen for ledelsesansvar ikke være lige så udpræget som i det første eksempel. Sammenholdt med beskrivelsen af rentebesparelsen fra det første eksempel kan man i virkeligheden diskutere, hvorvidt der er tale om en yderst ansvarlig disponering set fra Drift A/S' synspunkt.

Ved anvendelse af selvfinansiering vil der selvfølgelig ske en forringelse af selskabets likviditet, hvilket isoleret set er en ulempe for Holding ApS, da det svækker kapitalberedskabet heri. Der vil dog stadig være mulighed for at kunne udlodde udbytte på op til 2.000 t.kr. det første år, hvis det antages at hele udbyttet til Kolding ApS bruges til at afdrage på lånet. Dermed vil Holding ApS kunne modtage 1.000 t.kr. i udbytte, hvilket vil resultere i, at de likvide midler forbliver over de 500 t.kr., der skal bruges til den fortsatte drift samtidig med, at der fortsat vil tilstrækkelige frie reserver til at rumme udbyttet.

3.2.2.5 Delkonklusion

Der er igen ved dette eksempel flere af mulighederne, der med rette kan overvejes i forbindelse med salget af aktierne. Som udgangspunkt vil involveringen af eksterne långiver være en klar negativ faktor, som bør være et væsentligt punkt i overvejelserne. Som beskrevet ovenfor vil anvendelsen af efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down" ikke være en reel mulighed da det vil stille både Drift A/S og Holding A/S markant dårligere end før. Muligheden for at slanke balancen inden handlen er en reel mulighed, der kan dog ligesom ved det første eksempel være udfordringer forbundet med at skulle

¹⁹ Bilag 10

involvare en ekstern part i finansieringen. Der kan både være udfordringer med den sikkerhed, der skal stilles overfor långiveren, men samtidig vil der også skulle accepteres afdragsfrihed, indtil det første udbytte er modtaget. Det er stadig tvivlsomt, om det vil være en reel mulighed. Dermed vil der i dette eksempel reelt være to muligheder, der skal overvejes, den modificerede A/B-model og lovlig selvfinansiering. Der er flere fordele og ulemper ved begge modeller. De primære fordele er, at der ikke sker forringelse af Drift A/S' nøgletal ved anvendelse af nogle af modellerne, samt at alt finansieringen holdes internt i selskaberne. Ved anvendelse af den modificerede A/B-model vil der heller ikke være nogen likviditetspåvirkning i Drift A/S, mens der ved anvendelsen af selvfinansiering vil ske en kortsigtet forværring af likviditeten i Drift A/S. Ulempen ved den modificerede A/B-model er derimod, at Holding ApS ikke modtager betalingen for salget af aktierne ved overdragelsen, men i stedet skal acceptere et gældsbevis. Dermed løber Holding ApS en risiko, der ved anvendelsen af selvfinansieringen i stedet vil ligge i Drift A/S.

I netop dette tilfælde vil der nærmest ikke være nogle grunde til at risikoen skulle ligge hos Holding ApS, når lånet uden problemer kan ydes af Drift A/S. De formalia, der opstår i forbindelse med udnyttelse af regler omkring lovlig selvfinansiering, burde ikke være afskrækkende. Ligesom tidligere beskrevet må offentliggørelsen af salgsprisen ikke antages at være en faktor, da denne alligevel vil fremgå af årsrapporten for Kolding ApS under tilgange på finansielle anlægsaktiver. Udover dette kommer det økonomiske aspekt i, at udlånet faktisk kan give en ekstra økonomisk gevinst for Drift A/S, da der undgås at skulle betales negative renter af lånebeløbet.

Konklusionen på dette eksempel kan på baggrund af ovenstående opdeles i to. Hvis Holding ApS ikke har behov for at modtage betalingen for salget af aktierne med det samme, men i stedet vil kunne acceptere renteindtægten som kompensation heraf, samt at Holding ApS vil være villig til at løbe den risiko, der er forbundet med udlån, vil det for Holding ApS synspunkt give god mening at anvende den modificerede A/B-model. Er Holding ApS derimod ikke villig til at yde lånet, vil selvfinansiering være at foretrække. Dette kan skyldes flere ting, herunder risikoen der løbes i forbindelse med udlånet ikke vurderes acceptabel for Holding ApS. Det vil sikkert primært skyldes, at salgssummen skal bruges enten til udbytte til Hans eller til reinvestering i andre aktiver. Hvis situationen ses fra Kurt og Kolding ApS' synspunkt, så vil begge alternativer være reelle muligheder. Ved anvendelsen af den modificerede A/B-model vil gælden sandsynligvis være hurtigere afdraget, men til gengæld vil det ske ved at tage fra

Drift A/S likvide midler, hvilket vil stille dem dårligere. Det er samtidig dette, der vil tale for, at Kurt og Kolding ApS skulle foretrække at anvende muligheden for selvfinansiering. I praksis vil mange sandsynligvis vælge at gå med den modificerede A/B-model, hvis denne var en mulighed, da gælden hurtigere vil være afdraget, og Kolding ApS dermed hurtigere vil kunne modtage udbytte. Ses dette udelukkende fra Drift A/S' synspunkt, er der ingen tvivl om, at anvendelsen af den lovlige selvfinansiering vil være at foretrække, netop fordi at likviditeten ikke permanent forlader selskabet, og at der samtidig opnås en rentegevinst både ved rentetilskrivningen og ved de sparede negative indlånsrenter.

3.2.3 Driftsselskab med én ejer. Generationsskifte

I dette tredje eksempel forudsættes det, at Drift A/S ejes 100% af Hans, der ønsker at foretage et glidende generationsskifte over de kommende år til sin søn, Morten, der er ansat i Drift A/S. Hans har et ønske om at igangsætte generationsskiftet hurtigst muligt, men gerne så det løber over en god rum tid på mellem 5 og 10 år, så hans søn får god tid til at komme ind i ledelsen af virksomheden, samt at det har minimale økonomiske konsekvenser for nogle af dem. Værdien af virksomheden, der skal overdrages, er fortsat 10.000 t.kr.

3.2.3.1 Slankning af balancen

Den første mulighed omfatter slankning af balancen for at nedbringe købesummen. I lighed med de første eksempler vil en udlodning på mere end 6.000 t.kr. ikke vurderes at være ansvarlig set i henhold til selskabets økonomiske situation. En større udlodning vil således kræve, at Drift A/S optager eksternt lån for at kunne betale udbyttet. Der vil derfor være tale om, at den reelle overdragelsesværdi udgør 4.000 t.kr. Dette vil medføre, at Drift A/S' nøgletal bliver forværret, og soliditets- og likviditetsgraden vil derfor kun udgøre henholdsvis 49% og 250%²⁰.

I og med der ønskes en løbende overdragelse af virksomheden på mindst fem år, vil dette kræve, at Morten reelt skal købe mellem en femtedel og en tiendedel af virksomheden hvert år de næste fem til ti år. Det vil i så fald betyde, at Morten hvert år skal betale mellem 400 t.kr. og 800 t.kr. for 10 – 20% af

²⁰ Bilag 7

virksomheden. For at simplificere eksemplet antages det, at Drift A/S bliver ved med at generere et overskud på 1.000 t.kr. efter skat hvert år, som alle bliver udloddet som udbytte, hvorved værdiansættelsen af virksomheden forbliver den samme i alle årene. Morten vil ved denne løsning løbende modtage udbytte af sin forøgede ejerandel, hvilket vil gøre, at hans reelle købesum bliver mindre. For at illustrere hvor meget Morten reelt vil skulle betale for aktierne, er skemaerne i bilag 18 udarbejdet for en overdragelse på henholdsvis 5 og 10 år. Skemaerne er delt op i to dele, hvor den første del viser, hvordan den reelle købesum fordeler sig ved, at købet af kapitalandelene fordeles med lige store dele over henholdsvis 5 og 10 år. Begge eksempler tager udgangspunkt i, at der modtages udbytte svarende til ejerandelen fra det foregående år. Dette skyldes, at der for eksemplets skyld vil blive købt yderligere aktier efter der udbetales udbytte, hvorfor det er ejerandelen før årets køb, der er afgørende for størrelsen på udbyttet. Den anden del af skemaet er lavet for at illustrere hvor lidt Morten kan nøjes med at betale, hvis hele det udloddede udbytte anvendes til at købe aktierne og købet sker over 10 år. Det antages, at der skal optages lån til at finansiere købesummen, hvorfor rentekomkostningen hertil er medtaget i tabellen. Renten er for eksemplets skyld sat til 4%²¹.

Som det ses af tabellen i bilag 18, er der markant forskel på, hvor meget Morten reelt vil skulle betale for aktierne afhængig af, om de skal købes over 5 eller 10 år. Det første eksempel illustrerer, hvis Morten skulle købe aktierne løbende over 10 år med lige store andele hvert år. Her ses det, at Morten efter 5 år modtager nok løbende udbytte til at dette kan finansiere anskaffelsen af de resterende aktier. Morten vil således selv skulle finansiere 1.000 t.kr. til køb af aktier de første 4 år, hvorefter det løbende udbytte vil dække de resterende år. Dertil kommer, at Morten fra år 6 og frem vil modtage mere udbytte, end han skal bruge til at købe aktier for, hvilket så reelt vil kunne bruges på at afdrage på den gæld, det må antages, at han har måttet optage for at finansiere de første 4 års køb. Reelt set vil der derfor efter 10 år være et overskydende udbytte på 500 t.kr. Medtager man rentekomkostningerne, vil det overskydende udbytte dog kun udgøre 213 t.kr. Til gengæld er det optagne lån fuldt afdraget efter de 10 år. Dette har efter 10 år medført, at Morten reelt har skullet betale 1.287 t.kr. for aktierne inklusive renter på lånet.

²¹ Bilag 18

I det andet eksempel købes aktierne over 5 år med lige store andele, hvilket medfører, at det først er i år 5, at det modtagne udbytte vil kunne dække købesummen af aktierne. Med denne model vil Morten selv skulle finansiere 2.000 t.kr. til køb af aktier de første 4 år. Med denne model vil der påløbe renter for 411 t.kr., og bankgælden vil først være betalt ud i år 8. Den samlede købesum vil for Morten derfor blive 2.411 t.kr. inklusive renter. Denne model er dermed umildbart dyrere for Morten, men heri skal det så tillægges, at Morten vil modtage 1.000 t.kr. i udbytte hvert år herefter, hvilket reelt vil nedsætte den samlede købesum med yderligere 2.000 t.kr., hvis man kigger på investeringen over en 10 års periode.

Det sidste eksempel er som sagt medtaget for at illustrere, hvad den reelle købesum vil blive, hvis Morten anvender hele det modtagne udbytte på at købe aktier. Dette vil således medføre, at Morten kun skal optage lån på 656 t.kr., hvilket over de 10 år vil blive pålagt renter for 242 t.kr. Dette vil resultere i, at når Morten har erhvervet sig alle aktierne i Drift A/S i år 10, vil han samtidig have en bankgæld på 898 t.kr., som dog vil kunne betales ud i år 11, når der modtages det fulde udbytte fra Drift A/S. Dette vil betyde, at den samlede købesum reelt vil blive 898 t.kr.

Der er fordele og ulemper ved alle tre modeller. Hvis der alene kigges på den billigste købspris for Morten, vil model 3 være at foretrække, da denne er henholdsvis 389 t.kr. billigere end model 1 og 1.513 t.kr. billigere end model 2. Ulempen ved at anvende model 3 er, at der fortsat vil være et banklån efter 10 år, der endnu ikke er afdraget på. Dette kan give udfordringer, når det kommer til at låne pengene hos et kreditinstitut, der sandsynligvis ofte ikke vil være interesseret i et sådan lån uden sikkerhed i andet end de løbende kapitalandele, eller som vil kunne resultere i en sandsynligvis markant højere rente. Hvis renten således bliver højere end 7,92%, vil muligheden reelt blive dyrere end model 1. Det er derfor et vigtigt element i vurderingen heraf. Ser man modsat på kapitalsituationen hos Morten efter 10 år, vil den bedste løsning være model 2, da denne til trods for at være den løsning, der koster mest i rente, og hvor der skal opnås den største lånekapital samtidig resultere i, at lånet vil være betalt efter 8 år, og dermed vil Morten kunne få glæde af hele udbyttet i år 9 og 10 uden at skulle afdrage på lån. Model 1 vil umildbart være den bløde mellemvej mellem model 2 og 3. Denne medfører, at det samlede lån i år 5 vil udgøre 1.126 t.kr., hvorefter der vil blive afdraget herpå, og lånet vil således være fuldt indfriet i år 10. Denne model vil nok være mere acceptabel for et kreditinstitut, der hurtigere vil kunne se deres penge igen.

Det kan således konkluderes, at muligheden for at slanke balancen for herefter at opdele købesummen over hhv. 5 eller 10 år er en fornuftig løsning, der har flere fordele. Ulempen er selvfølgelig, at man trækker penge ud af Drift A/S, hvilket kan have en negativ påvirkning på andre samarbejdspartnere. Men i praksis vil det være muligt at anvende denne mulighed i forbindelse med generationsskiftet. Vælger man i stedet ikke at udtrække udbyttet, således at købesummen bliver 10.000 t.kr., vil dette medføre, at model 2 vil være at foretrække, da der med denne model vil være tale om finansiering af 7.797 t.kr. inklusive renter, som vil være betalt i år 13, mens model 1 vil medføre en finansiering af 8.367 t.kr. inklusive renter, hvilket vil medføre, at lånet først vil være indfriet i år 19. Model 3 vil slet ikke være aktuel, da udbyttet ikke på noget tidspunkt vil overstige købesummen, hvorfor denne vil være identisk med model 1²².

3.2.3.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

Muligheden for efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down" vurderes ikke at være relevant at anvende eller beskrive i forbindelse med generationsskifte. Dette skyldes, at der ved generationsskiftet sker en gradvis overtagelse af virksomheden, der løbende skal finansieres. Ved anvendelsen af denne metode vil Drift A/S i dette eksempel skulle bruges til at finansiere det udbytte, som Morten skal bruge til at betale for gælden ved at optage banklån. Dette vil ikke give mening, da der således vil skulle betales løbende udbytte til Hans også. Antages det eksempelvis, at overdragelsen sker over 10 år, vil Morten have et behov for lån på 1.000 t.kr. til købet af 10% af Drift A/S²². Dermed vil der skulle udloddes 10.000 t.kr. i udbytte fra Drift A/S for at finansiere dette, hvilket vil medføre, at der skal optages et meget stort banklån i Drift A/S allerede de første år for at finansiere udbyttet. Dette vil skulle gentages de efterfølgende 9 år, hvilket praktisk set ikke vil være muligt. På baggrund af ovenstående vil denne mulighed derfor ikke blive behandlet yderligere i dette eksempel.

