Virksomhed1
CVR-nummer Virksomhed1
Adresse 1
Adresse 1

Jens Ravns Vej 11A
7100 Vejle
Telefon +45 7221 8888
1.instans.vejle@minksekretariatet.dk
www.minksekretariatet.dk

Dato: 12-03-2024
Sagsnr.: 2022-063969
Dokumentnr.: 2217084
Sagsbehandler: SIHK

Erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse om kompensation pr. 4. november 2020 for permanent nedlukning af Virksomhed1 .

1. Indledning

Virksomhed1 . (herefter "Virksomhed1"), CVR-nummer Virksomhed1, beliggende Adresse 1, Adresse 1, har ansøgt om kompensation efter bekendtgørelse nr. 2463 af 11. december 2021 om fuldstændig erstatning og kompensation til minkvirksomheder og fuldstændig kompensation til følgeerhverv til minkvirksomheder som følge af det midlertidige forbud mod hold af mink (herefter "nedlukningsbekendtgørelsen") som følgeerhverv til minkvirksomhed.

Virksomhed1 har anmodet om, at staten først overtager den nedlukkede virksomhed, der kompenseres for, den dato1, da virksomheden indtil da er under afvikling. Fødevarestyrelsen har på statens vegne erklæret sig indforstået med, at staten først overtager den kompenserede virksomhed pr. dato1. Erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om kompensation til Virksomhed1 er herefter truffet under denne forudsætning.

Den endelige fastsættelse af kompensation til Virksomhed1 vil afhænge af resultatet af Virksomhed1's virksomhed pr. dato1. Det er derfor ikke muligt på nuværende tidspunkt endeligt at fastsætte den samlede kompensation til Virksomhed1. Der foreligger heller ikke de nødvendige oplysninger om resultatet af Virksomhed1's virksomhed fra den 4. november 2020 til datoen for denne afgørelse. Det er derfor heller ikke muligt at fastsætte den samlede kompensation pr. datoen for denne afgørelse. På denne baggrund træffer erstatnings- og taksationskommissionen hermed delafgørelse om kompensation opgjort pr. 4. november 2020 (herefter "værdiansættelsesdatoen") for Virksomhed1's virksomhed under permanent nedlukning og de vilkår for statens overtagelse af den kompenserede virksomhed, som udmålingen af kompensationen er baseret på.

2. Delafgørelse om kompensation pr. 4. november 2020

Kompensationen til Virksomhed1 pr. 4. november 2020 fastsættes til 1.555,3 mio. kr.

Ved fastsættelse af den endelige kompensation pr. 4. november 2020 skal der tages højde for udbetaling til rettighedshavere, se afsnit 12.

Som følge af at overdragelsesdatoen fastsættes til den dato1, udbetales kompensationen først på dette tidspunkt, dvs. når der er truffet afgørelse om den endelige fastsættelse af kompensationen. Det er en forudsætning for udbetalingen, at Virksomhed1 har accepteret vilkårene fastsat i bilag 2.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at alle forhold relateret til efter 4. november 2020, herunder Virksomhed1's udgifter til sagkyndig bistand, vil blive behandlet i forbindelse med den endelige kompensationsopgørelse.

2.1. Høringssvar

Erstatnings- og taksationskommissionen sendte et forslag til delafgørelse om kompensation til Virksomhed1 pr. 4. november 2020 i høring hos Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen den 19. december 2023 med frist for indgivelse af bemærkninger den 31. januar 2024.

Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen har den 31. januar 2024 afgivet høringssvar over erstatningserstatnings- og taksationskommissionens forslag til delafgørelse om kompensation til Virksomhed1 pr. 4. november 2020. Parternes høringssvar er inddraget i denne delafgørelse.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 meddelt, at Virksomhed1 ikke kan acceptere forslaget til delafgørelse.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 anmodet erstatningserstatnings- og taksationskommissionen om at træffe endelig delafgørelse i sagen.

2.2. Virksomhed1's bemærkninger om den retlige konsekvens af at træffe en delafgørelse

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 afgivet bemærkninger om det forhold, at der træffes en delafgørelse om kompensationen pr. 4. november 2020, og at der senere vil blive truffet en delafgørelse om forholdene efter den 4. november 2020.

Af Virksomhed1's høringssvar af 31. januar 2024 fremgår bl.a.:

> *"Kommissionen har fremsendt et forslag til delafgørelse, der kun vedrører kompensation opgjort pr. 4. november 2020 for* Virksomhed1 *virksomhed svarende til den af Kommissionen vurderede handelsværdi. Der henvises til, at den endelige fastsættelse af kompensation til* Virksomhed1 *vil afhænge af resultatet af* Virksomhed1 *virksomhed pr.* dato1 *, og at det derfor ikke er muligt på nuværende tidspunkt endeligt at fastsætte den samlede kompensation til* Virksomhed1 *.*
>
> *Det fremgår samtidigt, at parterne enten kan acceptere forslaget eller fremsende bemærkninger til sagen, hvorefter Kommissionen vil træffe delafgørelse. Delafgørelsen skal med henvisning til Taksationsbekendtgørelsens § 15, stk. 2 indbringes for Overerstatnings- og taksationskommissionen senest 4 uger efter, at delafgørelsen er meddelt parterne.*

Virksomhed1 *pålægges således at træffe beslutning om, hvorvidt sagen skal prøves i Overerstatnings- og taksationskommissionen på et tidspunkt, hvor der ikke er truffet afgørelse om den endelige fastsættelse af kompensationen, samtidig med at forslaget med hensyn til vilkår og betalingsbetingelser er så uklart og upræcist, at det - ud over at det endelige kompensationsbeløb er ukendt - ikke kan udledes, hvornår det vil blive betalt og de samlede betingelser herfor. Det er åbenbart, at Kommissionens beslutning om at fremsende forslag til delafgørelse i den foreliggende form bringer* Virksomhed1 *i en særdeles vanskelig situation og indebærer en krænkelse af de mest grundlæggende retsprincipper i en taksationsproces.*
[…]

Der er ikke hjemmel i Taksationsbekendtgørelsen til at træffe en sådan delafgørelse, og der er således tale om et brud på de retsprincipper, Taksationsbekendtgørelsen er opbygget på.
[…]

Hvis der overhovedet kan træffes en delafgørelse, skal det 1) være sagligt begrundet og 2) det må ikke - heller ikke i relation til spørgsmålet om rekurs - forringe ekspropriatens (Virksomhed1 *) mulighed for at varetage sine interesser.*
[…]

Konsekvensen af en delafgørelse vil også være, at der ikke på noget tidspunkt i det administrative system, hverken i Kommissionen eller i Overerstatnings- og taksationskommissionen, foretages en samlet behandling og vurdering af sagen eller træffes en samlet afgørelse af størrelsen og vilkårene for Virksomhed1 *kompensation. Dette er yderligere problematisk ud fra den betragtning, at taksationsprocessen indeholder et betydeligt element af skøn.*

Hvis Kommissionen fastholder, at der i Taksationsbekendtgørelsen under de i denne sag givne omstændigheder er hjemmel til at træffe den afgørelse, som forslaget lægger op til, må det som minimum betyde, at appelmuligheden i henhold til Bekendtgørelsens § 15, stk. 2 først løber, når den endelige afgørelse fra Kommissionen er truffet.
[…]
Der er sammenfattende ingen saglig begrundelse for, at Kommissionen henviser en afgørelse af en række principielle problemstillinger, vurdering af om allerede kendte omkostninger er lækage, betalingen af kompensationen og endog fastsættelse af evt. yderligere vilkår til et senere tidspunkt, som ikke engang fremgår præcist. Det betyder som nævnt, at Virksomhed1 *berøves muligheden for at vurdere sin samlede retsstilling.* Virksomhed1 *kender hverken størrelsen af det samlede kompensationsbeløb, hvorledes det sammensættes eller de samlede vilkår for statens betaling af beløbet"*

2.3 Fødevarestyrelsens bemærkninger om, at der træffes delafgørelse

Fødevarestyrelsen har i et høringssvar af 7. februar 2024 anført, at erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen, herunder bekendtgørelsens § 13, stk. 3, og § 14, ikke er til hinder for, at der træffes en delafgørelse om udmålingen af kompensation til Virksomhed1 pr. 4. november 2020.

Fødevarestyrelsen har i den forbindelse anført, at der desuden ikke er hjemmel i nedlukningsbekendtgørelsen til at træffe afgørelse om, at staten uden nærmere prøvelse blot overtager resultaterne af Virksomhed1's ordinære drift, herunder for så vidt angår en periode, som ligger ude i fremtiden, og hvor det derfor af naturlige årsager ikke er muligt på nuværende tidspunkt at vurdere, om Virksomhed1 dispositioner har haft karakter af tilladt lækage.

Fødevarestyrelsen har endvidere anført, at Virksomhed1 i forbindelse med en eventuel klage til overerstatnings- og taksationskommissionen vil kunne anmode om, at klagesagen sættes i bero, indtil der af erstatnings- og taksationskommissionen er truffet afgørelse om alle dele af kompensationen til Virksomhed1.

2.3 Erstatnings- og taksationskommissionens bemærkninger

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker indledningsvist, at nærværende delafgørelse angår kompensationen for Virksomhed1 pr. 4. november 2020. Kompensationen fastsat i nærværende afgørelse udgør således kommissionens skønsmæssige vurdering af værdien af Virksomhed1 pr. denne dato, jf. afgørelsens pkt. 6 om erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse. Kompensationen, og således værdien af Virksomhed1, er fastsat ud fra den viden, man havde den 4. november 2020 og under forudsætning af, at minkerhvervet ikke var blevet lukket ned.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker i forlængelse heraf, at der efterfølgendeefter overtagelsesdagen den dato1 vil blive truffet afgørelse om forholdene efter 4. november 2020. Denne afgørelse vil således angå blandt andet Virksomhed1's udgifter til sagkyndig bistand, driften af Virksomhed1 fra den 4. november 2020 til den dato1, herunder driftsindtægter og driftsudgifter, eventuel lækage, herunder om der er tale om tilladt lækage, samt eventuel fordeling af kompensationen til Virksomhed1's rettighedshavere. Afgørelsen om forholdene efter den 4. november 2020 vil således ikke have indvirkning på kommissionens skønsmæssige vurdering af værdien af Virksomhed1 pr. 4. november 2020, som nærværende delafgørelse angår.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at det ikke udgør et brud på de retsprincipper, taksationsbekendtgørelsen bygger på, først at træffe afgørelse om kompensationen pr. 4. november 2020 og senere træffe afgørelse om forholdene efter den 4. november 2020, idet afgørelserne er indbyrdes uafhængige. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det er udtryk for sædvanlig praksis i forbindelse med virksomhedsoverdragelse, at der efter overdragelsen foretages en gennemgang af forholdene fra tidspunktet for overdragelsesaftalens indgåelse og selve overdragelsen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at det forhold, at eventuel lækage i perioden mellem 4. november 2020 og dato1, herunder for eksempel uforholdsmæssigt høje fratrædelsesgodtgørelser, der ikke kan anses at stå mål med behovet for at drive Virksomhed1 videre i den mellemliggende periode, fradrages i kompensationen fast-

sat i nærværende afgørelse, ikke kan føre til en anden vurdering, ligesom det forhold, at Virksomhed1 får dækket udgifter til sagkyndig bistand heller ikke påvirker kommissionens skønsmæssige vurdering af værdien af Virksomhed1 pr. 4. november 2020.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at opdelingen af afgørelsen i delafgørelser skyldes, at Virksomhed1 efter anmodning fra Virksomhed1 og efter aftale herom med Fødevarestyrelsen er drevet videre fra den 4. november 2020 frem til den dato1 . Opdelingen sikrer desuden bedst mulig fremdrift af behandlingen af Virksomhed1's ansøgning om kompensation.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen bemærker i forlængelse heraf, at det er i overensstemmelse med bekendtgørelsen at træffe flere afgørelser, herunder for eksempel afgørelse om acontoudbetaling. Det forhold, at bekendtgørelsen ikke foreskriver muligheden for at træffe "delafgørelser", kan ikke føre til et andet resultat.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkninger om muligheden for at klage over den samlede kompensation, bemærker kommissionsmedlemmerne, at Virksomhed1 har mulighed for at klage over nærværende delafgørelse, jf. nærmere om klagefristen nedenfor i pkt. 18, ligesom der vil blive fastsat en selvstændig frist for klage over afgørelsen om forholdene efter 4. november 2020, hvor Virksomhed1 vil have mulighed for at klage over for eksempel den af erstatnings- og taksationskommissionen fastsatte kompensation for udgifter til sagkyndig bistand og fradrag for eventuel lækage. Erstatnings- og taksationskommissionen henviser i øvrigt til det oven for anførte om afgørelsernes uafhængighed. Erstatnings- og taksationskommissionen henviser endelig til Fødevarestyrelsens bemærkninger om muligheden for at anmode om, at behandlingen af klagen stilles i bero, samt til, at overerstatnings- og taksationskommissionen, når der foreligger særlige grunde og efter at have indhentet udtalelse fra sagens øvrige parter, kan beslutte at behandle en klage, der er modtaget efter fristens udløb, jf. bekendtgørelse nr. 1915 af 6. oktober 2021 om erstatnings- og taksationskommissioner og overerstatnings- og taksationskommissioner til behandling af sager om erstatning og kompensation til minkvirksomheder og visse følgeerhverv § 15, stk. 2, sidste pkt. (herefter "erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen").

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der med en opdeling i to delafgørelser, i modsætning til én samlet afgørelse, tabes et overblik hvorefter parterne ikke kan danne sig et samlet billede af den endelige kompensationsopgørelse. Opdeling af en sags afgørelse i to delafgørelser kan desuden være i direkte modstrid med erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 13, stk. 3, og 4, hvor af det blandt andet fremgår, at "*Erstatnings- og taksationskommissionen fremsætter … forslag til størrelsen af erstatnings- og kompensationsbeløbet med angivelser af de enkelte poster, vilkår og fordeling af erstatning og kompensation*".

Kommissionsmedlemmet vurderer desuden, at der med opdelingen i to delafgørelser umiddelbart sker en forringelse af parternes retsstilling i forhold til vurderingen af deres appelmulighed, jf. de frister der er fastsat i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 15 mv.

Kommissionsmedlemmet vurderer med baggrund i blandt andet ovenstående, at det påhviler kommissionen ud fra den måde, hvorpå sagen nu er oplyst, at fastsætte nogle helt klare og nagelfaste principper for opgørelse af erstatning og kompensation til Virksomhed1, også hvad angår vilkår, således at parterne er bekendt med kommissionens samlede votering og kan forudse

hvordan de stilles i én samlet afgørelse, dog med forbehold for at delelementer i erstatningsopgørelsen først kan opgøres efter udløb af dato for den formelle overtagelse den 31.oktober 2024.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkninger om vilkår henvises til pkt. 10 nedenfor.

For så vidt angår parternes bemærkninger om omkostninger til sagkyndig bistand bemærker erstatnings- og taksationskommissionen, at kommissionen vil tage stilling hertil i en afgørelse om forholdene efter 4. november 2020.

3. Afgørelsens opbygning

Erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse er opbygget i to hovedafsnit.

Det første hovedafsnit (afsnit 7) vedrører erstatnings- og taksationskommissionens vurdering og fremskrivning af skindmængder og skindpriser for perioden 2021-2030.

Det andet hovedafsnit (afsnit 8) vedrører erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1 pr. 4. november 2020, hvor kommissionens fremskrivning af gennemsnitlige skindmængder og skindpriser for perioden 2021-2030 i det første hovedafsnit (afsnit 7) udgør en del af grundlaget for denne vurdering.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger i de to hovedafsnit udgør grundlaget for kommissionens samlede udmåling af kompensation til Virksomhed1.

4. Sagens oplysning

Erstatnings- og taksationskommissionen opsummerer i det følgende sagens forløb samt hvilke konkrete sagsbehandlingsskridt kommissionen har foretaget med henblik på sagens oplysning.

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser i øvrigt til materialesamlingen, der er vedlagt som bilag 3, og hvortil der løbende henvises i de følgende afsnit.

4.1 Ansøgning og oplysningsskema

Virksomhed1 indgav den 5. april 2022 ansøgning med bilag om kompensation som følgeerhverv til minkvirksomhed (materialesamlingen, side 10).

4.2 Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse

Virksomhed1 fremsendte den 25. april 2022 en værdiansættelse af Virksomhed1 af 27. januar 2022 (materialesamlingen, side 25) til Minksekretariatet, som både indeholder en markedsanalyse af prisudviklingen for danske minkskind og en værdiansættelse af Virksomhed1. Både markedsanalysen og værdiansættelsen er efter det af Virksomhed1 oplyste udarbejdet med bistand fra Deloitte.

Virksomhed1 fremsendte den 6. maj 2022 et supplerende notat om markedsfremskrivning til brug for værdiansættelsen af Virksomhed1 til Minksekretariatet (materialesamlingen, side 99).

Virksomhed1 fremsendte en opdateret markedsanalyse og værdiansættelse af Virksomhed1 af 4. november 2022 med bilag (herefter "Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse af 4. november 2022") (materi-

alesamlingen, side 205) til Minksekretariatet. Både markedsanalysen og værdiansættelsen er efter det af Virksomhed1 oplyste udarbejdet med bistand fra Deloitte.

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 2. december 2022 bemærkninger til Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse af 4. november 2022 (materialesamlingen, side 425).

4.3 Besigtigelsesforretningen

Erstatnings- og taksationskommissionen foretog den 18. januar 2023 en besigtigelsesforretning hos Virksomhed1 på Adresse 1 , Adresse 1 . På besigtigelsesforretningen deltog erstatnings- og taksationskommissionen, Minksekretariatet, Fødevarestyrelsen og Virksomhed1.

Til brug for erstatnings- og taksationskommissionens besigtigelse havde Virksomhed1 udarbejdet en præsentation af Virksomhed1 (materialesamlingen, side 954).

På vegne af erstatnings- og taksationskommissionen fremsendte Minksekretariatet et referat af besigtigelsesforretningen af 24. januar 2023 til Fødevarestyrelsen og Virksomhed1 (materialesamlingen, side 1594).

Virksomhed1 afgav ved e-mail af 2. februar 2023 supplerende bemærkninger til referatet (materialesamlingen, side 1631).

4.4 Indhentelse af sagkyndig bistand

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen har under sagens behandling indhentet sagkyndig bistand, jf. erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 7, 1. pkt., hvorefter formanden for en erstatnings- og taksationskommission under en sags behandling kan anmode særligt sagkyndige om bistand, herunder til at afgive vejledende udtalelser.

