

EJERLEDELSE I DANMARK

Rapport 6: De markedsmæssige og institutionelle udfordringer ved ejerskifte

Morten Bennedsen

Niels Bohr Professor, Økonomisk Institut, Københavns Universitet
Andre and Rosalie Hoffmann Chaired Professor of Family Enterprise
Director of the Wendel International Centre for Family Enterprise, INSEAD

Kasper Meisner Nielsen

Professor,
Institut for Finansiering,
Copenhagen Business School

INDHOLDSFORTEGNELSE

Indholdsfortegnelse	1
Forord af Thomas Hofman-Bang, Industriens Fond.....	2
I. Om projekt ejerledelse i Danmark	4
II. Executive Summary	6
1. Indledning	8
2. De markedsmæssige udfordringer	11
2.1 Introduktion.....	11
2.2 To cases om markedsmæssige udfordringer	11
2.3 Ejerledernes vurdering af de markedsmæssige udfordringer	17
2.4 Afrunding	32
3. De institutionelle udfordringer	35
3.1 Introduktion.....	35
3.2 Ejerledernes vurdering af de institutionelle udfordringer	36
3.3 Afrunding	45
4. Reguleringsmæssige udfordringer ved ejerskifte	48
4.1 Regulativ kontekst for succession	49
4.2 Skattemæssige konsekvenser af succession – Generationsskifte til nært familiemedlem eller nær medarbejder	49
4.3 Betaling af bo- og arveafgift ved generationsskifte	52
4.4 Bo- og arveafgift i OECD-landene	53
4.5 International forskning omkring arvebeskatning.....	54
4.6 Afrunding	61
5. Afrunding.....	63



Forord af Thomas Hofman-Bang, Industriens Fond

Da Industriens Fond i 2013 udbød en temaindkaldelse med overskriften ”Ejerskifte med Vækstambitioner” var ambitionen klar. At skabe ny viden, der kan understøtte ejerledere eller ejerkredse i at forberede, hvordan de gennemfører et succesfuldt ejerskifte i virksomheden.

Temaindkaldelsen materialiserede sig gennem etableringen af Center for Ejerledede Virksomheder. Sidenhen har centeret – henover de seneste fem år – udviklet sig til et dansk knudepunkt for udvikling og formidling af viden og værktøjer målrettet ejerledere. Og vi har dermed fået en dansk institution, som entydigt fokuserer på de ejerledede virksomheder i Danmark – en gruppe af virksomheder, som er en afgørende del af dansk erhvervsliv. De bidrager til samfundet med både arbejdspladser, vækst, innovation og værditilvækst.

Center for Ejerledede Virksomheder har gennem sit virke udviklet nye strategiske værktøjer målrettet ejerledede virksomheder. For eksempel Ejerstrategi-kortet som kan anvendes til langsigtet planlægning og vurdering af exitmuligheder i ejerledede virksomheder, Ejerkiftebarometeret som guider til at planlægge det personlige og ledelsesmæssige exit for ejerledere, og senest iLEAD som er et digitalt ledelsesudviklingsforløb til ledere i ejerledede virksomheder og mindre virksomheder generelt. Derudover afvikler centret løbende workshops og kurser, som skal ruste ejerledere til at udvikle deres virksomheder.

Fundamentalt for hele centrets arbejde er det at værktøjer og formidling bygger på et solidt grundlag af forskningsbaseret viden og empiri. Nærværende rapport er et eksempel derpå. Den belyser forhold om markedsmæssige og institutionelle udfordringer ved ejerskifter og giver eksempler herpå fra ejerledede

virksomheder i Danmark. Rapporten beskæftiger sig således forskningsmæssigt med emner som særlige love, regler og reguleringer, arveafgift og arveregler, ejerstruktur, værdifastsættelse af virksomheden og den økonomiske planlægning af forestående ejerskifter.

Som med alle øvrige rapporter, der udgives af Center for Ejerledede Virksomheder, er hensigten at øge mængden af viden på området og ruste både forskere, rådgivere og ikke mindst ejerledere til at agere bedst muligt i forbindelse med ejerskifter. Der er nemlig store værdier på spil – både for den enkelte og for samfundet.

God læselyst.

Thomas Hofman-Bang

Adm. Direktør

Industriens Fond

I. Om projekt ejerledelse i Danmark

Industriens Fond har bevilliget 22,8 mio. kroner til projektet ”Vækst gennem ejerskifte i ejerledede danske virksomheder” med den forkortede titel ”Ejerledelse i Danmark”. Formålet er at hjælpe ejerledere til at forbedre ejerskiftet til gavn for virksomhedernes fortsatte drift og vækst. ”Ejerledelse i Danmark” er et femårigt projekt, der udføres i et samarbejde mellem INSEAD i Frankrig og Center For Ejerledede Virksomheder på Copenhagen Business School i Danmark.

Ejerledede virksomheder er den mest typiske organisationsform blandt danske virksomheder. I Rapport 1 ”Ejerledelse – baggrund og udbredelse”, opgjorde vi, at næsten alle små og mellemstore virksomheder samt en meget stor del af de større virksomheder er ejerledede. Ejerledede virksomheder dækker et bredt spektrum fra private virksomheder, hvor stifteren ejer og leder virksomheden, over store familievirksomheder, hvor ejerskab og ledelse er blevet nedarvet gennem generationer, til en række andre typer virksomheder, hvor én eller flere ejere er aktivt involveret i ledelsen.

Projektet ”Ejerledelse i Danmark” består af delelementerne: VIDEN, VÆRKTØJER og DIALOG. I VIDENSDELEN afdækker vi de faktiske forhold omkring ejerledede virksomheder i Danmark. Det gøres i seks rapporter, der er offentliggjort i perioden fra 2015 til 2019. Rapporterne afdækker forskellige sider af de planlægningsmæssige muligheder og udfordringer, som ejerledede virksomheder i Danmark står overfor.

De seks individuelle rapporter i serien ”Ejerledelse i Danmark” har følgende titler:

- Rapport 1: Ejerledelse - baggrund og udbredelse
- Rapport 2: De økonomiske konsekvenser af ejerskifte i Danmark
- Rapport 3: Ejerlederne og ejerskiftet
- Rapport 4: Det gode ejerskifte
- Rapport 5: Personlige og familiemæssige udfordringer i forbindelse med ejerskifte og exit
- Rapport 6: De markedsmæssige og institutionelle udfordringer ved ejerskifte.

De seks rapporter danner tilsammen en vidensplatform for aktører med interesse i langsigtet planlægning i danske ejerledede virksomheder. Rapporternes formål er at levere input til forbedringer af

virksomhedsledelsen i ejerledede virksomheder. Vi håber således, at rapporterne vil blive vel modtaget af ejerledere og af alle de mange andre aktører – fra offentlige instanser til interesseorganisationer, rådgivere, banker og potentielle investorer – der tilsammen udgør økosystemet omkring de tusindvis af virksomheder i Danmark.

Rapporternes indsigter og konklusioner danner grundlag for projektets VÆRKTØJSDEL. I VÆRKTØJSDELEN er der udviklet planlægningsmoduler og interaktive benchmarkingværktøjer, som skal hjælpe ejerledere med at finde de bedste løsninger på de langsigtede udfordringer, deres virksomheder står overfor. Adgang til planlægningsværktøjerne sker gennem Center For Ejerledede Virksomheders hjemmeside www.cbs.dk/cev.

Endelig skaber DIALOGDELEN en større forståelse for nødvendigheden af langsigtet planlægning i ejerledede virksomheder samt udbredelse af de planlægningsværktøjer, som er udviklet i VÆRKTØJSDELEN. DIALOGDELEN fokuserer på dialog med den enkelte ejerleder gennem blandt andet workshops og anvendelse af værktøjerne i virksomhederne, samt at formidle viden om projektet til en bred skare af rådgivere, investorer og øvrige interessenter. Gennem disse tre dele – VIDEN, VÆRKTØJ og DIALOG – forfølger projektet en ambition om at medvirke til at forbedre ejerskifter i små og mellemstore danske virksomheder til gavn for vækst og beskæftigelse i det danske erhvervsliv.

II. Executive summary

1. Indledning

Langt de fleste ejerledede virksomheder overlever ikke de første 10 år. Det er ganske naturligt og bunder i, at opstartsvirksomheder ofte har strategiske udfordringer, som gør det naturligt at lukke virksomheden inden for en årrække. De virksomheder, der overlever, skal finde en model for at vokse. Ofte bliver virksomhedens vækst og profitabilitet påvirket af markedsmæssige ændringer og regulative udfordringer. Dette er det centrale tema i denne rapport.

2. De markedsmæssige udfordringer

Markedsmæssige udfordringer kan have stor betydning for nogle virksomheder, og slet ingen betydning for andre. Vi præsenterer to cases, der viser forskellige måder at takle de markedsmæssige udfordringer på. Vordingborg Træhandel var en ejerledet virksomhed, der opnåede at blive nedarvet til fjerde generation før den blev opkøbt af en landsdækkende kæde. I casen om Dansommer og Novasol ser vi, hvordan fire iværksættere har udviklet markedet for sommerhusudlejning i Danmark og ender med at lade sig opkøbe af en kapitalfond. Resultaterne fra vores spørgeskemaundersøgelse til næsten 13.000 ejerleder viser, at det især er den generelle økonomi, der påvirker de ejerledede virksomheder, selvom der er stor variation i besvarelsene. Specielt er det de større virksomheder, der i højere grad bliver påvirket af de markedsmæssige udfordringer.

3. De institutionelle udfordringer

Særlige love, regler og reguleringer, arveafgift og arveregler samt stat og kommune sætter begrænsninger, som de fleste virksomheder i forskellig grad oplever. Vi viser, at mere end 60 pct. af ejerlederne oplever, at virksomhedens udvikling er begrænset af særlige love, regler eller reguleringer. Ligeledes finder vi, at det i højere grad er de større virksomheder, der er påvirket af de institutionelle udfordringer.

4. De reguleringsmæssige udfordringer ved ejerskifte

Generationsskifte er ikke noget entydigt begreb og kan både ske til et nært familiemedlem eller en nær medarbejder. I 2015 blev en ændring af arvelovgivning vedtaget, som gradvist sænker arveafgiften fra 15 pct. i 2015 til 5 pct. i 2020. Ændringen betyder, at Danmark i 2020 har en af de laveste arveafgifter blandt OECD-landene. Historisk set har der været gode muligheder for at udskyde en eventuel arvebeskatning, men disse muligheder er blevet færre efter, at arveafgiften er blevet nedsat. En gennemgang af den internationale forskningslitteratur omkring konsekvenserne af arvelovgivning og

arbejdsbeskatning viser, at der er en mangel på systematisk viden om, hvilke konsekvenser ændringen i arveafgifter har for de ejerledede virksomheder i Danmark.

1. Indledning

Formålet med denne rapport er at undersøge de markedsmæssige og institutionelle udfordringer, som ejerledede virksomheder står over for i forbindelse med ejerskifte. Langt de fleste ejerledede virksomheder overlever ikke de første 10 år. Det er ganske naturligt og bundet i, at opstartsvirksomheder ofte har strategiske udfordringer, som gør det naturligt at lukke virksomheden inden for en årrække. For de virksomheder, som overlever opstartsfasen, vil den langsigtede strategi blive udfordret af ændringer i markedsmæssige og institutionelle forhold, som i sidste ende vil have konsekvenser for ejerskiftet.

Markedsmæssige udfordringer for ejerledede virksomheder opstår, når teknologiske eller markedsmæssige forhold ændrer sig. Når de markedsmæssige forhold ændrer sig, udfordres virksomhedens langsigtede strategi. Ændringer i efterspørgslen vil medføre et pres for produktudvikling og innovation. Koncentrering af branchen på færre og større spillere vil sætte indtjeningen under pres og føre til et krav om vækst for at imødekomme den stigende konkurrence og opnå skalaafkast.

Den typiske ejerledede virksomhed vil være udfordret af ændringer i de markedsmæssige forhold, fordi den ofte ikke har adgang til de ressourcer, som en ændring i den langsigtede strategi kræver. For mange ejerledere fører den manglende evne til at følge med markedsudviklingen til et ønske om exit. Alternativt kan udfordringen løses med en fusion eller ekspansion via opkøb, som dog ofte kræver betydelige finansielle muskler. For andre ejerledere fører de markedsmæssige udfordringer til en nedadgående spiral, hvor virksomheden stagnerer og lønsomheden falder, og som i værste konsekvens resulterer i, at virksomheden må lukke.

Denne rapport vil belyse, hvor store de markedsmæssige og regulative udfordringer er for ejerledede virksomheder. Gennem ejerledernes vurdering af de markedsmæssige og regulative udfordringer, får vi et aktuelt billede af, hvilke udfordringer ejerlederne står overfor. Rapporten skal ses som en naturlig forlængelse af de udfordringer, som vi har afdækket i tidligere rapporter.

Rapport 1: ”Baggrund og udbredelse” viste, at 23.000 virksomheder står over for et ejer- og generationsskifte i løbet af de kommende ti år. Der er således tusindvis af ejerledere, der skal i gang med eller allerede er dybt involveret i planlægningen af deres exit og ejerskifte.

Rapport 2: ”De økonomiske konsekvenser af ejerskifte i Danmark” dokumenterede, at der er store økonomiske konsekvenser forbundet med et direktør- og ejerskifte i danske små og mellemstore virksomheder. I gennemsnit falder virksomhedens overskudsgrad, når der sker et direktør- eller ejerskifte inden for familien.

Rapport 3: ”Ejerlederne og ejerskiftet” viste, at ejerledere har store udfordringer i at planlægge og implementere, hvad der skal ske med deres virksomhed, når den skal overdrages til andre efter dem selv. I langt de fleste tilfælde udskydes beslutningen på trods af, at ejerlederens dåbsattest burde give anledning til at påbegynde planlægningen. Under halvdelen af alle ejerledere over 65 år har en færdig plan, mens hver fjerde ejerleder over 65 år endnu ikke har påbegyndt planlægningen.

Rapport 4: ”Det gode ejerskifte” fokuserede på planlægning i forbindelse med generationsskifte. Rapporten præsenterede *Ejerstrategi-kortet*, som et framework, ejerledere, deres bestyrelse og rådgivere med succes har brugt til at strukturere planlægningsprocessen. *Ejerstrategi-kortet* skitserer, hvordan ejerlederens ressourcer og udfordringer giver anledning til overvejelser om, hvor virksomheden skal være i fremtiden med hensyn til ejerskab og ledelse. En række cases delte ejerlederens erfaring fra forskellige typer af ejerskifter, der alle har været velplanlagte og implementeret forholdsvist gnidningsløst.

Rapport 5 ”Personlige og familiemæssige udfordringer” behandlede en række temaer relateret til de organisatoriske og psykologiske udfordringer for ejerledede virksomheder i forbindelse med ejerskifte, herunder nøglepersonsrisiko, værdien af planlægning samt de psykologiske udfordringer i forbindelse med ejerskifte og værdifastsætning. Rapporten indeholdt samtidig en række interviews med ejerledere omkring de tanker og erfaringer, de har gjort sig omkring deres ejerskifte.

Den (meget) opmærksomme læser af denne serie af rapporter vil desuden have bemærket, at temaet for den sjette rapport ”De markedsmæssige og institutionelle udfordringer ved ejerskifte” er bredere, end den oprindelige titel ”Skattemæssige udfordringer ved ejerskifte” lagde op til. Ændringen betyder dog ikke, at de skattemæssige udfordringer ikke bliver behandlet, idet den sidste del af denne rapport beskæftiger sig med netop arvebeskatning og arveregler, som en særlig udfordring for de ejerledede virksomheders planlægning af exit og generationsskifte. Arvreglerne har igennem de seneste år været genstand for intens politisk debat, ikke mindst i forbindelse med den nuværende borgerlige regerings beslutning om at sænke arveafgifter for generationsskifter inden for familien. Det er vores opfattelse, at debatten mest af alt har været præget af politiske argumenter om, hvorvidt arveafgift er ”fair”, og mindre præget af økonomiske overvejelser omkring, hvordan arveafgiften påvirker de ejerledede virksomheder. I denne rapport forsøger vi at nuancere denne debat ved at undersøge ejerledernes vurdering af, om arveafgifter og arveregler begrænser planlægningen af ejer- og generationsskifte. Vi perspektiverer ejerledernes vurdering med resultaterne fra den internationale forskning, der har undersøgt effekten af arveregler på generationsskifte. Selvom den internationale forskning giver svar på nogle af de centrale

spørgsmål vedrørende arveregler, så er der stadig overraskende mange af de afgørende spørgsmål, som er uafklarede i en dansk kontekst.

2. De markedsmæssige udfordringer

2.1 Introduktion

Markedsmæssige udfordringer for ejerledede virksomheder opstår, når teknologiske eller markedsmæssige forhold ændrer sig. Ændringer i markedsforshold vil typisk kræve et modsvar for virksomheden. Enten i form af en ændring af virksomhedens strategi eller i form af kapitalkrav til finansiering af nye investeringer. Sådanne modsvar kan udgøre en betydelig udfordring for ejerledede virksomheder, eftersom ressourcerne til at foretage ændringer i virksomhedens strategi eller finansiering ofte er knappe.

For at illustrere de markedsmæssige udfordringer starter vi med to cases. Den første er Vordingborg Trælshandel, en klassisk ejerledet virksomhed, der næsten nåede at blive 100 år, før de markedsmæssige og familiemæssige udfordringer blev for store til at fortsætte som en selvstændig virksomhed. Den anden case er markedet for sommerhusudlejning i Danmark, hvor fire førstegenerations ejerledere gradvist erkender behovet for en markedsconsolidering.

I det følgende afsnit supplerer vi læringen fra casene med resultaterne fra en spørgeskemaundersøgelse, hvor næsten 13.000 ejerledere i 2015 har forholdt sig til deres markedsmæssige udfordringer. Vi vil fokusere på at kortlægge, hvordan ejerlederne ser de markedsmæssige udfordringer, som de står overfor. Vi vil dele de markedsmæssige udfordringer op på følgende emner: generel økonomisk udvikling, branchemæssige udfordringer, markeds kræfter og ejerstrukturer, nye produkter og fastholdelse af medarbejdere.

2.2 To cases om markedsmæssige udfordringer

Vordingborg Tømmerhandel er et eksempel på en lokal virksomhed, der er blevet drevet af 4 generationer af den samme familie gennem næsten 100 år, men som ikke formåede at opretholde sin selvstændighed, da branchen blev koncentreret til få store kæder. Vi har valgt at starte med denne case, fordi den inkluderer både markedsmæssige udfordringer og udfordringer ved ejerskab og ledelse over fire generationer.

Den samfundsøkonomiske udviklingen siden 1970'erne har ført til krav om større skalaafkast, højere effektivitet og reduktion af omkostninger. Udviklingen har medført, at mange brancher er blevet koncentreret, og i dag domineres er få store virksomheder, som har opkøbt små og mellemstore ejerledede virksomheder.

Vi fokuserer i det følgende på de udfordringer, som ejerfamilien i Vordingborg Trælasthandel havde i forbindelse med generationsskifter i virksomhedsledelsen, samt hvorfor virksomheden som konsekvens af markedsmæssige udfordringer endte med at blive solgt.

Vordingborg Trælasthandel:

Historien om Vordingborg Tømmerhandel som en ejerledet virksomhed begyndte i 1912, lige før starten på 1. Verdenskrig. Her købte Philipp Brorson, en tidligere officer, Vordingborg Tømmerhandel af de oprindelige ejere, som frygtede de potentielle forretningsmæssige konsekvenser af en eventuelt kommende krig. Efter 1. Verdenskrig var der dog godt gang i træindustrien, og regnskaber fra 1920'erne viser eksempler på, at Vordingborg Tømmerhandel formåede at give overskud på 50.000 kr. på én enkelt handel. Hertil kom, at lønomkostningerne ikke oversteg 2.000 kr., og det resulterede i, at Philipp Brorson efter datidens forhold blev en velhavende mand.

De største kunder var lokale håndværkere, og produkterne var ofte specialfremstillede til de lokale byggeprojekter. Markedet var lokalt, og trælasthandlen havde relativt lidt konkurrence i Vordingborg og omegn. Debitorstyringen var hovedsageligt baseret på tillid og kredittiden var i et nutidigt perspektiv ganske lang. Hver kundes køb blev nedskrevet i en sort notesbog, hvorefter der blev udstedt fakturaer én gang om året.