²² Bilag 11

3.2.3.3 A/B-modellen

A/B-modellen er skabt til netop generationsskifte, men som beskrevet i afsnit 3.1.3.3 A/B-modellen er modellen i sin oprindelige form ikke længere specielt anvendelig. I stedet vil der blive brugt den modificerede A/B-model i dette eksempel. Det basale element i anvendelsen af A/B-modellen er, at købesummen skal afregnes via løbende udbytte samtidig med, at næste generation indtræder i ejerkredsen. Dette skete som beskrevet førhen ved at aftale forlods udbytte til faderen på handelsværdien. Modellen der i stedet anvendes, er som beskrevet i afsnit 3.1.3.4 Alternativ til A/B-modellen og følger samme opbygning som heri. Dette medfører, at Hans' holdingselskab sælger aktierne i Drift A/S til Familie Holding ApS, der ejes 90% af Mortens holdingselskab og 10% af Hans' holdingselskab. Det kan som beskrevet tidligere give mening at sørge for, at stemmeandelene i Familie Holding ApS fordeles med 51/49 i Hans' favør for derved dels at sikre, at Hans bestemmer så længe lånet er aktivt samt at sikre nettomodregning af renteomkostningerne skattemæssigt. Det er en forudsætning for eksemplet, at der kan udloddes 1.000 t.kr. hvert år i udbytte fra Drift A/S, der således kan anvendes til betaling af lånet til Hans' holdingselskab. Hvis denne løsning vælges, vil lånet være betalt efter 14 år og vil have resulteret i rentegevinst på 3.025 t.kr. for Hans²³. Løsningen er forholdsvis simpel og kræver ikke nogen indblanding fra andre parter, ligesom det sikres, at kontrollen og ejerandelene glidende overgår til Morten. Ulempen ved at anvende denne løsning er, at det kan være en proces der tager ret lang tid, hvilket i dette tilfælde vil sige 14 år, før Morten reelt kan begynde at modtage udbytte selv fra Familie Holding ApS. Det kan muligvis være en hæmmende faktor, hvorfor det kan være en mulighed at kombinere denne løsning med andre alternativer. Derudover kommer det faktum, at der effektivt er betalt mere end 30% ekstra for kapitalandelene som følge af rentetilskrivningen.

Konklusionen på anvendelsen af den modificerede A/B-model er, at det vil være en meget simpel og effektiv løsning at anvende i forbindelse med et generationsskifte, så længe man tager højde for løbetiden og formaliteterne, der skal ligge til grund for den rette stemmefordeling vs. ejerandele.

²³ Bilag 12

3.2.3.4 Selvfinansiering

Det sidste alternativ, der vil blive behandlet i dette eksempel, er lovlig selvfinansiering. Da der er tale om et generationsskifte, hvor overgangen skal ske over en årrække, vil det være relevant at undersøge nogle af de samme elementer som i de foregående alternativer. Før at selvfinansiering kan overvejes, skal det dog først sikres, at formalia er overholdt. Foruden overholdelsen af selskabslovens § 208 om, at lånet ikke må overstige de frie reserver, skal der udarbejdes en skriftlig redegørelse, foretages kreditvurdering, sikre overholdelse af de sædvanlige markedsvilkår samt godkendelse på generalforsamlingen inden offentliggørelsen af redegørelsen i lighed med de øvrige eksempler. Det antages i dette eksempel, at overgangen sker over 5 eller 10 år, hvorfor man reelt kan argumentere for, at der opstår et lånebehov hvert år de kommende 10 år, hvilket vil kunne medføre stillingtagen til alle formalia hvert år. Det må dog kunne antages, at såfremt hele købesummen vil kunne indeholdes i de frie reserver, vil hele lånet kunne stilles til rådighed ved opstarten på processen, og man vil således kunne nøjes med at gennemføre processen én enkelt gang. I dette eksempel vil hele lånebeløbet på 10.000 t.kr. skulle overføres til bundne reserver, og der vil således først kunne udloddes udbytte det kommende år. Dette vil sige, at der i år 2 vil kunne udloddes 1.000 t.kr. i udbytte med henholdsvis 900 t.kr. til Hans' og 100 t.kr. til Morten. Ud af Mortens udbytte skal der så afregnes et rentebeløb svarende til 4%, jf. tidligere omtale, af lånebeløbet. Grunden til renten ikke bare kan tilskrives lånebeløbet er, at der ikke er flere frie reserver at bruge til binding af rentebeløbet også. Derfor er det en forudsætning for at denne løsning kan anvendes, at rentetilskrivningen bliver betalt på tilskrivningsridspunktet. I bilag 13 er der opstillet tre tabeller, der viser, hvordan lånet, renter mv. udvikler sig over henholdsvis 5 år og 10 år. I det første eksempel købes der 10% af aktierne svarende til at købe for 1.000 t.kr. hver år i 10 år. I de næste 2 eksempler købes aktierne over 5 år ved henholdsvis udlån af det maksimale pr. lånetidspunktet, som er 6.000 t.kr. og 1.000 t.kr. i hvert år herefter samt betaling af 2.000 t.kr. hvert år i 5 år. For alle eksemplerne gælder det, at hele årets resultat på 1.000 t.kr. udloddes som udbytte og det antages, at Morten benytter hele det modtagne udbytte som afdrag på gælden²⁴.

²⁴ I bilag 13

Som det ses af tabellen i bilag 13, vil Morten i alle metoderne kunne modtage nok udbytte løbende til at kunne dække de tilskrevne renter og samtidig afdrage på gælden. Efter de 10 år vil Morten således efter metode 1 have en gæld til Drift A/S på 6.991 t.kr. efter at have betalt hele købesummen til Hans. Ved metode 2, hvor Morten starter med at købe 60% af Drift A/S af Hans, vil gælden til selskabet efter 10 år være 4.440 t.kr. I metode 3, hvor Morten køber fem lige store dele over de første 5 år, vil gælden til Drift A/S i år 10 være 5.321 t.kr.

Der er specielt tre ting, der er værd at bemærke ved at benytte disse modeller. Den første er, at der betales henholdsvis 1.491 t.kr., 2.440 t.kr. og 2.231 t.kr. i rente, hvilket reelt er penge, der skal betales, uanset hvem långiveren er, men som her skydes direkte tilbage ind i det selskab, som Morten er ved at overtage. Det næste der er værd at bemærke er, at over de 10 år vil der blive udbetalt henholdsvis 4.500 t.kr., 1.000 t.kr. og 2.000 t.kr. i udbytte til Hans. Det sidste meget væsentlige punkt er likviditeten i Drift A/S. Her er det reelt kun ved metode 1, at der vil være tilstrækkelig løbende kapital til at dække den daglige drift samt betale for købet.

Dermed kan det konkluderes, at såfremt der ikke ønskes at optage gæld i Drift A/S for at dække lånet, vil det reelt kun være metode 1, der kan anvendes. Metoden vil dog også kunne betyde, at hverken Morten eller Hans vil kunne mærke det økonomisk, da der ikke skal hverken lægges ud eller optages lån til eksterne parter for at dække købet.

3.2.3.5 Delkonklusion

Ved behandling af generationsskifte er der reelt mulighed for anvendelse af flere metoder, både individuelt eller i kombination. Det kunne først og fremmest konkluderes, at metoden med efterfinansiering ikke vil være en reel mulighed i denne type sager. Til gengæld er der rigtig gode muligheder forbundet med at anvende dels slankning af balancen, den modificerede A/B-model eller lovlig selvfinansiering. Som udgangspunkt minder metoderne der anvendes i forbindelse med slankningen af balancen og lovlig selvfinansiering meget om hinanden. Den eneste forskel er, at der under slankningen af balancen er behov for udlodning af udbytte, for at finansieringen kan hænge sammen, derudover er der ved denne metode behov for ekstern finansiering, der som tidligere nævnt kan være problematisk i disse situationer. Dertil kommer, at man permanent udtrækker penge af Drift A/S, hvilket ikke nødvendigvis er et problem, men kan

vide sig at give problemer i forhold til andre samarbejdspartnere. Ved både den modificerede A/B-model og lovlig selvfinansiering er der ikke behov for at lave det store træk på selskabets likviditet for at generationsskiftet kan gennemføres. Den løsning hvor der er mindst administration er den modificerede A/B-model, som i praksis er meget nem at gennemføre. Det der i stedet skal tale for at anvende metoden om lovlig selvfinansiering er, at man holder rentetilskrivningerne i Drift A/S, hvormed der ikke er nogle eksterne parter, der får gavn af disse. Sammenligner man de to modeller i forhold til, hvor meget der vil tilgå Hans udover købesummen i henholdsvis renter og udbytte, vil Hans ved A/B-modellen modtage 3.025 t.kr. i rentetilskrivninger over de 14 år, som lånet løber, mens han ved anvendelsen af lovlig selvfinansiering vil modtage 4.500 t.kr. i udbytte over overdragelsesperioden. Set fra Hans' synspunkt kunne den lovlige selvfinansiering derfor godt betragtes som den bedste løsning. For Morten derimod, vil han ved anvendelsen af den modificerede A/B-model selv kunne modtage udbytte efter 14 år, mens han ved anvendelsen af lovlig selvfinansiering først vil kunne beholde det modtagne udbytte efter 19 år²⁵. Til gengæld vil han under tilbagebetalingen have tilbagebetalt 2.867 t.kr. i renter, som reelt vil kunne udloddes som udbytte, når der er frie reserver hertil. Det kan derfor konkluderes, at der skal indgås et kompromis mellem Hans og Morten om, hvilken løsning der ønskes anvendt.

3.2.4 Driftsselskab med to ejere. 1. ejer sælger aktier til 3. mand

I dette eksempel antages det, at Drift A/S ejes 50/50 af Hans og Henrik, der ligeledes udgør ledelsen i Drift A/S via deres holdingselskaber. Hans ønsker at sælge alle sine kapitalandele i driftsselskabet til en uafhængig 3. mand, Kurt, der ønsker at købe kapitalandelen i sit holdingselskab. Handelssummen udgør derfor 5.000 t.kr., der skal betales kontant til Hans i forbindelse med overtagelsen.

3.2.4.1 Slankning af balancen

Der vil også i dette eksempel være mulighed for at slanke balancen. Igen kan det ske ved, at der inden handlen bliver udloddet maksimalt udbytte, hvilket vil

²⁵ Bilag 13

være 6.000 t.kr., jævnfør førnævnte begrundelse, hvoraf de 3.000 t.kr. vil blive udloddet til Hans. Dette vil medføre, at den resterende værdi på selskabet er 4.000 t.kr., hvoraf Kurt skal købe halvdelen, altså 2.000 kr. Resultatet af slankningen vil være, at Drift A/S' nøgletal vil blive forværret og således vil soliditets- og likviditetsgraden efter udlodningen udgøre henholdsvis 49% og 250%²⁶. Der kan være negative konsekvenser ved at acceptere disse forværringer af nøgletallene, da andre samarbejdspartnere måske vil reagere negativt herpå. Den absolut mest negative ting ved denne løsning er dog, at for at Hans skal modtage maksimalt udbytte, vil Henrik ligeledes skulle modtage et tilsvarende udbytte. Det er ikke nødvendigvis i Henriks interesse og vil derfor kunne være en yderst begrænsende omstændighed. Skulle Henrik trods alt være åben for denne model, vil løsningen kunne give rigtig fin mening, da det vil nedbringe det lånebeløb, som Hans skal indhente. Der kan dog være problemer med selve lånet, som det også er nævnt tidligere, i og med at banken skal acceptere sikkerhed for lånet i aktierne i Drift A/S. Det vil muligvis fortsat kunne lade sig gøre, hvis Kurt stiller en personlig kaution for lånet, hvormed banken vil kunne rette deres krav mod ham, hvis Kurts holdingselskab skulle gå konkurs. Hvad der dog er mere tvivlsomt er, om banken vil acceptere henstand på lånet, indtil Kurt modtager udbytte for sine aktier efter det første år. Der vil ikke være penge i Kurts holdingselskab til at betale hverken renter eller afdrag på lånet indtil udbyttet modtages, hvilket potentielt kan være et problem. Som beskrevet i afsnit 3.1.1 Eksempel på ulovlig selvfinansiering, kunne det være tilløkkende, at lade Drift A/S lægge ud for afdragene indtil udbyttet modtages, men dette vil medføre overtrædelse af selskabslovens § 206, stk. 1, der vedrører selvfinansieringsforbuddet. Det vil derfor være absolut nødvendigt at kreditgiveren accepterer henstand på rente- og afdragsopkrævninger indtil udbyttet modtages. Skulle kreditgiveren være indforstået med en sådan løsning, vil de løbe en større risiko for, at lånet ikke kan tilbagebetales, hvorfor renten sandsynligvis vil blive markant forhøjet for at dække denne risiko.

På baggrund af alle de ovenstående begrænsninger og forudsætninger, der skal være opfyldt vil denne løsningen sandsynligvis ikke være at foretrække. Dette skyldes at der dels skal ske en tømning af Drift A/S' likvider, som skal "tvangsudloddet" til begge aktionærer og derudover skal der opnås et lån fra et kreditinstitut, der skal indgås på lidt specielle vilkår. De vilkår vil som sagt sandsynligvis resultere i et meget dyrt lån, da bankens risiko vil skulle dækkes af

²⁶ Bilag 7

en forhøjet rente. Det kan derfor konkluderes at løsningen som udgangspunkt ikke vil være en reel mulighed.

3.2.4.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

Den næste mulighed, der vil blive undersøgt, er efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down". Denne mulighed minder meget om ovenstående mulighed for slankning af balancen. Forskellen er som tidligere beskrevet, at slankningen sker efter salget af aktierne. I praksis vil det foregå således, at Kurts holdingselskab vil oprette et midlertidigt lån hos en kreditgiver på 5.000 t.kr. Efter salget vil Drift A/S skulle udlodde udbytte for at dække lånet. Da Kurts holdingselskab kun ejer 50% af Drift A/S, vil der derfor skulle udloddes 10.000 t.kr. i udbytte for at kunne indfri lånet. Det har en række konsekvenser der skal overvejes. Først og fremmest vil udlodningen betyde, at Henrik vil skulle acceptere at modtage et udbytte på 5.000 t.kr. i sit holdingselskab, hvilket måske ikke nødvendigvis vil være hensigtsmæssigt for ham og hans situation. Dernæst vil udlodningen kræve, at der bliver optaget et lån i Drift A/S på 4.000 t.kr. til finansiering af udbyttet. Det skyldes, at der som tidligere nævnt skal være en buffer på 500 t.kr. tilbage i Drift A/S til finansiering af den løbende drift. Til sidst vil kreditgiveren skulle acceptere, at de vil være udsatte for en vis risiko i mellemprioriteten mellem låneafgivelsen til Kurts holdingselskab og indtil indfrielsen samt det nye lån til Drift A/S, hvor der desuden vil kunne opnås sikkerhed i Drift A/S' aktiver. Skulle alle ovenstående udfordringer blive accepteret af alle parter, vil hele øvelsen resultere i, at nøgletallene for Drift A/S vil blive markant forværret, og soliditets- og likviditetsgraden vil herefter falde til henholdsvis 4% og 83%²⁷. Dette vil derefter kunne give udfordringer med nogle af Drift A/S' andre samarbejdspartnere, som sandsynligvis laver kreditvurderinger på Drift A/S for at vurdere deres evne til at betale regninger.