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen anmodede således EY-Parthenon (herefter "EY-P") om at udarbejde en markedsanalyse for den danske og globale minkbranche pr. 4. november 2020. Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen anmodede EY-P om at udarbejde markedsanalysen på baggrund af den viden man pr. 4. november 2020 havde om fremtiden og under den hypotetiske forudsætning, at alle danske mink ikke var blevet slået ned med den påvirkning af markedet, som dette medførte. EY-P's markedsanalyse blev indhentet med henblik på at lade denne indgå som en del af oplysningsgrundlaget i erstatnings- og taksationskommissionernes afgørelser om kompensation til følgeerhverv, herunder Virksomhed1, samt erstatning til minkvirksomheder opgjort efter de ekspropriationsretlige principper.

På et møde den 7. juni 2022 præsenterede EY-P resultaterne af sin markedsanalyse for følgeerhvervet, herunder Virksomhed1, samt Fødevarestyrelsen.

EY-P fremsendte den 14. juni 2022 markedsanalysen til Minksekretariatet (herefter: "EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022") (materialesamlingen, side 2999).

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 15. juni 2022 foreløbige bemærkninger til EY-P's præsentation af EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022. Virksomhed1 rejste grundlæggende kritik af EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022, herunder af den af EY-P anvendte metode (materialesamlingen, side 114). Virksomhed1 anmodede blandt andet formanden for erstatnings- og taksationskommissionen om at

træffe beslutning om, at EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022 ikke skulle sendes i høring eller i øvrigt indgå i sagens faktiske grundlag.

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen traf den 8. juli 2022 beslutning om, at EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022 skulle sendes i høring (materialesamlingen, side 142). Formanden fandt, at den af Virksomhed1 rejste kritik af EY's markedsanalyse ikke var af en sådan karakter, hverken i relation til det faktuelle grundlag eller metoden, at erstatnings- og taksationskommissionen skulle undlade at lade markedsanalysen indgå som en del af oplysningsgrundlaget.

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 15. august 2022 bemærkninger til EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022 (materialesamlingen, side 3107). Styrelsen havde ikke på det foreliggende grundlag bemærkninger til EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022.

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 30. september 2022 bemærkninger til EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022 (materialesamlingen, side 3947). Virksomhed1 rejste fortsat grundlæggende kritik af markedsanalysen, herunder af den af EY-P anvendte metode.

På anmodning af formanden for erstatnings- og taksationskommissionen afgav EY-P den 3. november 2022 bemærkninger til Virksomhed1's høringssvar af 30. september 2023 (materialesamlingen, side 4023).

EY-P fremsendte den 3. november 2022 en opdateret markedsanalyse til Minksekretariatet (herefter: "EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022") (materialesamlingen, side 4033).

På baggrund af den af Virksomhed1 rejste kritik af EY-P's markedsanalyse af 10. juni 2022 traf formanden for erstatnings- og taksationskommissionen den 1. december 2022 beslutning om at indhente endnu en markedsanalyse for den danske og globale minkbranche pr. 4. november 2020. Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen anmodede KPMG om at udarbejde en markedsanalyse på baggrund af den viden man pr. 4. november 2020 havde om fremtiden og under den hypotetiske forudsætning, at alle danske mink ikke var blevet slået ned med den påvirkning af markedet, som dette medførte. KPMG's markedsanalyse blev indhentet med henblik på at lade KPMG's markedsanalyse indgå som en del af oplysningsgrundlaget i erstatnings- og taksationskommissionernes afgørelser om kompensation til følgeerhverv, herunder Virksomhed1, samt erstatning til minkvirksomheder opgjort efter de ekspropriationsretlige principper. KPMG udarbejdede markedsanalysen uden kendskab til indholdet og konklusionerne af EY-P's markedsanalyser af 10. juni 2022 og 2. november 2022.

KPMG fremsendte den 17. marts 2023 markedsanalysen til Minksekretariatet (herefter: "KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023") (materialesamlingen, side 4155).

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 21. april 2023 bemærkninger til KPMG's markedsanalyse. Virksomhed1 rejste kritik af KPMG's markedsanalyse, herunder af den af KPMG anvendte metode (materialesamlingen, side 4292).

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 21. april 2023 ligeledes bemærkninger til KPMG's markedsanalyse (materialesamlingen, side 4375).

KPMG afgav den 28. april 2023 bemærkninger til Fødevarestyrelsens og Virksomhed1's høringssvar af 21. april 2023 (materialesamlingen side 4523).

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen anmodede EY om at udarbejde en værdiansættelse af Virksomhed1. EY's værdiansættelse af Virksomhed1 er indhentet med henblik på at lade denne indgå som en del af oplysningsgrundlaget i erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om kompensation til Virksomhed1.

EY fremsendte den 4. maj 2023 EY's værdiansættelse af Virksomhed1 til Minksekretariatet (materialesamlingen, side 2776).

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen anmodede herudover EY om at udarbejde en analyse med værdiansættelsesscenarier med det formål navnlig at opstille forskellene mellem antagelserne anvendt i Virksomhed1's værdiansættelse af 4. november 2022 og EY's værdiansættelse af 4. maj 2023.

EY fremsendte ligeledes den 4. maj 2023 EY's analyse med værdiansættelsesscenarier til Minksekretariatet (materialesamlingen, side 2860).

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 23. maj 2023 bemærkninger til EY's værdiansættelse af 4. maj 2023 og EY's analyse med værdiansættelsesscenarier af 4. maj 2023 (materialesamlingen, side 2872).

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 23. maj 2023 ligeledes bemærkninger til EY's værdiansættelse af 4. maj 2023 og EY's analyse med værdiansættelsesscenarier af 4. maj 2023 (materialesamlingen, side 2895).

4.5 Parts- og voteringsmøde

Erstatnings- og taksationskommissionen afholdt fra den 28.-30. august 2023 parts- og voteringsmøde, hvor Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen – inden kommissionens votering – fik mulighed for mundtligt at afgive bemærkninger til sagens oplysning og afgørelse.

5. Retligt grundlag

Virksomhed1 er en kompensationsberettiget følgeerhvervsvirksomhed i henhold til nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra a.

Erstatnings- og taksationskommissionen skal ved tilrettelæggelse af arbejdet prioritere behandlingen af ansøgningen om kompensation modtaget fra Virksomhed1, jf. erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 10, stk. 3.

Følgeerhvervsvirksomheder, herunder Virksomhed1, modtager kompensation efter nedlukningsbekendtgørelsens § 14.

Det følger af § 14, stk. 1, at følgeerhverv efter ansøgning ved permanent nedlukning af minkrelateret virksomhed modtager kompensation for værdien af denne virksomhed før den 4. november 2020 inklusiv eventuel eksportrelateret virksomhed. Kompensationen udmåles efter

de principper, der gælder for udmåling af ekspropriationserstatning. Det betyder, at værdiansættelsen sker med udgangspunkt i handelsværdien. Kompensationen kan i konkrete tilfælde beregnes som brugsværdien, hvis forholdene tilsiger det.

Med handelsværdien forstås det beløb, som virksomheden kunne have indbragt ved salg på det åbne marked inden for en rimelig salgsperiode forud for den 4. november 2020 ved salg til en kyndig erhverver med kendskab til de stedlige pris- og markedsforhold for virksomheder af den pågældende art og karakter.

Brugsværdien er den værdi, som følgeerhvervsvirksomheden havde for ejeren den 4. november 2020 i kraft af de fremtidige pengestrømme, som virksomheden måtte forventes at generere.

Værdiansættelsen vil bero på en konkret vurdering foretaget af erstatnings- og taksationskommissionen på grundlag af oplysninger om den konkrete følgeerhvervsvirksomhed og dennes situation den 4. november 2020. Vurderingen kan eksempelvis tage udgangspunkt i en traditionel discounted cash flow-model (DCF-model), hvor kommissionen foretager et skøn over nutidsværdien af virksomhedens forventede fremtidige pengestrømme (cash flow) eller i oplysninger om salg af andre tilsvarende virksomheder i årene umiddelbart forud for værdiansættelsesdatoen, men er ikke begrænset hertil.

Godtgørelse for nødvendige udgifter til sagkyndig bistand er fastlagt efter erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 18, stk. 3.

Fremgangsmåden omkring fremsendelse af afgørelse er beskrevet i § 14 i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen.

For at kompensationen kan udbetales efter den dato1 , skal vilkårene og kravene i denne afgørelses bilag 2 samt nedlukningsbekendtgørelsens §§ 16-18 og §§ 20 og 21, stk. 2 og 3, være opfyldt.

Kompensationsbeløbet fordeles mellem rettighedshavere efter nedlukningsbekendtgørelsens § 23, renter reguleres i nedlukningsbekendtgørelsens § 24, modregning reguleres i nedlukningsbekendtgørelsens §§ 25-27, og krav om tilbagebetaling reguleres i nedlukningsbekendtgørelsens § 28.

6. Erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse

Erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om kompensation til Virksomhed1 er foretaget på baggrund af nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1.

Det følger heraf at Virksomhed1 skal modtage kompensation for værdien af Virksomhed1's virksomhed før den 4. november 2020.

Det følger endvidere heraf, at kompensationen skal udmåles efter de principper, der gælder for udmåling af ekspropriationserstatning. Det betyder, at værdiansættelsen sker med udgangspunkt i handelsværdien. Erstatningen kan i konkrete tilfælde beregnes på grundlag af brugsværdien, hvis forholdene tilsiger det.

Erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om udmåling af kompensation til Virksomhed1 er baseret på forholdene på tidspunktet for værdiansættelsesdatoen og således ud fra, hvad man vidste på dette tidspunkt. Dette gør sig således gældende for alle kommissionens vurderinger i denne afgørelse.

Erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om udmåling af kompensation til Virksomhed1 er desuden baseret på skøn over sagens samlede materiale, jf. materialesamlingen (bilag 3).

Erstatnings- og taksationskommissionen har i denne afgørelse – henset til at værdiansættelsen af Virksomhed1 skal udmåles med udgangspunkt i ekspropriationsretlige principper – særligt lagt vægt på de oplysninger, undersøgelser og vurderinger, som er indeholdt i følgende dokumenter:

- Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse af 4. november 2022
- EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022
- KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023
- EY's værdiansættelse af Virksomhed1 af 4. maj 2023
- EY's analyse med værdiansættelsesscenarier af 4. maj 2023

Erstatnings- og taksationskommissionen har, jf. forvaltningslovens § 19, stk. 1, partshørt Fødevarestyrelsen og Virksomhed1 over sagens samlede faktiske grundlag, herunder de ovenfor nævnte dokumenter, og har ved kommissionens afgørelse i særlig grad inddraget Virksomhed1's og Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i de følgende afsnit 7-8, som indeholder kommissionens nærmere begrundelse for udmåling af kompensation til Virksomhed1, beskrevet de væsentligste dele af det grundlag, som er lagt til grund for kommissionens vurderinger.

Erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse for kommissionens afgørelse om udmåling af kompensation til Virksomhed1 er overordnet inddelt i følgende afsnit:

- Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af den forventede gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 (afsnit 7)
- Erstatnings- og taksationskommissionens værdiansættelse af Virksomhed1 (afsnit 8)

6.1 Virksomhed1 og Fødevarestyrelsens bemærkninger til kommissionens begrundelse

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 overordnet anført, at erstatnings- og taksationskommissionen har undladt at forholde sig til indholdet af Virksomhed1's synspunkter og indsigelser, samt at kommissionen ikke har begrundet, hvorfor kommissionen er uenig heri. Dette udgør ifølge Virksomhed1 en krænkelse af Virksomhed1's retssikkerhed, og afgørelsen opfylder herved ikke kravene i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 14, stk. 3.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 7. februar 2024 anført, at styrelsen ikke er enig i, at erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse ikke lever op til kravene i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 14, stk. 3. Fødevarestyrelsen har i den forbindelse anført, at erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af de enkelte spørgsmål i sagen, som er gengivet i forlængelse af en opsummering af parternes synspunkter, følger af begrundelserne

til hvert spørgsmål, samt at der heri også forudsætningsvis ligger en stillingtagen til parternes synspunkter og indsigelser. Fødevarestyrelsen har endvidere anført, at begrundelseskravet desuden ikke indebærer et krav om en udtrykkelig stillingtagen til samtlige fremsatte synspunkter og indsigelser, samt at en sådan retsstilling ikke er praktisk mulig i en omfattende sag som den foreliggende.

6.2. Erstatnings- og taksationskommissionens bemærkninger

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker indledningsvist, at kommissionen har vurderet alle elementer i relation til fastsættelsen af kompensationen for [redacted] pr. 4. november 2020, herunder [redacted]'s synspunkter og indsigelser.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker også, at ikke alle synspunkter og indsigelser skal inddrages for, at afgørelsen er begrundet. Det forhold, at kommissionen har lagt vægt på andre synspunkter end de af [redacted] fremsatte, udgør også en begrundelse.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen henviser til det udtalte krav i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 13, stk. 3, hvoraf det fremgår, at erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse skal sendes til parterne. Afgørelsen skal være begrundet og forholde sig til de synspunkter og indsigelser, som parterne er fremkommet med. Der kan fastsættes retningslinjer om angivelse af erstatningens og kompensationens fordeling på forskellige poster.

Kommisionsmedlemmet vurderer, at der er en række væsentlige anbringender i [redacted]'s procedure, som efter medlemmets opfattelse, ikke har fået tilstrækkelig opmærksomhed og adressering i flertallet begrundelse, eksempelvis 1) at den dansk skindproduktion - og udbuddet af danske skind på den danske skindauktion historisk har fulgt efterspørgslen –og helt aktuelt og over den seneste årrække, har været understøttet af en jævnt stigende efterspørgsel både globalt og i Kina, 2) at skindproduktion i Danmark faktuelt ikke kan være rentabel ved den fremskrivning i prisudviklingen på danske skind, som et flertal har fastsat, jf. en fremskrivning i intervallet 202 – 287 kr. (2020-priser), samt 3) at kommissionen generelt ikke har adresseret de svagheder og fejl, der fra [redacted] er påpeget i forhold til markedsanalyserne udarbejdet af henholdsvis EY Parthenon og KMPG.

For så vidt angår [redacted]'s konkrete synspunkter og indsigelser i høringssvaret af 31. januar 2024, henvises til de enkelte punkter nedenfor.

7. Erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse angående skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved kommissionens afgørelse om kompensation pr. 4 november 2020 først foretaget en vurdering af, hvilke gennemsnitlige skindmængder og skindpriser for perioden 2021-2030, som skal danne grundlag for værdiansættelsen af [redacted].

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 er baseret på et skøn, som kommissionen har foretaget på grundlag af følgende analyser:

- Virksomhedstype's markedsanalyse af 4. november 2022
- EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022
- KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023

Erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på Virksomhedstype's og Fødevarestyrelsens høringssvar til markedsanalyserne.

7.1 Virksomhedstype's markedsanalyse (Deloitte)

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 inddraget Virksomhedstype's markedsanalyse af 4. november 2022 (materialesamlingen, side 216).

Erstatnings- og taksationskommissionen har i de følgende afsnit 7.1.1-7.1.9 beskrevet de væsentligste dele af Virksomhedstype's markedsanalyse samt Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil.

7.1.1 Valg af metode

Virksomhedstype har i markedsanalysen indledningsvist anført, at minkbranchen på mange måder er speciel og særegen, hvilket særligt skal ses i lyset af et højt specialiseret erhverv med en kompleks og lang forædlingsproces fra farm til forbruger.

Virksomhedstype har endvidere anført i markedsanalysen, at det for at fremskrive mængder og priser på minkskind for perioden 2021-2030 er strengt nødvendigt at forholde sig til de indbyrdes afhængigheder mellem parametrene efterspørgsel, udbud og pris. Ifølge Virksomhedstype kan de tre parametre ikke analyseres uafhængigt af hinanden eller med udgangspunkt i forskellige perioder, da en fremskrivning således ikke vil gengive de historiske branchedynamikker, og dermed ikke vil give et retvisende billede.

Det fremgår af Virksomhedstype's markedsanalyse, at denne på baggrund af ovenstående er udarbejdet efter følgende metode:

- Efterspørgsel: Først analyseres og fremskrives forbruger- og råvareefterspørgslen på minkskind, som den drivende af de tre parametre. Dette er samtidig fundamentet for de mængder, som auktionsmarkedet ville forvente at udbyde i perioden.

- Udbud: Dernæst analyseres og fremskrives de produktionsmængder af minkskind, som skal til for at honorere efterspørgslen. Fremskrivningen af produktionsmængderne er opdelt i danske og udenlandske minkskind.

- Priser: Som den sidste af de tre parametre analyseres og fremskrives auktionspriserne på danske og udenlandske minkskind.

- Konkurrence: Konkurrencesituationen mellem virksomhedstype ne analyseres, og de indbyrdes mængder virksomhedstype ne imellem fremskrives for perioden.

7.1.2 Introduktion til markedet

Virksomhedstype's markedsanalyse indeholder et afsnit om "introduktion til markedet".

Virksomhed1 har angivet, at det er essentielt at afgrænse markedet korrekt.

Virksomhed1 har således anført, at fremskrivningen alene skal omfatte auktionsmarkedet (primærmarkedet) for minkskind.

Virksomhed1 har endvidere anført, at fremskrivningen skal baseres på en officielt anerkendt branchecyklus på 10 år og dække perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har angivet, at markedet er præget af cyklicitet, hvor produktion og pris er indbyrdes afhængige, med produktion af minkskind som den styrende faktor. Virksomhed1 har desuden anført, at minkens biologi og den dertilhørende produktionscyklus bevirker, at årets produktion først kan udbydes på auktion det følgende år.

Virksomhed1 har endvidere angivet, at udbuddet på et tidspunkt bliver højere end efterspørgslen. Det følgende år påbegyndes reduktion af produktionen, men der vil ifølge Virksomhed1 gå yderligere et år før den reducerede produktion rammer markedet.

Sammensætningen af værdikæden og branchens karakteristika gør det ifølge Virksomhed1's markedsanalyse erfaringsmæssigt umuligt at forudsige udviklingen i branchen på kort sigt. Virksomhed1 har angivet, at det derfor i branchen er et anerkendt og velfungerende princip at bruge sikre, historiske data og målbare tendenser over længere perioder til at fremskrive markedsudviklingen, mens subjektive forudsigelser undlades.

Endelig har Virksomhed1 anført, at fremskrivningen skal baseres på historiske branchedata korrigeret for atypiske faktorer, der historisk kan have påvirket efterspørgsel og/eller udbud, og som ikke forventes gentaget i den fremskrevne periode.

