

Udskriftsdato: 18. december 2025

AFG nr 10137 af 14/08/2015 (Gældende)

Bindende svar - Værdiansættelse af tegningsretter til nøglemedarbejdere

Ministerium: Skatteministeriet

Journalnummer: 14-2414756

Bindende svar - Værdiansættelse af tegningsretter til nøglemedarbejdere

Skatterådet anerkender spørgers værdiansættelse af tegningsretter, der skal overdrages fra den ansatte til den ansattes selskab. Der skal ikke medregnes illikviditetsrabat ved værdiansættelse af tegningsretterne.

Spørgsmål

1. Kan Skatterådet bekræfte, at tegningsretterne kan værdiansættes til 1,223 kr. pr. aktie med en nominel værdi på DKK 1,00 i forbindelse med medarbejderes erhvervelse af tegningsretter i Selskabet?
2. Såfremt der besvares benægtende på spørgsmål 1, kan Skatterådet bekræfte, at tegningsretterne kan værdiansættes til 1,528 kr. pr. aktie?

Svar

1. Nej
2. Ja

Beskrivelse af de faktiske forhold

Selskabet tilbyder tegningsretter til enkelte nøglemedarbejdere. Formålet med ordningen er at fastholde og tiltrække kvalificerede medarbejdere samt knytte medarbejderne endnu tættere til koncernen. Endvidere er formålet at give medarbejderne andel i den indtjening, som hver enkelt selv er med til at skabe, samt gøre selskabet til en endnu mere attraktiv og moderne arbejdsplads.

For at øge incitamentet til at nøglemedarbejdere yder deres bedste i det daglige arbejde, blev der i 2011 etableret et incitamentsprogram, hvor de økonomiske udsigter for selskabet var væsentligt bedre end tilfældet er i dag. Dette incitamentsprogram anses derfor som værdiløst.

Derudover er der foretaget væsentlige ændringer i ledelsen i selskabet, hvorfor de fleste af nøglemedarbejderne i dag ikke er omfattet af et incitamentsprogram. Derfor er der udarbejdet et nyt program, som sikrer, at både de nye medarbejdere og de medarbejdere, der var omfattet af det gamle program har de nødvendige incitamenter.

Enkelte af programmet omfattede medarbejdere overvejer at overdrage tegningsretterne til et af medarbejderen ejet selskab, men forinden overdragelsen gennemføres, ønskes sikkerhed for de skattemæssige konsekvenser. Ved besvarelsen kan det forudsættes, at overdragelsen til et selskab vil foregå umiddelbart efter modtagelsen af det bindende svar.

Vi ønsker en stillingtagen til warranternes værdi.

Der er indgået aftale med en af nøglemedarbejderne om indgåelsen af følgende program:

- Udstedelse af 40.000 warrants i Selskabet med en strike price på 125 DKK/aktie. Køb af 25.862 aktier til en pris på 29 DKK/aktie - i alt 750.000 kr.
- En strike price på 125 DKK/aktie betyder, at warrants får en værdi, når den samlede værdi af alle udestående aktier overstiger ca. DKK 250m.
- Prisen for aktierne er fastsat ud fra 9 x EBITDA i seneste forecast for 2013.

Dette giver følgende forventede afkast:

Program Value Simulation		2014			2015			2016		
		Low	Base	High	Low	Base	High	Low	Base	High
Multipel EBITDA										
Total return	6,5	-750.000	-429.248	816.620	-750.000	1.004.645	4.558.497	-750.000	3.800.151	15.321.855
	7	-750.000	-97.017	1.234.773	-750.000	1.434.254	6.047.811	-750.000	5.229.891	17.481.359
	7,5	-709.926	235.215	1.652.926	-750.000	1.863.864	7.537.124	-750.000	6.659.632	19.640.864
	8	-434.976	567.446	2.071.080	-502.211	2.293.473	9.026.437	-571.967	8.089.373	21.800.368
	8,5	-160.026	899.677	2.672.005	-227.261	3.280.015	10.515.750	-297.017	9.519.113	23.959.872
	9	114.924	1.231.909	3.759.204	47.689	4.397.000	12.005.063	-22.067	10.948.854	26.119.376
	9,5	389.874	1.564.140	4.846.403	322.639	5.513.985	13.494.376	252.883	12.378.595	28.278.880
	10	664.824	1.896.372	5.933.601	597.589	6.630.970	14.983.689	527.833	13.808.335	30.438.384