Muligheden for efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down" kan, på baggrund af ovenstående, konkluderes at være mere en teoretisk mulighed end en praktisk mulighed. Der er således mange udfordringer, der vil skulle løses, og ulemper der skal accepteres af blandt andet Henrik. Det sidste argument imod at anvende denne løsning vil desuden være, at selskabslovens § 118, stk. 2 vil kunne komme i betragtning når Drift A/S' økonomiske situation tages i betragtning. Det kan altså diskuteres, om der handles på en forsvarlig

²⁷ Bilag 7

måde fra selskabets direktion ved at foreslå et udbytte på denne størrelse, der ud over næsten at tømme selskabet for likvide midler vil være nødt til at optage yderligere bankgæld for at kunne finansiere dette.

Det kan derfor konkluderes, at muligheden for at udnytte denne metode ikke vil være relevant i dette eksempel.

3.2.4.3 A/B-modellen

Dette afsnit vil være identisk med afsnit 3.2.1.3 A/B-modellen, da situationerne minder meget om hinanden. Da den oprindelige A/B-modellen går primært på forlods udbytteret vil den ikke være relevant at behandle i dette afsnit, da det er medtaget som betingelse for handlen, at købesummen betales kontant. Den modificerede A/B-model vil ligeledes heller ikke kunne anvendes, da formålet med denne model er at opdele betalingen for aktierne over en årrække. Da Hans ikke længere skal være en del af selskabet, vil det derfor ikke give mening at undersøge, hvilke fordele denne løsning potentielt vil kunne have, da det må formodes, at han ikke ønsker at skulle have flere forbindelser hertil.

3.2.4.4 Selvfinansiering

Den sidste mulighed, der behandles i dette eksempel, er igen lovlig selvfinansiering. Afsnittet har flere af de samme elementer som i det første eksempel, beskrevet i afsnit 3.2.1.4 Selvfinansiering og specielt som i det andet eksempel, beskrevet i afsnit 3.2.2.4 Selvfinansiering. Der vil derfor ikke blive gået i dybden med de formelle krav forbundet med disponeringen. Der vil ligesom i 3.2.2.4 Selvfinansiering være tale om, at der skal finansieres 5.000 t.kr., hvilket ikke vil påvirke Drift A/S' nøgletal²⁸. Dette skyldes, at Drift A/S ikke vil skulle hente ekstern finansiering for at finansiere lånet, og lånet vil derfor regnskabs teknisk flyttes fra likvide beholdninger til tilgodehavender.

Lånet vil i lighed med de første eksempler skulle stilles på markedsvilkår, og hvis det antages, at lånet afdrages med det udloddede udbytte, som antages at være 1.000 t.kr. om året, vil lånet kunne afdrages med 500 t.kr. om året, og at renten fastsættes til 4% i lighed med førnævnte begrundelser, vil lånet være afdraget om 14 år²⁹.

²⁸ Bilag 7

²⁹ Bilag 10

Der hvor dette eksempel er forskelligt fra de første eksempler er, at redegørelsen, der skal udarbejdes af ledelsen, nu skal laves af både Hans og Henrik. Dermed vil Hans skulle være med til at argumentere for, hvorfor der vil være tale om en fornuftig disponering set ud fra Drift A/S' synspunkt. Dermed vil Hans også skulle stå inde for det ledelsesansvar, der er forbundet hermed. Endelig skal Hans på generalforsamlingen stemme for denne disposition. Der kan være flere løsninger på dette problem, men den mest simple vil være, at Hans udtræder af direktionen, hvorefter det vil være Henriks ansvar at udarbejde redegørelsen. Henrik vil have et helt andet incitament for at udarbejde redegørelsen og foretage dispositionen. Argumenterne for at Henrik skulle være interesseret i denne disponering er først og fremmest, at man slipper, for at eksterne kreditgivere skal have nogen form for sikkerhed eller kautioner. Dernæst kommer, at det, set ud fra et økonomisk synspunkt, vil være en fordel for Drift A/S at yde lånet. Dette som følge af renteindtægterne samt de sparede negative indlånsrenter. Til sidst vil der fortsat være mulighed for at udlodde op til 2.000 t.kr. i udbytte efter det første år som følge af både den likvide situation samt de frie reserver. Alternativt vil man igen kunne indsætte Kurt i direktionen inden salget finder sted, hvormed han vil være medansvarlig for redegørelsens indhold.

Ved anvendelse af selvfinansiering vil der selvfølgelig ske en forringelse af selskabets likviditet, hvilket isoleret set kan være en ulempe for Drift A/S, da det svækker kapitalberedskabet heri. Såfremt likviditeten ikke vil skulle være anvendt til større investeringer, vil det dog give rigtig god mening at udnytte muligheden for at yde lån til Kurts køb af aktierne. Det vil således give Drift A/S en renteindtægt på 1.512 t.kr. over lånets løbetid³⁰ samtidig med, at der vil kunne spares op til 1% i negative indlånsrenter samtidig (Danske Bank, 2021).

3.2.4.5 Delkonklusion

Der vil igen i dette eksempel være flere muligheder, der kan anvendes i forbindelse med finansieringen af købet af halvdelen af aktierne i Drift A/S. Muligheden for slankningen af balancen har den fordel, at købesummen bliver lavere, men til gengæld er man tvunget til at udbetale udbytte til alle aktionærer, hvilket resulterer i et højere træk på Drift A/S' kreditter, hvorefter der fortsat vil skulle opnås en form for ekstern finansiering af den resterende købesum.

³⁰ Bilag 10

Denne finansiering vil være begrænset af den manglende likviditet i Kurts holdingselskab og banken vil derfor skulle yde henstand på rente og afdrag, indtil der modtages udbytte. Hvis dette kunne lade sig gøre, vil det sandsynligvis resultere i en markant højere rente. På baggrund heraf vurderes dette ikke at være en optimal løsning. Muligheden for efterfinansiering har ligeledes en del udfordringer, da der igen vil være behov for at udlodde udbytte til begge aktionærer, hvilket resulterer i, at der skal optages lån i Drift A/S for at kunne betale dette. Dette vil resultere i en markant forværring af selskabets nøgletal, ligesom det vil kunne diskuteres, om der vil være tale om ansvarlige handlinger fra selskabets ledelse. Derfor vurderes denne løsning heller ikke at være relevant. A/B-modellen vurderes ikke at være relevant for dette eksempel, da Hans ønsker at blive betalt kontant og ikke vil være interesseret i en låne- og afdragsordning. Lovlig selvfinansiering vil derimod være yderst relevant at overveje i dette eksempel. Der vil være en lang række fordele forbundet med at anvende denne løsning, herunder renteindtægter holdes i Drift A/S, begrænsning af negativ indlånsrente, ingen behov for ekstern indblanding i forbindelse med finansieringen, samt at der fortsat vil være likvide midler og frie reserver til fremtidig udbytte og drift. Den eneste ulempe vil være, at der på kort sigt sker et træk på Drift A/S' likvider, men medmindre disse skulle være anvendt til større investeringer, vil der være tale om en økonomisk ansvarlig beslutning at anvende disse som udlån mod en god forrentning. Det kan dermed konkluderes, at i dette eksempel hvor Hans og Henrik ejer Drift A/S, og Hans ønsker at sælge sine aktier til Kurt, vil den absolut bedste løsning for alle parter være at udnytte reglerne for lovlig selvfinansiering.

3.2.5 Driftsselskab med tre ejere. 3. mand køber sig ind (Enten ved tegning af aktier eller ved køb af de øvrige ejeres andele)

I dette eksempel antages det, at Drift A/S ejes med en tredjedel hver af Hans, Henrik og Kurt gennem hver af deres respektive holdingselskaber. Morten er direktør i Drift A/S, og det er ejernes ønske, at Morten skal indgå som en del af ejerskabet, således de alle ejer en fjerdedel hver. Det er ikke en betingelse for at Morten skal købe sig ind i selskabet, at de øvrige aktionærer nødvendigvis skal have penge ud af det i forbindelse med handelen. De ser det i stedet som en strategisk beslutning, da ejerne vurderer, at Morten har meget stor værdi for Drift A/S' fortsatte drift, så man ønsker at give ham ekstra incitament til at

fortsætte som direktør. Hans, Henrik og Kurt er derfor både interesseret i løsninger, der betyder, at de sælger nogle af deres egne andele mod et vederlag, eller at Morten køber sig ind ved at foretage en tegning af yderligere aktier. Handleværdien af aktierne er fortsat 10.000 t.kr. hvilket betyder, at det beløb der skal betales af Morten, er 2.500 t.kr. Da det både er en mulighed at købe aktier af de nuværende ejere samt stifte nye aktier, vil begge muligheder blive beskrevet i nedenstående metoder.

3.2.5.1 Slankning af balancen

For at Morten kan opnå den laveste købesum, kan det overvejes at slanke balancen først. Hvis man ligesom i de tidligere eksempler vælger at udlodde maksimalt udbytte, svarende til 6.000 t.kr., vil dette nedbringe værdien af aktierne til 4.000 t.kr., og Mortens købesum vil derfor blive 1.000 t.kr., hvis han køber eksisterende aktier. Dette vil således forværre nøgletallene for Drift A/S, da soliditets- og likviditetsgraden herefter vil udgøre henholdsvis 49% og 250%³¹. Dette vil medføre at Morten skal låne 1.000 t.kr. hos en ekstern kreditgiver for at kunne finansiere købet. Dette vil medføre at hver af de eksisterende aktionærer vil modtage et vederlag på 333 t.kr. for en tredjedel af deres aktier. Den anden mulighed er at Morten tegner nye aktier for på den måde at opnå 25% ejerskab af Drift A/S. Dette vil betyde at ingen af de eksisterende aktionærer vil modtage noget vederlag, men til gengæld vil egenkapitalen komme til at udgøre 5.867 t.kr. mod 4.400 t.kr. før aktieudvidelsen³². Dette vil betyde at Morten vil skulle indskyde 1.467 t.kr. hvoraf 133 t.kr. vil tilgå selskabskapitalen i Drift A/S og de resterende 1.333 t.kr. vil tilgå de frie reserver. Hvis denne mulighed anvendes, vil Drift A/S' nøgletal igen blive forbedret som følge af tilgangen af likvider, hvilket vil resultere i, at soliditets- og likviditetsgraden vil stige til henholdsvis 56% og 323%³¹. Der kan være både fordele og ulemper ved at anvende disse løsninger. Fordelen ved at købe aktier af Hans, Henrik og Kurt er, at det er meget simpelt og vil ikke kræve et særlig stort benarbejde for at få formaliteterne på plads, ligesom det vil give en økonomisk gevinst for de tre aktionærer, da de først og fremmest vil modtage 2.000 t.kr. hver i udbytte, hvorefter de vil modtage 333 t.kr. hver i salgssum for aktierne. Fordelen

³¹ Bilag 7

ved at Morten køber sig ind i Drift A/S ved en kapitaludvidelse er, at salgssummen på den måde vil tilgå selskabet og ikke ejerne. På den måde vil man opnå bedre likviditet og bedre nøgletal i Drift A/S ved at anvende denne metode. Ulempen ved begge muligheder er, at der skal udbetales 6.000 t.kr. i udbytte til de nuværende aktionærer. Dette kan både være en ulempe for de enkelte aktionærer, der ikke nødvendigvis får glæde af disse, men i særdeleshed vil det være en ulempe for Drift A/S, der mister størstedelen af sin driftskapital, som kunne være anvendt til at investere i virksomheden. Endelig er der den ulempe, at uanset hvilken løsning der vælges, så vil Morten skulle opnå ekstern finansiering på 1.000 t.kr. Som det er beskrevet i de tidligere eksempler, kan de specielle forhold som lånet skal gives på, resultere i et dyrere lån. Dette skyldes at der dels skal ske henstand på rente- og afdragsopkrævninger indtil det første udbytte modtages, og dels med det faktum at det eneste der kan gives sikkerhed i er aktierne og private aktiver, som måske kan undgås ved andre løsninger.

Det kan derfor konkluderes, at muligheden for at slanke balancen skal overvejes om end, der kan være enkelte udfordringer hermed. Det vil være en meget simpel metode at anvende, men de negative konsekvenser, der er forbundet med den forringede likviditet og det potentielt dyre lån til Morten, vil være værd at medtage i overvejelserne.

3.2.5.2 Efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down"

Muligheden for efterfinansiering ved brug af udbytte og "debt push down" vil ligeledes skulle undersøges. Det vil foregå på den måde, at Morten skal optage et lån på 2.500 t.kr., der skal anvendes til enten at købe aktierne fra Hans, Henrik og Kurt eller udvide selskabskapitalen i Drift A/S. Under alle omstændigheder vil det kræve, at kreditgiveren vil være villig til at yde dette midlertidige lån. Efter erhvervelsen af kapitalandelen vil der skulle udloddes udbytte således, at Morten modtager de 2.500 t.kr. til indfrielse af sit lån. Dette vil medføre, at der skal udloddes 10.000 t.kr. i udbytte fra Drift A/S.

Hvis Morten køber aktierne af de andre aktionærer, vil det betyde, at der skal optages et lån på 4.000 t.kr. i Drift A/S for at dække udlodningen. Dette vil resultere i, at soliditets- og likviditetsgraden falder til henholdsvis 4% og 83%³³, hvilket kan betegnes som en markant nedgang. Samtidig hermed vil man have

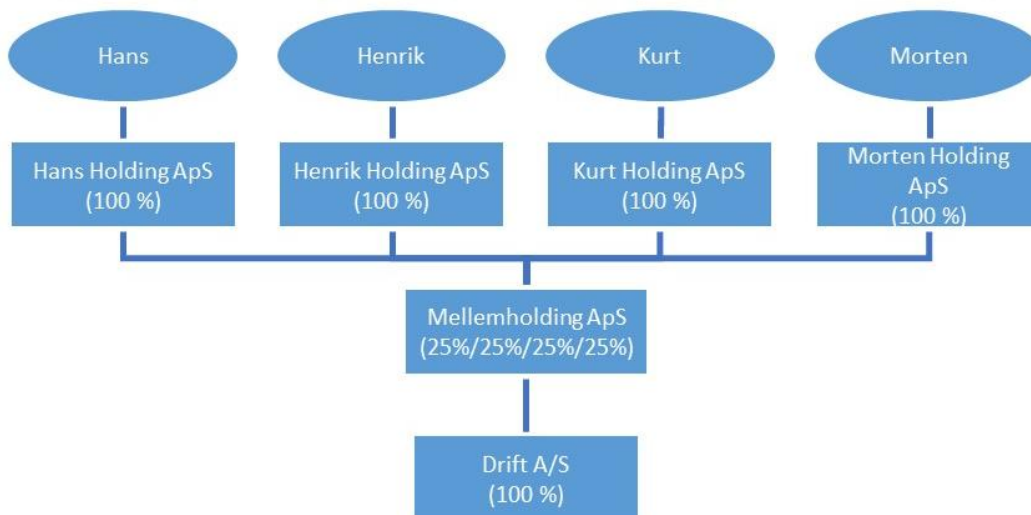
³³ Bilag 7

stillet selskabet markant dårligere økonomisk i forhold til fremtidige investeringer, da likviditeten allerede er opbrugt og der i stedet er opstået et lån.