7.1.3 Efterspørgsel

Virksomhed1's markedsanalyse indeholder endvidere et afsnit om "efterspørgsel".

Det fremgår heraf, at detailsalget af pelsprodukter og efterspørgslen på minkskind siden 1960 har været stærkt stigende.

Det fremgår endvidere heraf, at udviklingen i efterspørgslen er drevet af den økonomiske udvikling på afsætningsmarkederne.

Virksomhed1 har endvidere anført, at efterspørgslen på pels ikke er nedadgående på grund af dyrevelfærd:

> *"Dyrevelfærdsdiskussioner og anti-fur har været en integreret del af pelsbranchen de sidste 40-50 år.*
>
> […]
>
> *Anti-fur er således ikke noget nyt fænomen, og til trods for vedvarende kampagner mod pels de sidste mange år har dette ikke haft betydning på afsætningen af pels.*

Forklaringen skal findes i, at kinesere og russere ikke nødvendigvis spejler sig i vestlige trends og værdier. Mange vesterlændinge har fejlagtigt den opfattelse, at vores værdier og normer fylder på fjerne geografier, men faktum er, at kinesere og russere lever efter egne stolte og større traditioner end dem vi kender i vesten – blandt andet en tradition for at bære pelsbeklædning."

Virksomhed1 har desuden anført, at udviklingen i Kinas økonomi og velstand fortsat vil påvirke pelssalget positivt fremadrettet.

Virksomhed1 har i markedsanalysen foretaget en fremskrivning af forbrugerefterspørgslen og råvareefterspørgslen:

"Fremskrivningen af forbrugerefterspørgslen og råvareefterspørgslen for perioden 2021-2030 er baseret på det historiske salg af minkskind gennem virksomhedstype *ne korrigeret for atypiske faktorer. Fremskrivningen afspejler en 10-årig branchecyklus med de udsving, som er kendetegnet for branchen.*

Væksten i den kinesiske økonomi og købekraft fortsat forventes at stige i fremskrivningsperioden 2021-2030, hvilket betyder, at forbrugerefterspørgslen på pels forventes at stige i overensstemmelse med den historiske tendens fra 1960-2020. Fremskrivningen er foretaget ved en simpel regressionsanalyse.

Såfremt der fraviges fra en 60-årig tendens baseret på historisk data i fremskrivningen af efterspørgslen, skal der være særdeles tungtvejende argumenter for dette.

[…]

Råvareefterspørgslen er efterfølgende fremskrevet med baggrund i forbrugerefterspørgslen. Der er i den forbindelse eksplicit korrigeret for effekterne af den atypiske balance mellem forbruger- og råvareefterspørgsel fra forrige cyklus, som skyldtes ekstraordinære investeringer i den kinesiske brancheinfrastruktur i perioden 2012-2015.

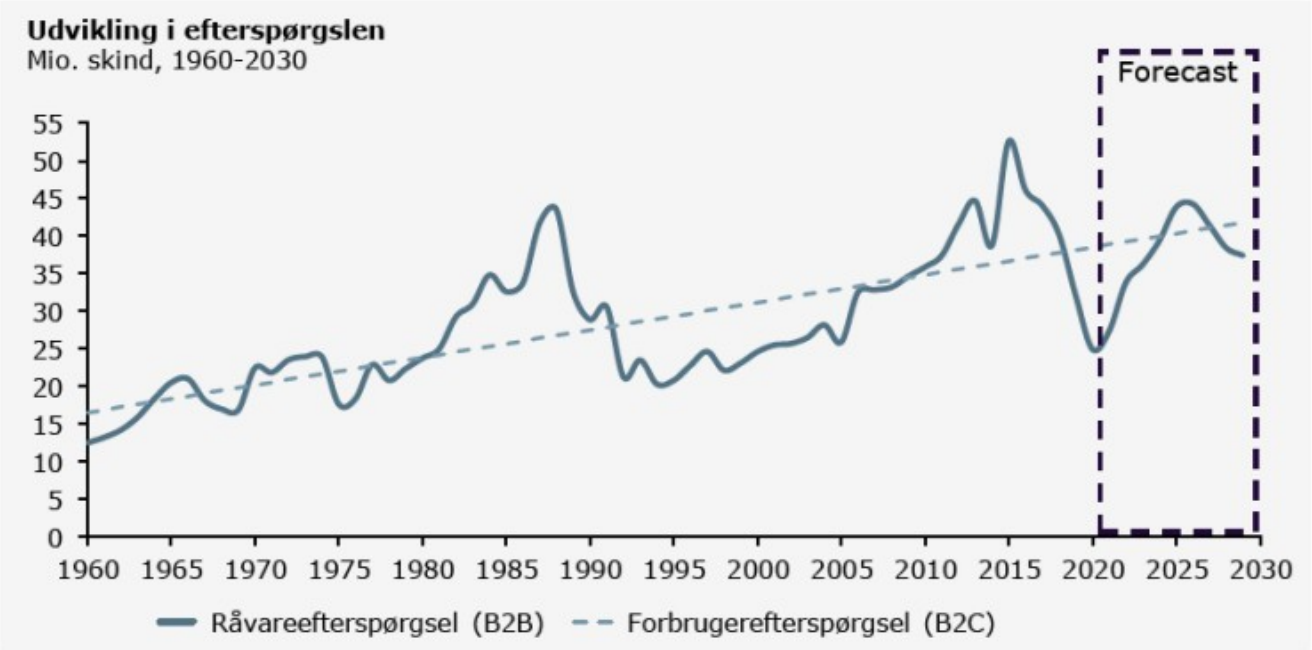
I fremskrivningen er der korrigeret for denne faktor ved at beregne forskellen på råvareefterspørgslen og forbrugerefterspørgslen i perioden 2010-2019. Den gennemsnitlige, årlige råvareefterspørgsel for perioden er 41.3 mio. og en forbrugerefterspørgsel er 37,3 mio. Den atypiske faktor udgør således 4,0 mio. minkskind årligt.

Herefter udmåles den gennemsnitlige, årlige råvareefterspørgsel i perioden 2021-2030 som forbrugerefterspørgslen for perioden 2021-2030 fratrukket den atypiske faktor fra den forrige 10-årige cyklus."

Virksomhed1 har angivet en gennemsnitlig råvareefterspørgsel på 36,7 mio. minkskind i 2021-2030. Virksomhed1 har endvidere angivet, at der i fremskrivningen er korrigeret for samtlige atypiske faktorer, som må vurderes at påvirke efterspørgslen fremadrettet.

Virksomhed1 har i markedsanalysen illustreret fremskrivningen af efterspørgslen på følgende måde (se diagrammer fra Virksomhed1's markedsanalyse nedenfor):

Illustration af fremskrivning af efterspørgslen



Figur 1
Figur 2

7.1.4 Produktion og udbud

Viksomhed1's markedsanalyse indeholder også et afsnit om "produktion og udbud".

Det fremgår heraf, at minkavlerne historisk set har været dygtige til at producere det, som markedet efterspørger. Dette ville ifølge Viksomhed1 have gentaget sig i 2021-2030.

Det fremgår endvidere heraf, at den danske minkproduktion gennem årene har udmærket sig som markedets bedste.

Ifølge Viksomhed1 er den danske minkproduktion karakteriseret ved en række veldokumenterede konkurrencefordele, som gennem årene løbende har medvirket til at give den danske produktion uovertruffen konkurrencekraft:

- Dyresundhed
- Foder
- Forskning
- Rådgivning
- Digitalisering



Viksomhed1 har i markedsanalysen foretaget en fremskrivning af dansk og udenlandsk produktion af minkskind:

> *"Fremskrivningen af den danske produktion tager udgangspunkt i den historiske størrelse og udvikling af produktionen, og det lægges til grund, at væksten i den*

danske produktion ville være fortsat som hidtil. Ved at foretage en lineær regressionsanalyse på de danske produktionsdata opnås det mest retvisende resultat ved at anvende datasættet fra 1960 til 2019. En fremskrivning baseret på denne fremgangsmåde giver en gennemsnitlig årlig produktion i den fremskrevne periode 2020-2029 på 18,5 millioner producerede minkskind.

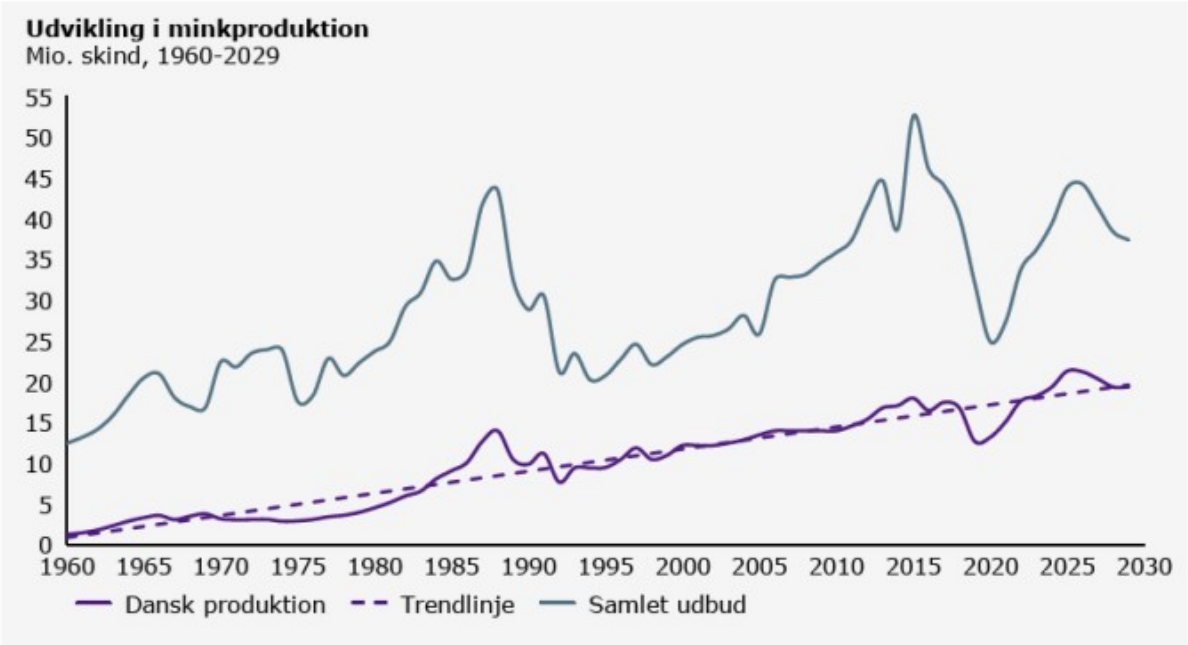
I fremskrivningen forventes den danske produktion at øges kraftigt med 15 % årligt i starten af perioden, da den betydelige ledige kapacitet i produktionen forventes udnyttet. Det er desuden lagt til grund, at væksten aftager, når produktionskapaciteten overstiges, og at produktionen efterfølgende vil falde, når prisen på minkskind falder under produktionsomkostningen. Den udenlandske produktion, som omsættes gennem auktionsmarkedet, er i den fremskrevne periode beregnet som differencen mellem auktionsudbud og den danske minkproduktion.

Den fremskrevne udvikling i den danske produktion svarer til en vækst på 16 % sammenlignet med den forrige cyklus fra 2010-2019, mens væksten fra 00'erne til 10'erne var 21 %.

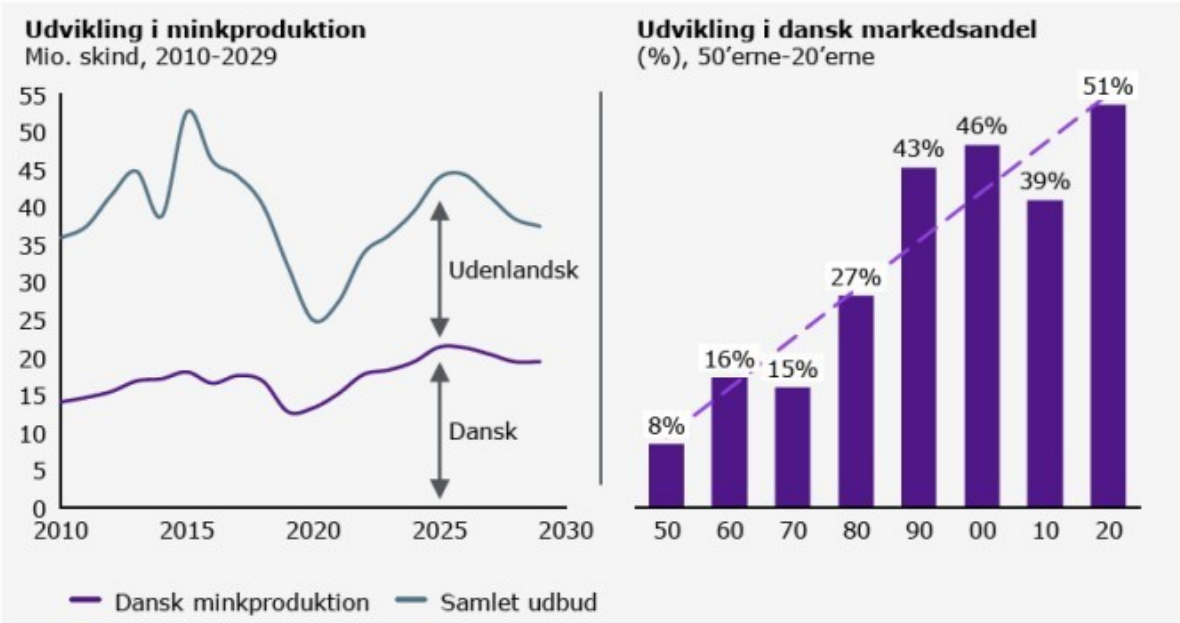
Før nedlukningen af det danske minkerhverv i 2020 udgjorde den danske markedsandel 53 % af det samlede auktionsmarked. Produktionen af skind til auktionsmarkedet toppede i 2015, og i årene frem til 2020 faldt den udenlandske produktion med 70 %, mens den danske produktion i den tilsvarende periode kun faldt 26 %. Et andet iøjefaldende bevis på den danske minkproduktions styrke er det faktum, at danske minkavlere forberedte sig til det forventeligt opsving ved at øge deres produktion fra 2019-2020 med mere end en halv million dyr – mens de udenlandske avlere på samme tidspunkt fortsatte med at reducere deres produktion yderligere."

Virksomhed1 har angivet, at den fremskrevne danske markedsandel for årene 2020-2029 udgør 51% af det samlede auktionsmarked, hvilket ifølge Virksomhed1 illustrerer en forventeligt voksende markedsandel sammenlignet med den tidligere branchecyklus fra 2010-2019 (materialesamlingen, side 228).

Virksomhed1's fremskrivning af dansk og udenlandsk produktion er i markedsanalysen illustreret på følgende måde (se diagrammer fra Virksomhed1's markedsanalyse nedenfor):



Figur 3



Figur 4

7.1.5 Pris på minkskind

Videnscenter's markedsanalyse indeholder ligeledes et afsnit om "pris".

Det følger heraf, at prisen på minkskind er volatil og styret af forholdet mellem udbud og efterspørgsel.

Det følger endvidere heraf, at prisen på minkskind stiger så længe udbuddet er mindre end efterspørgslen. Når udbuddet overstiger efterspørgslen vil prisen falde. Når prisen rammer et

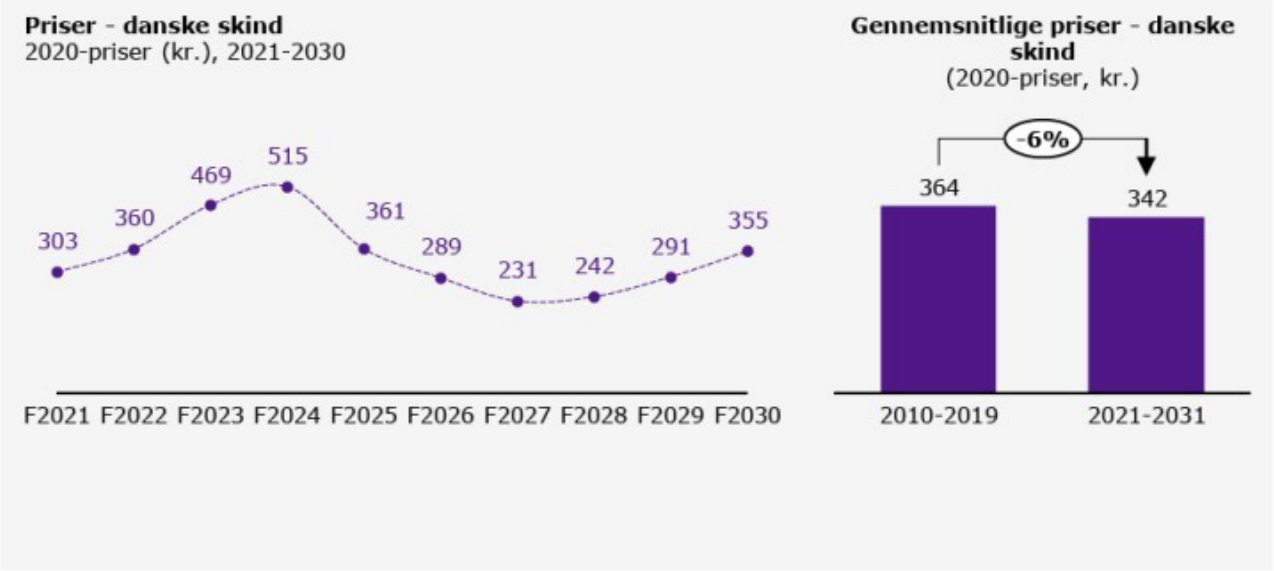
niveau under produktionsomkostningerne, vil udbuddet blive påbegyndt reduceret. Dette sker typisk med en forsinkelse på 2 år. Prisen vil igen stige, når den udbudte mængde er mindre end efterspørgslen.

Det fremgår herudover af markedsanalysens afsnit om pris, at prisen på minkskind historisk har fluktueret ganske betragteligt. Vidsomhed har angivet, at det ikke er unormalt, at man i en branchecyklus på 10 år ser prisudsving på mere end 100% selv i de perioder, hvor udsvingene er mindst.