Spørgers opfattelse og begrundelse

Prisen for aktierne er som nævnt fastsat ud fra 9 x EBITDA i seneste forecast for 2013. Handelsværdien er beregnet på baggrund af en Enterprise Value, som fremstammer fra en EV/EBITDA multipel på 9, hvilket er højt sammenlignet med den valgte peer gruppe, jf. Black-Scholes beregningerne nedenfor. I markedet ville aktien således efter alt at dømme blive handlet til noget under 29 DKK/aktie.

Den fastsatte strike price på 125 DKK/aktie betyder, at warrants får en værdi, når den samlede værdi af alle udestående aktier overstiger ca. DKK 250m.

Anvendelse af Ligningsrådets formel er ifølge SKATs juridiske vejledning vejledende for skønnet over tegningsrettens værdi. I den konkrete situation giver Ligningsrådets formel efter vores vurdering et nogenlunde retvisende billede af værdien.

Beregningen tager udgangspunkt i en løbetid på 5 år og 8 måneder, og at markedskursen på den underliggende aktie er 29 DKK/aktie.

L: 68 måneder

R: 0,1667%

H: $29 \times 100/125 = 23,2\%$

Optionens værdi i procent af markedskursen på den underliggende aktie kan herefter opgøres til 2,63%. Tegningsretterne kan således ved anvendelse af Ligningsrådets formel værdiansættes til 0,76 kr. pr. aktie med en nominel værdi på 1,00 DKK.

Som det fremgår af bogen "Aktieløn" af Erik Banner-Voigt og Søren Rasmussen er de vigtigste forudsætninger, for at formelen giver fornuftige resultater, at optionen/warranten har en vis løbetid (3-5 år), og at der ikke er alt for stor forskel mellem aktiernes markedsværdi og udnyttelseskursen på beskatningstidspunktet.

I den konkrete situation er løbetiden næsten 6 år, og udnyttelseskursen er høj i forhold til aktiernes markedsværdi.

På den baggrund er det vores vurdering, at værdien af tegningsretterne mere passende kan fastsættes på baggrund af Black-Scholes modellen.

Da Selskabet ikke er børsnoteret, kan volatiliteten ikke direkte observeres. Volatiliteten i beregningen er derfor estimeret ved hjælp af en gruppe sammenlignelige børsnoterede virksomheder fundet via Bloomberg Professionel.

			NRBG/EV
Median	35.006	9.410	18.50%
Illiquidity discount		20%	
Total		7.5	

Vi har benyttet gruppens median som en approksimativ volatilitet for Selskabet. Da det anvendte sammenligningsgrundlag består af modne børsnoterede virksomheder, er formodningen dog, at den egentlige volatilitet for Selskabet er endnu højere, hvilket vil mindske værdien af warranterne yderligere. Vi vurderer derfor, at den anvendte volatilitet er konservativt sat.

Den nuværende spotkurs er fastsat til 29,00, hvilket er senest beregnede handelsværdi fastsat af ejergruppen i Selskabet. Handelsværdien er beregnet på baggrund af en Enterprise Value, som fremstammer fra en EV/EBITDA multipel på 9, hvilket er højt sammenlignet med den valgte peer gruppe.

Endvidere er Selskabets andel af nettorentebærende gæld (NRBG) mod Enterprise Value (ved fastholdelse af multipel på 9) 85,3%. Dette er meget højere end peer gruppen, og det indikerer kraftigt, at spotkursen er fastsat meget optimistisk.

I sanity check er valgt en løbetid på 6 år, da der er mulighed for exercise af warrents frem til 2020.