Anvendes i stedet muligheden for kapitaludvidelse vil dette resultere i en soliditets- og likviditetsgrad på henholdsvis 32% og 143%³³, hvilket ser markant bedre ud, end hvis købesummen betales til de andre aktionærer. Fælles for begge muligheder er dog, at Hans, Henrik og Kurt vil være med til at finansiere købet indirekte gennem det lån, som Drift A/S skal optage for at betale for Mortens køb. Det virker derfor yderst usandsynligt, at denne metode vil kunne anvendes i praksis, selvom den kan vinkles på forskellige måder, der kan se fornuftige ud. Det må derfor kunne konkluderes, at metoden ved at anvende efterfinansiering ved udbytte og "debt push down" ikke vil være en relevant løsning at overveje yderligere.

3.2.5.3 A/B-modellen

Det vil også give mening at undersøge mulighederne ved at benytte den modificerede A/B-model. Modellen er oprindeligt tiltænkt generationsskifter, men i og med Hans, Henrik og Kurt ikke umildbart behøver at få kontant afregning i forbindelse med salget for deres aktier, vil modellen alligevel blive undersøgt. Den indledende øvelse går på at Hans, Henrik, Kurt og Morten sammen stifter et mellemholdingselskab med en ejerandel på 25% til hver. Hans, Henrik og Kurt sælger herefter deres ejerandele i Drift A/S til mellemholdingselskabet for 3.333 t.kr. hver via gældsbreve, der afvikles med udbytte modtaget fra Drift A/S. Ved at anvende denne struktur slipper Morten for at skulle finansiere mere end 10 t.kr. for sin andel af selskabskapitalen i mellemholdingselskabet. Det kan overvejes, om der i mellemholdingselskabet skal laves A- og B-aktier, således at Hans, Henrik og Kurt vil beholde deres stemmeandele, indtil lånene er afregnet for på den måde at sikre deres lån. Alternativt kan de aftale at få pant i aktierne indtil lånene er betalt. Efter omstruktureringen vil ejerskabsstrukturen se ud som nedenfor:



Figur 2 – Koncernstruktur efter omstrukturering ved anvendelse af den modificerede A/B-model - Egen tilvirkning

Det antages herefter, at der fremadrettet opnås et årligt overskud på 1.000 t.kr. i Drift A/S, som alt sammen udloddes som udbytte. Udbyttet bruges i Mellemholding ApS til at afdrage på de 3 gældsbreve med lige store dele. Det er for eksemplets skyld antaget, at lånene renteberegnes med 4% om året, hvilket betyder, at lånene vil være indfriet efter 14 år³⁴. Anvendelsen af denne metode vil betyde, at Hans, Henrik og Kurt vil modtage yderligere 1.008 t.kr. i rentetilskrivninger svarende til 3.025 t.kr. i alt over lånenes løbetid. Dette vil give hver aktionær en samlet salgssum inklusive renter på 4.341 t.kr.

Den klare fordel ved at anvende denne metode er, at Morten kun vil skulle skaffe 10 t.kr. til tegningen af Mellemholding ApS, mens ulempen er, at Morten først vil kunne modtage udbytte efter 14 år, hvilket ikke nødvendigvis vil særligt tiltalende, samt at der vil blive tilskrevet rigtig mange renter over de 14 år, som Morten ikke vil få glæde af, forudsat at hele udbyttet fra Drift A/S benyttes til at afdrage på lånene. For eksemplets skyld kunne det derfor være interessant at undersøge, hvordan situationen vil være, hvis man kombinerede denne model med eksempelvis metoden for slankning af balancen. Dette vil i så fald medføre, at Hans, Henrik og Kurt vil modtage 2.000 t.kr. hver i udbytte, inden omstruktureringen finder sted. Herefter vil man foretage en omstrukturering som vist i figur 2, hvorefter de vil sælge deres ejerandele i Drift A/S til Mellemholding ApS for 1.333 t.kr. hver ud fra antagelsen om, at aktierne efter udbytte udlodningen vil være 4.000 t.kr. værd. Under de samme forudsætninger som

³⁴ Bilag 14

før vil dette betyde, at lånene vil være indfriet efter 5 år og vil have resulteret i en rentetilskrivning på i alt 450 t.kr. Dette vil betyde, at salgssummen for de 3 aktionærer inklusive renter vil være 3.483 t.kr., hvilket er 858 t.kr. mindre end ved den første model. Dette vil dog sandsynligvis gøre modellen mere attraktiv for Morten, da han vil kunne modtage udbytte allerede efter 5 år uden at skulle betale mere end 10 t.kr. for aktierne. Ulempen ved denne metode vil være, at man bruger de fleste af Drift A/S likvide beholdninger, som potentielt kunne være brugt til investeringer i virksomheden. Hvis der ikke var planer om større investeringer i den nærmeste fremtid, og Hans, Henrik og Kurt vil kunne tilslutte sig denne metode, vil denne anden version af den modificerede A/B-model være et meget stærkt alternativ at anvende i forbindelse med salget. Det er værd at bemærke, at det ved anvendelsen af denne model ikke vil give mening at diskutere kapitaludvidelse, da dette reelt ikke vil være en mulighed ved denne model.

3.2.5.4 Selvfinansiering

Den sidste metode, der vil blive analyseret, er muligheden for lovlig selvfinansiering af salget af aktierne. Der vil igen her være 2 muligheder for at anvende denne model til finansiering af Mortens køb af aktierne. Hvis Morten skal købe aktierne af de øvrige aktionærer vil det betyde, at Morten vil skulle låne 2.500 t.kr. af Drift A/S og hvis han skal tegne nye aktier skal han låne 3.467 t.kr.³⁵ Efter købet vil Morten have mulighed for at modtage 25% af det årlige udbytte, som antages at udgøre 1.000 t.kr. For eksemplet skyld vil der igen blive anvendt en rentesats på 4%, hvilket vil resultere i, at lånet vil være fuldt afdraget om henholdsvis 14 og 21 år, hvor der vil være blevet betalt henholdsvis 756 t.kr. og 1.691 t.kr. i renter³⁶. Renterne vil i givet fald tilfalde Drift A/S, og derfor vil disse blive holdt i selskabet i stedet for at blive betalt ud til andre kreditgivere. Hvis Morten vælger at købe aktier af de øvrige aktionærer, vil dette betyde, at Drift A/S' nøgletal vil forblive uændret, da trækket på de likvide beholdninger i stedet vil blive opført som et tilgodehavende³⁷. Hvis Morten derimod vælger at anvende muligheden for at tegne nye aktier, vil dette betyde en forbedring af Drift A/S' nøgletal. Det vil således betyde, at soliditets- og

³⁵ Egenkapital inden køb = 10.400 – Tegning af nye aktier på 3.467 t.kr. giver egenkapital på 13.867 = Morten ejer 25%

³⁶ Bilag 16

³⁷ Bilag 7

likviditetsgraden vil stige til henholdsvis 75% og 723%. Altså vil Mortens køb af aktier faktisk forbedre den økonomiske situation for Drift A/S. Dette vil ligeledes være med til at understøtte den redegørelse, der skal ligge til grund for direktionens indstilling om at yde lånet. Ikke alene vil Drift A/S opnå bedre nøgletal, de vil samtidig opnå renteindtægter på udlånet, som reelt vil være en finansiering af det selv.

Det er ikke svært at se fordelene ved at anvende disse metoder, og specielt muligheden for at stifte nye aktier ved brug af lovlig selvfinansiering virker særdeles fordelagtige for alle involverede parter. Der vil således ikke være noget at miste for de øvrige aktionærer, hvis alternativet er, at Morten låner alle pengene hos en ekstern kreditgiver. Dette vil blot betyde, at man vil gå glip af renteindtægterne herfra. Den eneste ulempe vil dog igen være, at der reelt vil gå 21 år før Morten vil have afdraget sin gæld til selskabet og herefter vil kunne hæve udbytte til sig selv. Det kan derfor være relevant at se på muligheden for at kombinere denne mulighed med eksempelvis slankning af balancen.

Det vurderes, at den mest fordelagtige metode at anvende er at bruge muligheden for at stifte nye aktier i Drift A/S, hvorfor der alene vil blive fokuseret på denne mulighed. Det antages derfor, at der inden tegningen af aktierne vil blive udloddet maksimalt udbytte svarende til 6.000 t.kr. til Hans, Henrik og Kurt. Herefter vil handelsværdien udgøre 4.000 t.kr. svarende til en købesum på 1.467 t.kr. for Morten. Dette vil resultere i, at Morten vil have afdraget hele lånebeløbet efter 7 år³⁸. Konsekvensen heraf vil dog være, at Drift A/S nøgletal vil blive forværret og soliditets- og likviditetsgraden vil falde til henholdsvis 56% og 323%, samt at de likvide beholdninger vil være markant formindsket³⁹. Der vil dog stadig være tale om klart flere positive end negative ved denne model, blandt andet at Morten allerede efter 7 år vil kunne modtage udbytte³⁸.

Det må således konkluderes, at anvendelsen af lovlig selvfinansiering til finansiering af købet eller tegningen af aktier, begge vil være rigtig gode alternativer. Det vil desuden være muligt at kombinere denne model med andre, hvilket kan ændre på løbetiden på lånene, som efter en konkret vurdering kan blive en fordel for alle parter.

³⁸ Bilag 17

³⁹ Bilag 7

3.2.5.5 Delkonklusion

I dette eksempel, hvor tre aktionærer ønsker at optage en yderligere aktionær i ejerkredsen, er der reelt flere muligheder, der vil være interessante at overveje. Muligheden for at slanke balancen for på den måde at opnå en lavere købesum vil være relevant at overveje, da det er en meget simpel model, der ikke kræver meget organisering ud over, at der skal optages et lån hos en ekstern kreditgiver. Dette vil samtidig tælle som en væsentlig negativ faktor i overvejelsen, da lånet, vil skulle stilles på specielle vilkår, hvilket kan resultere i en højere rente og eventuelt en personlig hæftelse for gælden.

Der vil ligeledes være mulighed for at anvende en version af den modificerede A/B-model, hvor købet af aktierne finansieres via gældsbreve til de 3 oprindelige aktionærer. Fordelen ved denne model er, at Morten kun vil skulle betale 10 t.kr. til tegningen af et mellemholdingselskab, og de øvrige aktionærer vil opnå en god renteindtægt på deres gældsbev. Ulempen for Morten er, at der vil gå 14 år, før gælden til de øvrige aktionærer vil være afdraget, hvorfor det først vil være herefter, at han vil kunne modtage udbytte. Det blev derfor undersøgt, hvorvidt det ville give mening at kombinere denne mulighed med den første metode om slankning af balancen. Ved at udlodde maksimalt udbytte inden omstruktureringen vil der kun gå 5 år, før Morten vil få del i udbyttet, ligesom der vil være en stor besparelse for ham i sparede renteomkostninger på gældsbrevene. Ulempen for de øvrige aktionærer ved denne model vil modsat være, at de vil gå glip af den ekstra renteindtægt, men til gengæld vil de modtage udbytte inden omstruktureringen. Løsningen vil dog have konsekvenser for nøgletallene og likviditeten i Drift A/S og vil potentielt kunne give problemer i forhold til fremtidige samarbejdspartnere eller investeringer.

Lovlig selvfinansiering er ligeledes en yderst relevant metode at overveje. Specielt vurderes muligheden for at anvende selvfinansiering til at foretage kapitaludvidelse for værende en yderst interessant mulighed. Selve konceptet med, at et selskab selv kan være med til at finansiere sin egen kapitaludvidelse, virker meget interessant, og som ovenstående eksempel også viser, giver det mulighed for at forbedre selskabets nøgletal, hvilket også viste sig at være tilfældet med Drift A/S. Igen var det dog en potentiel begrænsning, at lånet først vil være afdraget efter 14 år, hvorfor muligheden for at kombinere metoden med den første metode om slankning af balancen ligeledes blev undersøgt. Dette viste, at Morten allerede efter 7 år ville kunne modtage udbytte, ligesom han ville spare en del i renteomkostninger.

I dette eksempel kan det konkluderes, at den objektivt bedste løsning for Drift A/S vil være, at Morten anvender muligheden for lovlig selvfinansiering til at foretage kapitaludvidelse. Dette vil i praksis betyde, at Drift A/S vil kunne være med til at udvide egenkapitalen og derigennem sikre et stærkere fundament. Det vil ikke umildbart give nogle ulemper for de øvrige aktionærer bortset fra, at de frie reserver vil blive 133 t.kr. mindre⁴⁰, hvilket ikke er relevant set i forhold til udbytte, da selskabets likvide beholdning er mindre end dette, hvorfor det i praksis ikke vil være muligt at udlodde mere alligevel.

3.3 Delkonklusion

I dette afsnit er der foretaget en analyse af lovlig selvfinansiering set i forhold til en række alternativer i forbindelse med køb og salg af aktier i et selskab. Det har haft til formål at belyse de enkelte metoders anvendelighed i forskellige situationer for på den måde at kunne drage en konklusion om, hvor metoderne bedst anvendes, herunder om der er situationer, hvor lovlig selvfinansiering vil kunne anvendes som en reel mulighed.

Der har været kritik af reglerne forbundet med lovlig selvfinansiering, der af flere vurderes at være omfattende og besværlige at anvende i praksis, hvorfor man hellere vil ynde at bruge mere velkendte metoder som "slankning af balancen" eller efterfinansiering ved brug af "debt push down". Det har derfor været udgangspunktet for undersøgelserne, at disse tre metoder skulle holdes op mod hinanden i forskellige scenarier. Det har dog været forfatterens egen erfaring, af den såkaldte A/B-model, der har været anvendt i mange år i forbindelse med generationsskifter, i en modificeret form vil kunne fungere som et reelt alternativ til de gængse modeller, hvorfor denne metode ligeledes blev analyseret i de forskellige scenarier.