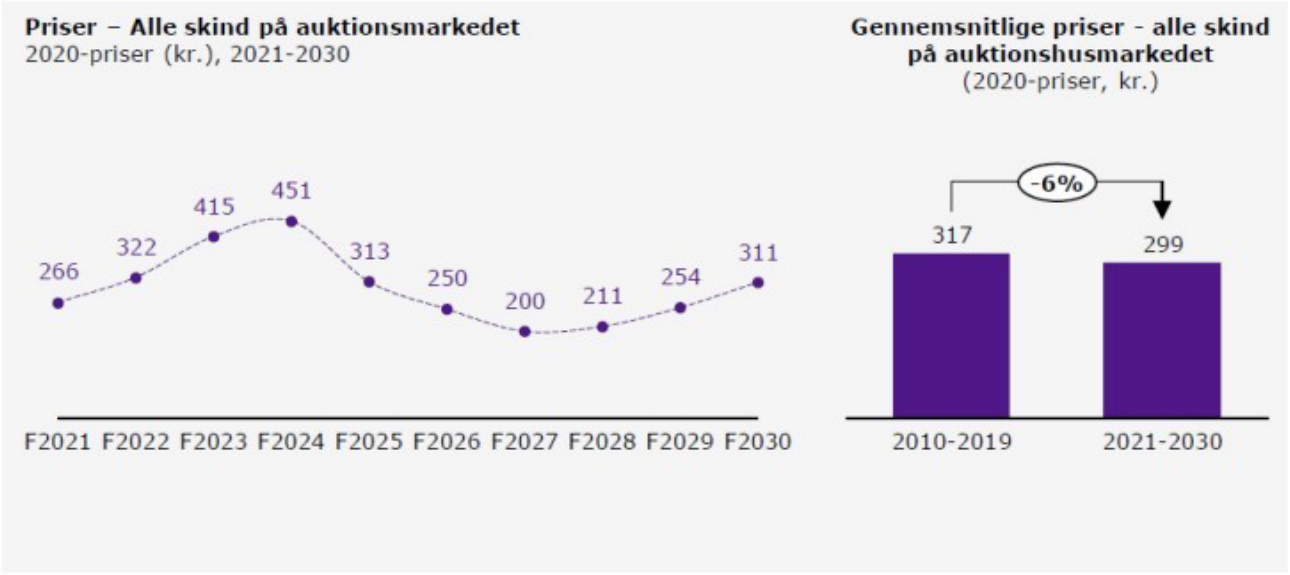
Vidsomhed har i markedsanalysen angivet følgende om fremskrivning af prisen på minkskind for perioden 2021-2030:

> *"På baggrund af fremskrivningen af efterspørgsel og udbud er prisen på minkskind fremskrevet for perioden 2021-2030 for både danske og udenlandske minkskind og auktionsmarkedet generelt. Fremskrivningen af skindprisen afspejler en normal branchecyklus, og der anvendes prisdynamikker, som historisk set har formet branchen.*
>
> *Med udgangspunkt i forholdet mellem den fremskrevne efterspørgsel og det fremskrevne udbud ved vi, at udbuddet i 2020 er mindre end efterspørgslen, hvilket medfører, at priserne stiger. Når udbuddet overstiger efterspørgslen i 2025 begynder priserne at falde. Når prisen ligger under produktionsomkostningen, vil udbuddet blive påbegyndt reduceret, og prisen vil igen stige, når den udbudte mængde er mindre end efterspørgslen.*
>
> *Fremskrivningen af skindpriser er baseret på en antagelse om gennemsnitligt årligt fald i skindpriserne på 6 % sammenlignet med forrige cyklus samtidig med, at variation i priserne er mindre sammenlignet med den forrige cyklus. Det skal ses i lyset af, at de atypiske faktorer i den forrige cyklus er korrigeret ud af prisfremskrivningen.*
>
> *Udgangspunktet for fremskrivning af skindpriserne er danske priser, da den danske minkproduktion er verdensledede og dermed drivende for de producererede mængder og skindpriser. Det forudsættes i den fremskrevne cyklus, at prislederskabet konsolideres. Fremskrivningen af de udenlandske skindpriser omsat på auktion er således en funktion af de danske priser – og jf. tendensen fra den forrige cyklus reduceret i forhold til de fremskrevne danske skindpriser. Til sammen giver de prisen på alle skind på auktionsmarkedet.*
>
> *Der er i fremskrivningen skelet til fremstillingspriserne på minkskind, således at priserne understøtter udviklingen af de fremskrevne mængder. Dermed sikres, at producerede danske og udenlandske skindmængder kan honorere og udfylde den fremskrevne efterspørgsel."*

Vidsomhed har i markedsanalysen illustreret Vidsomhed's fremskrivning af udvikling i faste priser (2020-priser) pr. minkskind på følgende måde (se diagrammer fra Vidsomhed's markedsanalyse nedenfor):



Figur 5



Figur 6

7.1.6 Konkurrencesituationen

Virksomhed 1's markedsanalyse indeholder endvidere et afsnit om "konkurrencesituationen".

Det fremgår heraf, at branchen i 2020 bestod af Virksomhed 1 og Virksomhed 6. Det fremgår endvidere, at begge virksomhedstype sælger minkskind, men hvor Virksomhed 1's forretning alene har fokus på salg af mink, har Virksomhed 6 specialiseret sig i salg af ræveskind. Ifølge Virksomhed 1 var konkurrenceintensiteten i markedet således lav.

Virksomhed 1 har endvidere anført, at Virksomhed 1 den 4. november 2020 var den største aktør med klare konkurrencefordele. Virksomhed 1 har angivet, at Virksomhed 1's konkurrencesituation den 4. november 2020 var følgende:

- Højeste skindkvalitet
- Skalafordel
- Brandværdi

Det fremgår herudover af virksomhedstype's markedsanalyse, at virksomhedstype kontinuerligt har øget sin markedsandel på det globale marked for minkskind.

7.1.7 virksomhedstype's opsummering af fremskrivning af udbud, priser og omsætning

virksomhedstype's markedsanalyse indeholder herudover et afsnit, der opsummerer virksomhedstype's fremskrivning af udbud, priser og omsætning på auktionsmarkedet i perioden 2021-2030:

> *"Da branchen forlod den forrige cyklus i 2020, var der en markant underforsyning til markedet, hvilket betød, at udbuddet af minkskind hos* virksomhedstype *ne var væsentligt under efterspørgslen. Udbuddet var derfor forventet at stige frem mod 2027 for herefter at falde jævnt frem til 2030. Denne stigning og efterfølgende fald er en del af den 10-årige cyklus, som forklaret tidligere. Det forventes, at det gennemsnitlige udbud/efterspørgsel, vil ligge på et lavere gennemsnitligt niveau for perioden 2021-2030 end 2010-2019."*

virksomhedstype har anført følgende i markedsanalysen om priser:

> *"Prisen er som nævnt i det fri pelsmarked styret af udbud og efterspørgsel. Priserne var allerede forventet at stige i Covid-19 året 2020 grundet den nævnte underforsyning af skind. Priserne var derfor forventet at stige markant i 2021 og frem til 2024, hvorefter prisen efterfølgende falder som følge af de stigende udbudsmængder* […]*. Ligeledes stiger priserne, når udbudsmængderne er reduceret til under efterspørgslen. Det forventes, at priserne i gennemsnit vil ligge på et lavere niveau i 2021-30 end i 2010-19."*

virksomhedstype har herudover anført følgende i markedsanalysen om auktionsomsætning:

> *"Den totale auktionsomsætning er et produkt af de to ovenstående forklarende faktorer og dermed stærkt påvirket af det forventede prisfald i 2025-2027. Den gennemsnitlige realomsætning forventes at ligge på et lavere niveau i perioden 2021-2030 sammenlignet med 2010-19."*

virksomhedstype har endvidere anført følgende i markedsanalysen om produktion og udbud på danske skind:

> *"Produktionen og udbuddet af skind på det danske marked vil helt naturligt følge cyklus for udbuddet på auktionsmarkedet for perioden 2021-2030, da den danske produktion, som branchens bedste, er bestemmende for produktionsmængderne på de udenlandske primærproducentmarked og derfor også afgørende for den totale mængde minkskind, som udbydes gennem* virksomhedstype *ne.*
>
> *Samtidig er det værd at bemærke, at den danske markedsandel af det samlede* virksomhedstype *udbud var forventet at stige til 51 % i den fremskrevne cyklus dæk-*

kende perioden 2021-2030; således afspejles den samlede udbudsmængde i endnu højere grad i den danske produktion sammenlignet med forrige cyklus.

I slutningen af perioden falder den danske produktion og udbud som følge af udbudsmængder, der overstiger efterspørgsel og i tråd med det, falder også prisen på danske minkskind. Det er dog værd at bemærke, at reduktionen er beskeden sammenlignet med reduktionen i den samlede udbudsmængde, hvilket er i tråd med de tendenser, som typisk ses ved prisfald. De bedste avlere (danske minkavlere) reducerer mindst, mens udenlandske minkavlere typisk er tvunget til en større reduktion i prisen."

Endelig har [redacted] anført følgende i markedsanalysen om priser på danske skind:

"Priserne forventes at følge samme cyklus som det generelle marked, og der er ikke tilføjet en ekstra præmie på danske skind i den fremskrevne periode sammenlignet med udenlandske minkskind. Der er derfor anvendt den samme prisforskel mellem dansk[e] og udenlandske minkskind solgt på auktion som i den forrige periode.

I forrige cyklus fra 2010-2019 var den danske gennemsnitspris på minkskind 364 kr., mens der i den fremskrevne cyklus opnås en gennemsnitspris på 342 kr. Der er således tale om et fald på ca. 6 %."

7.1.8 Opsummering af skindmængde og skindpris i [redacted]'s markedsanalyse

[redacted]'s fremskrivning af den danske produktion af minkskind viser en forventet årlig gennemsnitlig produktion på 18,5 mio. minkskind for perioden 2020-2029.

[redacted] har vurderet følgende gennemsnitlige prisudviklinger i realpriser på minkskind for perioden 2021-2030:

- 342,0 kr. for danske minkskind (i 2020-priser)
- 317,0 kr. for minkskind solgt af [redacted] (danske og udenlandske) (i 2020-priser)
- 299,0 kr. for minkskind udbudt på auktioner (danske og udenlandske) (i 2020-priser)

For at kunne sammenligne priserne i markedsanalyserne, er den af [redacted] estimerede pris angivet i nominelle priser (dvs. før inflationsregulering) nedenfor i overensstemmelse med det anførte i [redacted]'s værdiansættelse.

[redacted] har vurderet, at den gennemsnitlige nominelle pris for perioden 2021-2030 ville have været:

- 379,0 kr. for danske minkskind
- 352,0 kr. for minkskind solgt af [redacted] (danske og udenlandske)

7.1.9 Fødevarestyrelsens bemærkninger til [redacted]'s markedsanalyse

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 også inddraget Fødevarestyrelsens høringssvar

af 2. december 2022 til blandt andet Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse af 4. november 2022 (materialesamlingen, side 425).

Fødevarestyrelsens høringssvar indeholder et afsnit om "pris- og mængdefremskrivning":

> *"Deloittes rapport tager udgangspunkt i en generel markedskonsensus om minkmarkedet som "En cyklisk branche på vej op". Ud fra observerbare forhold i markedet kan dette synspunkt dog modificeres.*
>
> *Baseret på en analyse fra Experian i november 2020 (*https://www.experian.dk/nyheder-og-arrangementer/2020/12/01/nye-konkurstal-viser-omfanget-af-minkbranchens-krise/*) stod 24% af alle minkavlere på randen af konkurs i 2019. Denne analyse blev gengivet i en række landsdækkende danske medier den 3. december 2020. Bla. Berlingske, Jyllands-Posten, Politikken, BT og Dagens.*
>
> *At næsten 24% af alle minkavlerne var på randen af konkurs i år 2019 antyder, at bankerne har været mindre villige til at understøtte den negative drift med øget kreditgivning. Hvis det var bredt accepteret i markedet, at minkbranchen var "en cyklisk branche på vej op" ville lånevilligheden blandt bankerne formentlig have været større, idet øget långivning i så fald primært ville være af midlertidig karakter indtil markedet vender. Bankernes manglende villighed til at låne til minkavlerne afspejler formodentlig deres forventninger til erhvervet i fremtiden.*
>
> *Observerer man aktieprisen for* Virksomhed 6*, som var den eneste børsnoterede virksomhed på* branchen *udover* Virksomhed1 *, ses det, at aktieprisen har været faldende fra toppen i 2013 til 2020. En støt faldende aktiekurs synes ikke umiddelbart at være i overensstemmelse med en generel konsensus om, at branchen er på vej tilbage til historiske høje niveauer.*
>
> *Deloitte konkluderer desuden, at prissætningen i 2019-2020 var et historisk lavpunkt, og at priserne på minkskind var på vej op. Hvis der i en hel branche, inklusive indkøbere, er konsensus om, at priserne er på vej op, så burde indkøberne allerede i år 2020 opkøbe minkskind, og derved presse prisen op (givet deres muligheder for nedfrysning af skind). Fødevarestyrelsen påpeger dertil, at prisen er på det laveste niveau nogensinde i år 2019, hvilket ikke er en indikation på, at indkøbene havde samme positive syn på minkbranchen, som det fremstilles i Deloittes værdiansættelse.*
>
> *Baseret på materiale leveret af Virksomhed1, fremstilles råvare- og forbrugerefterspørgslen som værende signifikant stigende for periode 1960-2020. Denne trend danner grundlaget for estimering af efterspørgslen i 2020 og de kommende 10 år. Det er dog ikke tydeligt, hvordan denne fremskrivning er relevant for 2020, hvor marked og kundegrundlaget næppe antages sammenligneligt med efterspørgselsdynamikkerne fra 1960'erne. Generelt ved fremskrivning af forbrugerefterspørgsel tillægges seneste observationer typisk mest relevans. Baseret på selv samme fremstilling af råvare - og forbrugerefterspørgsel, fremlagt af Virksomhed1, ses det tydeligt, at den faktiske*

råvareefterspørgsel har været kraftigt faldende siden 2014. Dette understøtter tesen om, at den historiske råvare- og forbrugerefterspørgsel ikke egner sig som basis for estimering af efterspørgslen i 2020 eller den fremtidige efterspørgsel.

Fødevarestyrelsen bemærker, at i Deloittes værdiansættelse ses en meget markant stigning i forventede realauktionsomsætning af minkskind i årene frem til 2024 med høje absolutte niveauer for især 2023 og 2024. De resulterende store forventede pengestrømme fra driften i 2021, 2023 og 2024 får relativ stor indflydelse på den samlede værdi af Virksomhed1. Dette både i kraft af den absolutte størrelse af pengestrømmene men også fordi der kun skal diskonteres i en kort årrække tilbage til år 2020.

Fødevarestyrelsen kan derudover konstatere, at der er ganske stor forskel på vurderingen af både den historiske og fremtidige udvikling i minkmarkedet i analyserne fra hhv. Deloitte og EY Parthenon ("Markedsanalyse for den danske og globale minkbranche pr. den 4. november 2020 og fem år frem"). Hvor Deloittes værdiansættelse i høj grad bygger på vurderinger fra den erstatningsberettigede part (Virksomhed1), tager EY Parthenons markedsanalyse udgangspunkt i vurderinger fra mange markedsdeltagere i og omkring hele minkbranchens værdikæde. Hertil skal det påpeges at EY Parthenon anskuer den fremtidige udvikling i minkbranchen fundamentalt forskelligt fra Deloitte, idet der antages et aftagende udbud og efterspørgsel, som begge følger et parallelt nedadgående forløb.

Fødevarestyrelsen bemærker således, at værdiansættelsen baseret på Deloittes antagelser om udbud og efterspørgsel ikke harmonerer med EY Parthenons markedsforventninger. Deloittes forventninger til en minkbranche i vækst resulterer i signifikante pengestrømme fra driften i terminalperioden, hvorimod en minkbranche i nedgang, som EY Parthenon antager, formentligt ville resultere i lavere forventede fremtidige pengestrømme.

Ifølge Deloittes antagelser udgør terminalværdien ca. kr. 2,2 mia. ud af den samlede værdi af egenkapitalen på ca. kr. 3,5 mia. (ekskl. evt. merværdi på ejendommen). Terminalværdien af Virksomhed1 *skønnes dermed at udgøre ca. 63% af den totale værdi. Det er Fødevarestyrelsens opfattelse, at værdien i terminalperioden alene er meningsfuld med baggrund i Deloittes fremtidsforventninger til udbud, efterspørgsel og pris, og efter Fødevarestyrelsens vurdering er sat højt henset til ovenfor nævnte indikationer.*

Endvidere bemærker Fødevarestyrelsen, at Deloitte forudsætter, at indtjeningen i 2030 er et udtryk for "steady-state", hvilket også bør være udgangspunktet for at kunne anvende indtjeningsniveauet i terminalværdiberegningen. Fødevarestyrelsen bemærker, at det bør analyseres nærmere, om Deloittes estimater udtrykker et normaliseret langsigtet niveau for Virksomhed1's forventede cash flow.

Sammenfattende er det Fødevarestyrelsens vurdering, at der er stor usikkerhed om de pris- og mængdevurderinger, der lægges til grund for erstatningsudmåling, og at priser og mængder i erstatningsudmåling er sat højt sammenlignet med EY Parthenon's markedsvurdering."

7.2 EY-P's markedsanalyse

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 ligeledes inddraget EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022, som er den seneste version af EY-P's markedsanalyse (materialesamlingen, side 4033).

Erstatnings- og taksationskommissionen har i de følgende afsnit 7.2.1-7.2.10 beskrevet de væsentligste dele af EY-P's markedsanalyse samt [illegible] og Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil.

7.2.1 Valg af metode

EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022 fremskriver skindmængde og skindpris for en 5-årig periode fra 2021-2025.

EY-P har anvendt en kontrafaktisk metode til analysen. Det kontrafaktiske scenarie er en fortsættelse af den danske minkavl, hvor EY-P antager, at de danske minkavlere den 4. november 2020 ikke var blevet pålagt at nedlægge deres minkbesætninger. Fremskrivningen er baseret på historiske data. I tillæg hertil er der foretaget interviews med udvalgte markedseksperter for at få belyst strukturelle tendenser.

EY-P's anvendte analysemetode tager udgangspunkt i den seneste periode med prisdannelse, hvor der ikke har været usædvanlige begivenheder og historiske data herfra. Herefter foretages der en analyse af de primære og sekundære kilder og data for den fremtidige markedsudvikling, herunder udbud og efterspørgsel. Derefter er der foretaget analyse og validering af brancheeksperternes besvarelse af spørgeskemaerne samt anvendt omfattende eksternt udarbejdede publikationer og artikler.