På baggrund af ovenstående er de benyttede parametre som følger:

- Spot-kurs (S): 29,00 kr. (Handelsværdi af aktien ved seneste handel)
- Exercisekurs (K): 125,00 kr. (Oprindelig exercisekurs)
- Løbetid (T): 5,58 år (Resterende løbetid til 2020)
- Risikofri rente (r): 0,13% (Renten på en 7-årig dansk statsobligation)
- Volatilitet (s): 40,06% (Peer group - 5 år historisk)

Nedenstående viser input samt beregning:

Share Price: 29

Original # shares	2,209,932
New # warrant	76,933
Dilution impact	0.035
Share price after dilution	27.990

Black-Scholes pricing formulae

Share price	28.02
Strike Price	125
Interest rate	1.30%
Time to maturity	5.58
Volatility	0.406
Call=1, Put=0	1

Option value

Ud fra disse parametre giver modellen en værdi pr. tegningsret på 1,528 kr., hvilket er udgangspunktet for spørgsmål 2.

Tages der igen højde for en 20% illikviditetsrabat bliver værdien pr. tegningsret 1,223 kr., hvilket er udgangspunktet for spørgsmål 1.

I SKM2014. 536BR - skønsmanden udtalte følgende om sammenhængen mellem noterede aktier og unoterede aktier.

"Det er almindelig anerkendt blandt markedspraktikere, at unoterede aktieposter handles med en rabat relativt til tilsvarende noterede aktier. Kvantificering af illikviditetsrabatten er ikke eksakt videnskab. Normalvis anvender skønsmanden en gennemsnitlig rabat på 20 % på værdien af egenkapitalen i unoterede selskaber. Skønnet bygges på en undersøgelse af den gennemsnitlige rabat givet ved handel med unoterede virksomheder i forhold til børsnoterede virksomheder. Undersøgelsen er vedlagt i bilag 2. Det er endvidere skønsmandens opfattelse, at niveauet er generelt anvendt blandt praktikere."

Efter vores vurdering vil det være mest korrekt at medregne illikviditetsrabatten ved værdiansættelsen af tegningsretterne.

SKATs indstilling og begrundelse

Spørgsmål 1

Det ønskes bekræftet, at tegningsretterne kan værdiansættes til 1,223 kr. pr. aktie med en nominel værdi på DKK 1,00 i forbindelse med medarbejderes erhvervelse af tegningsretter.

Lovgrundlag

Lov nr. 149 af 10/04/1922 (Statsskatteloven) § 4, stk. 1:

"Som skattepligtig Indkomst betragtes med de i det følgende fastsatte Undtagelser og Begrænsninger den skattepligtiges samlede Aarsindtægter, hvad enten de hidrører her fra Landet eller ikke, bestaaende i Penge eller Formuegoder af Pengeværdi, saaledes f. Eks. :

...

c. af et Embede eller en Bestilling, saasom fast Lønning,..."

Ligningslovens (lbkg. nr. 1017 af 28/10 2011):

(Bestemmelserne vedrører bl.a. den skattemæssige behandling af tildeling af tegningsretter i et ansættelses- eller honorarlignende forhold)

§ 16

"Ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst medregnes [...] vederlag i form af formuegoder af pengeværdi, [...] når tilskuddet eller godet modtages som led i et ansættelsesforhold eller som led i en aftale om ydelse af personligt arbejde i øvrigt.

.....

Stk.3. Den skattepligtige værdi af de i stk. 1 omhandlede goder skal ved skatteansættelsen, medmindre andet følger af stk. 4-16, fastsættes til den værdi, som det måtte antages at koste den skattepligtige at erhverve goderne i almindelig fri handel. [...]]. [...]]. [...]]. Værdien af arbejdsgiverbetalte sundhedsbehandlinger m.v. og den arbejdsgiverbetalte præmie for forsikringer, der dækker de pågældende behandlinger m.v., beskattes uden hensyn til grundbeløbet i 3. pkt., og værdien af disse goder medregnes ikke ved beregningen af, om grundbeløbet er overskredet. [...]]. Goder, som arbejdsgiveren i overvejende grad har ydet af hensyn til den ansattes arbejde, beskattes kun, hvis den samlede værdi af disse goder fra en eller flere arbejdsgivere m.v. overstiger et grundbeløb på 5.500 kr. (2010-niveau). [...]]."