Generationsskifteudfordringer

Det første generationsskifte nærmede sig i 1930, da Philipp Brorson fik helbredsproblemer. Hans to ældste sønner fik begge stillinger i virksomheden, og for at undgå potentielle konflikter og tvister mellem sønnerne, blev ansvaret i virksomheden opdelt mellem de to. Hans Christian Brorson (H.C.), den førstefødte søn, blev leder af tømmerhandlens salgsafdeling, og den næstældste søn fik ansvaret for savværket.

H.C. Brorson var uddannet tømrer i Finland og arbejdede på daværende tidspunkt som 'trækspert' i Frankrig. Han vendte primært hjem til Vordingborg, fordi faderen mente, at han ville være bedst til at drive virksomheden, selvom han selv havde planer om at blive ingeniør. Modsat havde den næstældste søn færre formelle kvalifikationer, men en større interesse i at overtage virksomheden.

Denne situation skabte konflikter om kontrol af virksomheden mellem de to brødre. Det endte med, at Philipp Brorson, som igen var blevet rask, måtte træde ind og ændre i virksomhedens ledelsesforhold. Han købte en skov på Fyn, hvor den næstældste bror blev foged, og derefter udnævnte han H.C. Brorson

som direktør for Vordingborg Tømmerhandel. Denne beslutning blev accepteret af begge brødre, men forholdet mellem de to led stor skade.

Da Philipp Brorson døde i 1953, var ejerskabet uafklaret. H.C. Brorson arvede den største andel af aktierne i virksomheden. Selvom han ønskede flertal, endte han med at acceptere en minoritetsandel. Den næstældste søn, skovfogeden, arvede 1/3 og deres søster fik de resterende aktier i virksomheden. Den yngste søn, som var advokat og kurator i boet, arvede faderens andel af en anden tømmerhandel i Nykøbing Mors.

Kun tre år efter Philipp Brorsons død, blev H.C. Brorson syg, og han døde i 1956. Ingen af H.C. Brorsons børn var dengang gamle nok til at overtage ledelsen af virksomheden, så souschef Svend Nielsen overtog ledelsen i virksomheden. I begyndelsen af 1970'erne blev der igen generationsskiftet. Tim Brorson var den yngste af H.C. Brorsons fire sønner. Han havde arbejdet i virksomheden siden 1968 og i modsætning til sin far, havde han altid været interesseret i tømmerlivet. Tim Brorsons var den eneste af fire brødre, der var interesseret i at overtage virksomheden.

På tidspunktet for H.C. Brorsons død ejede han omkring 48 pct. af aktierne, som blev overført i fire lige store dele til de fire sønner. Senere købte sønnerne, Tim Brorson og Palle Brorson, flere aktier af deres tante, som solgte ud indtil sin død. Da H.C. Brorsons søskende også gav ejerskab til alle deres børn, endte det med, at der omkring år 2000 var 19 ejere i trælasthandlen.

Selvom ejerskabet blev i familien, så blev konfliktniveauet øget i takt med, at ejerandelene over tid blev udvandet. Historisk set havde lederne af virksomheden, altid foretrukket lavt udbytte, og i stedet brugt overskydende likviditet til at finansiere nye investeringer. Over tid var der færre og færre ejere, der havde en direkte relation til virksomheden, og flere begyndte at udtrykke interesse for et højere udbytte.

Konflikterne blev gradvist forværret, særligt mellem den del af familien, der stadig var bosiddende i Vordingborg, og den del, der boede på Fyn. Efter en generalforsamling blev udbyttet i sidste ende forhøjet. Familien var splittet mellem de familiemedlemmer, som arbejdede i virksomheden, og de familiemedlemmer, som ikke var en del af den daglige ledelse. I 2002 blev der rejst kapital gennem et realkreditlån i virksomhedens ejendom, og den fynske del af familien blev købt ud af virksomheden.

Markedsmæssige udfordringer fører til salg

Trælasthandel var en industri, der ændrede sig voldsomt i løbet af 1980'erne og 1990'erne. Hvor industrien tidligere var drevet af ejerledede familievirksomheder, der opererede meget lokalt, skete der i løbet af nogle årtier en voldsom markeds-koncentration. Trælasthandler blev koncentreret i kæder, som kunne have ensartet udbud overalt i landet og købe ind langt billigere end de enkeltstående virksomheder. De kunne også føre et bredere varesortiment. Med tiden er branchen blevet domineret af store danske og internationale kæder, der har opkøbt de gamle lokale ejerledede virksomheder. Det skete også for Vordingborg Trælasthandel.

I årene efter den fynske familie blev købt ud, havde Tim Brorson nået pensionsalderen. Hans yngste søn, Anders, der var interesseret i at drive virksomheden videre, overtog ledelsen sammen med CFO'en. Anders Brorson tilbragte nogle år med at modernisere virksomheden til nye standarder og udvikle detailforretninger. Ændringerne skulle imødekomme de markeds-mæssige udfordringer, som var opstået i takt med at branchen var blevet konsolideret, og nu var domineret af store landsdækkende kæder. Ændringer var dog ikke i stand til at imødekomme den faldende rentabilitet, der var begyndt nogle år tidligere. Især salget af stål, metal og VVS-produkter, som tidligere var en stor bidragsyder til virksomhedens vækst, faldt drastisk. Hovedårsagen skyldes en konsolidering i grossistledet, der førte til, at leverandørerne stillede større krav til de små og mellemstore kunder.

Et flertal af ejerne pressede på for at starte en salgsproces. Det blev vurderet, at det ikke var muligt at rejse kapital til en ekspansion, der kunne tage kampen op med de større spillere i branchen. Virksomhedens manglende rentabilitet kunne ikke vendes, og værdien af virksomheden var faldende. Et eksternt bestyrelsesmedlem med et stort netværk inden for branchen, fik til opgave at identificere interesserede købere. Salgsprocessen endte med, at Vordingborg Trælasthandel blev solgt til Johannes Fog A/S i 2008.

Historien om Vordingborg Trælasthandel er interessant, fordi den er et typisk eksempel på en veldrevet ejerledet virksomhed, der passer til det lokale marked, men som ikke formår at blive en større spiller, når konkurrenterne bliver opkøbt og fusioneret. Det fører ganske naturligt til, at Vordingborg Trælasthandel ikke opnår det skalaafkast, som de større kæder har, og derfor ender med en lavere rentabilitet. Denne udvikling er sket i mange brancher i Danmark siden 1970'erne. Det er derfor vigtigt at slå fast, at den største markeds-mæssige udfordring for de fleste ældre ejerledede virksomheder i Danmark, er at fortsætte med at være rentable, samtidig med at de bliver ved med at udvikle sig og følge med markedsudviklingen.

Det er også en interessant historie, fordi den giver eksempler på de udfordringer, der opstår, når ejerskabet udvaskes over tid, og når forskellige ejere udvikler forskellige interesser. Den første konflikt mellem de to brødre i anden generation førte i familien til en forståelse for, at der kun skulle være ét familiemedlem involveret i den daglige ledelse af virksomheden. Det havde den konsekvens, at der over tid blev en overvægt af ejere i familien, som ikke var aktive i virksomheden. Når forholdet mellem aktive og passive ejere bliver for lille, sker det ofte, at der opstår interesse modsætninger i ejergruppen. De aktive ejere ønsker, at virksomheden vokser gennem geninvestering af overskud og kapital. De passive ejere ønsker modsat at få dividende og ressourcer ud af virksomheden. Det kan også føre til, at flertallet af ejerne ønsker at sælge virksomheden imod de aktive ejeres ønske. Det er derfor vigtigt, når ejerskabet spredes på mange ejere, at der er fælles fodslag mellem ejerne, og at der udvikles ejer- og ledelsesstrukturer, som repræsenterer alle ejernes interesser.

Det er klart, at ikke alle ejerledede virksomheder skal forblive i samme ejerskab over lang tid. Som vi har set i eksemplet fra Vordingborg, kan brancheudvikling øge presset for at fusionere eller sælge de mindre og mellemstore ejerledede virksomheder. Dette er ganske naturligt, og for den enkelte ejerleder er udfordringen ofte at se fremtiden i øjnene og finde det rigtige tidspunkt og den rigtige form for exit. Et godt eksempel på en sådan ejerleder finder vi i vores anden case om markedet for sommerhusudlejning i Danmark.

Markedet for sommerhusudlejning i Danmark

Et andet godt eksempel på, hvordan markedsmæssige udfordringer fører til ændringer i ejerskabsstrukturer er markedet for sommerhusudlejning i Danmark.¹ I slutningen af 90'erne var der fire store spillere på det danske sommerhusudlejningsmarked: Novasol, Dansommer, Dancenter og Sol & Strand. Alle virksomheder var ejet af en ejerleder. De sad på 60 pct. af markedet. Resten var delt mellem små lokale udlejningsvirksomheder. Branchen var blevet professionaliseret, service over for både lejere og udlejere var blevet en konkurrenceparameter. Omkostninger til markedsføring og service var stigende, men indtjeningen var stadig god. Ved at konsolidere branchen ville der dog kunne opnås endnu højere indtjening, men ejerstrukturen var i vejen. Ingen af de fire store ejerledede virksomheder i branchen ville betale en høj pris for at overtage en konkurrent, da aktiverne primært bestod af goodwill og en

¹ Dansommer – Salg til Kapitalfond der ville konsolidere markedet. Publiceret af Center for Ejerledede Virksomheder (<https://www.cbs.dk/forskning/institutter-centre/institut-regnskab/center-ejerledede-virksomheder/cases>).

kundedatabase. Kapitalapparatet var meget beskedent, og der var således ingen dynamik i branchen på ejersiden.

Kapitalfonde, der går efter at udvikle og konsolidere brancher, får omkring årtusindskiftet øje på indtjenings-potentialet i sommerhusudlejning og begynder at interessere sig for branchens virksomheder. Via en bekendt i revisor-branchen får Niels Nymark, stifter af Dansommer, en henvendelse fra en svensk kapitalfond, der foreslår at opkøbe selskaberne Dansommer og Dancenter og fusionere dem til en større spiller i branchen. Niels Nymark erklærer sig interesseret på den betingelse, at han ikke selv skal medvirke i forhandlingerne med Dancenters ejer, som han tidligere i 1986 forgæves havde forhandlet fusion med.

Den svenske kapitalfond tager fat i virksomhederne og kører opkøbsprocessen igennem i løbet af nogle måneder. Til sidst foreligger der et advokatudkast til en endelig aftale, og der gennemførtes due diligence i de to selskaber. Alligevel beslutter Dancenters ejer sig til sidst for ikke at gå med i handlen. I mellemtiden har en anden kapitalfond, danske Polaris, også været aktiv i markedet.

Polaris køber i år 2000 udlejningsbureauet Novasol med henblik på at gøre Novasol til en drivende kraft i konsolideringen af branchen. Efter sammenbruddet af forhandlingerne med Dancenter og den svenske kapitalfond henvender Niels Nymark sig selv til Novasol om en mulig overtagelse af Dansommer. Han indser, at han kan få mest ud af konsolideringen i branchen ved selv at være aktiv og bidrage til dens gennemførelse. Han insisterer på en pris, der svarer til otte gange gennemsnittet af de sidste tre års driftsoverskud, en pris han selv anser for rimelig. I flere år har Dansommer givet et overskud i størrelsesordenen 20 mio. kr. om året. Den pris opnår han i forhandlingerne, og Novasol overtager Dansommer 5. september 2001. Det fortsættende selskab råder dermed over 17.000 sommerhuse til udlejning. Som led i handlen insisterer Novasol på, at Niels Nymark beholder 10 pct. af aktiekapitalen i det nye selskab og stiller sig til rådighed som bestyrelsesmedlem i tre år.

Casene om Vordingborg Trælast og markedet for sommerhusudlejning er begge eksempler på ejerledede virksomheder, som udfordres af den markedsmæssige udvikling. I begge casene har de ejerledede virksomheder været veldrevne og succesfulde, men deres fremtid ender med at blive udfordret af en konsolidering af branchen. Selvom ejerlederne bag begge virksomheder ender med at drage den samme konklusion, at et salg vil realisere virksomhedens værdi, så kunne de alternativt have valgt at forsætte som selvstændige virksomheder. Det ville i så fald have krævet en tilpasning af virksomhedens strategi, suppleret med overvejelser omkring behovet for at foretage nye investeringer for at opretholde

konkurrenceevnen. For de virksomheder, som har et brændende ønske om at fortsætte som selvstændige ejerledede virksomheder, er det således afgørende, at de kan være på forkant med udviklingen. Det kræver innovation, tilpasning og nytænkning, og hvilket er en særlig udfordring for ældre ejerledede virksomheder, der ofte har svært ved at forblive innovative og villige til at tænke nyt.

Innovation samt villigheden til nytænkning og forandring er ofte meget store udfordringer for etablerede ejerledede virksomheder. Det er dog vigtigt at understrege, at der er mange innovative ejerledede virksomheder. Det gælder især blandt de virksomheder, som formår at vokse over lang tid. De største ejerledede virksomheder i Danmark er blandt de allermest innovative danske virksomheder. Innovation og nytænkning er således nogle af de største udfordringer, som ejerledede virksomheder, der har overlevet de første årtier, skal overkomme, for at forblive en markant spiller i deres branche, såvel nationalt som internationalt.

Når ældre ejerledede virksomheder har problemer med at være innovative og tilpassende, så hænger det ofte sammen med, at de kan være meget loyale og meget konservative i deres villighed til at tage risici. Loyaliteten er ofte stærk over for det originale produkt, som stifteren kom frem med og som måske ikke længere er efterspurgt. Det kan også være over for den by eller det sted, hvor virksomheden startede. Loyaliteten omfatter ofte også den arbejdskraft, som altid har været loyal over for virksomheden, men som måske i dag mangler de væsentlige kvalifikationer, som markedsudviklingen har dikteret. Det er afgørende for fremtidigt vækst, at alle typer af ejerledede virksomheder er tilpassningsparate og evner at analysere kritisk, hvilke produkter der er fremtid i, hvordan produktionen og administrationen skal tilpasses og hvilke markeder der skal satses på.

2.3 Ejerledernes vurdering af de markedsmæssige udfordringer

I dette afsnit vil vi bruge resultaterne af en stor spørgeskemaundersøgelse, som vi udførte i efteråret 2015, hvor 13.500 ejerledere besvarede vores spørgsmål omkring ejerledelse og udfordringer i forbindelse med planlægning af ejer- eller generationsskifte. For en gennemgang af, hvordan spørgeskemaundersøgelsen blev udført og hvilke virksomheder som har deltaget, henviser vi til Rapport 3 i denne serie, som kan downloades fra Center for Ejerledede Virksomheder på Copenhagen Business School.

Vi vil i dette afsnit fokusere på de markedsmæssige udfordringer, som de opleves af ejerlederne. Vi vil dele de markedsmæssige udfordringer op på emnerne generel økonomisk udvikling, branchemæssige udfordringer, markedskræfter, nye produkter, fastholdelse af medarbejdere og fremtidigt ejerskab.

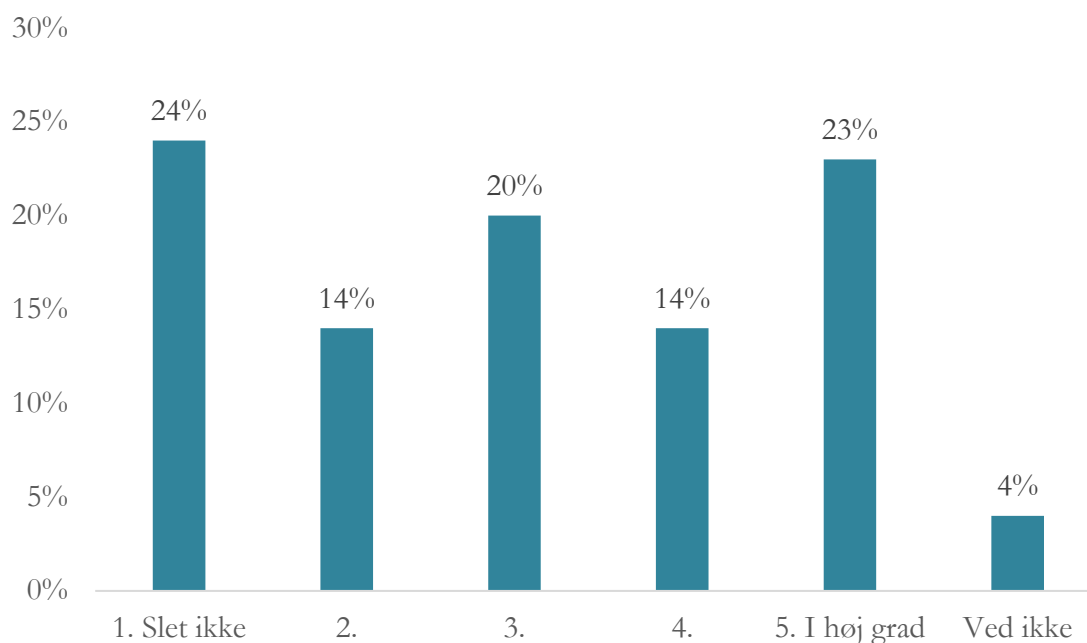
Generel økonomisk udvikling

Den generelle økonomi, såsom ændringer i efterspørgsel, vækst, renter og valutakurser, kan have stor betydning for nogle virksomheders udvikling, men modsat ingen betydning for andre. Nogle brancher oplever, at efterspørgslen efter deres produkter ikke er nævneværdigt påvirket af de økonomiske konjunkturer (f.eks. offentlig tjenester, undervisning og sundhed), mens de er afgørende for efterspørgslen i andre brancher (f.eks. bygge- og anlæg). I de følgende tabeller har vi spurgt ejerlederne, i hvilken grad deres virksomhed er påvirket af den generelle økonomiske udvikling.

Tabel 2.1 og figur 2.1 viser ejerledernes vurdering af, hvor meget indvirkning den generelle økonomi har på virksomhedens udvikling. Her ses, at svarerne fra ejerlederne er meget ligeligt fordelt på skalaen 1 til 5. En fjerdedel af ejerlederne mener slet ikke, at virksomhedens udvikling er påvirket af den generelle økonomi. Modsat mener knap en fjerdedel, at den generelle økonomi i høj grad påvirker virksomhedens udvikling. De øvrige virksomheder fordeler sig mellem på de mellemste kategorier, dog er der flest virksomheder som angiver, at deres udvikling følger de økonomiske konjunkturer.

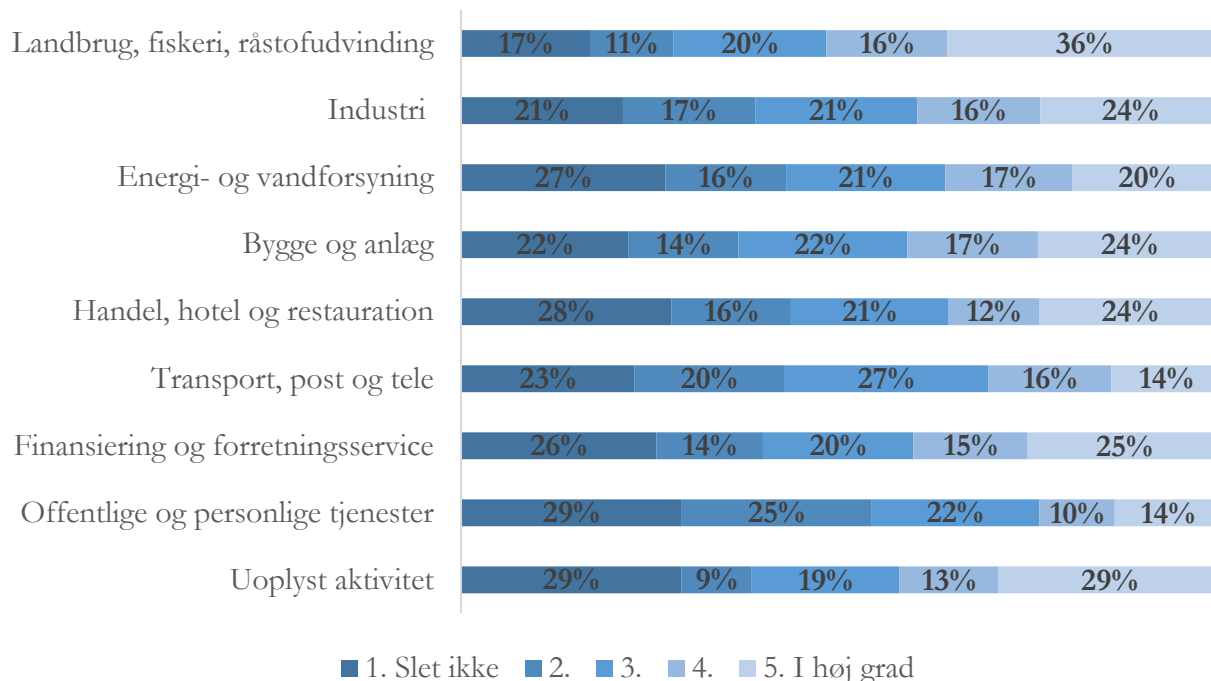
Tabel 2.1 - I hvilken grad er virksomhedens udvikling påvirket af den generelle økonomi?