Resultatet af undersøgelserne blev, at alle metoderne kan have hver sine styrker. Slankningen af balancen for at mindske købesummen er i alle tilfælde en simpel og ligetil metode, der dog har den ulempe, at der vil skulle indhentes eksternt finansiering til købesummen. Derudover er hele betingelsen for metoden, at der udloddes udbytte fra mål-selskabet, hvilket de facto betyder, at man forværrer likviditeten i målselskabet. Dette kan give udfordringer i forhold til andre samarbejdspartnere, der måler målselskabets kreditværdighed på baggrund af nøgletal. Efterfinansiering vurderes ikke at være en god løsning i

⁴⁰ Bilag 7

nogle af de medtagede scenarier, da optagelsen af gæld for at dække udbyttet vil betyde, at målselskabet potentielt vil kunne få problemer med likviditeten fremadrettet. Havde situationen været en anden, og målselskabet havde tilstrækkelig likvide midler til at dække hele udbyttet, vil situationen muligvis have været en anden. Et andet væsentligt element i metoden er, at medmindre man køber hele selskabet, vil en eventuel lånoptagelse betyde, at den eller de andre aktionærer vil skulle medfinansiere købet af kapitalandelen indirekte gennem deres ejerskab. Metoden må derfor vurderes kun at være aktuel i meget få tilfælde, hvor der er tale om salg af hele selskabet. Den modificerede A/B-model viste sig at være relevant at overveje i de situationer, hvor købesummen ikke nødvendigvis skal afregnes på købstidspunktet. Det vil i alle andre tilfælde være en mulighed, der vil være relevant at overveje, da køber kun skal finansiere en given ejerandel i et almindeligt anpartsselskab, som derfor maksimalt vil blive 40 t.kr. Det kan være en rigtig god måde at sikre, at stemmeandele følger afdragene på den gæld, der bliver oprettet i forbindelse med omstruktureringen, der skal til for at benytte denne metode. Dermed er det en oplagt metode at anvende, specielt i forbindelse med generationsskifte. Lovlig selvfinansiering, der som beskrevet har fået en del kritik for at være besværlig og uigennemskuelig, har vist sig at være et reelt alternativ i samtlige scenarier. Det viste sig, at tilbagebetalingstiden i forbindelse med et generationsskifte, var længere end ved eksempelvis den modificerede A/B-model. Det der taler for at benytte muligheden for lovlig selvfinansiering, når det er muligt indenfor de givne regler, i stort set alle tilfælde er, at man beholder alle renteindtægter i målselskabet. Derudover sikrer man, at de penge, som anvendes til at købe aktier, kommer tilbage til selskabet. Derfor vil det i alle tilfælde være økonomisk fordelagtigt at anvende disse muligheder for målselskabet. Hvis der desuden er tale om et målselskab med betydelige indestående, vil man ved udlånet desuden spare de negative indlånsrenter, der tilskrives i de fleste pengeinstitutter. Den kritik, der rejses af lovlig selvfinansiering, går ofte på besværligheden ved at skulle foretage kreditvurdering samt udarbejde en redegørelse, indeholdende blandt andet salgsprisen på aktierne, som skal offentliggøres. Som det er konkluderet i denne afhandling, er det forfatterens vurdering, at dette i langt de fleste tilfælde vil være mere eller mindre overdrevne problemer. Eksempelvis vil købesummen ofte blive offentliggjort alligevel, da købesummen vil fremgå som en tilgang i det købende selskabs årsrapport. Der kan være tilfælde, hvor det købende selskab besidder flere aktier og anparter, hvor det ikke vil være en tilgængelig oplysning, eller hvis den købende part er en privatperson eller

lignende, som ikke skal indsende regnskab til Erhvervsstyrelsen. I disse tilfælde kan det således diskuteres, hvorvidt der reelt vil være tale om et problem, hvis købesummen blev offentliggjort, hvilket må vurderes at være i et minimum af tilfælde.

I forbindelse med gennemgangen af de forskellige scenarier blev der desuden identificeret et yderligere problem. Dette problem går på at det er ledelsen i målselskabet, der skal udarbejde den redegørelse, som ligger til grund for lånet og som skal godkendes på generalforsamling. Er der tale om en situation hvor en person sælger hele selskabet til en 3. mand vil det der være sælgeren, der skal sørge for udarbejdelsen af redegørelsen samt sørge for at formalia er overholdt inden denne godkender dette på generalforsamlingen. Dermed vil denne person skulle stå på mål for et eventuelt efterspil, såfremt konklusionen på redegørelsen og de udførte handlinger senere anfægtes. Løsningen herpå kunne, som beskrevet, være at indsætte den købende part som direktør inden salget for at denne dermed skal stå på mål for de forudsætninger, der ligger til grund for lånet eller alternativt opnå en mellemfinansiering hos et kreditinstitut.

4. Vurdering af lovlig selvfinansierings relevans og anvendelse

Det har i mange år været ulovligt at anvende selvfinansiering som finansieringsform, når et selskab skulle handles. Blandt andet derfor er der stadig mange, der ikke ser det som en reel mulighed at anvende dette, til trods for at lovgivningen sidenhen er ændret. Det har desuden vakt kritik, at måden loven er formuleret på, herunder de krav der stilles ved anvendelsen, gør, at det i realiteten ikke er muligt at anvende reglerne for lovlig selvfinansiering. I forbindelse med gennemgangen af de forskellige love, bøger, betænkninger og eksempler har forfatteren dannet sig en holdning til relevansen og anvendelsen af lovlig selvfinansiering.

4.1 Selskabslovens formulering om lovlig selvfinansiering

Det er forfatterens holdning, at reglerne for selvfinansiering er unødvendigt komplekse at anvende. Ved gennemlæsning af selskabslovens regler, står man tilbage med et meget klart indtryk af, at det alene er fordi EU's ændrede regler forlanger en ændring i dansk lovgivning, at denne er ændret. Dette har medført, at loven virker unødigt besværlig formuleret og uigennemskuelig, for at man på den måde afskrækker folk fra at bruge denne metode. Det er forfatterens holdning, at fordi der fra EU's side er krav om, at den lovlige selvfinansiering skal kunne rummes i selskabets frie reserver, vil det give bedre mening at sidestille lovlig selvfinansiering med almindeligt udbytte. Fordelen ved lovlig selvfinansiering er, modsat ved almindeligt udbytte, at pengene bliver ført tilbage til selskabet i takt med at lånet afdrages. Det vil være en meget smidig og simpel løsning, hvis disse to ting blev mere eller mindre sidestillet.

Der er i selskabsloven allerede opstillet en række regler, der skal sikre, at der ikke udloddes uansvarligt udbytte, blandt andet i § 179, stk. 2, hvoraf det fremgår at *"Selskabets centrale ledelsesorgan er ansvarlig for, at uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets, og i moderselskaber koncernens, økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet*

eller dets kreditorer." Dermed er de betingelser, som den ulovlige selvfinansiering er oprettet for at sikre imod, allerede en del af loven under en anden paragraf.

Det har ikke været muligt at finde domme, der vedrører overtrædelse af reglerne for lovlig selvfinansiering. Dette understreger ligeledes, at man enten har været rigtig dygtig i sin dokumentation af lovligheden af selvfinansieringen, eller at loven er formuleret så besværligt at ingen har villet forsøge at anvende reglerne.

4.2 Anvendelsen af lovlig selvfinansiering i praksis

Til trods for at der i selskabsloven er oprettet en række forhindringer for anvendelsen af lovlig selvfinansiering, er det dog forfatterens holdning, at disse forhindringer bør være let overkommelige. Det, som meget af kritikken går på, når det kommer til lovlig selvfinansiering er, at købesummen skal offentliggøres. Som det er beskrevet flere gange i afhandlingen, er det forfatterens holdning, at offentliggørelsen af købesummen ikke bør være en faktor, der begrænser anvendelsen i de fleste tilfælde. Dette skyldes, at i langt de fleste tilfælde, vil købesummen fremgå af det erhvervende selskabs årsrapport, ligesom lånebeløbet vil skulle bindes på en særskilt reserve i målselskabets årsrapport. Dermed vil det kun være i de tilfælde, hvor køber og sælger enten er en privat person, en juridisk person, som ikke skal offentliggøre årsrapporten, eller et selskab der køber eller sælger flere selskaber i det samme år, at der kan være bekymringer hermed. Det er dog stadig forfatterens holdning, at det kun vil være i meget få tilfælde, at offentliggørelsen af købesummen vil være et reelt problem for de involverede parter.

Et andet kritikpunkt går på, at de praktiske handlinger, der skal udføres for at overholde reglerne, er for omfattende og upræcise til, at man tør udføre disse. I Moderniseringsstyrelsens betænkninger har man dog uddybet flere af de faktorer, som der kan være usikkerhed forbundet med (Økonomi- og erhvervsministeriet, 2008). Det er derfor forfatterens holdning, at samtalen bærer meget præg af en tryghedsfølelse i at anvende simple metoder i forbindelse med handel med selskaber og ikke en egentlig saglig begrundelse for, at man ikke bør anvende mulighederne.

I de praktiske eksempler i afhandlingen ses det tydeligt, at lovlig selvfinansiering vil være et godt alternativ i nærmest alle situationer. Noget af det, som ikke fylder nok i kritikken af modellen, er de fordele, der er ved at anvende den. Netop fordelene er kommet til udtryk i eksemplerne i denne afhandling.

Der er tale om flere fordele, som primært omhandler muligheden for at beholde rentetilskrivninger for lånet i målselskabet i stedet for at disse skal betales til en ekstern part. Dette betyder derfor også, at man vil kunne undgå at skulle have en ekstern part involveret i processen, hvilket efter forfatterens erfaringer betyder, at man slipper for en række besværligheder, som er forbundet hermed. Der er desuden den mulighed ved anvendelsen af lovlig selvfinansiering, der gør, at man kan anvende reglerne til at foretage kapitaludvidelse. Det vil i praksis betyde, at man vil kunne optage en ekstern part i selskabets ejerkreds, uden at vedkommende skal have penge op af lommen, og uden at man behøver at tømme selskabet for likvider eller frie reserver inden. Det vil samtidig også betyde, at nuværende ejere vil kunne købe en større del af selskabet ved at udnytte disse regler. Dette vil i alle tilfælde være en fordel for målselskabet, der vil komme økonomisk styrket ud af denne øvelse.

Det kan derfor, på baggrund af ovenstående, konkluderes, at lovlig selvfinansiering er yderst relevant og anvendelig, både teoretisk og i praksis. Det vil derfor ifølge forfatteren give mening, at viden om udnyttelsen af disse muligheder bliver videreformidlet, således flere vil kunne drage fordel af disse.

5. Konklusion

Selvfinansiering har i mange år været ens betydende med overtrædelse af selskabsloven. Da EU i 2006 vedtog rettelser til det 2. selskabsdirektiv, var det blandt andet hensigten at lovliggøre visse former for selvfinansiering. Muligheden for at benytte denne lovlige selvfinansiering har dog ikke været særlig bredt anvendt, hvorfor denne afhandling har haft til formål at undersøge, hvilke begrænsninger og muligheder der ligger i denne lovændring.

Grunden til at der har været behov for lovgivning mod selvfinansiering er, at man ønskede at sikre selskabernes virksomhedskapital, kreditorer og minoritetsinteresser. Det har haft til formål at sikre, at selskabets likvider først og fremmest gik til at sikre den daglige drift, herunder betaling af kreditorer. Da EU i 2006 vedtog det 2. selskabsdirektiv, blev dette gjort for at muliggøre selvfinansiering samtidig med, at man sikrer mål-selskabets daglige drift og kreditorer. Dette blev sikret ved at opstille en række krav og betingelser, der skulle være opfyldt for at loven blev overholdt.

I 2011 implementerede Danmark rettelserne til det 2. selskabsdirektiv i den danske lovgivning, hvilket medførte en tilføjelse omkring lovliggørelsen af selvfinansiering. Reglerne for selvfinansiering fremgår af selskabslovens kapitel 13, herunder §§ 206 – 209. § 206, stk. 1 indeholder således det oprindelige forbud mod selvfinansiering, mens §§ 206, stk. 2 – 209 indeholder lempelserne. Der blev samtidig lavet ændringer til ligningslovens § 16 E, hvor der blev tilføjet en undtagelse for beskatning af lovlig selvfinansiering, hvilket i praksis gjorde, at lovlig selvfinansiering blev en reel mulighed.

Der har siden implementeringen i 2011 været rejst en del kritik af loven, der betegnes som omfattende og upræcis, hvilket derfor har medført, at lempelsen ikke har haft den store betydning i praksis. Det er således også forfatterens holdning, at den måde loven er skrevet på indikerer, at der fra lovgivers side ikke har været interesse i at udbrede anvendelsen af lovlig selvfinansiering. Loven er formuleret med en række krav til dokumentation og offentliggørelse, der er åben for fortolkning. Dette kan både ses som en fordel og en ulempe for dem, der ønsker at anvende muligheden. Fordelen er, at det er op til den enkelte at vurdere, hvorvidt den udarbejdede dokumentation er tilstrækkelig,

mens dette ligeledes vil kunne udfordres af det offentlige. Det er netop dette, sammenlagt med det faktum at de overvejelser og det dokumentation der er fremskaffet skal offentliggøres, der gør, at kritikken kan være berettiget. I praksis er det dog ikke nødvendigt at lave helt så stort et problem ud af det, som der bliver gjort. Det er således forfatterens holdning, at de krav, der opstilles i form af en skriftlig redegørelse, kreditvurdering af den modtagne part og godkendelsen på generalforsamlingen, vil skulle foretages under alle omstændigheder, uagtet at dette er et krav ifølge lovgivningen. Det der imidlertid kritiseres meget er, at redegørelsen, som skal indeholde købesummen, skal offentliggøres hos Erhvervsstyrelsen. I løbet af afhandlingen er det dog flere gange konkluderet, at det kun vil være i et fåtal af situationer, hvor man ikke på anden vis vil kunne regne sig frem til købesummen på baggrund af de offentliggjorte årsrapporter for de involverede parter.

Det er desuden forfatterens holdning, at de opførte regler for lovlig selvfinansiering, i stedet kunne være opført under selskabslovens kapitel 11 om kapitalafgang, da det i overvejende grad er de samme regler, der gælder ved udlodning af udbytte for et kapitalselskab, som de regler, der skal dokumenteres i redegørelsen. På den måde vil man slippe for en masse forvirrende formalia og i stedet afkriminalisere metoden.

For at undersøge hvilke tilfælde hvor lovlig selvfinansiering vil være relevant at overveje, er der i afhandlingen opstillet fem eksempler, der viser forskellige situationer, hvor lovlig selvfinansiering vil kunne være relevant. Disse eksempler omfatter situationer, hvor enten hele eller dele af et selskab ønskes solgt til en tredjepart, generationsskifte og optagelse af medarbejder i ejerkredsen. Det er på den måde sikret, at mulighederne er vurderet i flere sammenhænge for at give det bedste overblik over anvendelsesmulighederne. I alle eksemplerne er den lovlige selvfinansiering sammenholdt med tre andre metoder, der omfatter alment kendte metoder, som anvendes i lignende situationer. De anvendte metoder for de fem eksempler har derfor bestået af:

- Udtrækning af likvider for at slanke balancen og derved opnå en lavere købesum
- Efterfinansiering af købet ved brug af udbytte og "debt push down"
- En modificeret A/B-model, der er tilpasset nutidens regler
- Lovlig selvfinansiering

Det vurderes, at der ved at anvende disse fire metoder vil kunne foretages en realistisk analyse af de muligheder, der er ved de fem omstrukturingsmuligheder.