§ 28, stk. 1

For personer, der som vederlag modtager køberetter til aktier eller tegningsretter til aktier af det selskab, hvor de er ansat, indtræder beskatningen af den modtagne køberet eller tegningsret først på det tidspunkt, hvor køberetten henholdsvis tegningsretten udnyttes eller afstås. Tilsvarende gælder beskatning af køberetter til aktier eller tegningsretter til aktier, der modtages som led i en aftale om personligt arbejde i øvrigt, samt for køberetter til aktier eller tegningsretter til aktier, som personer, der er valgt til medlem af eller medhjælp for selskabets bestyrelse, modtager som vederlag. Personen anses for at have modtaget et vederlag, såfremt vedkommende betaler et beløb, der er lavere end købe- eller tegningsrettens handelsværdi opgjort på det tidspunkt, hvor der erhverves ubetinget ret til den modtagne købe- eller tegningsret. For køberetter forudsætter anvendelsen af reglerne i 1. og 2. pkt., at den modtagne køberet indeholder en ret for enten den ansatte m.m. eller det selskab, der har ydet køberetten, til at erhverve eller levere aktier. Endvidere er anvendelse af reglerne i 1. og 2. pkt. betinget af, at det selskab, hvor modtageren er ansat m.m., enten selv har udstedt køberetten eller tegningsretten eller har erhvervet køberetten eller tegningsretten fra et selskab, der er koncernforbundet med selskabet, jf. kursgevinstlovens § 4, stk. 2, og som har udstedt køberetten henholdsvis tegningsretten. Beskatningen sker på grundlag af køberettens eller tegningsrettens værdi på udnyttelsestidspunktet henholdsvis afståelsestidspunktet. Hvis det selskab, der har udstedt købe- eller tegningsretten, eller det selskab, hvori personen i henhold til købe- eller tegningsretten kan erhverve aktier, inden personens udnyttelse eller afståelse af retten indgår i en fusion, spaltning, tilførsel af aktiver eller aktieombytning, anses personen ikke for at have afstået aftalen ved fusionen, spaltningen, tilførslen af aktiver eller aktieombytningen. Såfremt den modtagne køberet eller tegningsret udløber uudnyttet, bortfalder beskatningen efter § 16, jf. statsskattelovens § 4.

Praksis

TfS 1999, 832 LR

Ligningsrådet har afgivet bindende forhåndsbesked om værdiansættelse af warrants.

Ligningsrådet bemærker, at Aktieanalysegruppens formel alene er vejledende for skønnet samt endvidere, at beregningsmodellen forudsætter en vis naturligt begrundet sammenhæng mellem den aktuelle handelsværdi og exerciseprisen,

Begrundelse

Det skatteretlige udgangspunkt er, at personalegoder, i dette tilfælde i form af tegningsretter, er skattepligtige, jf. SL § 4. Beskatningstidspunktet er udskudt til tegnings-/overdragelsestidspunktet, jf. LL § 28.

Ved medarbejderens overdragelse af tegningsretterne til et af medarbejderen ejet selskab, skal der ske beskatning.

SKAT har efterprøvet den værdiansættelse, som spørger har redegjort for og er enig i den valgte metode til værdiansættelsen af tegningsretterne. Dog kan der ikke, som foreslået af spørger, medregnes illikviditetsrabat ved værdiansættelse af tegningsretterne.

Indstilling

SKAT indstiller, at spørgsmål 1 besvares med "Nej".

Spørgsmål 2

Såfremt der besvares benægtende på spørgsmål 1, ønskes det bekræftet, at tegningsretterne kan værdiansættes til 1,528 kr. pr. aktie.

Lovgrundlag og praksis

Der henvises til lovgrundlag og praksis under besvarelsen af spørgsmål 1.

Begrundelse

SKAT har efterprøvet den værdiansættelse, som spørger har redegjort for og er enig i den valgte metode til værdiansættelsen af tegningsretterne. Tegningsretterne kan således værdiansættes til 1,528 kr. pr. aktie.

Indstilling

SKAT indstiller, at spørgsmål 2 besvares med "Ja".

Skatterådets afgørelse og begrundelse

Skatterådet tiltræder SKATs indstilling og begrundelse.