	Antal	%
1. Slet ikke	3.121	24,4 %
2.	1.853	14,5 %
3.	2.534	19,8 %
4.	1.847	14,4 %
5. I høj grad	2.984	23,3 %
Ved ikke	483	3,8 %
Total	12.822	100 %

Figur 2.1 – I hvilken grad er virksomhedens udvikling påvirket af den generelle økonomi?

Hvorvidt virksomhedens udvikling er påvirket af de økonomiske konjunkturer varierer fra branche til branche. Figur 2.2 viser derfor, om de adspurgte ejerledere oplever, at den generelle økonomi påvirker virksomhedens udvikling fordelt efter branche.

Blandt virksomheder i landbrug, fiskeri, råstofudvinding oplever hele 36 pct. af virksomhederne, at udviklingen i høj grad er påvirket af den generelle økonomiske udvikling. Det er en betydelig større andel end de øvrige brancher, hvor andelen varierer mellem 14 og 29 pct. Hvis man inddrager virksomheder, der har angivet værdien 4 som svar i gruppen af virksomheder, som oplever, at virksomhedens udvikling er påvirket af den generelle økonomiske, så er det hver anden virksomhed inden for landbrug, fiskeri og råstofudvinding, som oplever det efterfulgt af industri, bygge og anlæg, og finansierings- og forretningsservice med omkring 40 pct. af virksomhederne. I den anden ende af skalaen finder vi virksomheder, der yder offentlige og personlige tjenester, hvor mere end hver anden virksomhed angiver, at den økonomiske udvikling kun i mindre grad påvirker virksomhedens drift (dvs. som har angivet værdien 1 eller 2 som svar). Samlet set viser tabel 2.2, at der er betydelig variation i, hvordan den økonomiske udvikling påvirker den enkelt virksomhed, og at denne variation i høj grad er drevet af brancheforskelle.

Figur 2.2 – I hvilken grad er virksomhedens udvikling påvirket af den generelle økonomi?**Fordelt på branche**

Tabel 2.2 viser sammenhængen mellem, hvor meget virksomheden er påvirket af den generelle økonomi, og virksomhedens størrelse målt på bogførte aktiver. Det ses, at påvirkningen fra den generelle økonomi stiger med virksomhedens størrelse. Omkring hver tredje ejerleder i virksomheder med aktiver over 50 mio. kr. oplever, at virksomhedens udvikling i høj grad er påvirket af den generelle økonomi. Modsat er det kun hver femte ejerleder i virksomheder, som har aktiver under 1 mio. kr., der oplever det samme.

**Tabel 2.2 - I hvilken grad er virksomhedens udvikling påvirket af den generelle økonomi?
Fordelt på virksomhedsstørrelse**

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	31,3 %	13,6 %	19,6 %	12,2 %	18,8 %	4,5 %
1 – 5 mio. kr.	26,3 %	15,0 %	19,6 %	14,0 %	21,1 %	4,0 %
5-10 mio. kr.	21,0 %	14,8 %	19,2 %	14,9 %	26,6 %	3,7 %
10-50 mio. kr.	17,5 %	15,0 %	20,5 %	15,9 %	28,0 %	3,2 %
Over 50 mio. kr.	11,3 %	11,6 %	20,8 %	21,7 %	33,6 %	1,0 %

Samlet set viser vores analyse, at der er betydelige branche- og størrelsesforskelle i, hvordan de ejerledede virksomheders udvikling er påvirket af den generelle økonomi. Store ejerledede virksomheder i konjunkturfølsomme brancher oplever i høj grad, at de generelle økonomiske forhold påvirker virksomhedens udvikling.

Branchemæssige udfordringer

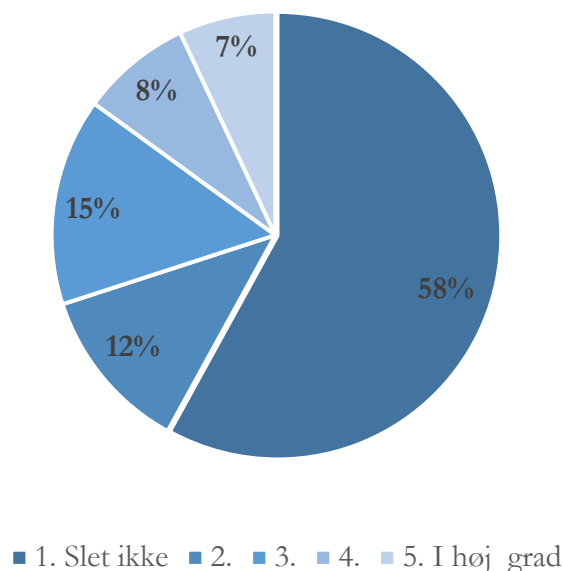
Som vi så i casen om Vordingborg Trælasthan, er der i mange brancher sket en koncentration af markedsandelene, hvilket har medført et stigende pres på overskudsgraden for mange små og mellemstore ejerledede virksomheder. Denne ændring er katalyseret af den teknologisk udvikling, som har øget mulighederne for at opnå skalaafkast, hvilket i mange brancher har accelereret koncentrationen af markedsandele og medført, at branchen er domineret af et relativt lille antal virksomheder.

Markedskoncentration i en branche kan derfor have store konsekvenser for en virksomhed og ejerlederen. I tabellen nedenfor har vi spurgt ejerlederne, i hvor høj grad de har oplevet, at deres branche er blevet koncentreret gennem fusioner eller opkøb.

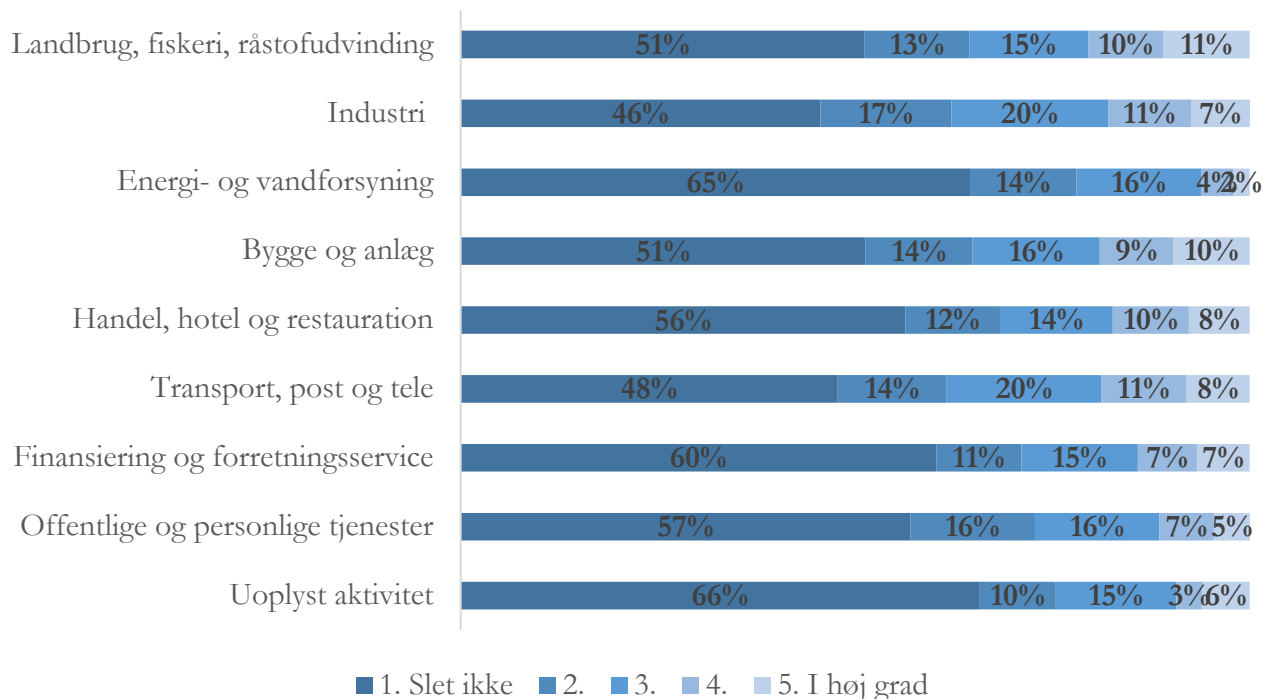
Tabel 2.3 og figur 2.3 viser, at over halvdelen af ejerlederne slet ikke oplever, at deres brancher er blevet koncentreret gennem fusioner og opkøb. En ud af otte har i lidt højere grad oplevet, at deres brancher er blevet koncentreret. Modsat viser tabellen, at det kun er ganske få, 7%, der i høj grad mener, at det er tilfældet.

Tabel 2.3 - I hvilken grad er branchen blevet koncentreret gennem fusioner og opkøb?

	Antal	%
1. Slet ikke	7.536	58,1 %
2.	1.539	11,9 %
3.	1.984	15,3 %
4.	991	7,6 %
5. I høj grad	882	6,8 %
Ved ikke	49	0,4 %

Figur 2.3 – I hvilken grad er branchen blevet koncentreret gennem fusioner og opkøb?

En naturlig forklaring på, at relativt få virksomheder har oplevet, at deres branche er blevet koncentreret, er virksomhedens størrelse og branche. I de følgende kigger vi nærmere på disse forhold. De adspurgte ejerledere er i figur 2.4 blevet fordelt efter branche. Tabellen viser, at størstedelen af ejerlederne i alle brancher slet ikke har oplevet, at deres brancher er blevet koncentreret gennem fusioner eller opkøb. I enkelte brancher har omkring en femtedel af virksomhederne oplevet, at deres branche er blevet koncentreret gennem opkøb. Det gælder virksomheder i landbrug, fiskeri, råstofudvinding, industri, bygge og anlæg, handel, hotel og restauration og transport, post og tele.

Figur 2.4 – I hvilken grad er branchen blevet koncentreret gennem fusioner og opkøb?**Fordelt på branche**

Tabel 2.4 viser sammenhængen mellem, hvor koncentreret virksomhedens branche er og virksomhedens størrelse, der er målt i bogførte aktiver. I tabellen ses det, at det i størst grad er de store virksomheder med aktiver over 50 mio. kr., som i høj grad oplever, at virksomhedens branche er blevet koncentreret. Generelt viser tabellen en stigning i andelen af ejerledere, der oplever en sådan koncentration, når virksomhedens størrelse stiger.

**Tabel 2.4 - I hvilken grad er branchen blevet koncentreret gennem fusioner og opkøb?
Fordelt på virksomhedsstørrelse**

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	61,8 %	11,2 %	14,0 %	6,7 %	6,0 %	0,4 %
1 – 5 mio. kr.	60,2 %	11,5 %	14,9 %	6,5 %	6,4 %	0,4 %
5-10 mio. kr.	56,9 %	12,0 %	16,3 %	8,2 %	6,3 %	0,4 %
10-50 mio. kr.	55,0 %	12,4 %	16,0 %	8,7 %	7,6 %	0,3 %
Over 50 mio. kr.	39,9 %	15,1 %	18,7 %	14,5 %	11,7 %	0,2 %

Innovation og produktudvikling

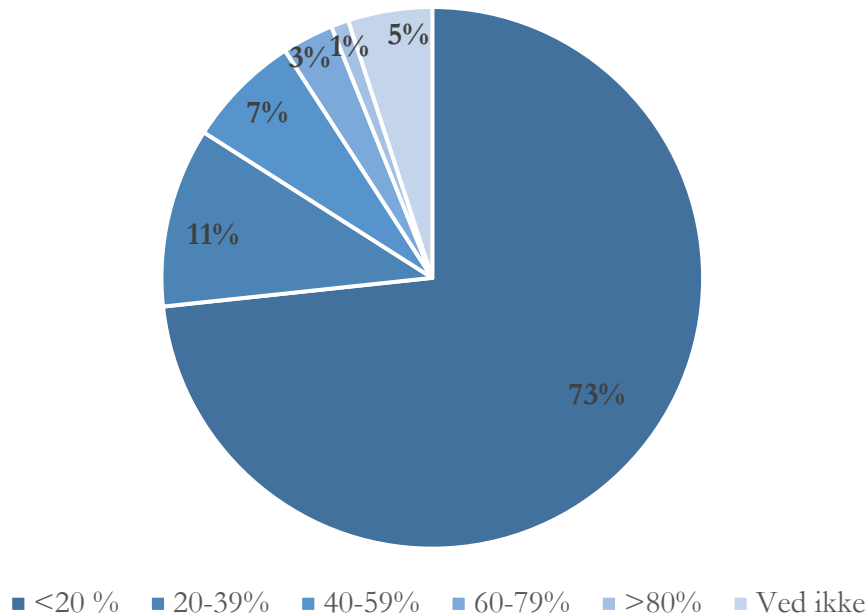
Innovation og produktudvikling kan være essentielt for, at en virksomhed kan overleve i mange år. I dette afsnit undersøger vi derfor, hvor stor en andel af de ejerledede virksomheders omsætning, der stammer fra nye produkter, som er lanceret inden for de seneste 3 år.

Tabel 2.5 og figur 2.5 angiver, at for de fleste ejerledere, tre ud af fire, stammer mindre end 20 pct. af omsætningen fra nye produkter lanceret inden for de seneste 3 år. En tiendedel har en omsætning, hvoraf mellem 20 og 39 pct. stammer fra nye produkter. Endelig er det omkring 15 pct. af virksomhederne hvor mere end 40 pct. af den nuværende omsætning stammer fra nye produkter.

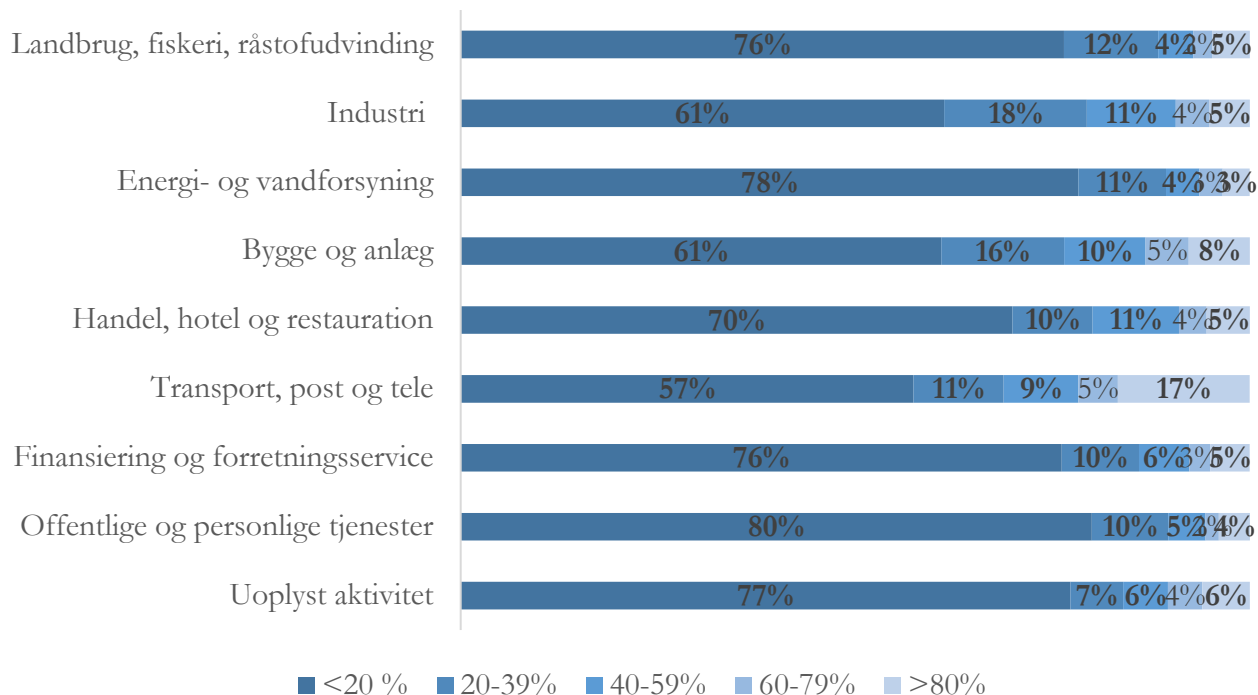
Tabel 2.5 – Hvilken andel af virksomhedens omsætning stammer fra nye produkter?

	Antal	%
Mindre end 20 %	9.420	73,0%
20 – 39 %	1.378	10,7 %
40 – 59 %	877	6,8 %
60 – 79 %	395	3,1 %
Over 80 %	705	5,5 %
Ved ikke	135	1,1 %

Figur 2.5 – Hvilken andel af virksomhedens omsætning stammer fra nye produkter?



Figur 2.6 viser, hvor stor en andel af omsætningen, der stammer fra nye produkter fordelt på brancher. Produktudvikling og innovation medvirker til en betydelig større andel af de ejerledede virksomheders omsætning i industri, bygge og anlæg og transport, post og tele. I disse brancher er det omkring 40 pct. af virksomhederne, hvor mere end 20 pct. af omsætningen stammer fra produkter der er lanceret inden for de sidste 3 år. Samtidig er der brancher, hvor produktudviklingen yder et mindre bidrag til den samlede omsætningen. I landbrug, fiskeri, råstofudvinding og energi og vandforsyning har mere end tre fjerdele af de ejerledede virksomheder lanceret nye produkter, som bidrager til mindre end 20 pct. af den samlede omsætning.

Figur 2.6 – Hvilken andel af virksomhedens omsætning stammer fra nye produkter?
Fordelt på branche


Tabel 2.6 krydser nye produkters andel af omsætningen med virksomhedens størrelse. Der er en tendens til, at store virksomheder er mere aktive med hensyn til produktudvikling og innovation, mens at den højere andel blandt de mindste virksomheder med under 1 mio. kr. i aktiver formentlig skyldes nye virksomheder, hvor det meste af omsætningen per definition vil udgøres af nye produkter.

Tabel 2.6 – Hvilken andel af virksomhedens omsætning stammer fra nye produkter?
Fordelt på virksomhedsstørrelse

Aktiver	< 20 %	20-39 %	40-59 %	60-79 %	> 80 %	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	70,3 %	8,2 %	7,6 %	3,8 %	8,9 %	1,2 %
1 – 5 mio. kr.	74,6 %	10,6 %	6,4 %	2,9 %	4,5 %	1,1 %
5-10 mio. kr.	74,2 %	11,8 %	6,3 %	2,4 %	4,1 %	1,1 %
10-50 mio. kr.	74,0 %	12,1 %	6,1 %	2,9 %	4,1 %	0,8 %
Over 50 mio. kr.	67,6 %	15,3 %	9,2 %	2,9 %	3,9 %	1,1 %

Fastholdelse af medarbejdere

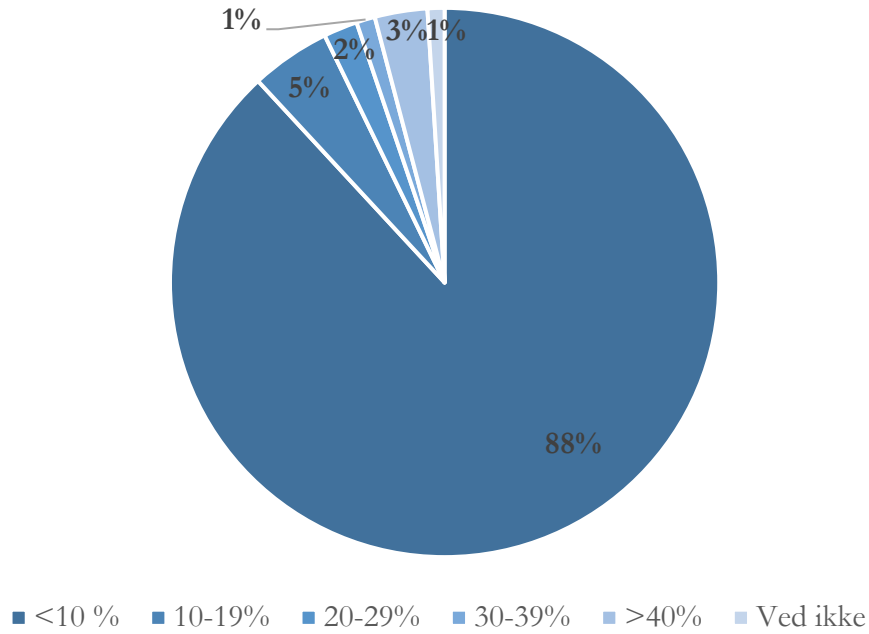
Medarbejderne i en ejerledet virksomhed er fundamentale for, at virksomheden kan overleve. Derfor kan tabet af flere nøglemedarbejdere være altafgørende for en virksomhed. For at modvirke de negative konsekvenser, som udskiftning af nøglemedarbejdere kan have, har mange ejerledede virksomheder forsøgt at indrette en personalepolitik, som har til hensigt at medvirke til gensidig loyalitet mellem ejerlederen og de centrale medarbejdere. For at undersøge, hvorvidt ejerlederne er udfordret af tab af nøglemedarbejdere, er ejerlederne i de følgende tabeller blevet spurgt om, hvor mange af virksomhedens centrale medarbejdere, der har forladt virksomheden inden for de seneste 3 år.