Resultatet af analysen er, at lovlig selvfinansiering vil være relevant at overveje i alle tilfælde, forudsat at krav om likviditet og frie reserver er opfyldt. Bortset fra ved generationsskifte, hvor analysen viste, at lovlig selvfinansiering og den modificerede A/B-model var lige attraktive, var lovlig selvfinansiering det bedste alternativ. Grunden til at lovlig selvfinansiering vurderes at være det bedste alternativ skyldes primært to ting. Den første er, at man holder finansieringen internt i selskabet, hvilket betyder, at der ikke behøves at blive involveret eksterne kreditgivere. Den anden er, at man holder finansieringen internt i selskabet og samtidig får gavn af rentetilskrivningen i selskabet. Dette giver en klar økonomisk gevinst for selskabet, uden dette udgør en ulempe for låntageren. Der, hvor selvfinansieringen kan være en ulempe er, når der er tale om et køb af ejerandele, så vil likviditeten midlertidigt forlade selskabet. Der kan derfor være en ulempe på kort sigt for selskabet, hvis de likvide midler skulle have været anvendt til andre investeringer, men på længere sigt vil man opnå rentegevinster på udlånet, samtidig med at dette bliver tilbagebetalt.

Den bedste mulighed for anvendelsen af lovlig selvfinansiering vurderes dog at være i forbindelse med kapitaludvidelse. Dette kan enten være ved, at en 3. part skal optages i ejerkredsen, eller når en eksisterende ejer skal købe flere aktier eller anparter. Ved at anvende reglerne om lovlig selvfinansiering vil målselskabet være med til at finansiere sin egen kapitaludvidelse, uden dette vel og mærke er til ulempe for de øvrige aktionærer eller målselskabets øvrige interessenter, med mindre disponeringen betyder en begrænsning i mulighederne for udbytte. Det er dermed muligt at foretage både større og mindre omstruktureringer af selskaber uden at skulle indblende eksterne parter i form af kreditgivere mv., hvilket er en klar styrke.

Det kan dermed konkluderes, at reglerne for lovlig selvfinansiering udnyttes bedst i forbindelse med kapitaludvidelser. Sekundært kan det have store fordele at anvende lovlig selvfinansiering i alle øvrige tilfælde, hvor der sker ændring i ejerforholdene i et kapital-selskab, forudsat at kravene til likviditet og frie reserver er overholdt.

6. Perspektivering

Formålet med dette afsnit er, at beskrive de overvejelser, der er opstået efter konklusionen på denne afhandling. Disse overvejelser består primært af emner, der relaterer sig til problemformuleringen og som vil kunne give grundlag for yderligere overvejelser.

Der har i denne afhandling været fokus på, at belyse i hvilke praktiske situationer lovlig selvfinansiering vil kunne anvendes. Der er derfor taget udgangspunkt i en sund virksomhed, hvor muligheden for at kunne anvende lovlig selvfinansiering var fuldt til stede. Det vil i den forbindelse kunne undersøges dybere hvordan andre virksomheder, med anderledes økonomi, vil kunne gøre brug af lovlig selvfinansiering. Dette vil sandsynligvis skulle ske i samarbejde med andre metoder, hvorfor muligheden for at integrere flere metoder vil kunne undersøges.

Afhandlingen tager udgangspunkt i, at kravene til dokumentation i forbindelse med den lovlige selvfinansiering er til fortolkning, hvorfor det vil være nærliggende, at undersøge disse nærmere. Det vil i den forbindelse være relevant at undersøge, hvilke konkrete krav og kendelser, der eksisterer for andre situationers lignende regler. På baggrund heraf vil man kunne udarbejde en vejledning til brug for virksomheder omfattet af Selskabsloven i brugen af lovlig selvfinansiering. I den forbindelse nævnes det også i afhandlingen, at kravene i udpræget grad er beskrevet i øvrige dele af Selskabsloven. Det vil derfor samtidigt være relevant, at diskutere yderligere, om loven burde ændres, således disse faktorer inddrages i lovteksten.

7. Referencer

Andersen, I., 2019. *Den skinbarlige virkelighed*. 6. red. s.l.:Samfundslitteratur 2019.

Anon., 2021. *10 nøgletal, der gør dig i stand til at udvikle din virksomhed*. [Online]

Available at: <https://www.pwc.dk/da/services/sme/artikler/noegletal.html>

Bunch, L. & Whitt, S. C., 2018. *Selskabsloven med kommentarer*. 3. red. s.l.:Karnov Group.

Danske Bank, 2021. *Negativ rente: Danske Bank ændrer grænsen for privatkunder og standardrente for erhvervs kunder i Danmark*. [Online]

Available at: <https://danskebank.com/da/news-og-insights/nyhedsarkiv/press-releases/2021/pm26042021>

EU, 2021. *EU-traktater*. [Online]

Available at: https://europa.eu/european-union/law/treaties_da

EU, 2021. *Forordninger, direktiver og andre retsakter*. [Online]

Available at: https://europa.eu/european-union/law/legal-acts_da

Kruhl, M. C. & Sørensen, O. B., 2014. *Kapitalejerlån & Selvfinsiering*. Århus: Karnov Group Denmark A/S.

Kure, H., 2018. *Finansieringsret*. Charlottenlund: Karnov Group Denmark A/S.

Nationalbanken, 2021. *Nationalbankens rentesatser*. [Online]

Available at: <https://www.nationalbanken.dk/da/markedsinfo/officiellerentesatser/Sider/default.aspx>

Nygaard, C., 2005. *Samfundsvidenskabelige analysemetoder*. s.l.:Samfundslitteratur.

Werlauff, E., 2006. *Selvfinansieringsforbuddet contra lex specialis*, s.l.: Ugeskrift for retsvæsen.

Werlauff, E., 2019. *Undervisning i "Valg af virksomhedsform"*. s.l.:Aalborg Universitet.

Økonomi- og erhvervsministeriet, 2008. *Betænkning 1498/2008 Modernisering af selskabsretten*, København V: Erhvervs- og Selskabsstyrelsens.

8. Bilag

Bilag 1 – Udklip af årsrapporten for Junget A/S 2016

Junget A/S

1

Virksomhedsoplysninger

Virksomhed

Junget A/S
Sigma 3
8382 Hinnerup

CVR-nr.: 36947578
Hjemsted: Hinnerup
Regnskabsår: 01.07.2015 - 31.12.2016

Bestyrelse

Jens-Ole Aavad, formand
Ole Greibe Nielsen
Poul Thøgersen
Rikke Aavad

Direktion

Poul Thøgersen

Bilag 2 – Udklip af årsrapporten Junget A/S 2017

Junget A/S

5

Den uafhængige revisors revisionspåtegning

Baseret på det udførte arbejde er det vores opfattelse, at ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og er udarbejdet i overensstemmelse med årsregnskabslovens krav. Vi har ikke fundet væsentlig fejlinformation i ledelsesberetningen.

Overtrædelse af selskabslovens bestemmelser om selvfinansiering

Selskabet har i strid med selskabsloven ydet lån, der er selvfinansiering, til moderselskabet, hvorved ledelsen kan ifalde ansvar. Forholdet er berigtiget i juni 2017, og er således bragt til ophør.

Aarhus, den 07.03.2018

Bilag 3 – Udklip fra årsrapporten for Junget Holding A/S 2016

Junget Holding A/S

8

Balance pr. 31.12.2016

	<u>Note</u>	<u>2015/16</u> <u>kr.</u>
Kapitalandele i tilknyttede virksomheder		6.901.121
Finansielle anlægsaktiver	2	<u>6.901.121</u>
Anlægsaktiver		<u>6.901.121</u>
Udskudt skat		86.000
Tilgodehavender		<u>86.000</u>
Omsætningsaktiver		<u>86.000</u>
Aktiver		<u>6.987.121</u>

Junget Holding A/S

9

Balance pr. 31.12.2016

	<u>Note</u>	<u>2015/16</u> <u>kr.</u>
Virksomhedskapital		3.000.000
Reserve for nettoopskrivning efter indre værdis metode		901.121
Overført overskud eller underskud		(306.570)
Egenkapital		<u>3.594.551</u>
Bankgæld		2.005.897
Langfristede gældsforpligtelser	3	<u>2.005.897</u>
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	3	484.388
Leverandører af varer og tjenesteydelser		2.500
Gæld til tilknyttede virksomheder		899.785
Kortfristede gældsforpligtelser		<u>1.386.673</u>
Gældsforpligtelser		<u>3.392.570</u>
Passiver		<u>6.987.121</u>
Personaleomkostninger		
Eventualforpligtelser	4	

Bilag 4 – Udklip fra CVR-rapport Junget A/S

NAVN:

Ny Junget A/S.

Adresse: Sigma 3, 8382 Hinnerup.

Kommune: Favrskov.

Vedtægter ændret: 07.07.2015

Nyt navn: Junget A/S

02.07.2015 Nye selskaber

CVR-nummer:

36947578.

NAVN:

Ny Junget A/S.

Adresse: Sigma 3, 8382 Hinnerup.

Kommune: Favrskov.

Stiftelsesdato: 01.07.2015.

Virkningsdato: 01.07.2015.

Seneste vedtægtsdato: 01.07.2015.

Kapital:

kr. 6.000.000,00.

Kapitalklasser: Nej

Indbetalingsmåde: Indbetalt kontant kr. 6.000.000,00 til kurs 100,00, fuldt indbetalt.

Stifter:

CVR-NR. 36947284 Junget Holding A/S, Sigma 3, 8382 Hinnerup, den 01.07.2015.

Bilag 5 – Forrentning af forlods udbytte

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 14.570.000,00
Hovedstol	kr 100.000.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 100.000.000,00		
Årlig rente (%)	7,50%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	100.000.000,00	14.570.000,00	7.070.000,00	7.500.000,00	92.930.000,00
31.12.2022	92.930.000,00	14.570.000,00	7.600.250,00	6.969.750,00	85.329.750,00
31.12.2023	85.329.750,00	14.570.000,00	8.170.268,75	6.399.731,25	77.159.481,25
31.12.2024	77.159.481,25	14.570.000,00	8.783.038,91	5.786.961,09	68.376.442,34
31.12.2025	68.376.442,34	14.570.000,00	9.441.766,82	5.128.233,18	58.934.675,52
31.12.2026	58.934.675,52	14.570.000,00	10.149.899,34	4.420.100,66	48.784.776,18
31.12.2027	48.784.776,18	14.570.000,00	10.911.141,79	3.658.858,21	37.873.634,40
31.12.2028	37.873.634,40	14.570.000,00	11.729.477,42	2.840.522,58	26.144.156,98
31.12.2029	26.144.156,98	14.570.000,00	12.609.188,23	1.960.811,77	13.534.968,75
31.12.2030	13.534.968,75	14.550.091,41	13.534.968,75	1.015.122,66	0,00

Bilag 6 – Forrentning af gældsbrief

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 12.330.000,00
Hovedstol	kr 100.000.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 100.000.000,00		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	100.000.000,00	12.330.000,00	8.330.000,00	4.000.000,00	91.670.000,00
31.12.2022	91.670.000,00	12.330.000,00	8.663.200,00	3.666.800,00	83.006.800,00
31.12.2023	83.006.800,00	12.330.000,00	9.009.728,00	3.320.272,00	73.997.072,00
31.12.2024	73.997.072,00	12.330.000,00	9.370.117,12	2.959.882,88	64.626.954,88
31.12.2025	64.626.954,88	12.330.000,00	9.744.921,80	2.585.078,20	54.882.033,08
31.12.2026	54.882.033,08	12.330.000,00	10.134.718,68	2.195.281,32	44.747.314,40
31.12.2027	44.747.314,40	12.330.000,00	10.540.107,42	1.789.892,58	34.207.206,97
31.12.2028	34.207.206,97	12.330.000,00	10.961.711,72	1.368.288,28	23.245.495,25
31.12.2029	23.245.495,25	12.330.000,00	11.400.180,19	929.819,81	11.845.315,06
31.12.2030	11.845.315,06	12.319.127,67	11.845.315,06	473.812,60	0,00

Bilag 7 – Regnskabs- og nøgletal

Eksempel 1

	Original		Udbytte		Efterfinansiering		Selvfinansiering
Omsætning	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
Om.k.	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
Res. Før fin.	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
Renter	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
Res. Før skat	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
Skat	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
Resultat	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
Aktiver:							
Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.	10.000.000,00	11.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.		9.000.000 kr.		9.000.000 kr.		19.000.000 kr.
Passiver:							
Selskabskapital:	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.
Frie reserver:	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	10.000.000,00	- kr.	10.000.000,00	- kr.
Bundne reserver:	- kr.		- kr.		- kr.	-10.000.000,00	- 10.000.000 kr.
Langfristet gæld:	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	- 2.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.
Passiver i alt:	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 19.000.000 kr.
		0,00		0,00		0,00	
Overskudsgrad	14%		14%		14%		14%
Afkastgrad	9%		16%		16%		7%
Soliditetsgrad	69%		49%		4%		55%
Likviditetsgrad	550%		250%		83%		250%

Eksempel 2

	Original		Udbytte		Efterfinansiering		Selvfinansiering
Omsætning	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
Om.k.	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
Res. Før fin.	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
Renter	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
Res. Før skat	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
Skat	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
Resultat	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
Aktiver:							
Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.	5.000.000,00	6.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-5.000.000,00	1.500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.		9.000.000 kr.		9.000.000 kr.		15.000.000 kr.
Passiver:							
Selskabskapital:	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.
Frie reserver:	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	10.000.000,00	- kr.	5.000.000,00	- 5.000.000 kr.
Bundne reserver:	- kr.		- kr.		- kr.	-5.000.000,00	- 5.000.000 kr.
Langfristet gæld:	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	- 2.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.
Passiver i alt:	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 15.000.000 kr.
		0,00		0,00		0,00	
Overskudsgrad	14%		14%		14%		14%
Afkastgrad	9%		16%		16%		9%
Soliditetsgrad	69%		49%		4%		69%
Likviditetsgrad	550%		250%		83%		550%

Eksempel 3

	Original		Udbytte		Efterfinansiering		Selvfinansiering
Omsætning	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
Om.k.	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
Res. Før fin.	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
Renter	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
Res. Før skat	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
Skat	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
Resultat	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
Aktiver:							
Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.	6.000.000,00	7.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.		9.000.000 kr.		9.000.000 kr.		15.000.000 kr.
Passiver:							
Selskabskapital:	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.
Frie reserver:	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	10.000.000,00	- kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.
Bundne reserver:	- kr.		- kr.		- kr.	-6.000.000,00	- 6.000.000 kr.
Langfristet gæld:	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	- 2.000.000 kr.	0,00	- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.
Passiver i alt:	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 15.000.000 kr.
		0,00		0,00		0,00	
Overskudsgrad	14%		14%		14%		14%
Afkastgrad	9%		16%		16%		9%
Soliditetsgrad	69%		49%		4%		69%
Likviditetsgrad	550%		250%		83%		550%

