

Offentliggjort d. 5. april 2011

Tynd kapitalisering - værdiansættelse af større aktiepost – SKM2011.15.HR. ©

*Af advokat (L) Bodil Christiansen og
advokat (H), cand. merc. (R) Tommy V. Christiansen*

www.v.dk

Højesteret tiltrådte ved en dom af 21/12 2010, at en større aktiepost i et børsnoteret selskab skulle værdiansættes til børskursen og ikke til erhververens – højere - anskaffelseskurs ½ år tidligere i relation til reglerne om tynd kapitalisering, jf. selskabsskattelovens § 11.

Det er blandt praktikere almindelig kendt, at prisen på et aktiv afhænger af vurderingsforudsætningerne. Aktiver, der sælges fra et konkursbo, koster traditionelt mindre end aktiver, der købes fra en sælger, der ikke er i en tvangssituation. Noget så simpelt som prisen på en fast ejendom afhænger blandt andet af liggetiden. En ejendom, der skal sælges indenfor en kort frist, vurderes lavere end en ejendom, hvor liggetiden eksempelvis forudsættes at være 6 – 12 måneder.

Særligt for en post aktier kan selve størrelsen af aktieposten spille en væsentlig rolle. Skal der sælges en større post aktier, hvor posten, der stilles til salg væsentlig overstiger, hvad der normalt handles på børsen i en længere periode, ses det i praksis, at sådanne aktier udbydes med en rabat på 5 – 10 % i forhold til børskursen. Omvendt vil en given aktiepost, der giver adgang til en bestemmende indflydelse være mere værd for en køber, end den kurs, aktien handles til på børsen.

Sagen afgjort ved Højesterets dom af 21/12 2010 drejer sig om værdiansættelsen af en større aktiepost i relation til egenkapitalopgørelsen efter selskabsskattelovens § 11, stk. 1 om tynd kapitalisering. Efter selskabsskattelovens § 11, stk. 1 kan renter og kurstab på kontrolleret gæld indenfor visse rammer ikke fratrækkes, i det omfang selskabets frem-

Offentliggjort d. 5. april 2011

medkapital (gæld) set i forhold til selskabets egenkapital ved udløbet af indkomståret overstiger forholdet 4:1.

Twisten i den konkrete sag drejede sig om, hvorvidt en aktiepost i et børsnoteret selskab ved egenkapitalopgørelsen skulle værdiansættes til børskursen ved indkomstårets udløb, eller om aktieposten kunne værdiansættes til det erhvervende selskabs – højere – anskaffelseskurs et halvt år tidligere.

Selskabets, hvis fradragsret det var på tale at begrænse (herefter benævnt *selskabet*) havde i sommeren 2000 tegnet 4.926.734 aktier i det børsnoterede, norske selskab Odfjell ASA svarende til 18,4 pct. af aktiekapitalen, for en samlet anskaffelsessum på knap 925 mio. kr. Ved udgangen af 2000 havde samme aktiepost en børskurs på knap 603 mio. kr. Ligeledes ved udgangen af 2000 havde selskabet en bankgæld på knap 817 mio. kr., heraf bankgæld på knap 614 mio. kr. og gæld til tilknyttede virksomheder på knap 198 mio. kr.

Ved egenkapitalopgørelsen medregnede skattemyndighederne aktieposten i Odfjell ASA til børskursen ved årets udgang, hvilket indebar, at selskabets fradragsret blev reduceret fra knap 50 mio. kr. til 0 kr. Myndighederne henviste i den forbindelse til, at børskursen ved indkomstårets udgang måtte være udtryk for aktiepostens handelsværdi på dette tidspunkt. Under sagens behandling ved landsretten gjorde Kammeradvokaten i den forbindelse uddybende gældende bl.a., at børsnoterede aktier efter fast skatteretlig praksis ansættes til børskursen, jf. f.eks. TS-cirk. 2000-9 samt TfS 1997, 81 H og TfS 2008, 122 Ø, og at denne kursansættelse i øvrigt var alment gældende. Videre blev anført, at der givet kan være tilfælde, hvor en konkret køber er villig til at betale en højere kurs end børskursen for en (større) aktiepost, men at dette ikke kan tages til indtægt for, at aktiernes handelsværdi overstiger børskursen. Efter Kammeradvokatens opfattelse var sagen tværtimod den, at den, der var villig til at betale en sådan overpris i forhold til markedsprisen, stod i en helt særlig situation, hvor vedkommende ikke blot ønskede at erhverve et antal aktier til deres værdi i handel og vandel, men var villig til at betale en merpris i forhold til markedsværdien med henblik på at opnå kontrol eller andre fordele, der kunne være forbundet med den konkrete aktieoverdragelsesaftale. I den foreliggen-

Offentliggjort d. 5. april 2011

de sag var det da også efter Kammeradvokatens opfattelse ”klart, at den kurs, der lå til grund for sagsøgerens nytegning af en aktiepost på knap 20 pct. i Odfjell ASA, havde sammenhæng med de synergieffekter m.v., der kunne opnås for Ceres-koncernen ved sammenlægning af de 2 koncerners flåder af kemikalieskibe, og de samarbejdsmuligheder, som dette gav fremover.”