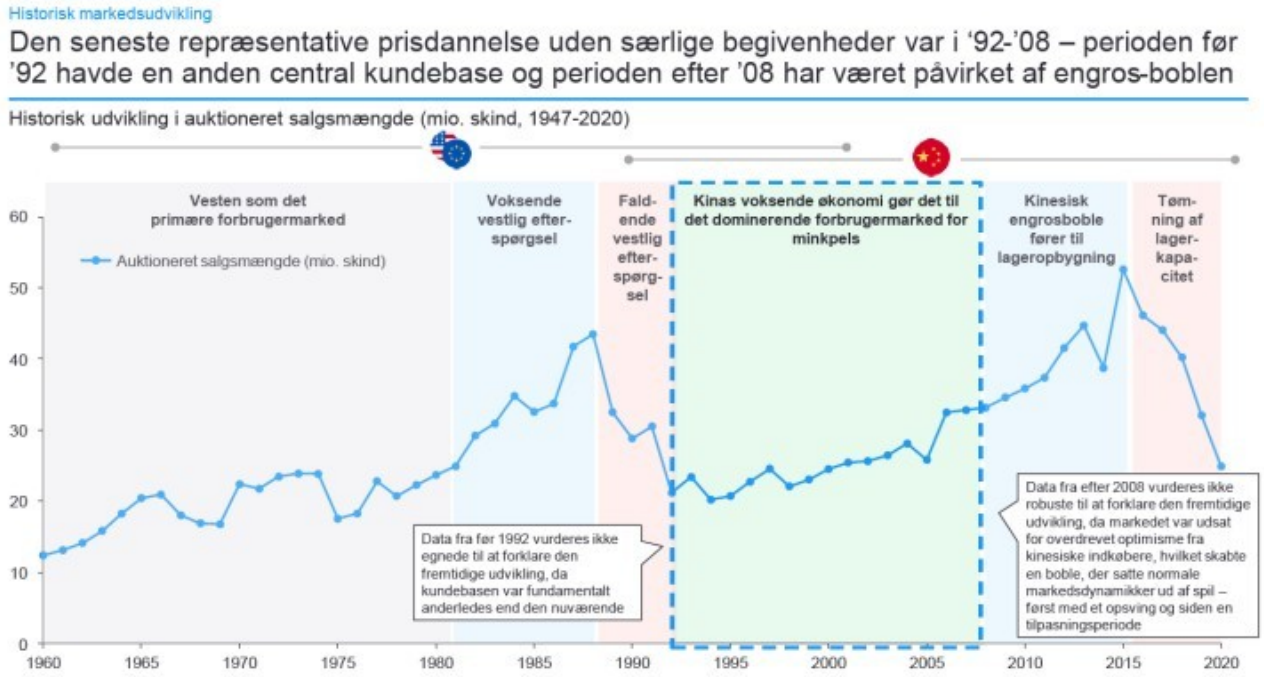
EY-P's vurdering af den fremtidige prisudvikling på danske minkskind er baseret på en samlet vurdering af ovenstående.

7.2.2 Efterspørgsel

EY-P konkluderer, at minkskindsmarkedet historisk har haft to typer udsving i pris og mængde dels fundamentale udsving (der er konstante og drevet af markedets træghed), dels ekstraordinære udsving (drevet af ekstraordinære stød på grund af forventninger til efterspørgsel). Baseret på en gennemgang af den historiske markedsudvikling har EY-P vurderet, at den seneste periode uden særlige begivenheder/påvirkninger var 1992-2008, og at grundlaget for den historiske markedsanalyse skal anskues ud fra denne periode. EY-P begrunder dette med, at perioden før havde en anden kundebase og perioden efter har været påvirket af en "engrosboble".

Opsvinget i 1980'erne var drevet af vestlig efterspørgsel og aftog i slut-80'er/start-90'erne som følge af aftagende markedstrends og stigende fokus på dyrerettigheder. Væksten i 10'erne var en boble skabt af kinesiske indkøberes tro på efterspørgsel som følge af planlagte storcentre og aktive vestlige modehuse.

EY-P har illustreret den historiske markedsudvikling på følgende måde:



Figur 7

EY-P har vurderet, at efterspørgslen på minkskind ville være lettere faldende på baggrund af følgende:

- Førende modehuse havde i foregående år annonceret udfasninger af pels, og flere var forventet at udfase brugen af mink og/eller pels generelt.

- En voksende andel kinesiske forbrugere (primært, men ikke kun, yngre forbrugere) var forventet at bevæge sig mod et værdisæt med afstandtagen til minkpels.

- Data for detailsalg og import samt kinesiske medier og spørgeskemasvar indikerede, at efterspørgsel var ventet at fortsætte med gradvist at aftage. Virksomhed1 rapporterede således om et fald i første halvår af 2019 på 20 % i det kinesiske detailmarked for varer, der typisk er klassificeret sammen med pelsprodukter. Herudover var der klare indikationer fra kinesiske medier på, at efterspørgslen har været nedadgående siden 2016, og at tendensen ville fortsætte.

- Det var dog forventet, at der frem mod 2025 ville blive tilføjet over 8,3 % flere urbane kinesiske husstande årligt til den kinesiske overklasse og øvre middelklasse, hvilket alt andet lige ville medføre flere potentielle kunder. Dog var den årlige kinesiske BNP-vækst forventet at aftage.

Baseret på en samlet holistisk vurdering konkluderer EY-P, at markedsforholdene i november 2020 – specielt i Kina – ikke indikerede et væsentligt opsving i markedet. Dette understøttes af spørgeskemarespondenterne, hvor hovedparten forventede, at efterspørgslen ville være let nedadgående fra 2021. Dette understøttes ligeledes af, at den danske pelsbranche meldte om

fald i kernemarkedet i Kina samt at det var usikkert, om nye markeder ville kunne opveje dette.

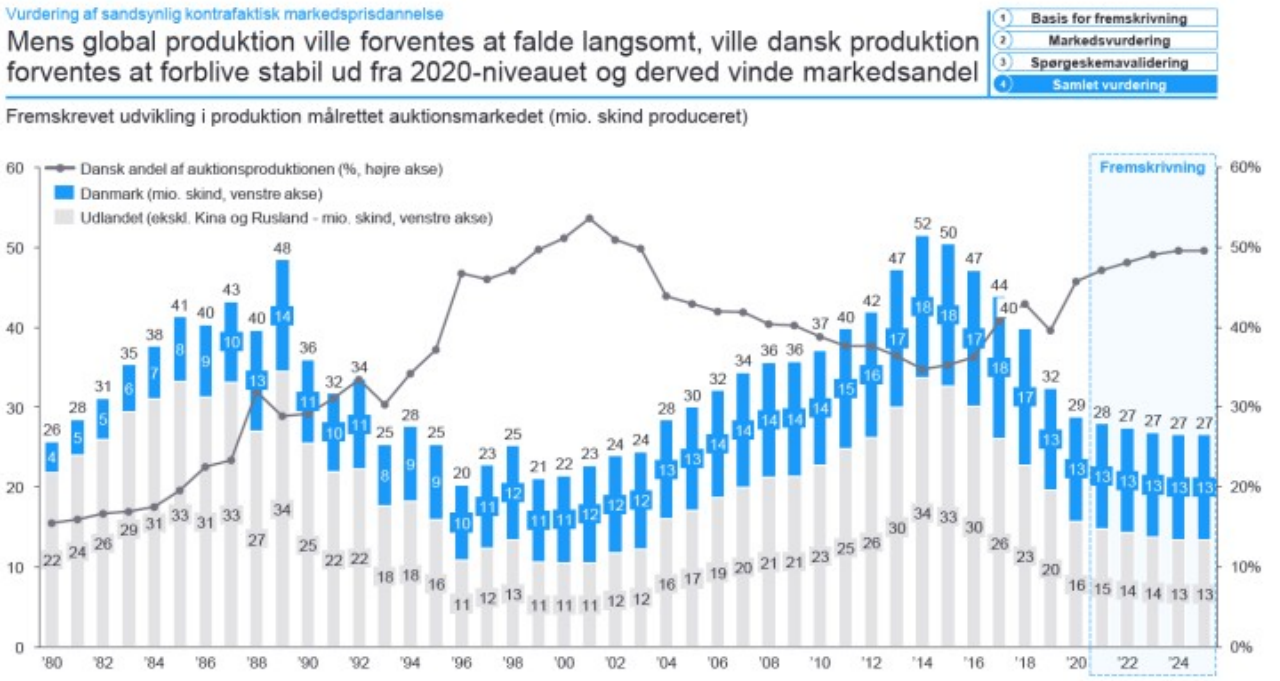
Herudover fandt EY-P det usandsynligt, at indkøbere var tilbøjelige til igen at overvurdere forbrugerefterspørgslen, som var det der skete i 2010'erne.

EY-P har hertil bemærket, at markedet, efter den kinesiske engrosboble som begyndte omkring 2008, har haft en overproduktion af minkskind i forhold til efterspørgslen. Markedet var derved i 2020 fortsat ved at tilpasse balancen mellem udbud og efterspørgsel.

7.2.3 Udbud – produktionsmængder

Det fremgår af EY-P's markedsanalyse, at dansk produktion af skind ville være forblevet stabil ud fra 2020-niveauet og således ligge på 13,2 mio. producerede minkskind pr. år i 2021-2025. Dette baserede EY-P på en forudsætning om, at de effektive minkavlere ville opskalere og de mindre effektive minkavlere ville stoppe produktionen i Danmark. Produktion af udenlandske minkskind vil være svagt faldende for perioden 2021-2025 og i gennemsnit ligge på 13,9 mio. minkskind.

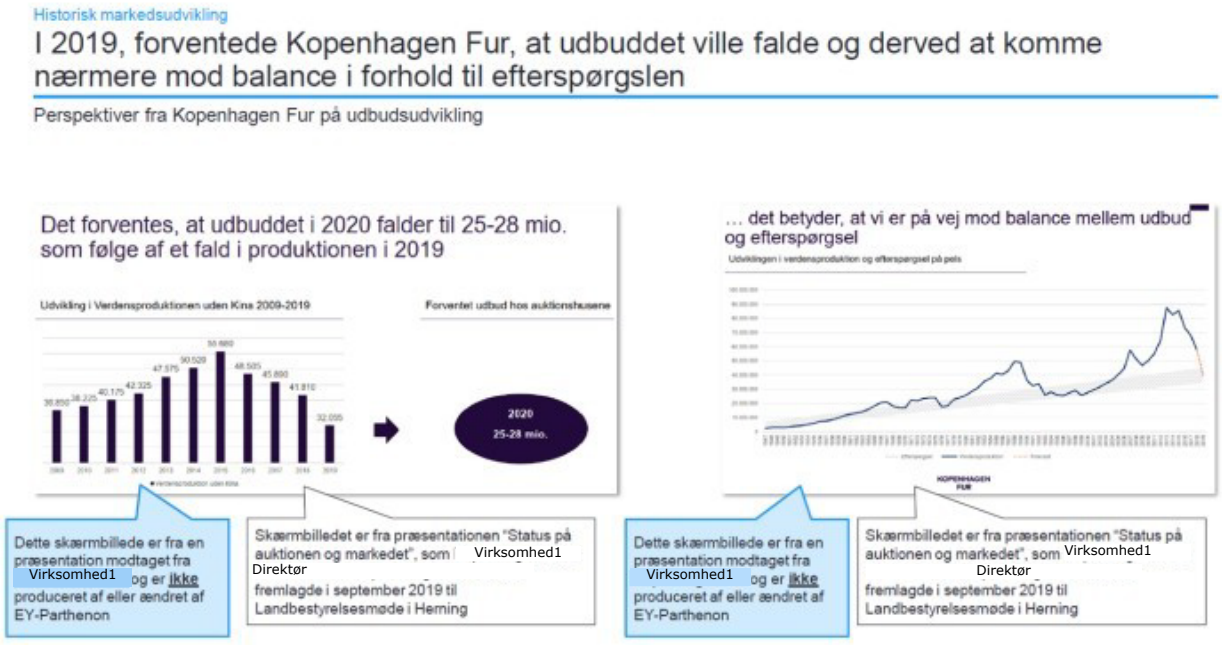
EY-P har illustreret forventningerne til den globale og danske produktion af minkskind på følgende måde:



Figur 8

EY-P har vurderet, at perioden efter 2008 ikke er repræsentativ for en periode med balance mellem udbud og efterspørgsel, da markedet var udsat for overdreven optimisme fra kinesiske indkøbere, hvilket skabte en boble, der satte normale markedsdynamikker ud af spil – først med opsving og siden en tilpasningsperiode.

Det er derfor EY-P's vurdering, at markedet i 2020 fortsat var ved at tilpasse en balance mellem udbud og efterspørgsel. Dette understøttes ifølge EY-P af en præsentation fra Virksomhed1 i september 2019, som viser, at Virksomhed1 forventede, at udbuddet ville falde yderligere. Et udklip af præsentationen er refereret i EY-P's markedsanalyse, jf. figuren nedenfor til højre:



Figur 9

EY-P har vurderet, at der globalt ville ske et fald i produktionen og udbuddet i forhold til 2020, men at de danske minkavlere, trods denne justering af markedet, ville fastholde deres produktion og dermed opleve en flad udvikling i produktionen i forhold til 2020. Udslagsgivende for denne flade udvikling er en forudsætning om, at de effektive danske minkavlere ville opskalere, mens de mindre effektive minkavlere ville stoppe deres produktion. Herudover leverede de danske minkavlere højere kvalitet, og opnåede hermed højere priser for deres minkskind samtidig med, at de var mere effektive end udenlandske minkavlere.

EY-P har bemærket, at størstedelen af de europæiske lande havde forpligtet sig til at forbyde produktion af minkskind før 2025. Herudover havde lande som Polen og Irland løbende debatter om forbud mod hold af mink. EY-P har anført, at sådanne forbud ville have haft en stor negativ påvirkning på den samlede produktion, og således ville have medført et samlet produktionstab på omkring 10,5 mio. minkskind årligt.

EY-P har anført, at det globale og danske udbud af skind ville være steget i perioden 2021-2025, idet der – udover den fortsatte produktion – ville være sket et salg af Virksomhed1's eksisterende varelager på ca. 16,9 mio. skind.

På baggrund af ovenstående vurderer EY-P, at den kontrafaktiske fremskrivning af det fremtidige udbud påvirkes af individuelle markedskræfter, herunder et forbud mod minkhold, overproduktion, lageropbygning m.v.

7.2.4 Pris på minkskind

EY-P har vurderet, at det mest sandsynlige prisdannelsesforløb for danske minkskind pr. 4. november 2020 ville være en nominel gennemsnitspris for perioden 2021-2025 på 234 kr.

EY-P har anført, at den fremtidige pris på minkskind bør vurderes på baggrund af en samlet vurdering af efterspørgsel og udbud på markedet. På baggrund af ovenstående afsnit om "efterspørgsel" og "udbud" lægger EY-P til grund, at minkbranchen ville have oplevet et fald i efterspørgsel og udbud.

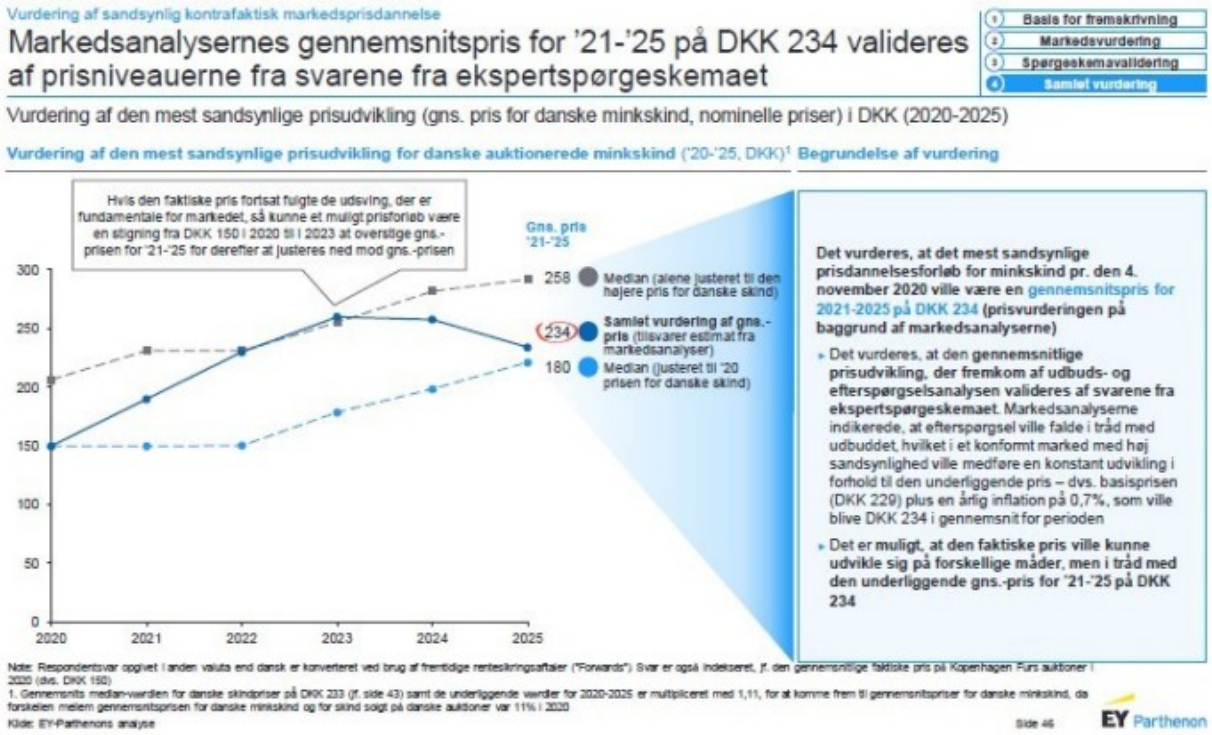
EY-P har bemærket, at prisen for de danske minkskind har været faldende siden 2013, hvor prisen var 612 kr. Det fremgår derudover af EY-P's markedsanalyse, at den justerede gennemsnitspris for den seneste sammenlignelige periode 1992-2008 er på 200 kr. I 2020 var gennemsnitsprisen på danske minkskind 150 kr. Justeringen ekskluderer den højeste og laveste pris i perioden, hvilket anvendes for at udligne fundamentale markedsudsving.

Den justerede gennemsnitspris på 200 kr. for perioden 1992-2008 fremskrives til 229 kr. i 2020 ud fra IMF's (International Monetary Fund) årlige inflationsrater for Danmark. Dette danner grundlag for en pris i 2020 baseret på et marked, hvor der er balance mellem udbud og efterspørgsel.

EY-P vurderer, at den faktiske pris for perioden 2021-2025 ville have kunnet udviklet sig på forskellige måder omkring den underliggende estimerede gennemsnitspris for perioden 2021-2025 på 234 kr.