Eksempel 4

	Original		Udbytte		Efterfinansiering		Selvfinansiering
Omsætning	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
Om.k.	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
Res. Før fin.	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
Renter	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
Res. Før skat	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
Skat	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
Resultat	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
Aktiver:							
Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.	5.000.000,00	6.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	-5.000.000,00	1.500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.		9.000.000 kr.		9.000.000 kr.		15.000.000 kr.
Passiver:							
Selskabskapital:	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.		- 400.000 kr.
Frie reserver:	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	10.000.000,00	- kr.	5.000.000,00	- 5.000.000 kr.
Bundne reserver:	- kr.		- kr.		- kr.	-5.000.000,00	- 5.000.000 kr.
Langfristet gæld:	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	- 2.000.000 kr.	0,00	- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.
Passiver i alt:	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 15.000.000 kr.
		0,00		0,00		0,00	
Overskudsgrad	14%		14%		14%		14%
Afkastgrad	9%		16%		16%		9%
Soliditetsgrad	69%		49%		4%		69%
Likviditetsgrad	550%		250%		83%		550%

Eksempel 5

	Original		Udbytte		Kapitaludvidelse		Efterfinansiering
Omsætning	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
Omkk.	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
Res. Før fin.	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
Renter	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
Res. Før skat	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
Skat	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
Resultat	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
Aktiver:							
Materielle anlægsaktiver:	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
Tilgodehavender:	1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.		1.500.000 kr.
Igangværende arbejder:	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
Likvide beholdninger:	6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.	1.466.666,67	1.966.667 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.
Aktiver i alt:	15.000.000 kr.		9.000.000 kr.		10.466.667 kr.		9.000.000 kr.
Passiver:							
Selskabskapital:	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.	-133.333,33	- 533.333 kr.		- 400.000 kr.
Frie reserver:	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	133.333,33	- 3.866.667 kr.	10.000.000,00	- kr.
Bundne reserver:	- kr.		- kr.	-1.466.666,67	- 1.466.667 kr.		- kr.
Langfristet gæld:	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
Kortfristet gæld:	- 2.000.000 kr.	0,00	- 2.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.
Passiver i alt:	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 10.466.667 kr.		- 9.000.000 kr.
		0,00		0,00		0,00	
Overskudsgrad	14%		14%		14%		14%
Afkastgrad	9%		16%		13%		16%
Soliditetsgrad	69%		49%		56%		4%
Likviditetsgrad	550%		250%		323%		83%

Eksempel 5 - Fortsat

	Efterfinansiering v.2		Selvfinansiering		Selvfinansiering v2		Selvfinansiering v3
	10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.		10.000.000 kr.
	- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.		- 8.600.000 kr.
	1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.		1.400.000 kr.
	- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.		- 100.000 kr.
	1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.		1.300.000 kr.
	- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.		- 300.000 kr.
	1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.		1.000.000 kr.
	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
	1.500.000 kr.	2.500.000,00	4.000.000 kr.	3.466.667,00	4.966.667 kr.	1.466.667,00	2.966.667 kr.
	3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.		3.000.000 kr.
-6.000.000,00	500.000 kr.	-2.500.000,00	4.000.000 kr.		6.500.000 kr.	-6.000.000,00	500.000 kr.
	9.000.000 kr.		15.000.000 kr.		18.466.667 kr.		10.466.667 kr.
	4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.		4.000.000 kr.
	- 400.000 kr.		- 400.000 kr.	-133.333,33	- 533.333 kr.		- 400.000 kr.
	- 10.000.000 kr.	6.000.000,00	- 4.000.000 kr.	133.333,33	- 3.866.667 kr.	10.000.000,00	- kr.
	- kr.		- kr.	-1.466.666,67	- 1.466.667 kr.		- kr.
	- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.		- 2.600.000 kr.
	- 2.000.000 kr.	0,00	- 2.000.000 kr.		- 2.000.000 kr.	-4.000.000,00	- 6.000.000 kr.
-1.500.000,00	- 15.000.000 kr.		- 9.000.000 kr.		- 10.466.667 kr.		- 9.000.000 kr.
	0,00	0,00		0,00		0,00	
	14%		14%		14%		14%
	16%		9%		8%		13%
	32%		69%		75%		56%
	143%		550%		723%		323%

Bilag 8 – Forrentning af selvfinansiering – Eksempel 1

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 1.000.000,00
Hovedstol	kr 10.000.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 10.000.000,00		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	10.000.000,00	1.000.000,00	600.000,00	400.000,00	9.400.000,00
31.12.2022	9.400.000,00	1.000.000,00	624.000,00	376.000,00	8.776.000,00
31.12.2023	8.776.000,00	1.000.000,00	648.960,00	351.040,00	8.127.040,00
31.12.2024	8.127.040,00	1.000.000,00	674.918,40	325.081,60	7.452.121,60
31.12.2025	7.452.121,60	1.000.000,00	701.915,14	298.084,86	6.750.206,46
31.12.2026	6.750.206,46	1.000.000,00	729.991,74	270.008,26	6.020.214,72
31.12.2027	6.020.214,72	1.000.000,00	759.191,41	240.808,59	5.261.023,31
31.12.2028	5.261.023,31	1.000.000,00	789.559,07	210.440,93	4.471.464,24
31.12.2029	4.471.464,24	1.000.000,00	821.141,43	178.858,57	3.650.322,81
31.12.2030	3.650.322,81	1.000.000,00	853.987,09	146.012,91	2.796.335,73
31.12.2031	2.796.335,73	1.000.000,00	888.146,57	111.853,43	1.908.189,16
31.12.2032	1.908.189,16	1.000.000,00	923.672,43	76.327,57	984.516,72
31.12.2033	984.516,72	1.000.000,00	960.619,33	39.380,67	23.897,39
31.12.2034	23.897,39	24.853,29	23.897,39	955,90	0,00

Bilag 9 – Forrentning af gældsbevægelse – A/B-model – Eksempel 2

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 1.000.000,00
Hovedstol	kr 5.000.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 5.000.000,00		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	5.000.000,00	1.000.000,00	800.000,00	200.000,00	4.200.000,00
31.12.2022	4.200.000,00	1.000.000,00	832.000,00	168.000,00	3.368.000,00
31.12.2023	3.368.000,00	1.000.000,00	865.280,00	134.720,00	2.502.720,00
31.12.2024	2.502.720,00	1.000.000,00	899.891,20	100.108,80	1.602.828,80
31.12.2025	1.602.828,80	1.000.000,00	935.886,85	64.113,15	666.941,95
31.12.2026	666.941,95	693.619,63	666.941,95	26.677,68	0,00

Bilag 10 – Forrentning af selvfinansiering – Eksempel 2

Annuitetslån	
Lån (beskrivelse)	
Hovedstol	kr 5.000.000,00
Restgæld	kr 5.000.000,00
Årlig rente (%)	4,00%
Terminer pr. år	1
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021
Ydelse	kr 500.000,00
Resterende terminer	
Bidrag kr.	
Bidrag % af restgæld	

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	5.000.000,00	500.000,00	300.000,00	200.000,00	4.700.000,00
31.12.2022	4.700.000,00	500.000,00	312.000,00	188.000,00	4.388.000,00
31.12.2023	4.388.000,00	500.000,00	324.480,00	175.520,00	4.063.520,00
31.12.2024	4.063.520,00	500.000,00	337.459,20	162.540,80	3.726.060,80
31.12.2025	3.726.060,80	500.000,00	350.957,57	149.042,43	3.375.103,23
31.12.2026	3.375.103,23	500.000,00	364.995,87	135.004,13	3.010.107,36
31.12.2027	3.010.107,36	500.000,00	379.595,71	120.404,29	2.630.511,66
31.12.2028	2.630.511,66	500.000,00	394.779,53	105.220,47	2.235.732,12
31.12.2029	2.235.732,12	500.000,00	410.570,72	89.429,28	1.825.161,41
31.12.2030	1.825.161,41	500.000,00	426.993,54	73.006,46	1.398.167,86
31.12.2031	1.398.167,86	500.000,00	444.073,29	55.926,71	954.094,58
31.12.2032	954.094,58	500.000,00	461.836,22	38.163,78	492.258,36
31.12.2033	492.258,36	500.000,00	480.309,67	19.690,33	11.948,70
31.12.2034	11.948,70	12.426,64	11.948,70	477,95	0,00

Bilag 11 – Forrentning af lån – Eksempel 3

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	År 11	År 12	År 13	År 14	År 15	År 16	År 17	År 18	År 19	År 20	I alt		
10 år	Kæbesum	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	10.000 tkr	
	Udbytte	0 tkr	-100 tkr	-200 tkr	-300 tkr	-400 tkr	-500 tkr	-600 tkr	-700 tkr	-800 tkr	-900 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-14.500 tkr	
	Betales	1000 tkr	900 tkr	800 tkr	700 tkr	600 tkr	500 tkr	400 tkr	300 tkr	200 tkr	100 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	5.500 tkr	
	Lån 4 %	1000 tkr	1340 tkr	2.818 tkr	3.630 tkr	4.376 tkr	5.051 tkr	5.653 tkr	6.179 tkr	6.626 tkr	6.991 tkr	6.270 tkr	5.521 tkr	4.742 tkr	3.932 tkr	3.089 tkr	2.213 tkr	1.301 tkr	353 tkr	0 tkr	0 tkr	2.867 tkr	
	Rente 4 %	0 tkr	40 tkr	78 tkr	113 tkr	145 tkr	175 tkr	202 tkr	226 tkr	247 tkr	265 tkr	280 tkr	251 tkr	221 tkr	190 tkr	157 tkr	124 tkr	89 tkr	52 tkr	14 tkr	0 tkr	2.867 tkr	
Betales i alt																						8.367 tkr	
5 år	Kæbesum	1600 tkr	1600 tkr	1600 tkr	1600 tkr	1600 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	8.000 tkr	
	Udbytte	0 tkr	-200 tkr	-400 tkr	-600 tkr	-800 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-10.000 tkr
	Betales	1600 tkr	1400 tkr	1.200 tkr	1.000 tkr	800 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	6.000 tkr	
	Lån 4 %	1600 tkr	3.064 tkr	4.387 tkr	5.562 tkr	6.585 tkr	5.848 tkr	5.082 tkr	4.285 tkr	3.456 tkr	2.595 tkr	1.699 tkr	766 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	1.797 tkr	
	Rente 4 %	0 tkr	64 tkr	123 tkr	175 tkr	222 tkr	263 tkr	234 tkr	203 tkr	171 tkr	138 tkr	104 tkr	68 tkr	31 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	7.797 tkr	
Betales i alt																						7.797 tkr	
10 år sv	Kæbesum	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	1000 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	10.000 tkr	
	Udbytte	0 tkr	-100 tkr	-200 tkr	-300 tkr	-400 tkr	-500 tkr	-600 tkr	-700 tkr	-800 tkr	-900 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-1000 tkr	-14.500 tkr	
	Betales	1000 tkr	900 tkr	800 tkr	700 tkr	600 tkr	500 tkr	400 tkr	300 tkr	200 tkr	100 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	5.500 tkr	
	Lån 4 %	1000 tkr	1340 tkr	2.818 tkr	3.630 tkr	4.376 tkr	5.051 tkr	5.653 tkr	6.179 tkr	6.626 tkr	6.991 tkr	6.270 tkr	5.521 tkr	4.742 tkr	3.932 tkr	3.089 tkr	2.213 tkr	1.301 tkr	353 tkr	0 tkr	0 tkr	2.867 tkr	
	Rente 4 %	0 tkr	40 tkr	78 tkr	113 tkr	145 tkr	175 tkr	202 tkr	226 tkr	247 tkr	265 tkr	280 tkr	251 tkr	221 tkr	190 tkr	157 tkr	124 tkr	89 tkr	52 tkr	14 tkr	0 tkr	2.867 tkr	
Betales i alt																						8.367 tkr	

Bilag 12 – Forrentning af gældsbrief – A/B-model – Eksempel 3

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 1.000.000,00
Hovedstol	kr 10.000.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 10.000.000,00		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	10.000.000,00	1.000.000,00	600.000,00	400.000,00	9.400.000,00
31.12.2022	9.400.000,00	1.000.000,00	624.000,00	376.000,00	8.776.000,00
31.12.2023	8.776.000,00	1.000.000,00	648.960,00	351.040,00	8.127.040,00
31.12.2024	8.127.040,00	1.000.000,00	674.918,40	325.081,60	7.452.121,60
31.12.2025	7.452.121,60	1.000.000,00	701.915,14	298.084,86	6.750.206,46
31.12.2026	6.750.206,46	1.000.000,00	729.991,74	270.008,26	6.020.214,72
31.12.2027	6.020.214,72	1.000.000,00	759.191,41	240.808,59	5.261.023,31
31.12.2028	5.261.023,31	1.000.000,00	789.559,07	210.440,93	4.471.464,24
31.12.2029	4.471.464,24	1.000.000,00	821.141,43	178.858,57	3.650.322,81
31.12.2030	3.650.322,81	1.000.000,00	853.987,09	146.012,91	2.796.335,73
31.12.2031	2.796.335,73	1.000.000,00	888.146,57	111.853,43	1.908.189,16
31.12.2032	1.908.189,16	1.000.000,00	923.672,43	76.327,57	984.516,72
31.12.2033	984.516,72	1.000.000,00	960.619,33	39.380,67	23.897,39
31.12.2034	23.897,39	24.853,29	23.897,39	955,90	0,00