Tabel 2.7 og figur 2.7 viser, at størstedelen af ejerlederne, knap ni ud af ti, vurderer, at mindre end 10 pct. af deres centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste tre år. Tabellen viser ligeledes, at kun 5 pct. af ejerlederne har oplevet, at 10-19 pct. af deres centrale medarbejder har forladt virksomheden inden for de seneste tre år. Højest på skalaen ses i tabellen, at kun 3% svarer, at 40 pct. eller derover af medarbejderne har forladt virksomheden inden for de seneste tre år.

Tabel 2.7 - Hvor stor en del af virksomhedens centrale medarbejdere har forladt virksomheden indenfor de seneste 3 år?

	Antal	%
Mindre end 10%	11.383	88,2 %
10-19 %	603	4,7 %
20-29 %	258	2,0 %
30-39 %	139	1,1 %
40 % og derover	395	3,1 %
Ved ikke	126	1,0 %

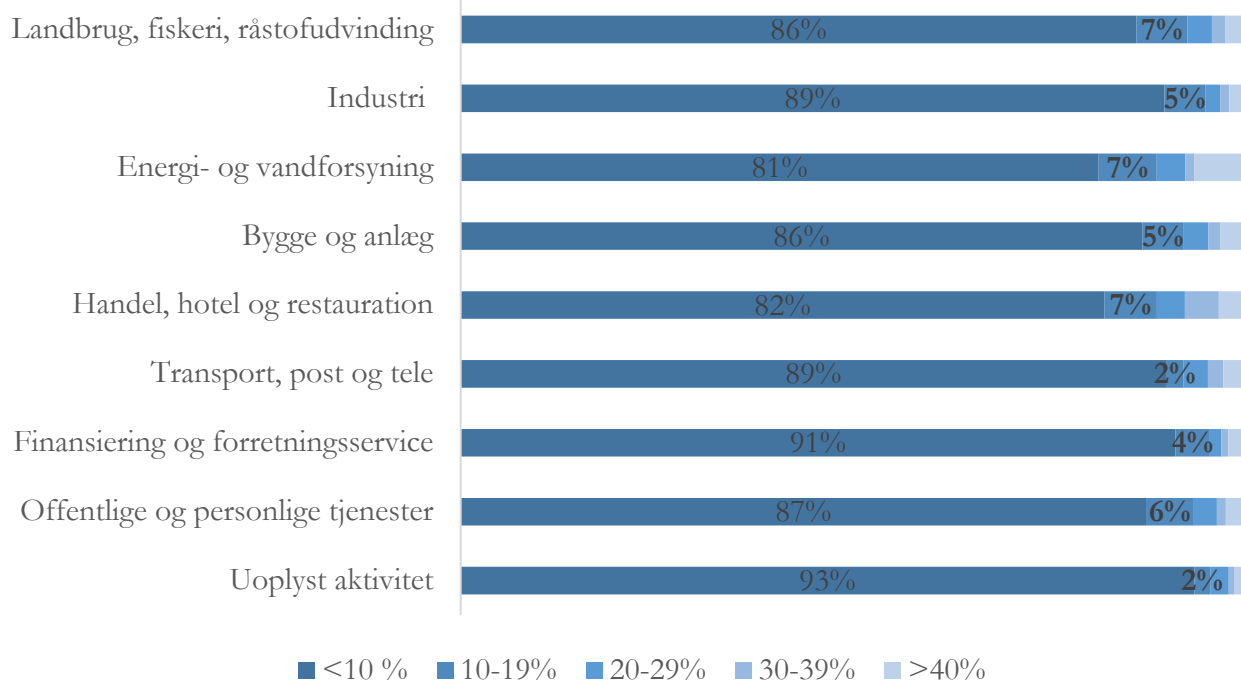
Figur 2.7 – Hvor stor en del af virksomhedens centrale medarbejdere har forladt virksomheden indenfor de seneste 3 år?



Figur 2.8 viser, at der er relativt lille variation i, hvor stor del af virksomhedens centrale medarbejdere, der har forladt virksomheden inden for de seneste 3 år i forhold til, hvilken branche virksomheden tilhører.

Figur 2.8 - Hvor stor en del af virksomhedens centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste 3 år?

Fordelt på branche



Tabel 2.8 viser, at andelen af virksomheder, der har oplevet at centrale medarbejdere har forladt virksomheden ikke afhænger af virksomhedens størrelse. Ni ud af 10 virksomheder har oplevet at mindre end 10 pct. af deres centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste 3 år.

Tabel 2.8 – Hvor stor en del af virksomhedens centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste 3 år?

Fordelt på virksomhedsstørrelse

Aktiver	< 10%	10-19 %	20-29 %	30-39 %	> 40 %	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	89,6 %	2,6 %	1,8 %	1,0 %	3,9 %	1,2 %
1 – 5 mio. kr.	87,0 %	5,1 %	2,4 %	1,2 %	3,4 %	1,0 %
5-10 mio. kr.	88,5 %	5,0 %	1,8 %	1,0 %	2,7 %	1,1 %
10-50 mio. kr.	88,2 %	6,2 %	1,8 %	1,0 %	2,1 %	0,7 %
Over 50 mio. kr.	88,7 %	5,9 %	2,0 %	1,4 %	1,1 %	1,0 %

Markedskræfter og ejerskabsstrukturer

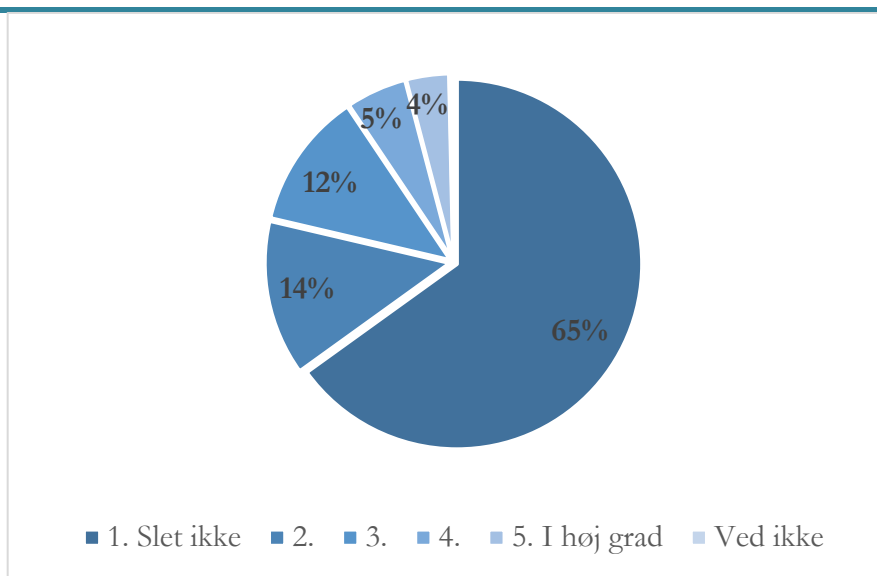
Markedskræfterne kan lægge pres på ejerlederen til at ændre ejerstrukturen gennem et øget behov for vækst eller at rejse større kapital, sådan som det var tilfældet med Vordingborg Trælashandel. Et sådant pres kan have stor betydning for en ejerledet virksomhed. Vi har derfor i de følgende tabeller spurgt ejerlederne, i hvilket omfang de oplever et sådant pres.

Tabel 2.9 og figur 2.9 viser fordelingen af ejerledernes oplevelse af, om markedskræfterne lægger pres på ændringer i ejerstrukturen. Hertil svarer to ud af tre ejerledere, at de slet ikke oplever et sådant pres, mens knap en ud af seks i lidt højere grad oplever dette pres. Kun få ejerledere, 4%, svarer, at de i høj grad oplever et sådant pres fra markedskræfterne.

Tabel 2.9 - I hvilken grad lægger markedskræfterne pres på ændringer i ejerstrukturen? (f.eks. behov for vækst, ekstern finansiering, etc.)

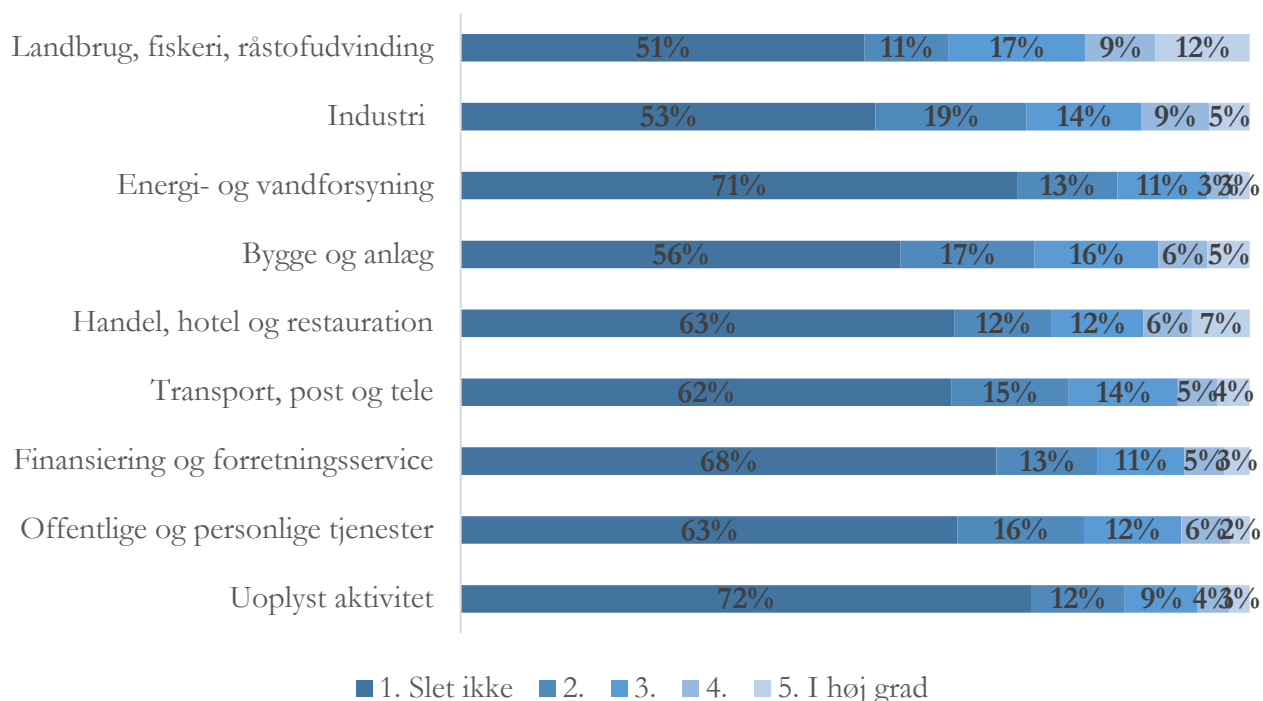
	Antal	%
1. Slet ikke	8.446	65,1 %
2.	1.764	13,6 %
3.	1.549	11,9 %
4.	691	5,3 %
5. I høj grad	485	3,7 %
Ved ikke	46	0,4 %

Figur 2.9 – I hvilken grad lægger markedskræfterne pres på ændringer i ejerstrukturen?



Figur 2.10 viser, at brancherne industri, fiskeri, råstofudvinding, industri og bygge og anlæg i størst grad oplever, at markedskræfterne lægger pres på ændringer i virksomhedernes ejerskabsstruktur. Omkring halvdelen af virksomhederne svarede, at de ikke oplever et pres fra markedskræfterne, mens den anden halvdel derimod har oplevet at markedskræfterne ligger pres på ejerskabet. I landbrug, fiskeri, råstofudvinding er det 12 pct. af virksomhederne, som i høj grad har oplevet at markedskræfterne lægger pres på ejerskabsstrukturen.

**Figur 2.10 - I hvilken grad lægger markedskræfterne pres på ændringer i ejerstrukturen?
Fordelt på branche**



Tabel 2.10 viser sammenhængen mellem, hvor meget pres markedskræfterne lægger på ændringer i ejerstrukturen og virksomhedens størrelse, målt i bogførte aktiver. Det ses i tabellen, at det i større grad er de store virksomheder med aktiver over 50 mio. kr., der oplever, at markedskræfterne i moderat grad lægger pres på ændringer i virksomhedens ejerstruktur. Det er dog stadig lidt mere end hver anden ejerleder i denne gruppe, som slet ikke oplever dette pres.

**Tabel 2.10 - I hvilken grad lægger markedskræfterne pres på ændringer i ejerstrukturen?
Fordelt på virksomhedsstørrelse**

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	67,7 %	12,3 %	10,7 %	4,9 %	4,0 %	0,4 %
1 – 5 mio. kr.	65,5 %	13,9 %	11,9 %	4,8 %	3,6 %	0,4 %
5-10 mio. kr.	66,1 %	13,3 %	12,3 %	4,9 %	3,1 %	0,5 %
10-50 mio. kr.	62,4 %	14,2 %	12,8 %	6,7 %	3,6 %	0,2 %
Over 50 mio. kr.	56,0 %	17,1 %	14,2 %	7,5 %	5,3 %	0,4 %

2.4 Afrunding

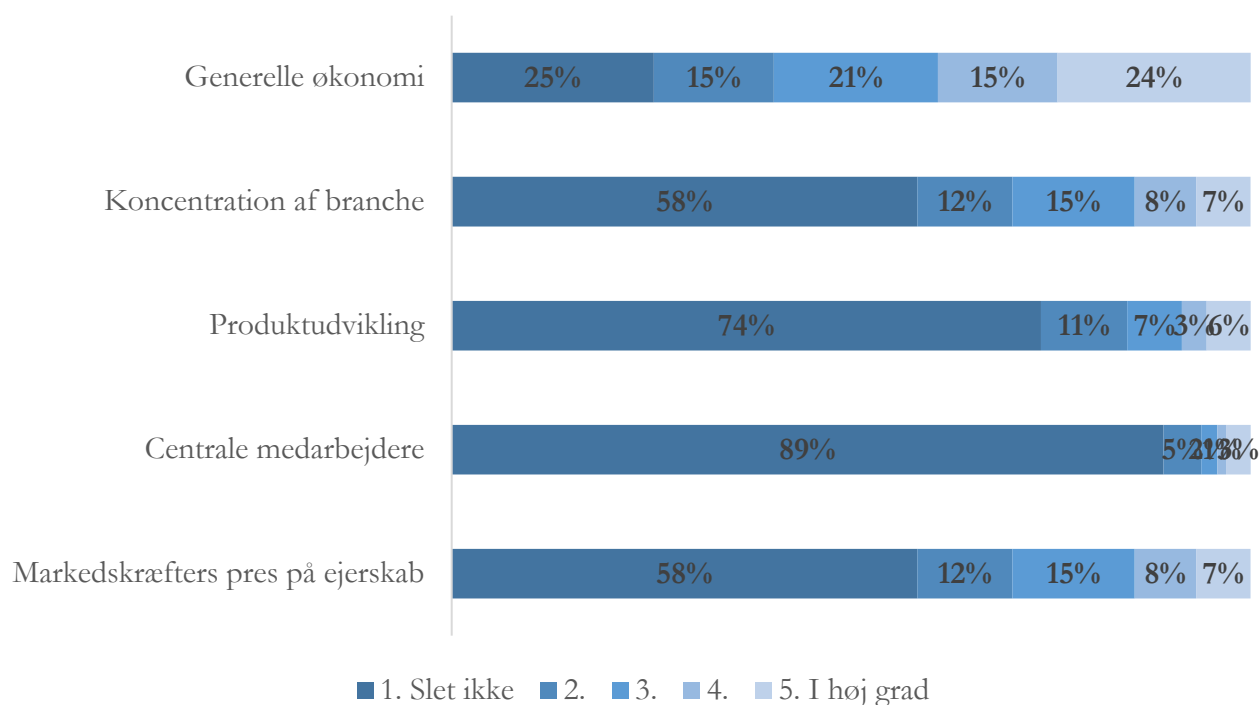
For at skabe et overblik over, hvor eksponeret de ejerledede virksomheder er over for markeds-mæssige udfordringer, aggregerer vi de 5 dimensioner af markedsudfordringerne i et indeks, som tager værdier fra 1 til 5, hvor 1 angiver, at den ejerledede virksomhed slet ikke oplever, at den har markeds-mæssige udfordringer, mens 5 angiver, at virksomheden i høj grad har markeds-mæssige udfordringer. Vi opgør indekset på baggrund af den højeste værdi, som virksomheden har angivet til spørgsmålene omkring eksponering til a) den generelle økonomiske udvikling, b) koncentrationen inden for branchen, c) behovet for produktudvikling, d) tab af centrale medarbejdere, og e) markedskræfternes pres på ændringer i ejerstrukturen. Hvis en virksomhed til et af disse 5 spørgsmål har svaret ”I høj grad” eller angivet den maksimale værdi, vil indekset for eksponeringen til markeds-mæssige udfordringer i tabel 2.11 således være ”5. I høj grad”.

Tabel 2.11 opsummerer, hvor vigtige de markeds-mæssige udfordringer er for ejerlederne. Omkring hver tredje ejerleder oplever, at deres virksomhed i høj grad er påvirket af markeds-mæssige udfordringer. Kun omkring en fjerdedel af ejerlederen oplever ikke, at virksomheden er påvirket.

Tabel 2.11 – Hvor eksponeret er virksomheden til de markedsmæssige udfordringer?

	Antal	%
1. Slet ikke	1.659	13,2 %
2.	1.658	13,2 %
3.	2.954	23,5 %
4.	2.286	18,2 %
5. I høj grad	4.001	31,9 %

Figur 2.11 – Overblik over de markedsmæssige udfordringer



Figur 2.11 samler svarene til de 5 spørgsmål vedrørende markedsmæssige udfordringer og giver mulighed for at identificere hvilket udfordringer, der har størst effekt på de ejerledede virksomheder. Den dominerende udfordring er eksponering til den generelle økonomi, hvor omkring 40 pct. af virksomhederne angiver, at de er eksponeret i høj eller middel høj grad. Udfordringen omhandlende koncentrationen af branchen ses i figuren at påvirke lidt over 40 pct. af virksomhederne i forskellig grad. Pres fra markedskræfterne påvirker lidt færre virksomheder end markedskoncentration, mens lidt under

30 pct. af virksomhederne oplever, at der er behov for konstant produktudvikling. Den udfordring, der er vigtigst for færrest ejerledere, ses i figuren at være, at centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste tre år. Det ses, at lidt over 10 pct. af virksomhederne har oplevet, at mere end 10 pct. af deres centrale medarbejdere har forladt virksomheden inden for de seneste tre år.

Samlet set viser analysen af markedsmæssige udfordringer, at de overvejelser vedrørende koncentration af branche og stigende behov for finansiering og kapitaltilførsel, der førte til ejerne bag Vordingborg Trælasthanvels beslutning om at sælge virksomheden, er den hyppigst forekomne markedsmæssige udfordring af ejerskabet blandt de ejerledede virksomheder.

3. De institutionelle udfordringer

3.1 Introduktion

Iværksættere og ejerledere er konstant udfordret af de institutionelle forhold, som deres virksomheder opererer under. Institutionelle forhold omfatter regler for interaktion mellem økonomiske agenter, herunder virksomheder, og sætter derfor rammerne for virksomhedernes drift. De institutionelle forhold omfatter regler og love, som virksomhederne er underlagt, og som begrænser deres adfærd og ageren, men også normer og samfundsforhold som f.eks. kultur og korrupsion.