I 2020 var var gennemsnitsprisen på danske minkskind 150 kr., hvilket var drevet af overproduktionen for perioden 2012-2015, der medførte store varelageropbygninger blandt virksomhedstype , minkavlere og kinesiske mellemmænd. Dette medførte ifølge EY-P's markedsanalyse en negativ effekt på prisudviklingen på minkskind.

EY-P's har illustreret vurderingen af den mest sandsynlige prisudvikling på følgende måde:



Figur 10

7.2.5 Opsummering af skindmængde og skindpris i EY-P's markedsanalyse

EY-P har vurderet, at udviklingen i produktionen af danske minkskind ville have været på gennemsnitligt 13,2 mio. minkskind pr. år i perioden 2021-2025.

EY-P har endvidere vurderet, at gennemsnitsprisen for danske minkskind ville have været 234 kr. (nominelle priser) i perioden 2021-2025.

For at gøre pris og mængde i de respektive markedsanalyser sammenlignelige, er EY-P's priser og mængder fremskrevet i en 10-årig periode, svarende til fremskrivningen heraf i EY's værdiansættelse.

Da EY i værdiansættelsen regner med en konstant dansk produktion af skind i 2021-2030 vil den gennemsnitlige produktion fremskrevet til 2030 fortsat være 13,2 mio. danske skind.

Gennemsnitsprisen for danske minkskind for perioden 2021-2030 er beregnet til 237 kr. (nominelle priser) ved anvendelse af en inflation på 0,7% pr. år (fra EY-P's markedsanalyse) fra 2025-niveauet.

7.2.6 Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY-P's markedsanalyse

Fødevarestyrelsen angav ved høringssvar af 15. august 2022, at styrelsen på det foreliggende grundlag ikke havde bemærkninger til EY-P's markedsanalyse (materialesamlingen, side 3107).

7.2.7 Virksomhed1's bemærkninger til EY-P's markedsanalyse

Virksomhed1 afgav – med bistand fra Advokatfirmaet Mazanti-Andersen – ved høringssvar af 30. september 2022 bemærkninger til EY-P's markedsanalyse (materialesamlingen, side 3947).

Det fremgår heraf, at EY-P's markedsanalyse efter Virksomhed1's og minkbranchens følgeerhvervs opfattelse ikke er egnet til at sende i høring.

Virksomhed1 har anført, at EY-P's markedsanalyse fremstår stærkt ensidig og manipulerende alene med fokus på svaghed og trusler i forhold til branchen, samt at der er håndplukket og sorteret i det bagvedliggende materiale. Ifølge Virksomhed1 tegner EY-P's markedsanalyse således et ukorrekt og ubalanceret billede af hele minkbranchen, hvilket i øvrigt står i skarp kontrast til den vurdering, der ligger til grund for erstatningsordningen rettet til producenterne af minkskind. Virksomhed1 har endvidere anført, at markedsanalysen har en sådan karakter og fremstår med så mange fejl, at formålet med høringsprocessen reelt ikke kan anvendes, ej heller med hverken justeringer, tilpasninger eller ændringer.

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder et afsnit om "salgspris er under produktionspris".

Det fremgår heraf, at såfremt der anvendes en gennemsnitlig salgspris, der over tid permanent ligger under den samlede produktionspris på 273 kr., som grundlag for værdiansættelsen af følgeerhvervene, betyder det, at følgeerhvervene er værdiløse, herunder også Virksomhed1, der gennem de sidste 10 år har leveret to- og trecifrede millionoverskud og omsat for mere end 5 milliarder kr. årligt.

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder også et afsnit om "interviews", hvor Virksomhed1 har anført følgende:

> *"EY oplyser i Markedsrapporten, at de har interviewet 14 personer (den ene primære datakilde), der af EY betegnes som markedseksperter. Disse benyttes til at validere de konklusioner, der tilvejebringes fra de sekundere kilder. De 14 såkaldte markedseksperter er således helt centrale i EY's analyse.*
>
> *EY anfører endvidere på side 6 i Markedsrapporten* Virksomhed1 *'s* Ti1 Person1 *og* Ti2 Person2 *som to af de 14 interviewede markedseksperter. Hverken* Person1 *eller* Person2 *har deltaget i noget interview.*
>
> *Ifølge procesbeskrivelsen af 24. juni 2022 har EY oplyst, at der blev afholdt et introduktionsmøde den 16. februar 2022 hos* Virksomhed1 *, hvor* Person1 *deltog. Mødet var, som EY selv angiver, et introduktionsmøde og havde på ingen måde karakter af et interview. EY påstår endvidere, at de i markedsanalysen af 13. april 2022 havde inddraget* Virksomhed1 *'s gennemgang af markedsudviklingen med henvisning til det omtalte introduktionsmøde hos* Virksomhed1 *. […]. Igen er der tale om påstande, der er uden hold i virkeligheden, og som viser, hvorledes EY fordrejer og manipulerer de faktiske forhold. EY har i øvrigt i forbindelse med den omtalte aktindsigt til* Virksomhed1 *oplyst, at der ikke findes*

transskription af de interviews, hvortil der refereres i Markedsrapporten – eller for den sags skyld anden dokumentation for de gennemførte interviews, og dermed i sagens natur ej heller de interviewede personers validering af de gennemførte interviews."

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder endvidere et afsnit om "EY's spørgeskemaer".

Det fremgår heraf, at det sammenfattende kan konstateres, at EY-P ikke har formået at sikre, at respondenterne har fået korrekt og klar instruktion om den helt afgørende betingelse for at gennemføre spørgeskemaundersøgelse til en kontrafaktisk analyse. Den gennemførte spørgeskemaundersøgelse, og dermed den ene del af de primære datakilder, opfylder derfor alene af denne grund ikke den grundlæggende forudsætning for at kunne anvendes i markedsanalysen.

Det fremgår endvidere heraf, at EY-P fortolker og benytter besvarelserne groft vildledende afhængig af, hvilken konklusion de ønsker at nå frem til.

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder derudover et afsnit om "sekundære kilder".

Det fremgår heraf, at EY-P bevidst har plukket de mest negative dele af artikler og udtalelser ud. Ifølge Virksomhed1 kunne EY-P på baggrund af de samme kilder have vist et langt mere nuanceret billede af branchens fremtid. Virksomhed1 angiver endvidere, at det er tydeligt, at EY-P har taget citater ud af sammenhæng, således at citatet får en helt anden mening, når det læses ud af sammenhængen. Ifølge Virksomhed1 har EY-P alene valgt at medtage de dele, som understøtter deres konklusioner, hvilket er stærkt kritisabelt i forbindelse med udarbejdelse af noget, der burde være en objektiv rapport. Virksomhed1 bemærker, at der påhviler et særligt ansvar i relation til saglighed og objektivitet, når myndigheder engagerer bistand fra private aktører.

Det fremgår endvidere heraf, at gennemgangen af kilderne samlet set viser, at EY-P tegner et ensidigt og groft manipuleret billede af branchens fremtid.

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder herudover et afsnit om "usammenhængende analyse af efterspørgsel, udbud og pris".

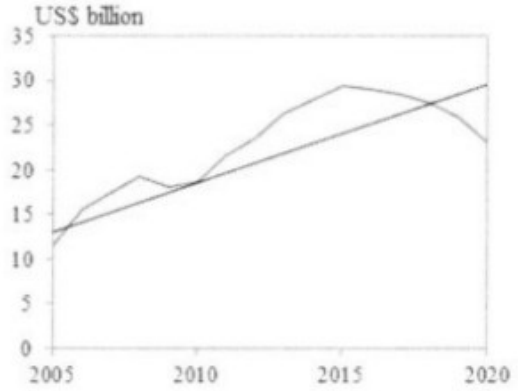
Det fremgår heraf, at EY-P's konklusioner er draget, uden at EY-P har gennemført en sammenhængende analyse af udbud og efterspørgsel, der er de to enkeltstående og afgørende elementer for prisdannelsen for minkskind. Virksomhed1 anfører på den baggrund, at der ikke er sammenhæng mellem EY-P's analyse og deres konklusioner. Det betyder ifølge Virksomhed1, at EY-P kan komme frem til forskellige konklusioner på baggrund af den samme analyse.

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder også et afsnit om "efterspørgsel".

Det fremgår heraf, at pelssalget i verden siden 1960 har været drevet af udvikling i økonomien. Når man har oplevet fald eller stigning i økonomien på hovedverdensmarkederne for afsætning af pelsprodukter har det ifølge Virksomhed1 afspejlet sig i efterspørgslen på pels. Det fremgår endvidere, at forventningen til den fremtidige efterspørgsel således også var drevet af forvent-

ningen til fortsat vækst på branchens to hovedmarkeder Kina og Rusland, hvor millioner af mennesker hvert år løftes ud af fattigdom og gøres til en del af middelklassen.

Det fremgår endvidere, at detailsalget af pels i slutningen af 2010'erne var historisk højt. Ser man på den historiske udvikling i efterspørgslen har den ifølge Virksomhed1 været støt stigende fra 1960 og frem til i dag. Ser man på væksten i omsætning af pelsværk i detailledet fra 1998 til 2020 har den gennemsnitlige vækst ifølge Virksomhed1 udgjort ca. 1 mia. USD:



Kilde: Modelleret detailsalg af pels målt i milliarder USD. Tendenslinjen er baseret på data fra 1998 -2020. (Hansen, Henning Otte (2021): Det sidste led i pelsværdikæden: Pelsdetailhandlen; s. 183 i Tidsskrift for Landøkonomi Nr. 2, juli 2021):

Figur 11

Virksomhed1's bemærkninger af 30. september 2022 indeholder endvidere et afsnit om "pris".

Det fremgår heraf, at det forekommer uforståeligt og helt uacceptabelt, at minkavlernes virksomhed værdiansættes på basis af en skindpris på 332,75 kr., mens den virksomhed, der skal sælge selv samme produkt (Virksomhed1), skal basere virksomhedens værdiansættelse på en skindværdi på 234 kr., der ikke kun ligger langt under de 332,75 kr., men også langt under produktionsprisen. Analysen er udtryk for en total mangel på sammenhæng og er helt igennem usaglig.

Virksomhed1 har til brug for afgivelse af høringssvaret endvidere indhentet en vurdering af EY-P's markedsanalyse, der er vedlagt som bilag 2. Vurderingen er udarbejdet af Peter Bogetoft, Dr.Merc., Professor CBS og Rasmus Bogetoft, Ph.D., TT Adjunkt KU (herefter: "vurdering af EY-P's markedsanalyse") (materialesamlingen, side 3969).

Det fremgår af vurderingen af EY-P's markedsanalyse, at markedsanalysen lider af så væsentlige mangler, at den ikke kan siges at leve op til "bedste praksis" for kontrafaktiske analyser:

> *"En gennemgående mangel ved analysen er, at det har været svært – og nogle gange umuligt – at genskabe analysens resultater*
>
> *En anden gennemgående manglen ved analysen er, at den ikke fremhæver centrale valg og fravalg, og ikke forklarer konsekvenserne ved disse valg.*

En central fortælling i Markedsanalysen er, at modehusene viser mindre interesse for mink, hvilket reducerer efterspørgslen efter mink. Der er ikke fremlagt bevis for, at der er en sådan årsagssammenhæng (kausalitet).

Endeligt er det meget problematisk, at analysen ikke klart diskuterer, hvilken usikkerhed der knytter sig de forudsagte priser og mængder."

Vurderingen af EY-P's markedsanalyse indeholder endvidere en kritik af markedsanalysens dataanalyse:

"Markedsanalysen bruger historiske data til at fremskrive priser på danske minkskind og mængder af skind der produceres/sælges på auktion.

Generelt lider denne del af analysen 1) af at centrale valg/fravalg ikke er begrundede, 2) af logiske inkonsistenser.

F.eks. har EY valgt kun at fremskrive minkskindspriser baseret på data fra 1992-2008. Dvs. at data for perioden 2009-2020 ikke indgår i vurderingen af priserne i 2021-2025. Et så ekstraordinært skridt bør være særdeles velbegrundet. Det er det ikke.

Selv hvis valget var velbegrundet, indeholder datafremskrivningen en række interne logiske uoverensstemmelser. F.eks. inflationsjusteres der for perioden 2008-2019, men ikke for perioden 1992-2008.

Begge dele har store konsekvenser for fremskrivningen af pris, og Markedsanalysen indeholder ingen klar vurdering af usikkerheder eller resultaternes følsomhed overfor de indlagte antagelser. Den manglende vurdering af usikkerhed er i sig selv et kritisabelt forhold."

Det fremgår endvidere af vurderingen af EY-P's markedsanalyse, at spørgeskemaundersøgelsen er meget begrænset:

"Spørgeskemaundersøgelsen er meget begrænset. Kun 14 har besvaret det, og der er stor variation i svarene. Den mest oplagte konklusion er derfor, at respondenterne har meget svært ved at give meningsfulde svar, der peger i en bestemt retning.

Spørgeskemaet indeholder væsentlige mangler i formuleringen af spørgsmål og baggrundforudsætninger. Det skaber risiko for, at respondenternes svar er blevet påvirket i en bestemt retning.

EY's afrapportering af spørgeskemaet er også problematisk. Det ikke er klart, hvornår EY gengiver resultater fra spørgeskemaerne og hvornår de fortolker på resultaterne, ligesom det ikke er til at gennemskue, hvilke svar, der har ledt til hvilke resultater i den endelige rapport."

Endelig fremgår det af vurderingen af EY-P's markedsanalyse, at afrapporteringen i markedsanalysen indeholder ingen eller i hvert fald meget begrænsede oplysninger om udvælgelse af respondenter til spørgeskemaer:

> *"EY's afrapportering indeholder ingen eller i hvert fald meget begrænsede oplysninger om udvælgelse af respondenter til spørgeskemaer.*
>
> *Ligeledes fraværende er transkriptioner fra foretagne interviews, den anvendte metode til udvælgelse af pressecitater samt henvisninger til øvrige kilder.*
>
> *Det gør det umuligt at vurdere, om de fremhævede kilder er dækkende."*

7.2.8 EY-P's bemærkninger til [redacted]'s bemærkninger af 30. september 2022

På anmodning af formanden for erstatnings- og taksationskommissionen afgav EY-P den 3. november 2022 bemærkninger til [redacted]'s høringssvar af 30. september 2022 (herefter "EY-P's bemærkninger af 3. november 2022) (materialesamlingen, side 4023).

Det fremgår af EY-P's bemærkninger af 3. november 2022, at EY-P's kontrafaktiske markedsanalyse er udarbejdet efter sædvanlig bedste praksis for markedsanalyser, som udarbejdes i forbindelse med kommercielle vurderinger af køb og salg af virksomheder og aktiver. EY-P har endvidere anført, at EY-P's markedsanalyse således bygger på en analyse af en lang række primære og sekundære kilder på tværs af kvantitative og kvalitative data, som evalueres for at nå frem til en samlet holistisk vurdering af markedsudviklingen under en kontrafaktisk forudsætning.

Det fremgår endvidere af EY-P's bemærkninger af 3. november 2022, at EY-P's markedsanalyses metode, kildeanvendelse, analyser og samlede vurderinger ikke kan bringes i tvivl på baggrund af [redacted]'s bemærkninger af 30. september 2022.

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder et afsnit om "spørgeskemaundersøgelse og spørgeskemaet".

Det fremgår heraf, at EY-P har foretaget en spørgeskemaundersøgelse med deltagelse af 14 respondenter for at styrke datagrundlaget i EY-P's markedsanalyse med hovedfokus på at få yderligere indsigt i en række markedseksperters syn på markedsudviklingen og trends fra 2021-2025 både i form af kvalitative og kvantitative input.

Det fremgår endvidere, at de kvalitative input vedrørende retning og årsager ("trends" og "drivere") til en forventet udvikling i efterspørgsel og udbud af minkskind er anvendt som input til at validere den markedsudvikling, der fremstår som følge af analyserne af de sekundære kilder. De kvantitative input fra spørgeskemaundersøgelsen anvendes ifølge EY-P til at vurdere retning og niveau på udviklingen i markedet for minkskind.

Derudover fremgår det, at spørgeskemaundersøgelsen er foretaget med en kontrafaktisk forudsætning for at sikre, at respondenten ville afgive sine vurderinger med udgangspunkt i, at aflivningen af danske mink ikke havde fundet sted. EY-P har fremhævet, at denne forudsætning blev fremhævet flere gange over for respondenterne.

EY-P har desuden anført, at det – baseret på EY-P's erfaringer med spørgeskemaundersøgelser på tværs af brancher og markeder – er EY-P's vurdering, at de 14 respondentbesvarelser af spørgeskemaet udgør en robust population af besvarelser, der kan indgå i EY-P's markedsanalyse, da en mindre præcisering af spørgeskemaet blot øger kvaliteten af disse besvarelser. Den samlede produktion af besvarelser giver ifølge EY-P relevante kvalitative og kvantitative input til den kontrafaktiske markedsanalyse af udviklingen i markedet for minkskind.

Endelig har EY-P fremhævet, at respondentbesvarelserne ikke er anvendt som eneste kilde, men indgår som en del af et bredt kildegrundlag, hvor besvarelserne analyseres i sammenhæng med andre primære og sekundære kilder.

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder endvidere et afsnit om "spørgeskemaundersøgelse og respondentsvar".

Det fremgår heraf, at EY-P ved udarbejdelse af EY-P's markedsanalyse udvalgte et bredt udsnit af kvalificerede aktører på tværs af værdikæden i minkerhvervet og geografiske markeder til at deltage i spørgeskemaundersøgelsen. Ifølge EY-P var begrundelsen herfor at sikre et robust fundament af input fra forskellige positioner i minkerhvervet og at opnå en ensartet forståelse af spørgsmålene, hvormed EY-P kunne få et konsistent grundlag for vurderingerne af udviklingen i efterspørgslen og udbuddet af minkskind.

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder også et afsnit om "sekundære kilder".

Det fremgår heraf, at EY-P har indhentet en lang række sekundære kilder til brug for EY-P's markedsanalyse, herunder et bredt udsnit af nyheds- og brancheartikler på tværs af danske og udenlandske kilder. EY-P har endvidere anført, at EY-P har anvendt de sekundære kilder samt foretaget henvisninger og anvendt citater, som er tro mod kildernes reportage, analyse og vurdering af minkerhvervets situation og udvikling.

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder også et afsnit om "kommentarer til Virksomhed1 kritik vedrørende "fejlfortolkning"".

Det fremgår heraf, at EY-P i lyset af den anvendte kontrafaktiske metode har søgt meget bredt efter sekundære kilder, f.eks. beretninger, årsregnskaber, artikler og præsentationer, der blev udgivet før den 4. november 2020, for at få input til markedsudviklingen, som den blev anskuet på dette tidspunkt.