Bilag 13 – A/B-model gældsafvikling – Eksempel 3

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	År 11	År 12	År 13	År 14	År 15	År 16	År 17	År 18	År 19	I alt	
Modul A																					
Lånebeløb	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	10.000 tkr
Rente	40 tkr	78 tkr	113 tkr	145 tkr	175 tkr	202 tkr	226 tkr	247 tkr	265 tkr	280 tkr	291 tkr	300 tkr	307 tkr	313 tkr	318 tkr	323 tkr	327 tkr	331 tkr	335 tkr	339 tkr	2.867 tkr
Ejersandel	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udbytte	0 tkr	100 tkr	200 tkr	300 tkr	400 tkr	500 tkr	600 tkr	700 tkr	800 tkr	900 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	13.500 tkr
Udbytte efter renter	0 tkr	60 tkr	122 tkr	187 tkr	255 tkr	325 tkr	398 tkr	474 tkr	553 tkr	635 tkr	720 tkr	749 tkr	779 tkr	810 tkr	843 tkr	876 tkr	911 tkr	948 tkr	986 tkr	1.023 tkr	10.633 tkr
Reel gæld	1.000 tkr	1.940 tkr	2.818 tkr	3.630 tkr	4.376 tkr	5.051 tkr	5.653 tkr	6.179 tkr	6.626 tkr	6.991 tkr	7.270 tkr	7.473 tkr	7.599 tkr	7.647 tkr	7.617 tkr	7.501 tkr	7.294 tkr	7.007 tkr	6.648 tkr	6.125 tkr	-633 tkr
Udbytte Hans	900 tkr	800 tkr	700 tkr	600 tkr	500 tkr	400 tkr	300 tkr	200 tkr	100 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	4.500 tkr
Likviditet	5.500 tkr	4.600 tkr	3.800 tkr	3.100 tkr	2.500 tkr	2.000 tkr	1.600 tkr	1.300 tkr	1.100 tkr	1.000 tkr	2.000 tkr	3.000 tkr	4.000 tkr	5.000 tkr	6.000 tkr	7.000 tkr	8.000 tkr	9.000 tkr	10.000 tkr		1.725 tkr
Modul B																					
Lånebeløb	6.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	324 tkr	297 tkr	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	10.000 tkr
Rente	240 tkr	260 tkr	288 tkr	308 tkr	324 tkr	338 tkr	350 tkr	359 tkr	366 tkr	371 tkr	375 tkr	378 tkr	380 tkr	381 tkr	382 tkr	383 tkr	384 tkr	385 tkr	386 tkr	387 tkr	3.725 tkr
Ejersandel	60%	70%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udbytte	0 tkr	600 tkr	700 tkr	800 tkr	900 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	17.000 tkr
Udbytte efter renter	0 tkr	360 tkr	434 tkr	512 tkr	592 tkr	676 tkr	703 tkr	733 tkr	763 tkr	793 tkr	823 tkr	853 tkr	883 tkr	913 tkr	943 tkr	973 tkr	1.003 tkr	1.033 tkr	1.063 tkr	1.093 tkr	15.277 tkr
Reel gæld	6.000 tkr	6.640 tkr	7.206 tkr	7.694 tkr	8.102 tkr	7.426 tkr	6.723 tkr	5.723 tkr	4.723 tkr	3.723 tkr	2.723 tkr	1.723 tkr	723 tkr	-277 tkr	-1.277 tkr	-2.277 tkr	-3.277 tkr	-4.277 tkr	-5.277 tkr	-6.277 tkr	-5.277 tkr
Udbytte Hans	400 tkr	300 tkr	200 tkr	100 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	1.000 tkr
Likviditet	500 tkr	100 tkr	-200 tkr	-400 tkr	-500 tkr	500 tkr	1.500 tkr	2.500 tkr	3.500 tkr	4.500 tkr	5.500 tkr	6.500 tkr	7.500 tkr	8.500 tkr	9.500 tkr	10.500 tkr	11.500 tkr	12.500 tkr	13.500 tkr		1.000 tkr
Modul C																					
Lånebeløb	2.000 tkr	2.000 tkr	2.000 tkr	2.000 tkr	2.000 tkr	350 tkr	324 tkr	297 tkr	269 tkr	240 tkr	209 tkr	178 tkr	145 tkr	110 tkr	75 tkr	38 tkr	-1 tkr	-41 tkr	-82 tkr	-123 tkr	8.000 tkr
Rente	80 tkr	155 tkr	225 tkr	290 tkr	350 tkr	400 tkr	445 tkr	485 tkr	520 tkr	550 tkr	575 tkr	600 tkr	620 tkr	640 tkr	660 tkr	680 tkr	700 tkr	720 tkr	740 tkr	760 tkr	2.862 tkr
Ejersandel	20%	40%	60%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Udbytte	0 tkr	200 tkr	400 tkr	600 tkr	800 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	1.000 tkr	16.000 tkr
Udbytte efter renter	0 tkr	120 tkr	245 tkr	375 tkr	510 tkr	650 tkr	676 tkr	703 tkr	731 tkr	760 tkr	791 tkr	822 tkr	853 tkr	883 tkr	913 tkr	943 tkr	973 tkr	1.003 tkr	1.033 tkr	1.063 tkr	13.138 tkr
Reel gæld	2.000 tkr	3.880 tkr	5.635 tkr	7.261 tkr	8.751 tkr	8.101 tkr	7.425 tkr	6.722 tkr	5.991 tkr	5.231 tkr	4.440 tkr	3.617 tkr	2.762 tkr	1.873 tkr	948 tkr	-15 tkr	-1.015 tkr	-2.056 tkr	-3.138 tkr	-4.280 tkr	-3.138 tkr
Udbytte Hans	800 tkr	600 tkr	400 tkr	200 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	0 tkr	2.000 tkr
Likviditet	4.500 tkr	2.700 tkr	1.100 tkr	-300 tkr	-1.500 tkr	-500 tkr	500 tkr	1.500 tkr	2.500 tkr	3.500 tkr	4.500 tkr	5.500 tkr	6.500 tkr	7.500 tkr	8.500 tkr	9.500 tkr	10.500 tkr	11.500 tkr	12.500 tkr		1.000 tkr

Bilag 14 – Forrentning af gældsbrief – A/B-model – Eksempel 5

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 333.333,33
Hovedstol	kr 3.333.333,33	Resterende terminer	
Restgæld	kr 3.333.333,33		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	3.333.333,33	333.333,33	200.000,00	133.333,33	3.133.333,33
31.12.2022	3.133.333,33	333.333,33	208.000,00	125.333,33	2.925.333,34
31.12.2023	2.925.333,34	333.333,33	216.320,00	117.013,33	2.709.013,34
31.12.2024	2.709.013,34	333.333,33	224.972,80	108.360,53	2.484.040,54
31.12.2025	2.484.040,54	333.333,33	233.971,71	99.361,62	2.250.068,84
31.12.2026	2.250.068,84	333.333,33	243.330,58	90.002,75	2.006.738,26
31.12.2027	2.006.738,26	333.333,33	253.063,80	80.269,53	1.753.674,46
31.12.2028	1.753.674,46	333.333,33	263.186,35	70.146,98	1.490.488,11
31.12.2029	1.490.488,11	333.333,33	273.713,81	59.619,52	1.216.774,30
31.12.2030	1.216.774,30	333.333,33	284.662,36	48.670,97	932.111,94
31.12.2031	932.111,94	333.333,33	296.048,85	37.284,48	636.063,09
31.12.2032	636.063,09	333.333,33	307.890,81	25.442,52	328.172,29
31.12.2033	328.172,29	333.333,33	320.206,44	13.126,89	7.965,85
31.12.2034	7.965,85	8.284,48	7.965,85	318,63	0,00

Bilag 15 – Forrentning af selvfinansiering 1 – Eksempel

5

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 333.333,33
Hovedstol	kr 1.333.333,33	Resterende terminer	
Restgæld	kr 1.333.333,33	Bidrag kr.	
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag % af restgæld	
Terminer pr. år	1 ▼		
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	1.333.333,33	333.333,33	280.000,00	53.333,33	1.053.333,34
31.12.2022	1.053.333,34	333.333,33	291.200,00	42.133,33	762.133,34
31.12.2023	762.133,34	333.333,33	302.848,00	30.485,33	459.285,34
31.12.2024	459.285,34	333.333,33	314.961,92	18.371,41	144.323,43
31.12.2025	144.323,43	150.096,36	144.323,43	5.772,94	0,00

Bilag 16 – Forrentning af selvfinansiering 2 – Eksempel

5

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 250.000,00
Hovedstol	kr 2.500.000,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 2.500.000,00	Bidrag kr.	
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag % af restgæld	
Terminer pr. år	1		
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	2.500.000,00	250.000,00	150.000,00	100.000,00	2.350.000,00
31.12.2022	2.350.000,00	250.000,00	156.000,00	94.000,00	2.194.000,00
31.12.2023	2.194.000,00	250.000,00	162.240,00	87.760,00	2.031.760,00
31.12.2024	2.031.760,00	250.000,00	168.729,60	81.270,40	1.863.030,40
31.12.2025	1.863.030,40	250.000,00	175.478,78	74.521,22	1.687.551,62
31.12.2026	1.687.551,62	250.000,00	182.497,94	67.502,06	1.505.053,68
31.12.2027	1.505.053,68	250.000,00	189.797,85	60.202,15	1.315.255,83
31.12.2028	1.315.255,83	250.000,00	197.389,77	52.610,23	1.117.866,06
31.12.2029	1.117.866,06	250.000,00	205.285,36	44.714,64	912.580,70
31.12.2030	912.580,70	250.000,00	213.496,77	36.503,23	699.083,93
31.12.2031	699.083,93	250.000,00	222.036,64	27.963,36	477.047,29
31.12.2032	477.047,29	250.000,00	230.918,11	19.081,89	246.129,18
31.12.2033	246.129,18	250.000,00	240.154,83	9.845,17	5.974,35
31.12.2034	5.974,35	6.213,32	5.974,35	238,97	0,00

Annuitetslån

Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 250.000,00
Hovedstol	kr 3.466.666,67	Resterende terminer	
Restgæld	kr 3.466.666,67	Bidrag kr.	
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag % af restgæld	
Terminer pr. år	1		
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	3.466.666,67	250.000,00	111.333,33	138.666,67	3.355.333,33
31.12.2022	3.355.333,33	250.000,00	115.786,67	134.213,33	3.239.546,67
31.12.2023	3.239.546,67	250.000,00	120.418,13	129.581,87	3.119.128,53
31.12.2024	3.119.128,53	250.000,00	125.234,86	124.765,14	2.993.893,67
31.12.2025	2.993.893,67	250.000,00	130.244,25	119.755,75	2.863.649,42
31.12.2026	2.863.649,42	250.000,00	135.454,02	114.545,98	2.728.195,40
31.12.2027	2.728.195,40	250.000,00	140.872,18	109.127,82	2.587.323,21
31.12.2028	2.587.323,21	250.000,00	146.507,07	103.492,93	2.440.816,14
31.12.2029	2.440.816,14	250.000,00	152.367,35	97.632,65	2.288.448,79
31.12.2030	2.288.448,79	250.000,00	158.462,05	91.537,95	2.129.986,74
31.12.2031	2.129.986,74	250.000,00	164.800,53	85.199,47	1.965.186,21
31.12.2032	1.965.186,21	250.000,00	171.392,55	78.607,45	1.793.793,66
31.12.2033	1.793.793,66	250.000,00	178.248,25	71.751,75	1.615.545,40
31.12.2034	1.615.545,40	250.000,00	185.378,18	64.621,82	1.430.167,22
31.12.2035	1.430.167,22	250.000,00	192.793,31	57.206,69	1.237.373,91
31.12.2036	1.237.373,91	250.000,00	200.505,04	49.494,96	1.036.868,87
31.12.2037	1.036.868,87	250.000,00	208.525,25	41.474,75	828.343,62
31.12.2038	828.343,62	250.000,00	216.866,26	33.133,74	611.477,37
31.12.2039	611.477,37	250.000,00	225.540,91	24.459,09	385.936,46
31.12.2040	385.936,46	250.000,00	234.562,54	15.437,46	151.373,92
31.12.2041	151.373,92	157.428,88	151.373,92	6.054,96	0,00

Bilag 17 – Forrentning af selvfinansiering 2 – Eksempel

5

Annuitetslån			
Lån (beskrivelse)		Ydelse	kr 250.000,00
Hovedstol	kr 1.466.667,00	Resterende terminer	
Restgæld	kr 1.466.667,00		
Årlig rente (%)	4,00%	Bidrag kr.	
Terminer pr. år	1	Bidrag % af restgæld	
Startdato (dd-mm-åååå - valgfri)	31.12.2020		
1. ydelsesdato (dd-mm-åååå)	31.12.2021		

Termin	Restgæld	Ydelse	Afdrag	Rente (inkl. bidrag)	Ny restgæld
31.12.2021	1.466.667,00	250.000,00	191.333,32	58.666,68	1.275.333,68
31.12.2022	1.275.333,68	250.000,00	198.986,65	51.013,35	1.076.347,03
31.12.2023	1.076.347,03	250.000,00	206.946,12	43.053,88	869.400,91
31.12.2024	869.400,91	250.000,00	215.223,96	34.776,04	654.176,94
31.12.2025	654.176,94	250.000,00	223.832,92	26.167,08	430.344,02
31.12.2026	430.344,02	250.000,00	232.786,24	17.213,76	197.557,78
31.12.2027	197.557,78	205.460,09	197.557,78	7.902,31	0,00

Bilag 18 – Låneafdrag generationsskifte – Eksempel 3

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6	År 7	År 8	År 9	År 10	I alt	
Model 1 - 10 år	Købesum	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	400 t.kr	4.000 t.kr
	Udbytte	0 t.kr	-100 t.kr	-200 t.kr	-300 t.kr	-400 t.kr	-500 t.kr	-600 t.kr	-700 t.kr	-800 t.kr	-900 t.kr	-4.500 t.kr
	Betales	400 t.kr	300 t.kr	200 t.kr	100 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	1.000 t.kr
	Lån	400 t.kr	716 t.kr	945 t.kr	1.082 t.kr	1.126 t.kr	1.071 t.kr	914 t.kr	650 t.kr	276 t.kr	0 t.kr	
	Rente	0 t.kr	16 t.kr	29 t.kr	38 t.kr	43 t.kr	45 t.kr	43 t.kr	37 t.kr	26 t.kr	11 t.kr	287 t.kr
	Betales i alt											1.287 t.kr

Model 2 - 5 år	Købesum	800 t.kr	800 t.kr	800 t.kr	800 t.kr	800 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr		4.000 t.kr	
	Udbytte	0 t.kr	-200 t.kr	-400 t.kr	-600 t.kr	-800 t.kr	-1.000 t.kr	-1.000 t.kr	-1.000 t.kr			-5.000 t.kr
	Betales	800 t.kr	600 t.kr	400 t.kr	200 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr			2.000 t.kr
	Lån	800 t.kr	1.432 t.kr	1.889 t.kr	2.165 t.kr	2.251 t.kr	1.342 t.kr	395 t.kr	0 t.kr			
	Rente	0 t.kr	32 t.kr	57 t.kr	76 t.kr	87 t.kr	90 t.kr	54 t.kr	16 t.kr			411 t.kr
	Betales i alt											2.411 t.kr

Model 3 - 10 år v2	Købesum	262 t.kr	262 t.kr	262 t.kr	262 t.kr	262 t.kr	328 t.kr	410 t.kr	512 t.kr	640 t.kr	800 t.kr	4.000 t.kr
	Udbytte	0 t.kr	-66 t.kr	-131 t.kr	-197 t.kr	-262 t.kr	-328 t.kr	-410 t.kr	-512 t.kr	-640 t.kr	-800 t.kr	-3.345 t.kr
	Betales	262 t.kr	197 t.kr	131 t.kr	66 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	0 t.kr	656 t.kr
	Lån	262 t.kr	469 t.kr	619 t.kr	710 t.kr	738 t.kr	768 t.kr	798 t.kr	830 t.kr	863 t.kr	898 t.kr	
	Rente	0 t.kr	10 t.kr	19 t.kr	25 t.kr	28 t.kr	30 t.kr	31 t.kr	32 t.kr	33 t.kr	35 t.kr	242 t.kr
	Betales i alt											898 t.kr