I dette kapitel sætter vi fokus på ejerledernes institutionelle udfordringer i form af offentlig indblanding og regulering. I forlængelse af temaet omkring ejerskifter, sætter vi ligeledes fokus på arvebeskatning. Arvebeskatningen har været et politisk tema under såvel den tidligere Socialdemokratisk ledede regering, som under den nuværende borgerlige regering. I det omfang det er muligt, vil vi forsøge at nuancere debatten ved at belyse ejerledernes vurdering af, om arveskatten udgør en institutionel udfordring for de ejerledede virksomheder.

Det er vigtigt at understrege, at selvom den politiske debat primært har fokuseret på arvelovgivningen, så kan andre institutionelle forhold potentielt udgøre en større udfordring for ejerledede virksomheder i Danmark. F.eks. kan ændringer i arbejdsmarkedsforhold påvirke de ejerledede virksomheder. Selvom høje lønninger og stive regler påvirker alle virksomheder, så har ejerledede virksomheder ofte knyttet stærkere bånd til deres medarbejdere og til den lokalitet, hvor de er baseret. Det kan betyde, at det er sværere for ejerledede virksomheder at flytte produktion fra Danmark til lande, hvor arbejdskraften er væsentligt billigere.

I et nyt studie af arbejdsmarkedsreformers betydning for ejerledede virksomheders drift (Bennedsen, Huang, Wagner og Zeume, 2019) analyseres det, hvordan variationer i arbejdsmarkedsreformer i 28 relativt velstillede lande påvirker virksomheders performance.² Studiet viser, at der er en klar effekt af, hvor svært det er at fyre og ansætte både fuldtids- og deltidsansatte på virksomhedens drift. Generelt set påvirker regulering produktiviteten i alle virksomheder, men det påpeges, at ejerledede virksomheder kan have en relativ fordel i lande, hvor der er meget lidt regulering af ansættelse og afskedigelses forhold. Grunden til at ejerledede virksomheder klarer sig relativt bedre end andre typer virksomheder i fraværet af regulering er, at de er bedre til at beskytte arbejdskraften og typisk vil være mindre aggressive i forhold

² Bennedsen, Morten, Sterling Huang, Hannes Wagner and Stefan Zeume. Family Firms and Labour Market Reforms, *Journal of Corporate Financial Studies*, Fall 2019.

til at ansætte og afskedige medarbejdere som respons til korttidsfluktuationer i efterspørgslen. Den værdibaserede ledelse får ofte ejerlederne til fokusere på den lange bane, og dette gælder også med hensyn til de formelle og uformelle relationer med arbejdskraften.

For at danne et overblik over de institutionelle udfordringer, vil vi i de kommende afsnit præsentere ejerledernes egen vurdering af omfanget.

3.2 Ejerledernes vurdering af de institutionelle udfordringer

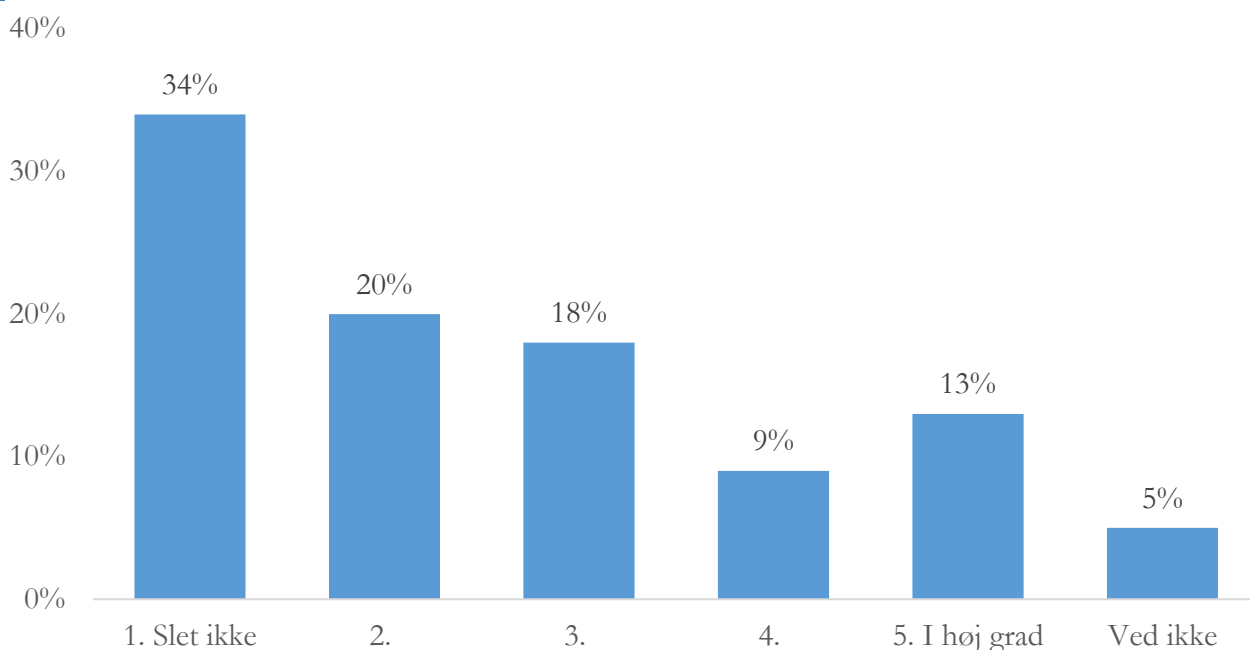
For at vurdere omfanget af institutionelle udfordringer for de ejerledede virksomheder vender vi tilbage til resultaterne af den spørgeskemaundersøgelse, som vi udførte i 2015, hvor 13.500 ejerledere besvarede vores spørgsmål omkring ejerledelse og udfordringer i forbindelse med ejerskifte og exit. Igen henviser vi til Rapport 3 i denne serie (som kan downloades fra Center for Ejerledede Virksomheder på Copenhagen Business School), for baggrundsviden om undersøgelsen og de virksomheder som deltog.

Tabel 3.1 og figur 3.1 viser, i hvor høj grad ejerlederne oplever, at deres aktiviteter bliver begrænset af særlige love og regler. Hertil svarer en tredjedel af ejerlederne, at de slet ikke oplever, at virksomhedens aktiviteter er begrænset af love, regler og regulering. En femtedel svarer, at de i lidt højere grad oplever sådanne begrænsninger. De resterende virksomheder angiver, at deres virksomheder er begrænset af særlige love, regler og regulering, herunder angiver 13 pct. af ejerlederne, at deres virksomhed er begrænset i høj grad.

Tabel 3.1 - I hvilken grad begrænses virksomhedens aktiviteter af særlige love, regler, eller regulering?

	Antal	%
1. Slet ikke	4.383	34,2 %
2.	2.607	20,3 %
3.	2.290	17,9 %
4.	1.191	9,3 %
5. I høj grad	1.690	13,2 %
Ved ikke	660	5,2 %

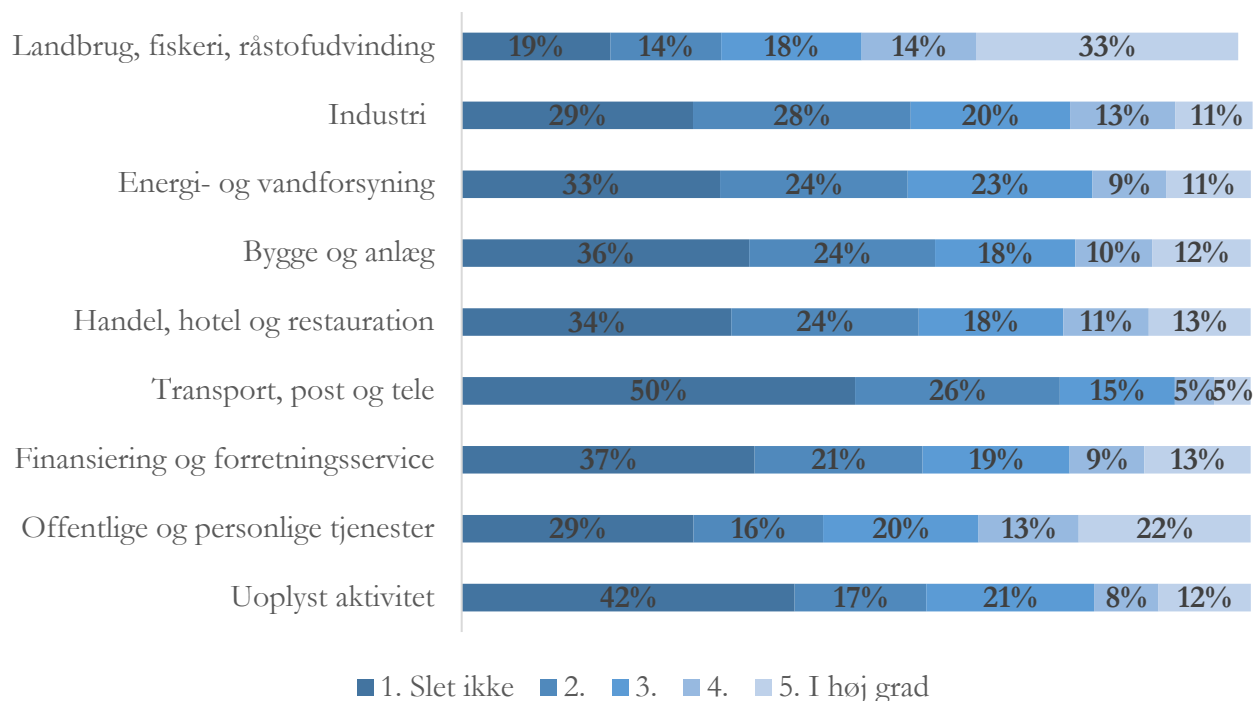
Figur 3.1 – I hvilken grad begrænses virksomhedens aktiviteter af særlige love, regler eller reguleringer?



Figur 3.2 viser, at der er betydelige brancheforskelle i ejerledernes opfattelse af, om virksomhederne er begrænset af særlige love og regler. Særlig inden for landbrug, fiskeri, råstofudvinding og offentlige og personlige tjenester er der mange ejerledere, som føler, at regulering begrænser virksomhedens aktiviteter. Derimod er der relativt få virksomheder i transport, post og tele, som deler denne opfattelse. I de øvrige brancher matcher ejerledernes svar, det overordnede indtryk fra tabel 3.1, hvor mindre end 1 ud af 4 ejerledere angiver, at virksomhedens aktiviteter i høj grad bliver begrænset af regulering.

Omfanget af love, regler og regulering har en tendens til at stige i takt med, at virksomhedens drift bliver mere kompleks. Vi forventer derfor, at små ejerledede virksomheder føler sig mindre begrænsede af love, regler og regulering, end store ejerledede virksomheder. Tabel 3.2 bekræfter dette billede. Andelen af virksomheder, der slet ikke er begrænset af regulering falder, når virksomhedens størrelse stiger. Blandt de helt små virksomheder angiver mere end 40 pct., at de ikke er begrænset af regulering sammenlignet med under 20 pct. for virksomheder med mere end 50 mio. kr. i aktiver. Samtidig er der flere store virksomheder, som angiver at deres aktiviteter i høj grad er begrænset af særlige love og regler.

**Figur 3.2 – I hvilken grad begrænses virksomhedens aktiviteter af særlige love, regler eller reguleringer?
Fordelt på branche**



Tabel 3.2 - I hvilken grad begrænses virksomhedens aktiviteter af særlige love, regler, eller regulering? Fordelt på virksomhedsstørrelse

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	41,6 %	18,2 %	15,5 %	7,5 %	11,8 %	5,5 %
1 – 5 mio. kr.	35,8 %	19,8 %	16,5 %	9,3 %	12,8 %	5,8 %
5-10 mio. kr.	31,3 %	22,7 %	19,6 %	8,9 %	12,1 %	5,4 %
10-50 mio. kr.	28,2 %	21,5 %	21,2 %	10,2 %	14,8 %	4,1 %
Over 50 mio. kr.	16,9 %	23,9 %	21,6 %	15,8 %	19,8 %	2,0 %

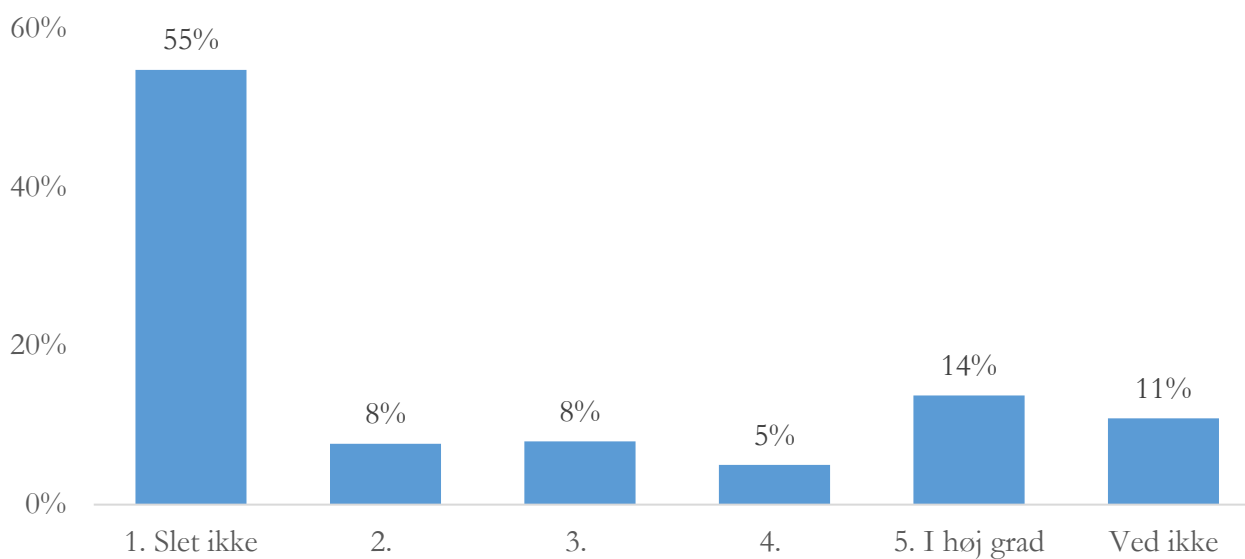
Foruden de love, regler og regulering, som ejerledede virksomheder er underlagt, kan virksomhederne være afhængig eller begrænset af offentlige myndigheder. I tabel 3.3 og figur 3.3 har vi derfor spurgt ejerlederne, i hvilken grad virksomhedens udvikling er afhængig eller begrænset af stat eller kommune. Lidt over halvdelen af ejerlederne oplever slet ikke staten og kommunen som en begrænsende faktor for virksomhedens udvikling. Samtidig er der relativt få virksomheder i den anden ende af skalaen. Under en tiendedel oplever i høj grad, at stat og kommune er begrænsende for virksomhedens udvikling. Den lave

andel af virksomheder, som er afhængige eller begrænsede af stat og kommune, tyder på, at offentlige myndigheder langt hen af vejen bidrager til at skabe muligheder, frem for begrænsninger.

Tabel 3.3 - I hvilken grad er virksomhedens udvikling afhængig eller begrænset af stat og kommune?

	Antal	%
1. Slet ikke	6.739	52,7 %
2.	1.959	15,3 %
3.	1.437	11,2 %
4.	751	5,9 %
5. I høj grad	1.072	8,4 %
Ved ikke	836	6,5 %

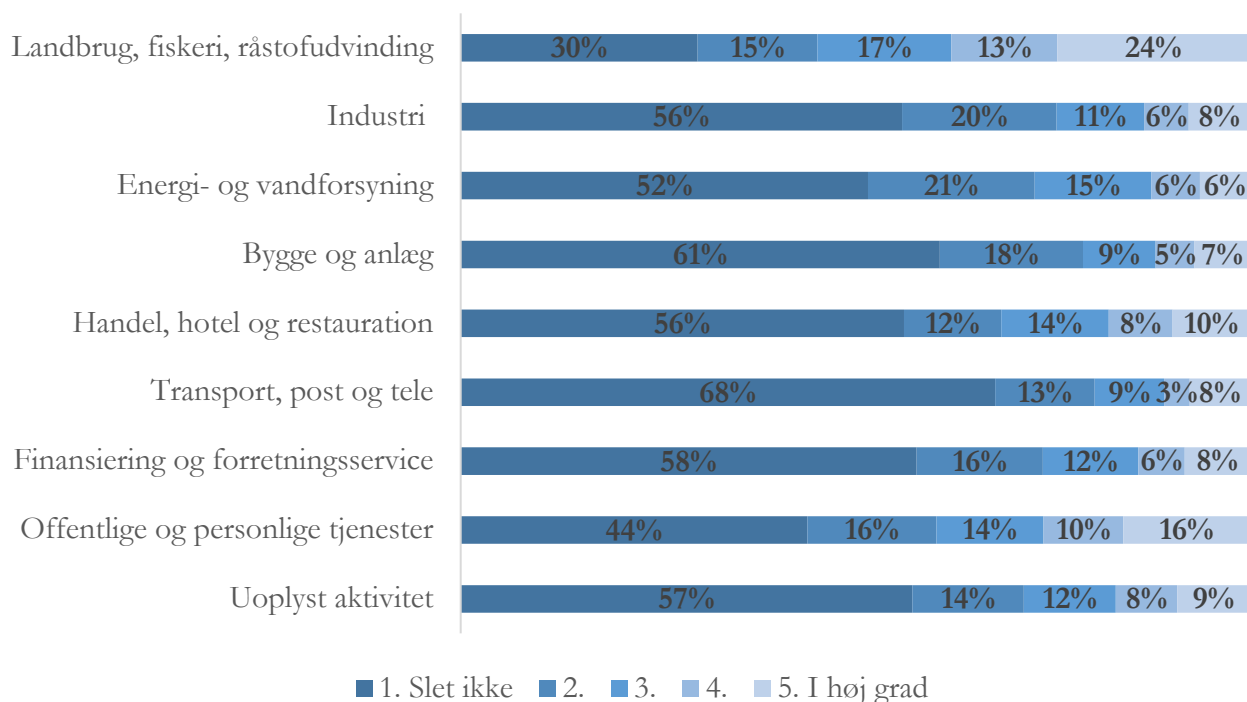
Figur 3.3 – I hvilken grad er virksomhedens udvikling afhængig eller begrænset af stat og kommune



I lighed med resultaterne fra spørgsmålet vedrørende love, regler og regulering i figur 3.2, viser figur 3.4, at er betydelige brancheforskelle i, hvordan ejerlederne opfatter de offentlige myndigheder. Igen er der relativt flere virksomheder i landbrug, fiskeri, råstofudvinding, som føler sig begrænset af stat og kommune. Det samme gør sig gældende, når vi i tabel 3.4 krydser opfattelsen af stat og kommune med

virksomhedens størrelse. I lighed med tabel 3.2 konstaterer vi, at der er flere store virksomheder, som er afhængige eller begrænsede af offentlige myndigheder.