Det fremgår endvidere, at EY-P ved egen research på internettet fandt en række præsentationer udarbejdet af Virksomhed1 i 2019, der gav indsigt i Virksomhed1's daværende syn på markedsudviklingen, og således før den 4. november 2020. EY-P har angivet følgende herom:

> *"Disse præsentationer var frit tilgængelige på internettet og var tidligere præsenteret af* Virksomhed1 *for SAGRO og LandboNord. I lyset af fremkomsten af disse præsentationer forespurgte EY i mail til* Virksomhed1 *af den 28. maj 2022, hvorvidt* Virksomhed1 *havde andre perspektiver på markedsudviklingen i Kina og andre lande, som indgik i internt* Virksomhed1 *materiale op til den 4. novem-*

> *ber 2020. På baggrund heraf fremsendte* Virksomhed1 *den 1. juni 2020 en række eksterne præsentationer, nyhedsartikler og interne dokumenter m.v. dateret før den 4. november 2020, herunder også eksterne præsentationer af samme type og indhold, som EY havde fundet frem til. Denne information fra* Virksomhed1 *gav dog ikke yderligere eller væsentligere input end det materiale, som EY allerede selv havde fundet online. Ovenstående præsentationer fra* Virksomhed1 *, som EY fandt ved egen research, samt det yderligere fremsendte materiale fra* Virksomhed1 *, indgår som vigtigt sekundært kildemateriale i den kontrafaktiske analyse, da dette fremsendte materiale er produceret, præsenteret eller offentliggjort før den 4. november 2020, jf. analysen i Markedsrapporten side 24-26 og 36."*

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder også et afsnit om "tidsperioder for det globale marked for minkskind".

Det fremgår heraf, at EY-P i forbindelse med udarbejdelsen af EY-P's markedsanalyse foretog både langsigtede og kortsigtede analyser af det historiske og fremtidige udbud, efterspørgsel og pris for minkskind for at skabe transparens og forklare den langsigtede og kortsigtede udvikling samt fluktuationer i markedet. Det fremgår endvidere, at EY-P har identificeret væsentlige tidsperioder for det globale marked for minkskind med udgangspunkt i en stringent analyse af perioden fra 1960-2020 med fokus på tidsserier for globale auktionerede salgsmængder af minkskind og den gennemsnitlige nominelle pris for danske minkskind suppleret med analyser af den strukturelle udvikling i de underliggende udbuds- og efterspørgselstrends.

EY-P bemærker, at Virksomhed1 – i forbindelse med EY'P-s markedsanalyse på 234 kr. for 2021-2025 for danske minkskind – har angivet følgende:

> *"Lægges en salgspris til grund for fremskrivningen i forbindelse med værdiansættelsen, der over tid permanent ligger under den samlede produktionspris, vil det betyde, at der ikke bliver produceret skind."*

EY-P har hertil bemærket følgende:

> *"EY noterer generelt, at i tre år ud af de sidste fem år op til 2020 (dvs. i 2016, 2018 og 2019) lå den nominelle gennemsnitspris for danske minkskind under DKK 255, hvilket er den produktionspris (uden renter og afskrivninger), som* Virksomhed1 *refererer til med Fødevarestyrelsen som kilde. EY har i forbindelse med Markedsanalysen alene beskæftiget sig med udviklingen i prisen for danske minkskind for perioden 2021-2025 og noterer sig på denne baggrund, at det ikke er usædvanligt, at der i industrier med installeret produktionskapacitet og mange individuelle beslutningstagere fremkommer kortere eller længerevarende perioder, hvor industrien fortsætter på trods af, at salgsprisen er lavere end produktionsomkostningen.*
>
> *En analyse af omkostningsniveauet for at producere mink baseret på de 25 kalibreringssager indikerer, at den normaliserede produktionspris (opgjort som driftsomkostninger inklusive afskrivninger) på baggrund af 2019-regnskaber ligger i niveauet DKK 201 til DKK 292 med en gennemsnitspris på DKK 245 (median DKK 243).*

> *Den normaliserede produktionspris er fremkommet ved at korrigere for forskelle i produktionsomfang mellem 2019 og 2020, eftersom at antallet af mink er baseret på 2020-tal og omkostninger er baseret på 2019-tal. I estimatet er der udelukkende korrigeret i variable omkostninger (antaget at være personaleomkostninger og omkostninger til råvarer og hjælpe-materialer), idet faste omkostninger i mindre grad er afhængige af produktionsmængden. Der vil således være en række minkavlere, som vil kunne opretholde en profitabel drift, hvorimod de mindst lønsomme minkavlere sandsynligvis vil forlade erhvervet."*

EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 indeholder derudover et afsnit om "efterspørgsel og udbud".

Det fremgår heraf, at EY-P's analyse af den forventede udvikling i efterspørgslen tager udgangspunkt i en detaljeret gennemgang af efterspørgselsdynamikker baseret på primære og sekundære kilder. Ifølge EY-P baserer Virksomhed1 sine argumenter om en stigende efterspørgsel på den fortsatte vækst i middelklassen i Kina og Rusland (som EY-P også inkluderer som en effekt i EY-P's markedsanalyse) og på en analyse af detailsalget af pels foretaget af Henning Otte Hansen fra Institut for Fødevare- og Ressourceøkonomi, Københavns Universitet (som EY-P også behandler i EY-P's markedsanalyse).

EY-P har angivet, at EY-P har foretaget en langt mere dybdegående analyse af efterspørgslen. Ifølge EY-P har EY-P foretaget detaljerede analyser og vurderinger af udbuds- og efterspørgselsdynamikkerne i markedet for minkskind.

EY-P har endvidere anført, at Virksomhed1 i flere tidligere årsberetninger har fremhævet udviklingen i efterspørgslen fra kinesiske forbrugere, som giver indtryk af, at denne efterspørgsel også før slutningen af 00'erne var af stor betydning for den globale efterspørgsel efter minkskind af den høje kvalitet, som blev produceret i Danmark.

Endelig indeholder EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 et afsnit om "kommentarer til Bilag 2 fremsendt af Virksomhed1 ", som vedrører Peter Bogetoft, Dr.Merc., Professor CBS og Rasmus Bogetoft, Ph.D., TT Adjunkt KU vurdering af EY-P's markedsanalyse (se afsnit 7.2.7).

Det fremgår heraf, at det er EY-P's opfattelse, at vurderingen af EY-P's markedsanalyse vedrører tre centrale kritikpunkter:

a) At EY-P's markedsanalyse burde have taget højde for priserne i perioden 2009-2019 (2020).
b) At den simple fremskrivning af et simpelt gennemsnit udgør en ikke-sofistikeret og usikker tilgang.
c) At inflationsindikatoren ikke er overvejet, selvom denne er central.

EY-P har til a) anført følgende:

"Som det tydeligt fremgår af Markedsrapporten, er prissætningen drevet af efterspørgsel og udbud, hvilket er helt sædvanligt i forbindelse med en prisdannelse. Markedsrapportens side 25 understøtter den generelle analyse og argumentation for den historiske prisdannelse, hvor den auktionerede salgsmænge i 1980'erne var kraftigt stigende som følge af en kraftigt voksende vestlig efterspørgsel, der medførte et efterfølgende kraftigt fald (en tilpasning) frem til 1992. Fra 2008-2015 observeres en lignende særlig begivenhed, hvilket også understøttes af en række udtalelser fra markedsaktører, herunder formand for Virksomhed1 Person3 *. Overudbuddet var drevet af en forventning om en kraftig kinesisk forbrugerefterspørgsel, der delvis udeblev, hvorfor der i lighed med perioden i slutningen af 1980'erne sker en markedstilpasning, som fortsat var i gang i 2020. Denne tolkning af markedsudviklingen understøttes af interne præsentationer fra* Virksomhed1 *i september 2019, jf. Markedsrapporten side 25, hvor der tydeligt er vist et overudbud i 1980'erne samt specielt fra 2009 og frem til 2019 (2020), og hvor overudbuddet endnu ikke er blevet absorberet af den underliggende markedsefterspørgsel.*

Som argumenteret i Markedsrapporten vil det være forkert at basere en forventet ligevægtspris i et marked på data for en periode, hvor der er ubalance mellem udbud og efterspørgsel, hvilket er tilfældet for perioden 2009-2019 (2020), hvor udbuddet i perioden væsentligt overstiger efterspørgslen. EY er enige i, at det ville have været særdeles relevant at inkludere de seneste 12 års data, såfremt disse havde afspejlet et marked i ligevægt."

EY-P har til b) anført følgende:

"Som det fremgår af Markedsrapporten er der anvendt et simpelt gennemsnit, hvilket der er flere grunde til. Af de væsentligste kan nævnes, at udregningsmetoden herved er samstemmende med den, der er anvendt i den politiske aftale om erstatning m.v. til minkavlerne og følgeerhverv berørt af COVID-19-situationen, hvor den forventede pris på minkskind udregnes som et gennemsnit af de seneste ti års priser (2010-2019) fraregnet højeste og laveste værdi. Den politisk fastsatte pris på DKK 332,75, der fremkommer fra det anvendte simple gennemsnit, bliver hverken volumenvægtet eller omregnet til 2019-pris i forbindelse med opgørelse af gennemsnittet.

I Markedsrapporten er analogt anvendt et simpelt gennemsnit over den seneste periode med ligevægt mellem udbud og efterspørgsel (1992-2008) fraregnet den højeste og laveste værdi, hvilket resulterer i en justeret gennemsnitspris på DKK 200. Vi er enige i konklusionen i Vurderingen, at det er sædvanligt at anvende et forbrugerindeks i inflationsanalyser, hvorfor dette også er anvendt i Markedsrapporten.

Valg af indeks har været drøftet med Virksomhed1 *og Deloitte, og det bemærkes, at den af EY anvendte inflation til fremskrivning er identisk med den inflation, som* Virksomhed1 *og Deloitte benyttede i den udarbejdede værdiansættelse af* Virksomhed1 *dateret den 27. januar 2022."*

EY-P har til c) anført følgende:

> *Vedrørende punkt c) omhandlende inflationsindikatoren er det vores forståelse, at dette vedrører fravær af mulige tidsserietrends. I relation hertil er argumentationen i Vurderingen, at der bør foretages en lineær regressionsanalyse på tidsseriedata fra 1992-2008. EY refererer til notat udarbejdet af Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri (journalnummer 2021-89 fra januar 2021, revideret januar 2022) vedrørende forventninger til udviklingen i prisen på minkskind i 2021, hvor det anføres (konkluderes), at:*
>
> *"Det er generelt vanskeligt at fremskrive priser for landbrugsvarer og give bud på forventede priser for kommende år. Dette gælder særligt for mink, hvor der ikke er nogen officiel fremskrivning og forventning til verdensmarkedspriserne gennem internationale udbuds- og efterspørgselsmodeller. Derudover er minkskind et luksusgode, hvor enkeltstående og ofte uforudsigelige begivenheder har ført til store udsving i prisen.*
>
> *Fødevareministeriet har på baggrund af de historiske priser lavet en simpel fremskrivning af priserne på minkskind. Der er dog stor usikkerhed forbundet med resultatet, hvilket skal ses som et udtryk for, at den historiske prisudvikling alene ikke er et godt fundament for en vurdering af de fremtidige priser.*
>
> *Fødevareministeriet vurderer på den baggrund, og på baggrund af dialog med Københavns Universitet, at resultaterne af denne fremskrivning skal tages med meget store forbehold. Den primære konklusion af analysen er, at simple økonometriske fremskrivninger ikke er egnede til at komme med et brugbart bud på priserne i 2021. Resultaterne af fremskrivningen kan således ikke tillægges stor vægt."*
>
> *Det er således entydigt konkluderet af Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri (i dialog med Københavns Universitet), at autoregressive modellers resultater ikke kan tillægges nogen særlig vægt i forbindelse med estimering af fremtidige priser på minkskind."*

7.2.9 Virksomhed1's bemærkninger til EY-P's bemærkninger af 3. november 2022

Virksomhed1 har ved e-mail af 18. november 2022 afgivet bemærkninger til EY-P's bemærkninger af 3. november 2022 (materialesamlingen, side 4141).

Virksomhed1 har anført, at EY-P i bemærkningerne af 3. november 2022 ikke forholdt sig tilstrækkeligt til Virksomhed1's bemærkninger, jf. afsnit 7.2.7, herunder til Virksomhed1's kritik af metode og kildedata.

Virksomhed1 har endvidere anført, at det ikke beskrives i EY-P's markedsanalyse, at denne også ville kunne indeholde usikkerheder samt manglende beskrivelse af EY-P's valg og fravalg af data.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 om erstatnings- og taksationskommissionens forslag til afgørelse anført, at kommissionen ikke har forholdt sig tilstrækkeligt til den af Virksomhed1 rejste kritik af EY-P's markedsanalyse, hvorved kommissionen vælger at lægge vægt på faktuelt forkerte oplysninger og misforståelser.

7.2.10. Erstatnings- og taksationskommissionens bemærkninger

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at den af Virksomhed1 rejste kritik af EY-P's markedsanalyse ikke er af en sådan karakter, hverken i relation til det faktuelle grundlag eller metoden, at kommissionsmedlemmerne har fundet grundlag for at undlade at lade markedsanalysen indgå som en del af oplysningsgrundlaget. Det bemærkes dog, at erstatnings- og taksationskommissionen selvsagt har forholdt sig kritisk til EY-P's markedsanalyse og inddraget analysen som et af de elementer, som har betydning for udmålingen af kompensation.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har i den forbindelse lagt vægt på både den af Virksomhed1 rejste kritik og EY-P's kommentarer hertil. Kommissionsmedlemmerne bemærker, at kommissionen har indhentet sagkyndig bistand fra flere uafhængige sagkyndige, som har anvendt forskellige modeller til at analysere og fremskrive markedsforholdene, og som alle er udtryk for sædvanlig praksis. Kommissionsmedlemmerne bemærker endelig, at de sagkyndiges forskellige tilgange til og vurderinger af markedsforholdene ikke kan føre til, at analyserne ikke bør indgå som en del af oplysningsgrundlaget.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har i den forbindelse også lagt vægt på, at inddragelsen af flere markedsanalyser, herunder EY-P's markedsanalyse, skaber det bedste grundlag for at fastlægge den forventede markedsudvikling for minkskind.

Ét medlem af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at EY-P's markedsanalyse ikke kan anvendes som grundlag for udmåling af kompensation til Virksomhed1, da EY-P's markedsanalyse er fagligt svag og utilstrækkeligt funderet.

Kommissionsmedlemmet har lagt vægt på, at interviewundersøgelserne er foretaget så lang tid efter nedlukningen, at det ikke kan udelukkes, at de faktiske forhold har haft væsentlig betydning for respondenternes svar. Kommissionsmedlemmet har endvidere lagt vægt på, at valget af respondenter forekommer ubegrundet og vilkårlig, samt at interviewundersøgelsen generelt fremstår utroværdig.

Kommissionsmedlemmet har ydermere lagt vægt på, at fremskrivningerne i EY-P's markedsanalyse er markant ude af trit med både de seneste historiske realiserede priser og mængder sammenholdt med den seneste 10-årige periode. Herunder bemærker kommissionsmedlemmet, at efterspørgslen historisk set har haft en konstant stigende tendens.

For så vidt angår perioden 1992-2008, som EY-P anvender som den seneste periode med nuværende kundebase og uden ekstraordinære begivenheder, bemærker kommissionsmedlemmet, at det ikke er vederhæftigt at bygge en fremskrivning på data, der tidsmæssigt ligger mellem 12-28 år tilbage i tid set i forhold til 4. november 2020.

Slutteligt har kommissionsmedlemmet lagt vægt på, at gennemsnitsprisen i EY-P's markedsanalyse ikke er tilstrækkelig høj til, at danske minkavlere kan opretholde en rentabel produktion af minkskind, som historisk set har været præget af produkter i høj kvalitet og med en gunstig position på det globale marked for minkskind.

7.3 KPMG's markedsanalyse

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 inddraget KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023 (herefter "KPMG's markedsanalyse") (materialesamlingen, side 4155).

Erstatnings- og taksationskommissionen har i de følgende afsnit 7.3.1-7.3.9 beskrevet de væsentligste dele af KPMG's markedsanalyse samt [redacted] og Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil.

7.3.1 Valg af metode

KPMG har anvendt en vektor-autoregressionsmodel (VAR) til at fremskrive pris og produktion på markedet for minkskind samt salgstal. Modellen er designet til at tage højde for, at pris og produktion er gensidigt afhængige. KPMG har anført, at det er en væsentlig forudsætning for anvendelsen af denne model, at der er kausalitet mellem pris og produktion, hvilket KPMG på baggrund af interviews og analyser har fundet, at der er.

KPMG har dog bemærket, at der er udfordringer ved anvendelse af VAR-modellen for de udenlandske priser og produktionsmængder, da datagrundlaget tilbage i tid er utilstrækkeligt. Analysen heraf tager derfor udgangspunkt i produktion og priser for danske skind solgt på [redacted]'s auktioner på baggrund af en stabil relation til det danske marked. KMPG har begrundet dette valg med, at dansk produktion udgør op imod halvdelen af det globale marked, at der er en tæt korrelation mellem priser for danske og udenlandske skind, samt at datakvaliteten på pris og produktion af danske skind er bedre.

Jo højere prisen bliver på udenlandske skind, des større bliver den danske prispræmie. Ved en pris på 200 kr. pr. skind er de danske priser 18% højere end de udenlandske, mens de ved en pris på 500 kr. pr. skind er 25% højere. I kraft af den stærke sammenhæng kan prisen på danske skind derfor anvendes til at estimere prisen på udenlandske skind.

KPMG's markedsanalyse er udarbejdet på baggrund af mere end 30 interviews, som KPMG har gennemført med centrale aktører og personer inden for minkerhvervet. KPMG har derudover indsamlet et kvantitativt datamateriale vedrørende markedet for minkskind og pelsprodukter i samarbejde med blandt andre [redacted], danske minkavlere og uafhængige eksperter samt officielle datakilder.

KPMG har udarbejdet en række scenarier i analysen, og på baggrund af disse foretaget tre centrale antagelser for markedsprognosen, som ligger til grund for analysens konklusioner.

