

# HVAD ER MIN VIRKSOMHED VÆRD

Ved både almindeligt salg af en virksomhed og i forbindelse med generationsskifte, vil det være et af de første spørgsmål.



AF ADVOKAT PETER THYKIER, ADVOKATFIRMAET RET&RÅD

DET ER VIGTIGT at slå fast, at der ikke er nogen facitliste på det spørgsmål. Kort kan man sige, at en virksomhed er det værd, som en køber vil give, og den endelige pris er altid resultatet af en forhandling mellem parterne.

Prisen kan afspejle:

- Virksomhedens egen værdi
- Den fremtidige drift, som en køber kan skabe
- Mulige synergi-effekter ved rationalisering, mulighed for bedre produkt-mix i fremtiden og lignende
- Betalingen af købesummen. Er det kontant betaling her og nu eller skal sælgeren give kredit? Er prisen afhængig af den fremtidige indtjening eller omsætning, og skal sælgeren i en periode virke som konsulent?
- Mulighed for at overdrage virksomheden helt eller delvist skattefrit i forbindelse med generationsskifte

## VIRKSOMHEDENS AKTIVER

Normalt skal der tages stilling til varelager, driftsmateriel, udestående tilgodehavender og måske fast ejendom. Det er alt sammen aktiver, der relativt nemt kan håndteres. Ofte vil en uvildig vurdering ret præcist kunne fastlægge værdien. Alligevel skal der i enhver god købsaftale tages stilling til en regulering af købesummen, hvis en del af varelageret er ukurant, hvis nogle udestående fordringer ikke kommer ind, hvis

der efterfølgende er reklamationer fra kunderne, eller hvis sælgers oplysninger til køberen måske alligevel ikke holder vand. Det er af skattemæssige årsager helt afgørende, hvordan den samlede købesum fordeles på de enkelte aktiv-typer, fordi der er forskellige afskrivningsregler for dem. Det gælder også good-will.

## GOOD-WILL

Netop good-will er en vanskelig størrelse at have med at gøre, og den del af virksomhedens aktiver, som er mest vanskelig at prissætte, til trods for at den ofte udgør den største del af den samlede pris.

Good-will er den merværdi, der lægges ovenpå den bogførte værdi/egenkapital i virksomheden, og som sammen med den udgør den samlede pris. Traditionelt dækker begrebet værdien af immaterielle rettigheder, kundekreds, kundedatabase, brand og know-how. Good-will kan også indbefatte afståelse af lejemål (afståelse af geografisk beliggenhed). Hvis det skal anses for at være good-will i skatteretlig henseende, kræves det dog, at kundekredsen er knyttet til den geografiske beliggenhed og ikke kan flyttes.

Det skatteretlige good-will-begreb er i det hele taget mere snævert end den traditionelle definition og kræver, at der er en konstaterbar værdi i form af kundekreds, forretningsforbindelser eller lignende i tilknytning til en igangværende virksomhed.

Ofte påtager en sælger sig en konkurrenceklasul i forbindelse med salget af virksomheden og afstår således

MODEL 1	MODEL 2	MODEL 3
<p>Der er tale om en matematisk model, der i korthed går ud på følgende:</p>	<p>En anden metode til at beregne den samlede værdi af en virksomhed, er den såkaldte Discounted cash flow-model. Den går ud på at beregne nutidsværdien af det likviditetsoverskud, som virksomheden skaber.</p>	<p>Endelig kan man anvende Købmandsmodellen.</p>
<p>Den skattepligtige, regulerede indtægt for de sidste 3 år gøres op, og hvert af årene vægtes med faktor 1, 2 og 3. Sidste års indtægt vægtes med faktor 3, næstsidste med faktor 2 og tredjesidste med faktor 1. Denne indtægt divideres med 6, hvorved man får en gennemsnitsindtjening for årene. Herefter beregnes udviklingstendensen i virksomheden. Man tager forskellen mellem sidste og andetsidste års indtjening og ganger med 2/3. Til dette tal lægges gennemsnitsindtjeningen, og der fratrækkes driftsherreløn og en forrentning af aktiverne. Endelig har man et tal tilbage til forrentning af good-willen, der igen ganges med en faktor, hvorved den endelige good-will fremkommer.</p>	<p>Man tager udgangspunkt i op til 4 budgetterede år og beregner virksomhedens frie cash flow. Herefter beregner man en terminalværdi, som udtrykker virksomhedens afkast i fremtiden.</p> <p>Efter forskellige reguleringer får man et estimat af værdien af virksomhedens egenkapital.</p> <p>Denne metode baserer sig i højere grad på virksomhedens fremtidige indtjeningsevne end på værdien af de aktuelle aktiver.</p>	<p>Her beregner man, hvilket afkast virksomheden giver og sammenholder det med, hvad køberen kunne få i afkast, hvis han investerede sine penge i fx obligationer. Hvis afkastet ved obligationer er fx fem procent, tillægges en risikopræmie på fx seks procent, eller i alt 11 procent. Og så skal virksomhedens afkast minimum svare til 11 procent af købesummen.</p>

fra fremover at beskæftige sig med kundekredsen. Det er værd at bemærke, at sådanne konkurrenceklausuler ikke omfattes af Funktionærlovens regler om kompensation.

#### NOGLE MODELLER

Der findes forskellige beregningsmodeller, der kan anvendes til at give en indikation af prisniveauet. Teoretiske modeller kan ikke anvendes til en præcis værdiansættelse, men de kan tjene som vejledning.

Skat har ved TSS-cirkulære nr. 2000-10 udsendt en anvisning på beregning af good-will. Cirkulæret anvendes af Skat i de tilfælde, hvor der ikke er branchekutymer for beregning af good-will, og hvor der er tale om interesseforbundne parter, typisk i familieforhold og lignende.

#### SALGSMODNING

Som det fremgår, er der ingen lette veje til at finde den rigtige pris på en virksomhed. En virksomhedshandel består af mange forskellige juridiske vilkår, som hver især kan være med til at trække prisen op eller ned.

I dag taler man meget om salgsmodning af virksomheden. Salgsmodning betyder, at virksomheden strømlines, og at alle forretningsprocesser og aftaler opdateres og dokumenteres, så den viden, som findes i virksomheden også forbliver der, når den gamle ejer fratræder.

Alt for ofte ser vi, at al know-how og viden forsvinder med sælgeren, og det er et af de forhold, der med sikkerhed trækker prisen ned. Sørg derfor for, at virksomhedens ansættelsesaftaler er nedskrevne og lovlige, at salgs- og leveringsbetingelserne er opdaterede og korrekte, at leverandør-aftalerne og virksomhedens personalepolitik, herunder IT-politik, er på tryk, at APV-vurderinger forefindes osv. Så er prisen allerede på vej op!