Tabel 3.4 - I hvilken grad er virksomhedens udvikling afhængig eller begrænset af stat og kommune? Fordelt på branche



Tabel 3.4 - I hvilken grad er virksomhedens udvikling afhængig eller begrænset af stat og kommune? Fordelt på virksomhedsstørrelse

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	60,0 %	11,8 %	9,6 %	4,7 %	7,2 %	6,7 %
1 – 5 mio. kr.	53,9 %	14,8 %	10,4 %	6,2 %	7,6 %	7,1 %
5-10 mio. kr.	52,9 %	16,4 %	11,5 %	4,8 %	7,8 %	6,7 %
10-50 mio. kr.	44,7 %	18,8 %	13,3 %	6,7 %	10,9 %	5,7 %
Over 50 mio. kr.	37,2 %	20,4 %	16,6 %	9,3 %	12,0 %	4,5 %

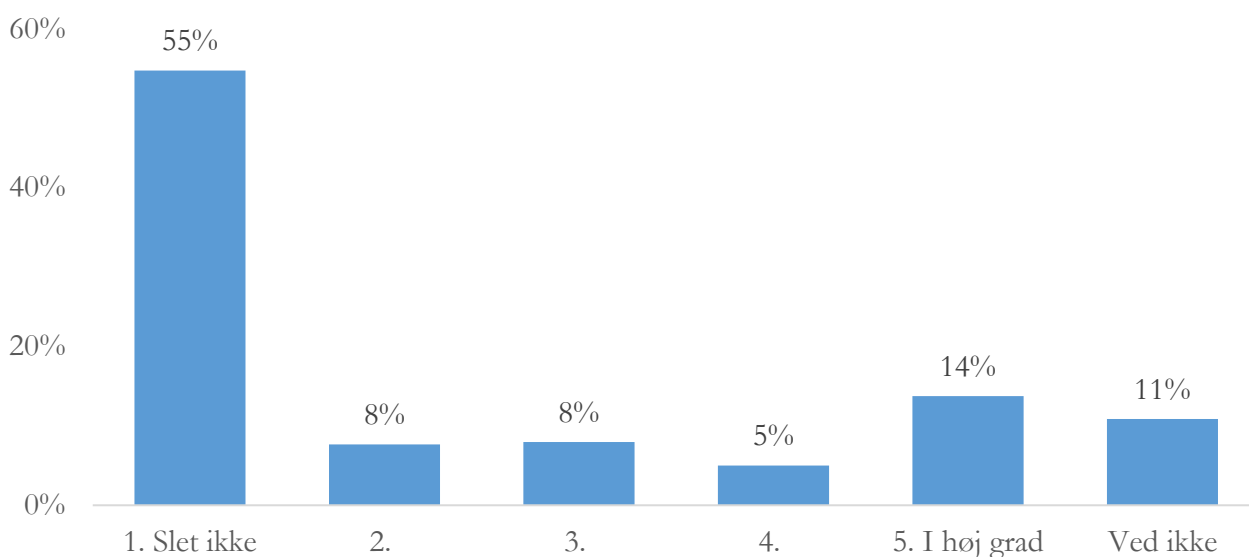
Den sidste institutionelle udfordring, som vi analyserer, relaterer sig til direkte til temaet om planlægning af ejer- og generationsskifte fra de tidligere rapporter. I tabel 3.5 og figur 3,5 ser vi på, om arveafgift og arveregler begrænser planlægningen af ejer- og generationsskifte. Lidt over halvdelen af ejerlederne oplever slet ikke, at planlægningen af ejer- eller generationsskifte begrænses af arveafgifter eller arveregler.

Dog oplever en ud af syv, at de i høj grad er begrænset af arveafgifter og arveregler. En ud af ti svarer ligeledes, at de ikke ved om arveafgifter og arveregler kommer til at begrænse ejer- eller generationsskifte.

Tabel 3.5 - I hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte?

	Antal	%
1. Slet ikke	7.007	54,8 %
2.	981	7,7 %
3.	1.020	8,0 %
4.	640	5,0 %
5. I høj grad	1.758	13,7 %
Ved ikke	1.389	10,9 %

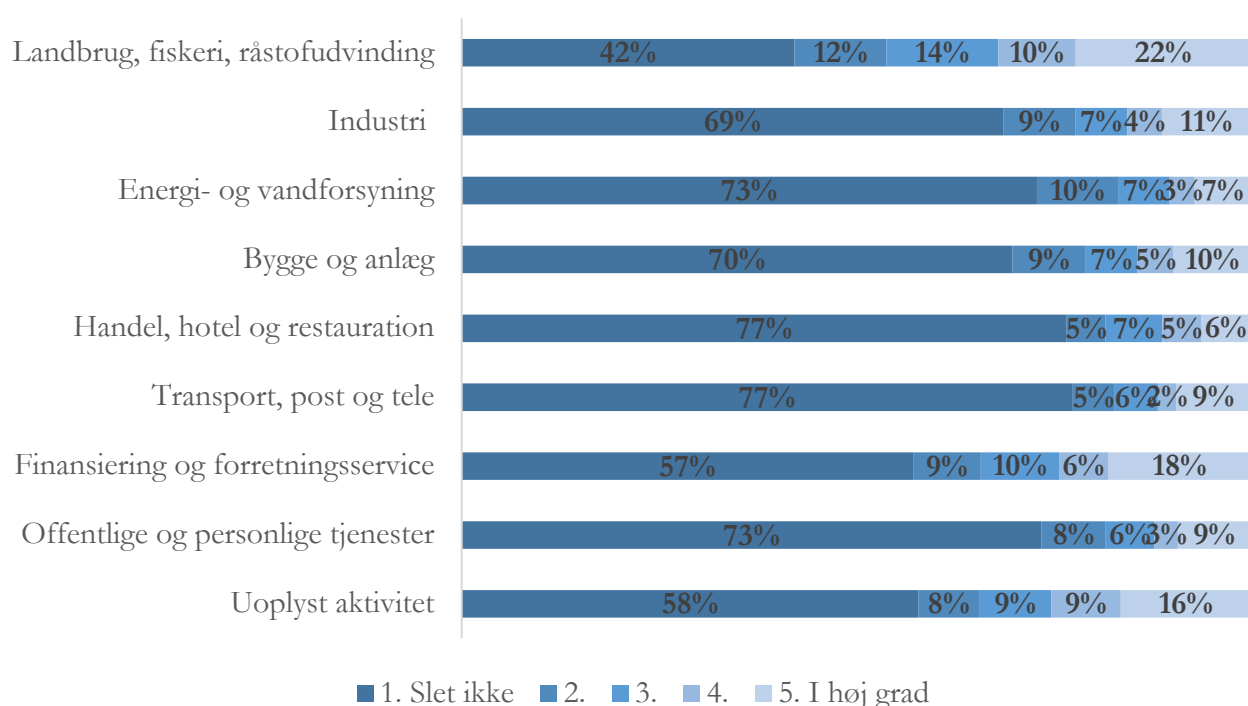
Figur 3.5 – I hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte?



Selvom arveafgiften og arvereglerne gælder for alle virksomheder uanset branche, så er virksomhedens værdi afgørende for, hvor stor en udfordring afgiften er for de ejerledede virksomheder. I de følgende kigger vi derfor på forskelle i den udfordring, som arveafgiften og arveregler udgør på tværs af brancher og virksomhedsstørrelser.

Tabel 3.6 viser, at det især er ejerledere i landbrug, fiskeri, råstofudvinding og finansiering og forretningsservice, der oplever, at arveafgifter og arveregler begrænser deres planlægning af ejer- eller generationsskifte. Omkring 20 pct. af ejerlederne i disse brancher føler sig i høj grad begrænset af arveafgifter og arveregler. Modsat svarer kun 6 pct. % af ejerlederne i handel, hotel og restauration, at arveafgifter og arveregler i høj grad begrænser deres planlægning.

**Figur 3.6 - I hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte?
Fordelt på branche**



Brancheforskellen i figur 3.6 kan på den ene side skyldes forskelle i overskudsgrad og på den anden siden forskelle i virksomhedernes bogførte værdi, som danner basis for arveafgiften. Tabel 3.6 viser en tydelig sammenhæng mellem virksomhedens størrelse, målt i mio. kr. bogførte aktiver, og i hvilken grad ejerlederne oplever, at arveafgifter og arveregler begrænser deres planlægning af ejer- eller generationsskifte. Ejerlederne i de store virksomheder med aktiver over 50 mio. kr. svarer i størst grad, at arveafgifter og arvereglerne begrænser deres planlægning. Af disse ejerledere oplever omkring 40 pct., at de i høj grad bliver begrænset. Modsat svarer 6 pct. af ejerlederne i de mindste virksomheder, hvor aktiverne er under 1 mio. kr., at de i høj grad oplever sig begrænset af arveafgifter og arveregler.

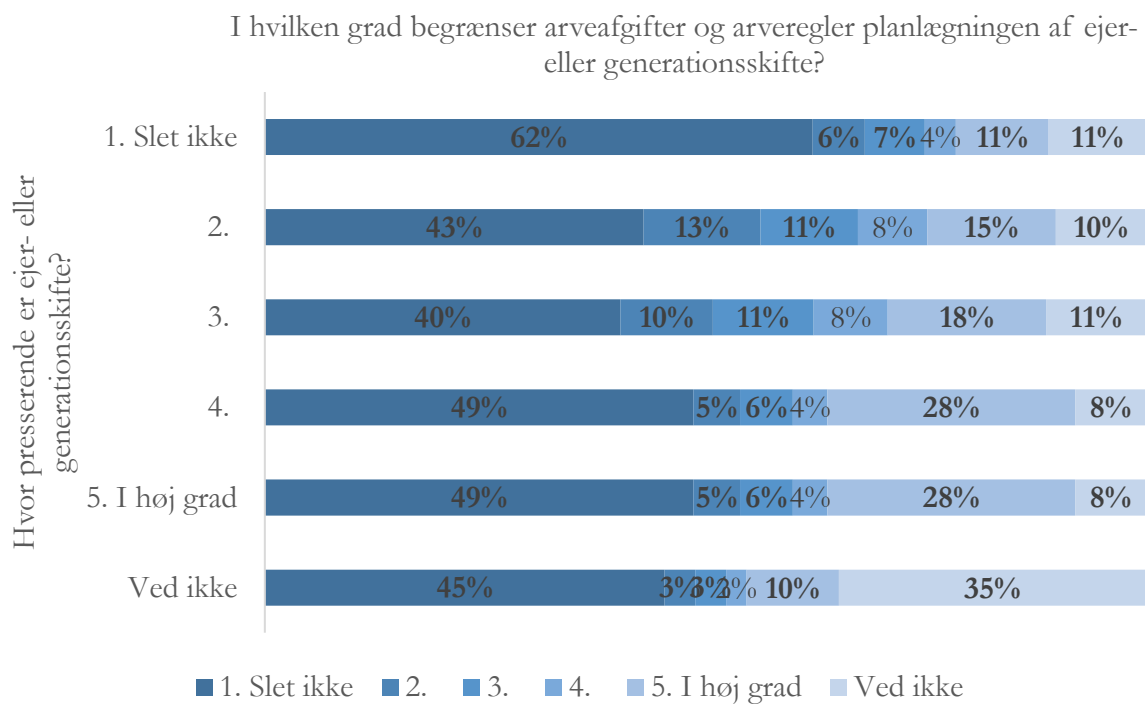
Tabel 3.6 - I hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte? Fordelt på virksomhedsstørrelse

Aktiver	1 Slet ikke	2	3	4	5 I høj grad	Ved ikke
Under 1 mio. kr.	68,5 %	6,0 %	5,3 %	3,3 %	6,3 %	10,7 %
1 – 5 mio. kr.	60,6 %	7,4 %	7,1 %	4,3 %	8,9 %	11,7 %
5-10 mio. kr.	49,4 %	8,6 %	9,2 %	5,2 %	15,8 %	11,9 %
10-50 mio. kr.	38,2 %	9,5 %	11,3 %	7,2 %	24,1 %	9,7 %
Over 50 mio. kr.	23,3 %	8,1 %	12,0 %	10,0 %	39,2 %	7,5 %

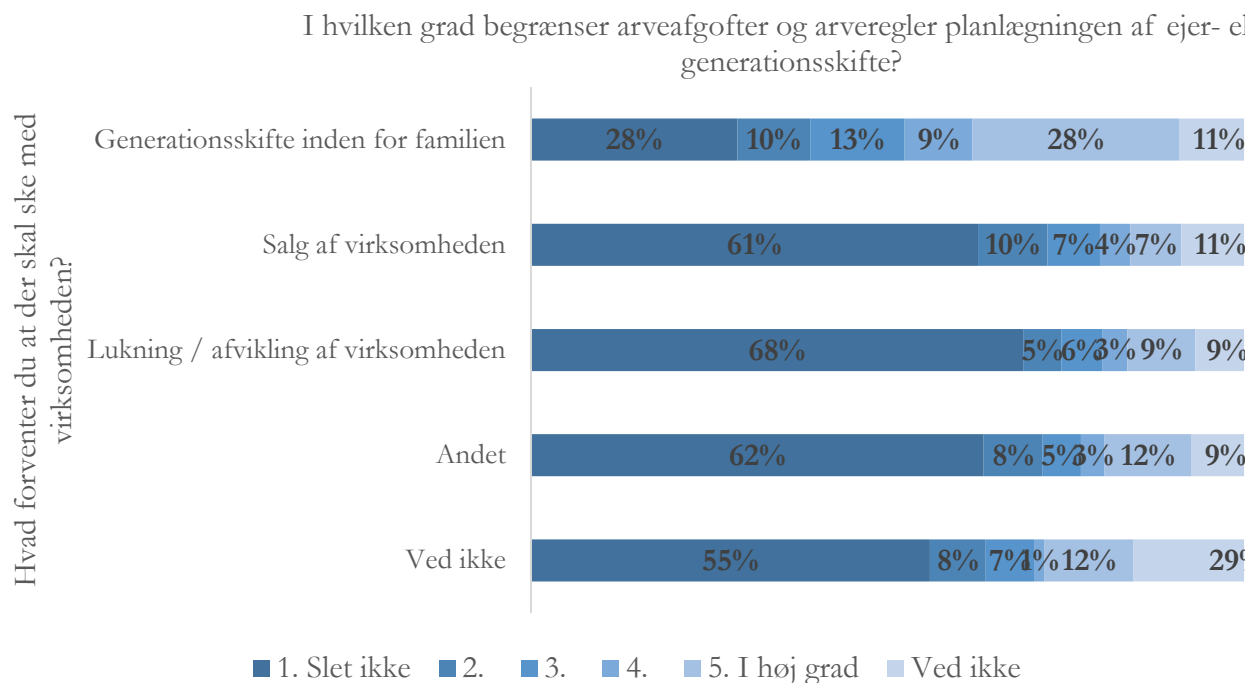
For at belyse de udfordringer, som arveafgiften udgør i forbindelse med planlægning af ejer- og generationsskifte, viser figur 3.7 sammenhængen mellem, hvor presserende ejer- eller generationsskifte er for virksomheden. Igen anvender vi skalaen fra 1 til 5, hvor værdien 1 angiver at ejer- eller generationsskifte ikke er presserende og 5 angiver at ejer- eller generationsskifte er meget presserende. Figur 3.7 viser en klar sammenhæng mellem, hvor presserende ejer- eller generationsskiftet er og i hvilken grad ejerlederen oplever, at arveafgiften begrænser planlægningen. Jo mere presserende, desto mere begrænser arveafgiften og arvereglerne planlægningen. Blandt gruppen med et meget presserende ejer- og generationsskifte er det hele 28 pct. af ejerlederne, der angiver at arveregler begrænser planlægningen, sammenholdt med 11 pct. blandt gruppen af virksomheder, hvor et skifte slet ikke er presserende.

I figur 3.8 ser vi nærmere på sammenhængen mellem, hvad der skal ske med virksomheden og ejerledernes opfattelse af arveregler. Som forventet begrænser arveafgiften og arveregler planlægningen mest blandt de virksomheder, som forventer at foretage et generationsskifte inden for familien. Blandt disse virksomheder er det hele 28 pct. af ejerlederne, der svarer at arveregler begrænser deres planlægning. Vi konkluderer, at omkring hver fjerde ejerleder angiver, at arveregler er en udfordring for planlægningen af ejer- eller generationsskifte, og at udfordringerne er større for virksomheder, hvor ejerskiftet er presserende og for virksomheder, som forventer at foretage et generationsskifte inden for familien.

Figur 3.7 – Sammenhæng mellem hvor presserene exit og eller generationsskifte er og i hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte?



Figur 3.8 – Sammenhæng mellem hvad der skal ske med virksomheden og i hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte?



3.3 Afrunding

I dette kapitel har vi undersøgt ejerledernes institutionelle udfordringer. Afslutningsvis ønsker vi at skabe et overblik over, hvor eksponeret de ejerledede virksomheder er overfor institutionelle udfordringer vedrørende regulering, offentlige institutioner og arveregler.

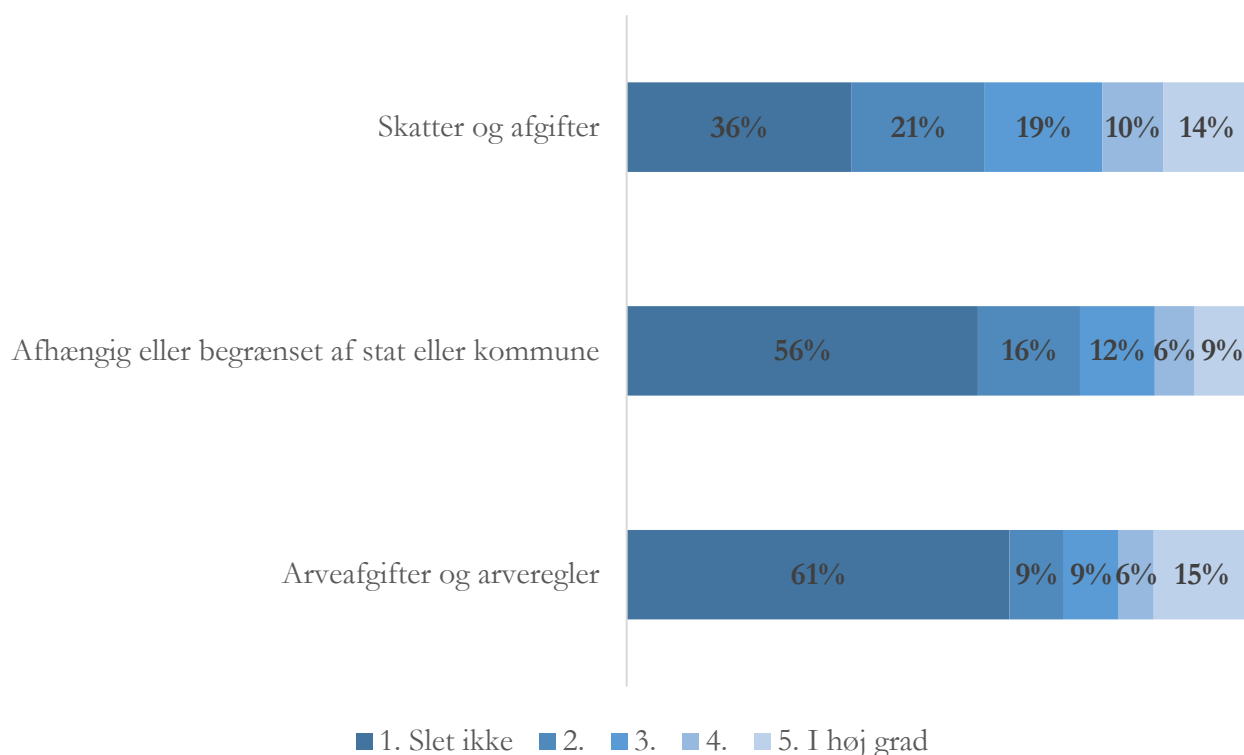
Tabel 3.7 opsummerer, hvor vigtige de institutionelle udfordringer er for ejerlederne. Igen anvender vi et indeks, som tager værdien fra 1 til 5, hvor 1 angiver at den ejerledede virksomhed slet ikke oplever, at den har institutionelle udfordringer, mens 5 angiver at virksomheden i høj grad har institutionelle udfordringer. Vi opgør indekset på baggrund af den højeste værdi, som virksomheden har angivet til de tre spørgsmål vedrørende institutionelle udfordringer relateret til a) love, regler og regulering, b) stat eller kommune, og c) arveregler. Hvis en virksomhed til et af disse 3 spørgsmål har svaret ”I høj grad”, vil indekset for eksponeringen til institutionelle udfordringer i tabel 3.7 således være ”5. I høj grad”.

Tabel 3.7 viser, at en fjerdedel af ejerleder ikke oplever institutionelle udfordringer, halvdelen har moderate udfordringer, mens den sidste fjerdedel i høj grad oplever institutionelle udfordringer i forbindelse med planlægning af ejer- eller generationsskifte.

Tabel 3.7 – Hvor eksponeret er virksomheden til de institutionelle udfordringer?

	Antal	%
1. Slet ikke	3.015	27,7 %
2.	1.733	15,9 %
3.	2.001	18,4 %
4.	1.331	12,2 %
5. I høj grad	2.803	25,8 %

Figur 3.9 skaber et overblik over de institutionelle udfordringer. Særlige love, regler eller reguleringer ses at påvirke mere end 60 pct. af ejerlederne i forskellig grad, og er dermed den institutionelle udfordring, som flest ejerledere er påvirket af. Begrænsningerne i forbindelse med arveafgift og arveregler ses at være den udfordring, der påvirker færrest af ejerlederne – dog er det stadig næsten halvdelen af ejerlederne, der i forskellig grad, oplever den begrænsning. Begrænsninger af stat og kommune ses i figuren at påvirke lidt flere virksomheder end begrænsninger i forbindelse med arveregler og arveafgift. Det er næsten også halvdelen af ejerlederne, der i forskellig grad oplever denne udfordring.