Selskabet gjorde heroverfor gældende, at aktierne i Odfjell ASA skulle medregnes til anskaffelsessummen på 925 mio. kr. med den effekt, at den samlede fradragsbegrænsning udgjorde godt 23 mio. kr. Som begrundelse henviste selskabet for det første til, at netop disse aktier som følge af aktiepostens størrelse havde en større værdi for selskabet end den gennemsnitlige markedsværdi af aktier erhvervet på børsen, at aktierne i Odfjell ASA kun i begrænset omfang blev omsat på børsen, at selskabets aktietegning i Odfjell ASA ubestridt var en transaktion mellem uafhængige parter med modstridende interesser.

Selskabet havde endog fået syn & skøn i sagen, hvorefter handelsværdien af aktieposten pr. 31/12 2000 lå på samme niveau som tegningsprisen på ca. 925 mio. kr.

Selskabet vandt imidlertid intet gehør for disse synspunkter ved Højesteret, der stadfæstede landsrettens dom, jf. TfS 2009, 510 ØL, in terminis, og således tiltrådte skattemyndighedernes ansættelse af handelsværdien af aktieposten i Odfjell ASA til børskursen.

Landsretten og siden Højesteret tog ved dommen afsæt i, at børskursen for den børsnoterede aktiepost i Odfjell ASA i overensstemmelse med fast praksis måtte lægges til grund, medmindre der i sagen var oplyst særlige omstændigheder, som kunne udgøre tilstrækkelig begrundelse for, at værdiansættelsen skulle ske på et andet grundlag.

Vedrørende dette spørgsmål lagde Højesteret efter bevisførelsen til grund, at selskabet ”efter et strategisk, langsigtet perspektiv så et potentiale og en mulig synergieffekt i, at de to koncerner ved sammenlægning af deres flåder kunne udgøre verdens største selskab inden for netop denne branche. Selv om anskaffelsen af en stor aktiepost til overkurs er aftalt mellem uafhængige parter efter egentlige forhandlinger og vurdering af aktiver, kan det i en sådan situation ikke antages at være usædvanligt, at anskaffelses-

Offentliggjort d. 5. april 2011

summen overstiger børskursen, uden at børskursen af den grund ikke er udtryk for aktiernes handelsværdi. Oplysningerne om de indskudte og vurderede værdier kom da også til markedets kundskab i prospektet, uden at dette gav sig udslag i børskursen, og [landsretten] finder derfor i modsætning til skønsmændene ikke, at der med henvisning til de nærmere omstændigheder omkring købet af aktieposten på knap 20 pct. er grundlag for at konkludere, at tegningskursen er udtryk for markedsprisen den 31. december 2000.”

Vedrørende særligt selskabets synspunkt om den begrænsede omsætning på børsen med aktierne i Odfjell ASA henviste Højesteret til, at aktien efter skønserklæringen kun i relativt begrænset omfang var handlet på børsen, hvilket efter skønsmændenes opfattelse havde den betydning, at børskursen ikke i alle tilfælde kunne betragtes som udtryk for markedsværdien. Herefter tilføjede Højesteret, at det ved skønsmændenes egne faktuelle oplysninger om andre handler, hvorefter ca. 8 pct. af aktien var handlet i perioden 2/6 – 29/12 2000 på 133 dage ud af periodens 148 børsdage, imidlertid fandtes godtgjort, at aktien var handlet næsten hver børsdag. På denne baggrund fandt Højesteret ikke, at aktien var handlet i et så ubetydeligt omfang og dermed havde været så illikvid, at børskursen skulle fraviges af denne grund.

Herefter fandt Højesteret som nævnt ikke grundlag for at tilsidesætte skattemyndighedernes værdiansættelse af aktieposten til børskursen på det relevante tidspunkt for egenkapitalopgørelsen i relation til reglerne om tynd kapitalisering, dvs. pr. 31/12 2000.

Som det fremgår af de indledende bemærkninger i dommens præmisser, er børskursen et vægtigt udgangspunkt for værdiansættelsen af børsnoterede aktier, idet dog særlige omstændigheder kan føre til, at værdiansættelsen skal foretages på et andet grundlag.

Der foreligger i praksis eksempler på sådanne værdiansættelser af børsnoterede aktier, der afviger fra børskursen. Eksempelvis kan nævnes en ikke-offentliggjort afgørelse fra 2007, hvor SKAT i et dødsbo accepterede en lavere kurs som arveudlægsværdi end den aktuelle børskurs som følge af, at boet i snæver tidsmæssig tilknytning til arveudlægget havde solgt en mindre del af boets børsnoterede aktier til tredjemand, som omvendt i

Offentliggjort d. 5. april 2011

absolutte tal udgjorde et meget stort beløb, og som, hvis aktierne blev solgt på børsen, ville presse kursen ganske væsentligt.

Praksis er således måske ikke helt så fast, som højesteretsdommen lader forstå. Men som det ligeledes fremgår, kræver det ganske vægtige begrundelser for at fravige børs-kursen.

— o —