Figur 3.9 – Overblik over de institutionelle udfordringer

Sammenholdt med de markedsmæssige udfordringer i figur 2.6, ses det, at de institutionelle udfordringer er vigtigere og påvirker flere ejerledere, end de markedsmæssige udfordringer. Det ses ligeledes, at udfordringer forbundet med den generelle økonomi er den af alle udfordringer, der påvirker flest ejerledere, efterfulgt af institutionelle udfordringer relateret til særlige love, regler og regulering.

4. Reguleringsmæssige udfordringer ved ejerskifte³

Arvebeskatning og regler omkring transition af virksomheder inden for familie og fra ejerledere til nærtstående medarbejdere er et emne, der har været debatteret meget de sidste år. Det har blandt andet konkret ført til, at arvebeskatningen i forbindelse med generationsskifte inden for familier gradvist bliver nedsat til 5 pct. fra 2020. Der har i denne forbindelse været en stor debat om fordele og ulemper ved arvebeskatning generelt og specifikt for virksomhedsoverdragelser. Det har været et meget stærkt ønske fra en gruppe af danske familievirksomheder at få sænket arvebeskatningen, og det førte til, at det blev indskrevet i regeringsgrundlaget for den borgerlige regering der trådte til i 2015.

Det er således klart, at arvebeskatning og arveregler for nogle danske familievirksomheder og ejerledede virksomheder er en meget stor udfordring i forhold til at videreføre virksomhederne i familien. Det er dog ikke klart, hvor udbredt denne holdning er blandt alle danske ejerledede virksomheder. Vi rapporterede i tabel 3.5 i sidste kapitel at kun 14 pct. af de omkring 13.000 ejerledere, der deltog i vores spørgeskemaundersøgelse svarede ”I høj grad” til spørgsmålet om ”I hvilken grad begrænser arveafgifter og arveregler planlægningen af ejer- eller generationsskifte”. Det vil sige, at det er relativt få af ejerledede virksomheder, der opfatter arvelovgivning og arvebeskatning som et afgørende problem for planlægge transition. Det er dog vigtigt at understrege, at vi også i kapitel 3 så, at der blandt store virksomheder med over 50 mio. kr. i aktiver var 40 pct. som svarede ”I høj grad”. Ligeledes viste analysen, at flere ejerledere angav, at arvebeskatning var en udfordring, hvis ejer- og generationsskiftet er presserende og forventes at resultere i et generationsskifte inden for familien.

Vi vil i resten af dette kapitel diskutere de regulative udfordringer fra forskellige vinkler. Først vil vi diskutere den regulative kontekst omkring succession. Dernæst diskuterer vi de skattemæssige konsekvenser og betalingen af bo- og gaveafgift ved generationsskifte. Vi sammenligner den danske beskatning af arv med tilsvarende regler i andre OECD. Vi afrunder kapitlet med at diskutere den internationale forskning i arveregler og arvebeskatnings betydning for generationsskifter i ejerledede virksomheder.

³ Afsnit 4.1, 4.2 og 4.3 er skrevet i samarbejde med Henriette Kikkunen

4.1 Regulativ kontekst for succession

Generationsskifte er ikke noget entydigt begreb, da det i princippet kan omfatte enhver overdragelse af den ejerledede virksomhed, uanset om det sker ved børsintroduktion, gave, arv, salg eller kombinationer heraf.

I en skatteretlig kontekst giver det imidlertid mest mening, at man begrænser generationsskiftebegrebet til at vedrøre overdragelse af erhvervsvirksomhed til nærtstående slægtninge og medarbejdere, som er omfattet af muligheden for at overtage virksomheden med såkaldt skattemæssig succession.

Uanset ejer- og virksomhedsform kan et generationsskifte altid gennemføres som en almindelig *skattepligtig overdragelse*, hvor man enten sælger virksomhedens aktiver og passiver eller alternativt sælger sine aktier eller anparter i selskabet. Derudover kan generationsskiftet i visse tilfælde og under visse betingelser ske som en såkaldt *skattefri overdragelse* eller det mere retvisende ord *afståelse med skattemæssig succession*.

Ved en almindelig overdragelse af en personligt ejet virksomhed, vil den sælgende ejer blive beskattet af bl.a. genvundne afskrivninger og værdistigninger på aktiver. Overdrages aktier eller anparter i et aktieselskab, vil den sælgende ejer blive beskattet efter de almindelige regler for beskatning af aktier.

Foretages der i stedet et generationsskifte ved, at selskabet sælger ud af sine aktiviteter, vil fortjenesten skulle beskattes i selskabet. Ejeren af selskabet bliver først personligt beskattet, når aktierne eller anparterne sælges.

I mange tilfælde kan ejere enten reducere en del af skattebetalingerne eller udskyde dem til beskatning på et senere tidspunkt. Begrebet *skattemæssig succession* dækker eksempelvis over en situation, hvor den der erhverver en aktiepost fra en anden, samtidig overtager dennes skatteforpligtelser således, at erhververen anses for at have købt aktierne til samme pris, på samme tidspunkt, og i samme hensigt som overdrageren. Beskatningen flyttes dermed fra overdrageren til erhververen og fra overdragelsestidspunktet til erhververens senere afståelsestidspunkt uden, at skatteforpligtelserne på noget tidspunkt forsvinder.

4.2 Skattemæssige konsekvenser af succession – Generationsskifte til nært familiemedlem eller nær medarbejder

Nært familiemedlem

Skattereglerne giver mulighed for overdragelse med skattemæssig succession af en erhvervsvirksomhed eller af aktier i et selskab, hvor aktiviteten består af erhvervmæssig virksomhed, til blandt andet

nærtstående familiemedlemmer som led i et generationsskifte. Reglerne finder desuden anvendelse for arvinger, legatarer og visse medarbejdere.

Reglerne for overdragelse af en personligt ejet virksomhed med skattemæssig succession findes i Kildeskatteloven, mens Aktieavancebeskatningsloven regulerer de situationer, hvor virksomhedsoverdragelsen vedrører aktieoverdragelse med skattemæssig succession i selskabsregi.

Kredsen af personer, som der efter de to regelsæt kan ske overdragelse med skattemæssig succession til, er den samme og omfatter:

- Børn
- Børnebørn
- Søsken
- Søskenes børn
- Søskenes børnebørn
- Ægtefælle og samlever, efter visse betingelser.

Stedbørn og adoptiv forhold sidestilles i den henseende med naturligt slægtskab, mens der ved samlever forstås en person, som i de sidste to år før overdragelsen har haft fælles bopæl med overdrageren. Reglerne betyder samtidig, at det ikke er muligt at foretage en direkte overdragelse med skattemæssig succession til svigerbørn, en svoger eller en svigerinde.

Der er en række betingelser, som skal være opfyldt, før der kan ske overdragelse med succession. Bl.a. er det et grundlæggende krav, at successionen sker til en person, som er fuldt skattepligtig til Danmark, hvilket sikrer, at gevinsten ved senere salg af de overdragede aktier forbliver under dansk beskatning. Hvis modtageren ikke er fuldt skattepligtig til Danmark, kan succession således kun finde sted, hvis aktierne efter overdragelsen indgår i en virksomhed, der er begrænset skattepligtig til Danmark.

Af andre betingelser kan nævnes:

- Den enkelte aktieoverdragelse skal udgøre mindst 1 pct. af aktie eller anpartskapitalen.
- Aktierne må ikke være omfattet af ABL § 19 (Aktier og investeringsforeningsbeviser, som er udstedt af et investeringselskab, der er omfattet af ABL § 19, kan ikke overdrages med succession).

- Der må ikke konstateres et tab ved overdragelsen (Hvis der ved aktieoverdragelsen konstateres et tab, kan modtageren ikke succedere i det, fordi der kun kan succederes i gevinst).
- Selskabets virksomhed må ikke i overvejende grad bestå af passiv kapitalanbringelse dvs. fast ejendom, kontanter, værdipapirer el.lign. (Den såkaldte pengetanksregel).

Nær medarbejder

Ligesom det er muligt at overdrage et selskab til nærtstående familiemedlemmer med skattemæssig succession, er det også muligt at overdrage aktier med succession til en nær medarbejder efter de samme regler, som gælder ved familieoverdragelse.

Den successionsberettigede kreds af nære medarbejdere er objektiveret, idet successionen fordrer et ansættelsesforhold af en vis karakter:

- Medarbejderen skal inden for de seneste 5 år have været beskæftiget i et antal timer svarende til en fuldtidsstilling i sammenlagt 3 år i det selskab, som har udstedt aktierne.
- Ansættelsesforholdet behøver dog ikke at være i det samme selskab igennem hele perioden, for at medarbejderen bliver anset for fuldtidsbeskæftiget, idet der er fastsat en række undtagelser, som udvider anvendelsesområdet for successionen. Det drejer sig om:
 - Succession i koncernselskaber
 - Aktier erhvervet af overdrageren ved en omstrukturering efter fusionsskatteoven eller aktieavancebeskatningsloven
 - Aktier erhvervet af overdrageren ved en virksomhedsomdannelse.

Ved vurdering af, om medarbejderen har den fornødne tilknytning til virksomheden, lægges udelukkende vægt på den tidsmæssige ansættelse, idet mere subjektive kriterier som medarbejderens uddannelse, stilling i selskabet og generelle kvalifikationer i relation til at drive virksomheden i selskabet, er uvedkommende i forhold til successionsadgangen. Derudover stilles der heller ikke krav om, at medarbejderen er beskæftiget i selskabet på overdragelsestidspunktet.

Opsummering af konsekvenserne

De skattemæssige konsekvenser af successionen kan kort oplyses til følgende:

- Overdragelsen udløser ingen aktieavancebeskatning hos overdrageren.
- Modtageren indtræder i overdragerens skattemæssige stilling med hensyn til købstidspunkt og købssum, og dermed i den udskudte skat som påhviler aktierne. Hvis modtageren på et senere

tidspunkt sælger aktierne uden succession, vil modtageren blive skattepligtig af den udskudte skat på salgstidspunktet.

- Aktier som før successionen var at anse som såkaldte næringsaktier, beholder deres skattemæssige status som næringsaktier, fordi modtageren indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, uanset hvornår modtageren sælger aktierne.
- Beslutning om, at erhververen indtræder i overdragerens skattemæssige stilling, skal senest meddeles i forbindelse med indgivelse af overdragerens selvangivelse.

4.3 Betaling af bo- og arveafgift ved generationsskifte

Reglerne for generationsskifte med skattemæssig succession indebærer som nævnt, at den der erhverver virksomheden, succederer i overdragerens skattemæssige forpligtelser for så vidt angår anskaffelsestid og anskaffelsessum for virksomhedens aktiviteter eller aktier, alt efter om der er tale om overdragelse af aktiver/passiver i en personligt ejet virksomhed eller aktier/anpartar i et selskab.

Overdragelsen udløser imidlertid typisk også en bo- og gaveafgift af den overdragne værdi, som der ikke kan succederes i. Lov om ændring af boafgiftsloven og andre forskellige love fra 2015 betød en gradvis nedsættelse af bo- og gaveafgiften i forbindelse med virksomhedsoverdragelser fra 15 % i 2015 til 13 % i 2016 og 2017, 7 % i 2018, 6 % i 2019 og 5 % i 2020 og senere. Bo- og gaveafgiften er begrundet i, at der ikke i forbindelse med generationsskiftet sker en vederlagsbetaling til overdrageren, som dermed anses for at have afgivet sin virksomhed til erhververen som gave. En sådan gave er omfattet af bo- og gaveafgiftsreglerne forudsat, at erhververen er omfattet af reglerne. Hvis modtager derimod ikke tilhører gaveafgiftskredsen, er gaven i stedet indkomstskattepligtig efter de almindelige regler herom. Der er dog mulighed for at opnå henstand eller afdragsvis betaling med forrentning i op til 15 år af bo- og gaveafgift, når arven eller gaven består af en erhvervsvirksomhed.

Afgørende for bo- og gaveafgiften er, at der foreligger et gaveelement, altså en vederlagsfri overdragelse.

Hvis stifteren overdrager sin erhvervsvirksomhed eller aktierne i sit selskab med succession og mod

delvist vederlag til en efterkommer, sker der ikke gaveafgiftsbeskatning for den del, for hvilken der er sket betaling. I stedet vil der skulle foretages en sædvanlig avanceopgørelse for den del af virksomheden, som vederlaget vedrører, som kan danne grundlag for overdragerens skattebetaling.

4.4 Bo- og arveafgift i OECD-landene

Tabel 4.1 viser den højeste arv eller ejendoms skatteprocent til en arving i lige linje i OECD-landene rangeret fra højest arv eller ejendomsskat til lavest arv eller ejendomsskat. Japan, Sydkorea og Frankrig ses at være i toppen af listen med henholdsvis 55%, 50% og 45%. Herefter kommer Storbritannien og USA med 40%. Danmark er rangeret som nummer 18 på listen med en skatteprocent på 5, som er gældende fra 2020. Danmark deler rangeringen under Polen og Schweiz, der har en arve eller ejendomsskat på 7 %. I bunden af listen ligger femten ud af de i alt fireogtredive OECD-lande. Alle disse lande har 0% i arv og ejendomsskat, heriblandt er nogle af Danmarks tætteste naboer Norge og Sverige.

Tabel 4.1 - Højeste arvaafgift- eller ejendomsskatteprocent til arving i lige line i OECD

Rangering	Land	Skattesats
1	Japan	55 %
2	Sydkorea	50 %
3	Frankrig	45 %
4	Storbritannien og USA	40 %
6	Spanien	34 %
7	Irland	33 %
8	Belgien og Tyskland	30 %
10	Chile	25 %
11	Grækenland og Holland	20 %
13	Finland	19 %
14	Island og Tyrkiet	10 %
16	Polen og Schweiz	7 %
18	Danmark ⁴	5 %
19	Italien	4 %
20	Luxemburg, Serbien, Slovenien, Australien, Østrig, Canada, Estland, Israel, Mexico, New Zealand, Norge, Portugal, Slovakiet, Sverige og Ungarn.	0 %
	OECD gennemsnit	15 %

Kilde: Egne beregninger.

⁴ Bo- og gaveafgiften i Danmark blev sat ned fra 15 pct. til 7 pct. i 2018. Afgiften falder i 2019 til 6 pct. og til 5 pct. i 2020.

Tabel 4.2 viser de elleve lande og to skatte jurisdiktioner, der siden år 2000 har ændret arvebeskatningen. Heriblandt er Sverige og Norge, der ophævede skatten i henholdsvis 2005 og 2014. Macau og Hong Kong ophævede skatten i henholdsvis 2001 og 2006, og fik dermed de samme regler som resten af Kina.

Tabel 4.2 - Lande eller skattejurisdiktioner, der har ændret arvskatten siden år 2000

Land eller jurisdiktion	År for ophævelse
Macau SAR	2001
Portugal	2004
Slovakiet	2004
Sverige	2005
Rusland	2005
Hong Kong SAR	2006
Ungarn ⁵	2006
Singapore	2008
Østrig	2008
Liechtenstein	2011
Brunei	2013
Tjekkiet	2014
Norge	2014

Kilde: Egne beregninger.

4.5 International forskning omkring arvebeskatning

Det er ikke kun beskatning af formue og arv, der påvirker ejerledede virksomheder. Det er også selve arvereglerne.

I forbindelse med generationsskifter har vi i tidligere rapporter haft fokus på at omkostningerne ved et generationsskifte øges, hvis den næste generation ikke har et godt nok cv, eller at der er store konflikter internt i familien. Ellul, Pagano og Panunzi (2010) fokuserer på, hvordan arvenormer og lovgivning påvirker generationsskiftet.⁶ De tager udgangspunkt i, hvordan begrænsninger i arvelovgivningen påvirker ejerledede virksomheder i mere end 50 lande. Arvelovgivning på tværs af lande varierer i, hvor lige eller ulige det er muligt at fordele en given arv blandt forskellige familiemedlemmer. Hvis der f.eks.

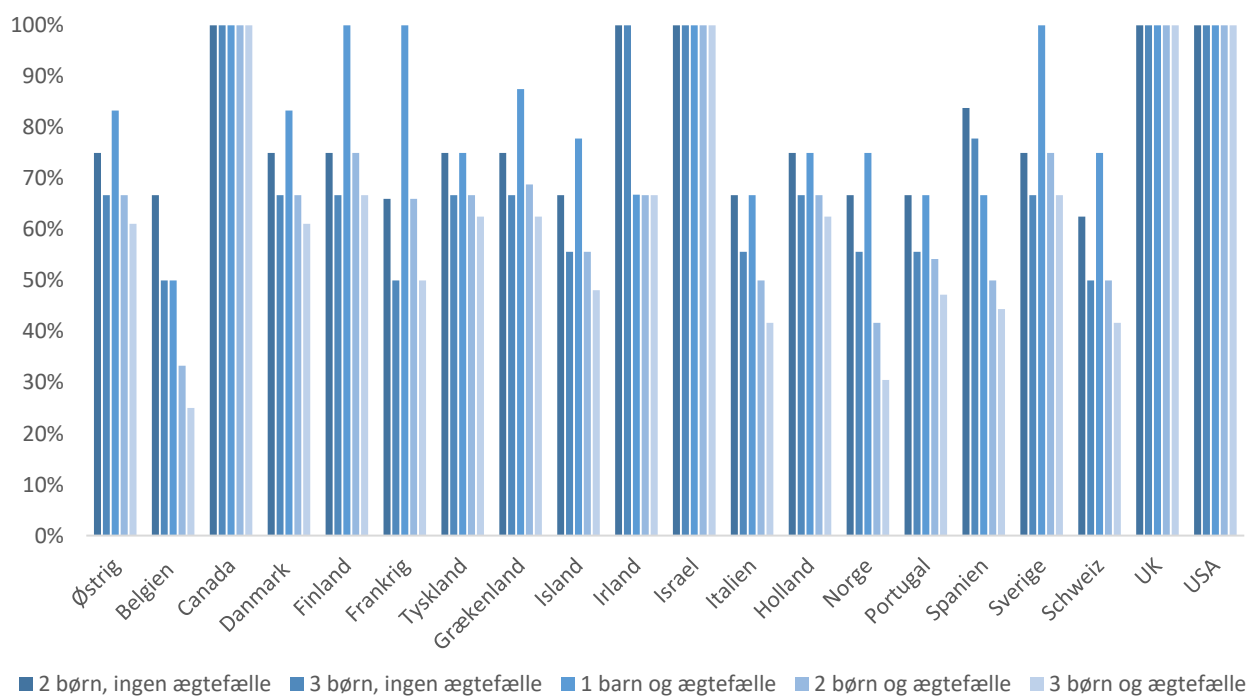
⁵ Kun ophævet for nære slægtninge.

⁶ Ellul, Andrew, Marco Pagano and Fausto Panunzi, "Inheritance Law and Investment in Family Firms", *American Economic Review*, vol. 100, no. 5, December 2010, pp. 2414-50.

er tre børn og en efterladt ægtefælle, så er der på tværs af lande store forskelle på, hvor stor en del af arven, der kan gives til f.eks. et enkelt barn.

Spørgsmål omkring arvelovgivning er interessante for familievirksomheder, fordi det påvirker, hvordan en familievirksomhed kan gå i arv. Kan en ejerleder give hele virksomheden til den mest kompetente søn/ datter, eller skal ejerskabet fordeles ligeligt mellem alle arvinger? I lande med angelsaksisk retskultur (f.eks. Storbritannien og USA), er der ingen begrænsninger på den brøkdelt af aktiver, der gives til hvert barn. I USA kan man i princippet give 100% af formuen til ét barn. I lande som f.eks. Frankrig og Italien vil lovgivningen kræve en meget lige fordeling af arven, og dermed til ejerskabet til virksomheden. I Italien er det kun muligt at give godt 40% af arven til ét barn. Ifølge undersøgelsen er det i Danmark cirka 60% af formuen, der ville kunne gives til ét barn. Efter den seneste ændring af arveloven er der nu friere rammer for, hvordan arv kan fordeles, hvis man ellers udformer et testamente.

Figur 4.1 viser tydeligt, at andelen af arv, der kan testamenteres til ét barn, er større i lande, som anvender sædvaneret, end i lande, som anvender borgerlig ret. I de fleste lande, som anvender sædvaneret, er der fuldstændig frihed til at videregive arv til ét enkelt barn, uanset ægtefællens tilstedeværelse og antallet af søskende. Derimod, er der i lande, som anvender borgerlig ret, en begrænsning på hvor meget arv, man kan videregive til ét enkelt barn. Arvereglerne sætter naturlige grænser, hvis der er søskende eller (overlevende) ægtefælle. Et eksempel er Italien, hvor en person med en ægtefælle og to børn kun kan tildele en fjerdedel af sine samlede aktiver. Det betyder, at han ikke kan give mere end 50 % af familiens aktiver til ét barn. Denne procentsats går ned til 41,7%, hvis der er tre børn.

Figur 4.1 – Andel af arv, der kan testamenteres til et barn ved forskellige familiestrukturer

Ellul, Pagano og Panunzi (2012) viser, at variationen i arvelovgivning på tværs af lande har en stor effekt på investeringsadfærd i de ejerledede virksomheder omkring generationsskiftet. I lande, hvor der er meget lidt fleksibilitet i, hvor meget man kan give til én arving, observerer de et markant lavere investeringsniveau omkring generationsskiftet. Det skyldes, at ejerlederne anvender de likvide ressourcer til at kompensere de arvinger, som får mindre eller intet ejerskab

Tabel 4.3 viser, at familievirksomheder i lande med lempelige arvelove i gennemsnit har et større investeringsgrad i lande med mere restriktive arvelove (7,95 pct. mod 6,82 pct.), højere salgsvækst (12,95 pct. mod 12,15 pct.) og større virksomheder målt i bogførte aktiver (1.551 millioner dollars mod 1.209 millioner dollars), mens de har en lignende market-to-book-ratio (1,65 mod 1,62). De har også lavere ejerandelskoncentration (33 pct. mod 42 pct.). Disse resultater giver den første empiriske indikation af, at ejerledede virksomheder i lande med lempelige arvelove investerer mere og vokser hurtigere end i lande med mere restriktive arvelove, selv om virksomhederne har de samme investeringsmuligheder.

Tabel 4.3 – Effekten af arvelovgivning på investering, salgsvækst, størrelse, værdi og ejerskabskoncentration

	Investerings - grad (%)	Salgsvækst (%)	Størrelse (mio. US dollars)	Værdi (Market-to- book ratio)	Ejerskabs- koncentration (%)
Ejerledede virksomheder i lande med lempelig arvelovgivning					
Middelværdi	0,0795	12,95	1.551	1,65	32,91
Standardafvigelse	0,065	9,57	2.815	1,49	11,02
Observationer	1.091	1.091	1.091	1.091	1.091
Ejerledede virksomheder i lande med mere restriktiv arvelovgivning					
Middelværdi	0,0682	12,15	1.209	1,62	41,91
Standardafvigelse	0,0627	10,48	2.107	1,44	15,28
Observationer	2.066	2.066	2.066	2.066	2.066

Fakta boks

Hovedresultater fra Ellul, Pagano og Panunzis undersøgelse af effekten af arvelovgivningen:

- Lempelig arvelovgivning har en positiv indvirkning på de ejerledede virksomheders investeringer
- Mere restriktiv arvelov er forbundet med lavere investeringer og langsommere vækst i ejerledede virksomheder
- For alle lande sker der et fald i de ejerledede virksomheders investeringer omkring generationsskifte. Dette fald er mere markant i lande med restriktiv arvelovgivning.

Effekten af at reducere arvebeskatning for familievirksomheder i Grækenland

Der findes ikke nogen datadrevet undersøgelse af, hvordan arvebeskatning påvirker danske ejerledede virksomheder. Det er metodisk set meget vanskeligt at måle disse effekter. Først og fremmest er det svært at observere, hvordan virksomhederne ville have klaret sig, hvis beskatningsstrukturen ændres. Derudover har virksomheder en række muligheder for at mindske den reelle belastning, hvis de i god tid

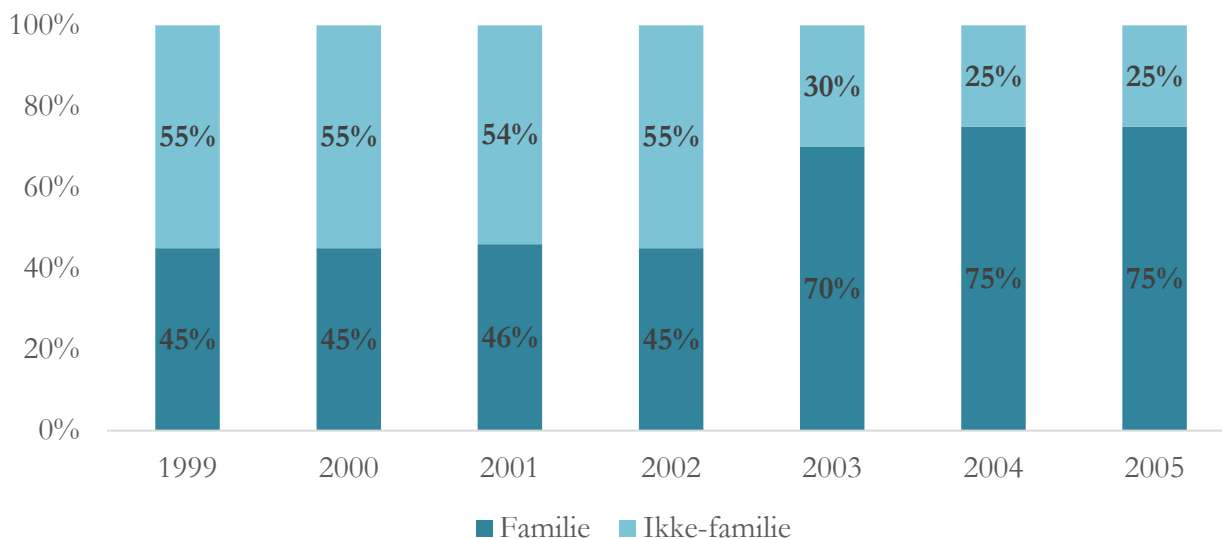
har planlagt generationsskiftet. Endeligt er det meget svært at få data for, hvad de virksomhedsdrivende familier konkret har betalt i bo- og gaveafgifter i forbindelse med generationsskifter og arv.

Der findes et enkelt studie af effekterne af at nedsætte arvebeskatningen i Grækenland. I det følgende gennemgår vi studiet, men det er værd at notere at det er næsten umuligt at overføre de græske resultater til en Dansk kontekst.

I 2002 besluttede den græske regering at gøre det nemmere for at videreføre virksomheder til næste generation. Reformen reducerede væsentligt afgifter for overførsler af aktieselskaber inden for familien, uanset om disse overførsler var virksomhedsoverførsler, gaver eller arv efter død. Den 1. januar 2003 faldt skatteprocenten til en sats på 1,2 pct. for overførsler af aktieselskaber til nær-familie (søskende, ægtefælle, forælder eller afkom) og 2,4 pct. for overførsler til anden familie (barnebarn, nevø eller niece). Skattesatsen for virksomhedsoverførsler til uafhængige tredjeparter ændrede sig ikke og forblev på 20%. Margarita Tsoutsoura fra Cornell University har studeret effekterne af denne reform på antallet af generationsskiftede virksomheder og deres investeringsadfærd omkring generationsskiftet.⁷

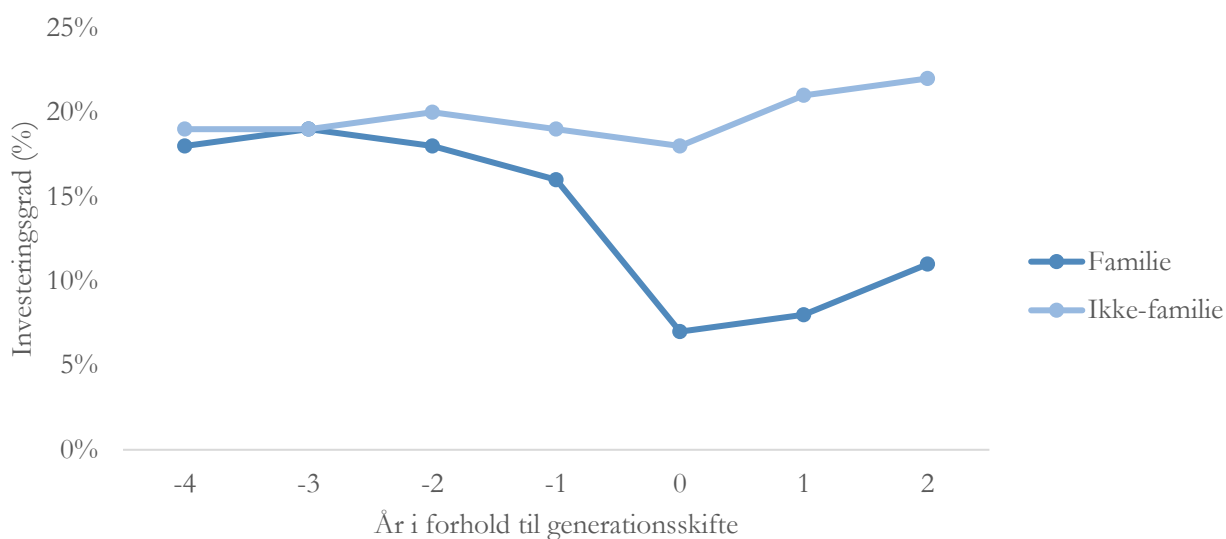
Generationsskifte er klassificeret i to former. Den første er generationsskifte til familien, når overførslen af virksomheden sker til nær-familie eller anden familie. Den anden form er, når generationsskifte sker til én, som er uafhængig af familien og betegnes ikke-familie. Tsoutsoura påviser, at der er sket en markant stigning i andelen af familie generationsskifter, nemlig fra cirka 45 pct. i de fire år før reformen til over 70 pct. i de tre år efter reformen. Figur 4.2 viser, at fjernelsen af arvebeskatning i Grækenland således førte til, at flere virksomheder gik i arv.

⁷ Tsoutsoura, Margarita, "The Effect of Succession Taxes on Family Firm Investment: Evidence from a Natural Experiment", *Journal of Finance*, vol.70, no.2, April 2015, pp. 649-688.

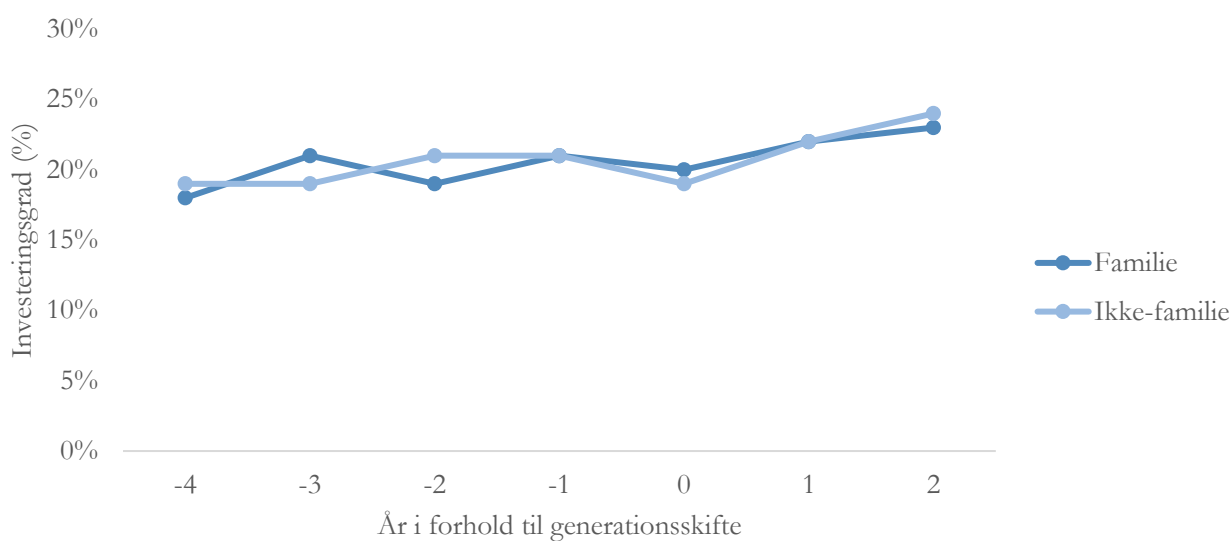
Figur 4.2 - Fordeling af generationsskifte i Grækenland før og efter sænkningen af arvebeskatning for nærtstående familiemedlemmer

Tsoutsouras studie fandt også, at der før fjernelsen af arvebeskatningen skete et dyk i investeringerne umiddelbart før og efter et generationsskifte inden for familien. Efter arvebeskatningen blev fjernet, var der derimod ingen ændring i investeringsadfærden for virksomheder, der foretog et generationsskifte inden for familien. Figur 4.3a og Figur 4.3b viser, at arveskatten også havde en markant negativ effekt på investeringsniveauet i virksomheder, som foretog et generationsskifte inden for familien.

Figur 4.3a – Investeringer før reformen



Figur 4.3b – Investeringer efter reformen



For virksomhederne har reformen betydet flere generationsskifter inden for familien og mulighed for at øge investeringer og likviditeten i disse virksomheder. For Grækenland har reformen i 2002 ikke overraskende betydet et fald i skatteprovenuet fra generationsskifter.

Fakta boks

Hovedresultater fra Tsoutsouras undersøgelse af effekten af reduktionen af arvebeskatningen fra 20 pct. til 2,4 pct. for generationsskifte mellem nærtstående familiemedlemmer i Grækenland:

- Andelen af familie generationsskifter stiger, når arvebeskatningen forsvinder.
- Arvebeskatningen har en negativ effekt på investeringer og kontantbeholdningen i familievirksomheder.
- Afskaffelsen af arvebeskatningen medfører et kraftigt fald i de gennemsnitlige skatteindtægter fra generationsskifter.

Det græske studie er interessant, men der er samtidig en række institutionelle forhold, som gør det vanskeligt at overføre resultaterne til danske forhold. For det første var den græske skattelov væsentligt anderledes end den danske, især omkring mulighederne for at udskyde beskatning i forbindelse med generationsskifte. For det andet er det meget få virksomheder, der indgår i den græske undersøgelse.

I Danmark har vi omkring 4-500 generationsskifter om året, og Grækenland har væsentligt flere små og mellemstore virksomheder end Danmark. Meget tyder derfor på, at det græske studie kun har fat i en lille del af de mange iværksættere, der foretager et generationsskifte. For det tredje er det græske studie fokuseret på virksomheder, der overføres fra en iværksætter til en anden iværksætter, dvs. at der var én ejer før og efter generationsskiftet. Denne type generationsskifte udgør kun en lille del af de danske generationsskifter.

4.6 Afrunding

Generationsskifte er ikke noget entydigt begreb og kan både ske til et nært familiemedlem eller en nær medarbejder. Vi har i dette kapitel gennemgået de reguleringsmæssige udfordringer vedrørende arveregler og mulighederne for at udskyde arveafgiften i forbindelse med et generationsskifte.

I 2015 blev det vedtaget at gradvist at sænke arveafgiften fra 15 pct. i 2015 til 5 pct. i 2020, hvilket gør, at Danmark har en af de laveste arveafgifter blandt OECD-landene. Arvelovgivning kan ligeledes begrænse arvemæssige muligheder for ejerledede virksomheder, og et generationsskifte kan have betydning for både investeringsniveauet og kontantbeholdning. Dette er blevet påvist i de få eksisterende

internationale studier af arvebeskatning ved generationsskifte. Det er samtidig væsentligt at understrege, at det er meget vanskeligt at overføre disse studier til danske forhold.

5. Afrunding

Vi har i denne rapport set på hvilke markedsmæssige og institutionelle udfordringer, som ejerledere står over for.

De to cases om Vordingborg Trælasthandel og Dansommer/Novasol viste, hvor forskellige udfordringer der eksisterer og hvor forskellige løsningsmodeller, som kan vælges. Vordingborg Træhandel var en ejerledet virksomhed, der opnåede at blive nedarvet til fjerde generation, før den blev opkøbt af en landsdækkende kæde. I casen om Dansommer og Novasol så vi hvordan iværksætterne, der har udviklet markedet for sommerhusudlejning i Danmark, ender med at lade sig opkøbe af kapitalfonde.

Resultaterne fra vores spørgeskemaundersøgelse blandt næsten 13.000 ejerleder viser, at det især er den generelle økonomi, der påvirker de ejerledede virksomheder, selvom der er stor variation i besvarelsene. Særlige love, regler og reguleringer, arveafgift og arveregler og stat og kommune er begrænsninger, som de fleste virksomheder i forskellig grad oplever. Resultaterne fra vores spørgeskemaundersøgelse viste, at mere end 60 pct. af ejerlederne oplever, at virksomhedens udvikling er begrænset af særlige love, regler eller reguleringer. Ligeledes finder vi, at det i højere grad er de større virksomheder, der er påvirket af de institutionelle udfordringer.

Blandt de 13.000 ejerledere i vores spørgeskemaundersøgelse, opfatter flertallet ikke, at arvebeskatning er en stor og væsentlig udfordring. Det er værd at bemærke, at denne undersøgelse blev foretaget, *før* det blev besluttet at nedsætte arvebeskatningen. Arvebeskatningen er således primært en udfordring for de største ejerledede virksomheder, som er relativt tæt på et ejerskifte. Det er også familierne bag nogle af disse virksomheder, der har ført an i debatten, der har medvirket til, at Folketinget vedtog gradvist at sænke arveafgiften på virksomhedsoverførsler fra 15 pct. i 2015 til 5 pct. i 2020.

Vi har gennemgået den regulative kontekst omkring arvebeskatning for ejerledere, der lader virksomheder gå i arv til nære familiemedlemmer eller nære medarbejdere. Fra virksomhedernes side har der været argumenteret for, at erhververen af virksomheden sjældent har den fornødne formue til at kunne betale arveafgiften. Finansieringen kan derfor ende med at ske gennem virksomheden, hvilket f.eks. kan ske ved, at virksomheden udlodder et udbytte svarende til det fornødne beløb plus 42 pct. til dækning af udbytteskat. Dette argument er i princippet korrekt, men i praksis har der historisk set været mange muligheder for at planlægge generationsskiftet på en måde, der udskyder skatten og dermed udskyder

behovet for at trække penge ud af virksomheden. I takt med at arveafgiften bliver sat ned til 5 pct. i 2020, er der dog skåret en del i disse muligheder. Ejerledede virksomheder, der planlægger i god tid har gode muligheder for at konstruere et generationsskifte, hvor selve arvebeskatningen ikke vil påvirke virksomhedens drift. Dette kræver god kommunikation inden for familien, den rigtige hjælp fra revisorer og advokater og langsigtet planlægning. Når der er mangel på planlægning og et højt konfliktniveau, er der en stor risiko for, at familierne ikke formår at reducere den mulige arvebeskatning i tide og derfor ender med at skulle betale en større andel.

Helt overordnet er det vigtigt at se arveafgiften som et blandt mange skatteinstrumenter. En vurdering af det optimale niveau for denne skat, skal derfor også inkludere de incitament, som afgiften har på generationsskifte inden for familien i forhold til at sælge virksomheden til andre ejere. De græske erfaringer viser, at en sænkelse af arveafgiften vil give incitament til flere generationsskifter inden for familien. Det skyldes, at det er skattemæssigt billigere at generationsskifte en formue gennem en aktiv virksomhed, end ved at overføre en passiv formue efter et evt. salg af virksomheden. Vi har i Rapport 3 i denne serie analyseret de store udfordringer, der er ved generationsskifte inden for familien. Der er mange dygtige virksomheder i Danmark, der er gået i arv i generationer, men det er også klart, at der er mange virksomheder, der ville have bedre af at blive solgt.

Enhver skattenedsættelse vil derudover føre til et provenu tab, som skal hentes ind fra andre skatter eller finansieres ved en nedsættelse af det offentligt forbrug. Det er vores opfattelse at debatten om arveafgiften, mest af alt har været præget af politiske argumenter om, hvorvidt arveafgiften er ”fair”, og mindre præget af økonomiske overvejelser omkring, hvordan arveafgiften påvirker planlægningen af ejerskifte i de ejerledede virksomheder. Vi har i denne rapport forsøgt at nuancere debatten, men må samtidig konkludere, at der findes meget lidt systematisk viden om, hvor meget de virksomhedsdrivende familier har betalt i arveafgift, og hvilken indflydelse disse afgifter har haft på virksomhedens drift.