KPMG har undersøgt følgende mulige scenarier:

- Om markedet vil opleve et efterspørgselsboom eller ej
- Hvornår COVID-19 ikke længere vil påvirke markedet for minkskind
- Hvordan markedet påvirkes af den usædvanligt store lagerbeholdning af minkskind hos [redacted]

Baseret på en række scenarier i analysen har KPMG foretaget følgende antagelser i fremskrivningen:

- Der forventes ikke et efterspørgselsboom i 2021-2030
- Det forventes, at detailmarkederne i Kina ville være fuldt åbne før resten af verden
- Det antages, at lageret hos Virksomhed1 ville ramme markedet på samme måde, som øget produktion

De enkelte antagelser er uddybet i det følgende.

7.3.2 Efterspørgsel

KPMG har foretaget en række interviews i forbindelse med analysen af efterspørgsel, og der er blandt interviewdeltagerne bred enighed om, at efterspørgslen primært drives af fire parametre: 1) økonomiske konjunkturer, 2) modetrends, 3) vejrforhold samt 4) politiske forhold.

KPMG har primært vurderet efterspørgslen ud fra den økonomiske udvikling og sekundært ud fra politiske faktorer, da vejr ikke forventes at være anderledes i 2021-2030 end i den historiske periode, og modetrends ikke pålideligt kan fremskrives.

Ifølge KPMG har efterspørgslen på det kinesiske marked afgørende betydning for efterspørgslen, da det forventes, at mere end 60% af detailhandlen vil foregå der. KPMG har antaget, at dyrerettighedsaktivisme ikke vil dæmpe efterspørgslen i Kina.

KPMG har anført, at et centralt spørgsmål i forbindelse med markedsanalysen er, om man i den fremskrevne periode 2021-2030 vil opleve et ekstraordinært boom i efterspørgslen på minkskind. Der har ifølge KPMG's markedsanalyse historisk været to perioder, hvor der har været et ekstraordinært boom i efterspørgslen på minkskind. Dels i 1980'erne drevet af vestlig mode og en økonomisk opgangsperiode, særligt i USA. Derudover var der en ekstraordinær efterspørgsel i perioden 2009-2019 grundet et økonomisk boom i Kina samt åbning af mange såkaldte "megastores".

KPMG har på baggrund af deres analyser af det kinesiske marked antaget, at der i 2021-2030 ikke ville have været et ekstraordinært boom. KPMG har begrundet dette med undersøgelser af den økonomiske udvikling og politiske faktorer, der kunne forventes at påvirke efterspørgslen, særligt i Kina. Herudover er der ifølge KPMG's markedsanalyse ikke indikationer på, at antipelsbevægelsens påvirkning af europæiske modehuse ville påvirke efterspørgslen i Kina i perioden 2021-2030. KPMG har fundet, at lagrene i detailledet i 2020 var ved at være tomme, samt at der var indikationer på, at onlinehandlen allerede fra 2015 var ved at skabe et øget kundegrundlag for pelshandlen. KPMG har dog vurderet, at dette ikke i sig selv er nok til at retfærdiggøre et ekstraordinært boom. KPMG har via interviews og analyse ikke kunnet finde faktorer, der taler for et nyt vækstmarked, hvorfor KPMG har lagt til grund, at perioden 2021-2030 ville have været en mere normaliseret periode.

KPMG's analyser har vist, at der ville være sket en normalisering af produktionen i 2024. KPMG har i den forbindelse anført, at Virksomhed1's ekstraordinære lager grundet COVID-19 sandsynligvis ville have forsinket efterspørgslen, således at forbrugerne ville have købt det, de ellers ville have

købt under COVID-19 restriktionerne. Dette anvender KPMG delvist i beregningen af de fremskrevne priser og mængder, således at der antages en hurtigere normalisering af pris og efterspørgsel efter lagerbeholdningen er solgt.

KPMG har på baggrund af markedsanalysen estimeret, at der gennemsnitligt ville være blevet solgt 12,9 mio. danske skind pr. år i perioden 2021-2030 og det forventes, at samtlige producerede danske minkskind ville være blevet solgt med et års forsinkelse i slutningen af perioden.

KPMG har ligeledes estimeret, at der ville være blevet solgt 19,1 mio. udenlandske minkskind pr. år i den samme periode.

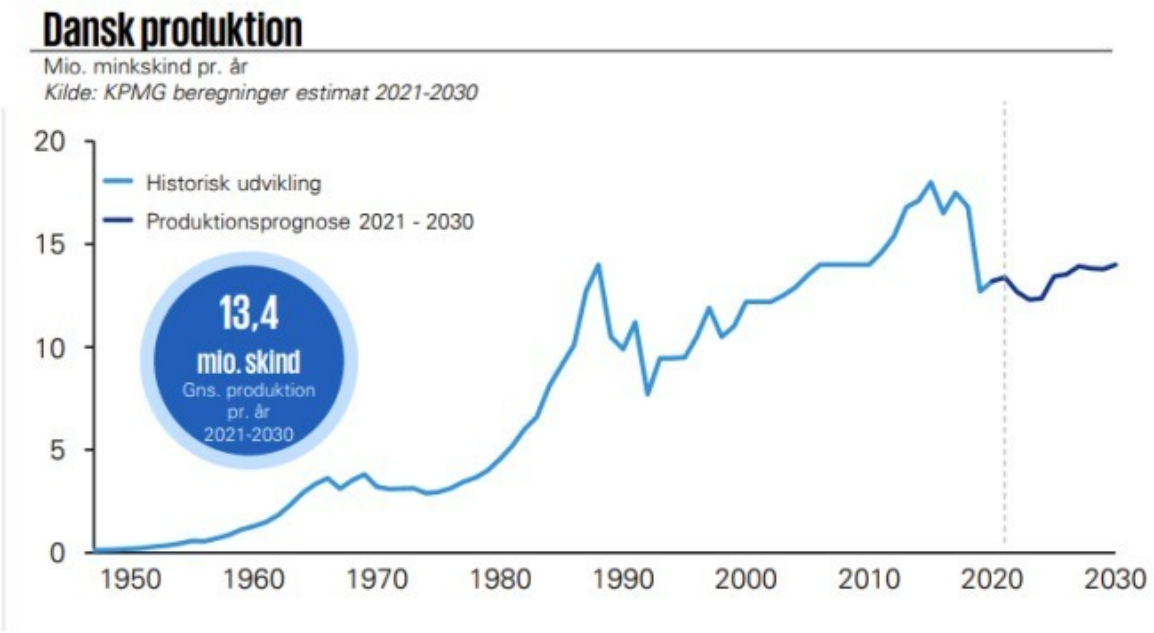
7.3.3 Udbud – produktionsmængder

KPMG har anført, at det globale udbud af minkskind på auktioner siden 1990 har været drevet af produktionen i Danmark. Dette indebærer for analysen, at den danske produktion er afgørende for den globale produktion. KPMG anfører, at ca. 93% af alle producerede skind udbydes på auktion, hvorfor forskellen på udbuddet af minkskind og produktionen af minkskind er lille.

KPMG har lagt til grund, at selvom visse europæiske lande i årene frem mod 2020 forbød minkavl, kunne det ikke forventes, at erhvervet ville blive udfaset i Danmark i løbet af 2021-2030. Dette vil således ikke have indvirkning på analysen af det fremadrettede udbud og produktionsmængder.

Virksomhed1 ville i forbindelse med COVID-19 have opbygget et lager af minkskind, som ikke var blevet solgt. KPMG har anført, at skindlageret ville øge både salg og udbud af minkskind, når disse ville blive frigivet, hvilket vil skulle sidestilles med en øget produktion.

KPMG har på baggrund af markedsanalysen estimeret, at den gennemsnitlige danske produktion ville have været 13,4 mio. skind pr. år for perioden 2021-2030. KPMG har samtidig estimeret, at det gennemsnitlige antal solgte udenlandske minkskind ville have været 19,1 mio. minkskind pr. år i årene 2021-2030 solgt af både Virksomhed1 og Virksomhed 6 .



Figur 12

7.3.4 Pris på minkskind

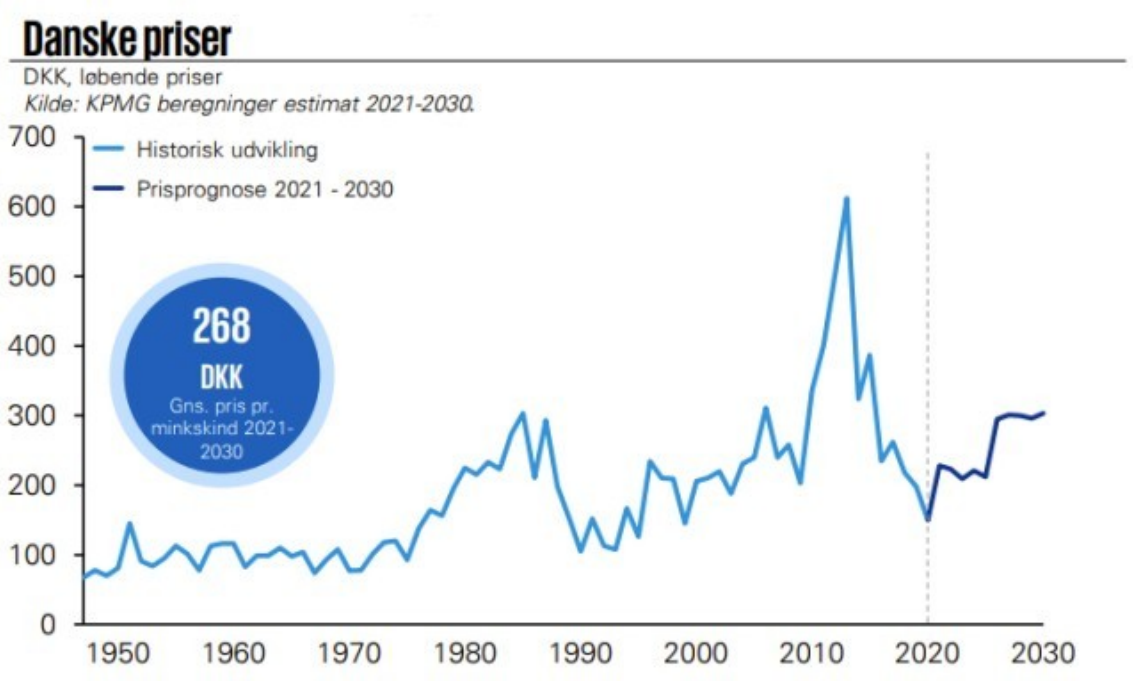
KPMG har anført, at Virksomhed1 er med til at sikre den bedste pris ved at indsamle og sortere minkskind, så de kan udbydes i bundter med ens kvalitet og egenskaber. Danske minkskind har historisk været dyrere end skind fra andre lande. KPMG har foretaget en analyse, der viser, at ved en pris på 200 kr. pr. minkskind er de danske priser 18% højere end de udenlandske, mens de ved en pris på 500 kr. pr. minkskind er 25% højere.

For så vidt angår Virksomhed1's varelager af minkskind har KPMG lagt til grund, at frigivelse af dette lager ville have haft en negativ påvirkning på prisen. Dette skyldes, at lageret kan sidestilles med et øget udbud på et marked, hvor der ikke er en tilsvarende faktor til at øge efterspørgslen. KPMG har vurderet, at prisen for minkskind ville have været normaliseret i 2025 på baggrund af dette ekstra udbud, der opstår i forbindelse med frigivelsen af skindlageret. KPMG har anført, at prisniveauet forventes at være lavere i begyndelsen af perioden fra 2021-2030 som følge af varelageret og effekten af COVID-19, men at prisen efter 2025 ville stige.

KPMG har på baggrund af markedsanalysen estimeret, at den gennemsnitlige pris pr. danske minkskind ville have været 268 kr. (nominelle priser) i perioden 2021-2030.

KMPG har endvidere estimeret, at prisen pr. udenlandsk skind ville have været 222 kr. (nominelle priser) i den samme periode.

Endelig har KPMG estimeret, at produktionsprisen gennemsnitligt ville have været 246 kr., hvorfor minkproduktion ville have været lønsom for hovedparten af minkavlerne i perioden 2021-2030.



Figur 13

7.3.5 Opsummering af skindmængde og skindpris i KPMG's markedsanalyse

KPMG har vurderet, at forventningen til antal producerede danske minkskind i gennemsnit ville have været 13,4 mio. minkskind for perioden 2021-2030.

KPMG vurderer, at den gennemsnitlige nominelle pris for perioden 2021-2030 ville have været:

- 268 kr. for danske minkskind
- 222 kr. for udenlandske minkskind

7.3.6 Virksomhed1's høringssvar til KPMG's markedsanalyse

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 21. april 2023 bemærkninger til KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023 (materialesamlingen, side 4292).

Erstatnings- og taksationskommissionen har i det følgende gengivet Virksomhed1's væsentligste bemærkninger til KPMG's markedsanalyse:

1) *"Usikkerheden forbundet med anvendelse af den model som KPMG benytter til at fremskrive danske priser og mængder i årene 2021-30 er så store, at resultaterne ikke med rimelighed kan anvendes i forbindelse med værdiansættelse af Virksomhed1 og den øvrige følgeindustri. Som det fremgår af høringssvaret afsnit 2.1 og 2.2 er modellens forudsigelse af prisen på minkskind så usikker at prisen i fremskrivningens år 1 (2021) - kan svinge mellem en prisstigning på 25 - 241 kr. – og i de efterfølgende 9 år i fremskrivningsperioden er modellen i princippet ikke i stand til at vurdere om prisen falder eller stiger.*

2) *Fremskrivningen af minkbranchen baseres i KPMG's markedsanalyse på årene 2018, 2019 og 2020. Årene er kendetegnet ved ekstraordinært lave priser - hvil-*

ket medfører en kæmpe reduktion i priser og mængder på danske minkskind. Som det fremgår af høringssvaret afsnit 2.3 har anvendelsen af specielt COVID-19 året 2020 ekstrem stor indflydelse på fremskrivningen af danske priser og mængder. Det er ganske ejendommeligt, at der i forbindelse med fremskrivningen tages afsæt i den største ekstraordinære begivenhed i nyere tid COVID-19, mens der andre steder i KPMG's markedsrapport gøres meget ud af "kontrollere" for ekstraordinære perioder.

3) *Resultaterne som ligger til grund for konklusionerne i KPMG's markedsrapport er udokumenterede og KPMG har nægtet at udlevere dokumentation for hvorledes resultaterne er fremkommet. Som det fremgår af høringssvarets afsnit 2.4 har KPMG ikke dokumenteret de resultater som modellen beregner og som efterfølgende ligger til grund for markedsrapportens konklusioner. Det har således ikke fuldt ud været muligt at genskabe rapportens resultater – at anvende markedsrapportens resultater og konklusioner er således forbundet med stor usikkerhed.*

4) *KPMG skjuler i markedsrapportens Grundscenarie (Scenarie B) de største korrektioner for læseren. Som det fremgår af høringssvarets afsnit 3.1, er der forud for resultaterne i det helt centrale grundscenarie (Scenarie B), som står fadder til KPMG's markedsrapports konklusioner, foretaget en væsentlig og udokumenteret negativ korrektion af priserne og mængderne på danske minkskind. Priser og mængder på danske mink i KPMG's markedsrapport grundscenarie (Scenarie B) - som KPMG selv definerer som en "Boom" Scenarie - er samtidigt det dårligste årti, når der sammenlignes med samtlige historiske perioder i minkbranchens 90-årige liv.*

5) *Grundet manglende branchekendskab foretager KPMG i deres scenarietænkning yderligere fejlagtige negative korrektioner af priser og mængder på danske minkskind. Som det fremgår af høringssvarets afsnit 3.3 til 3.5 bør der ikke eksplicit foretages en negativ korrektion som følge af en "ekstraordinær" periode i 10'erne, og de negative effekter af COVID-19 og lageret af usolgte minkskind fra 2020 stærkt overvurderes. Samtidigt viser en gennemgang af analysen for lagereffekterne af usolgte minkskind, fra COVID-19 året 2020, at KPMG sælger flere udenlandske minkskind end der faktuelt er produceret.*

6) *KPMG undlader fejlagtigt i deres fremskrivning af priser og mængder på danske minkskind at tage højde for den markante velstandsstigning, som har fundet sted i Kina de seneste 20 år samt den forventede udvikling af den kinesiske økonomi i 20'erne. Som det fremgår af høringssvarets afsnit 4.1 og 4.2, er den voksende kinesiske middelklasse drivkraften bag efterspørgslen på pelsværk. Middelklassen udgjorde ved årtusinde skiftet 39 mio. kinesere og forventes i 2030 at udgøre 1.200 mio. Kinesere – KPMG overser fuldstændigt at den kinesiske købekraft og antallet af potentielle pelsforbrugere fremadrettet vil have afgørende indflydelse på salget af pelsværk.*

7) *KPMG klassificerer fejlagtigt 10'erne som en ekstraordinær periode og konkluderer samtidigt, at der ikke kan forventes en tilsvarende efterspørgsel på det kine-*

siske marked i perioden 2021-2030. Som det fremgår af høringssvaret afsnit 4.3 er der ingen bevisførelse for markedsrapportens påstande. Tværtimod er der adskillige indikationer på, at markedet for minkskind ud fra en samlet betragtning var i fuldstændig balance over perioden 2010-19. Dermed er det forkert at foretage negative korrektioner af de fremskrevne priser og mængder på danske minkskind som følge af udokumenterede påstande.

8) *KPMG's konklusion baseret på modellens fremskrivning af danske priser og produktionsmængder er: 1) at produktionen af danske minkskind for første gang i branchens 90-årige historie falder, 2) at danske minkavlere taber konkurrencekraft og markedsandele samt 3) at danske minkskind taber værdi og det danske prislederskab i den globale minkbranche udvandes. Som det fremgår af afsnit 5.1-5.4 i høringssvaret, beskriver den opstillede matematik en ganske urealistisk fremskrivning af den danske minkbranche, og det fremgår tydeligt, at modellens resultater ikke er kalibreret med virkeligheden i minkbranchen. Fremskrivningen afskiller sig så markant fra den historiske udvikling, at det med rette kunne forventes at rapportens konklusioner var underbygget med en særlig grundig argumentation og dokumentation. Dette er ikke tilfældet.*

9) *KPMG konkluderer fejlagtigt at salgsprisen på danske mink, som i model- fremskrivningen i perioden 2021-2030 gennemsnitligt er opgjort til 247 kr. (2020-priser), udgør en rentabel drift for danske minkavlere. Som det fremgår af høringssvarets afsnit 6.1 - 6.2, er KPMG's udmåling af de primære produktionsomkostninger aldeles urealistiske. Samtidig glemmer KPMG ejerløn og forrentning af den investerede kapital og antager således, at avlerne de næste 10 år driver deres virksomheder uden at modtage løn eller afkast på deres investeringer. Dertil kommer at KPMG fundamentalt misforstår branchedynamikkerne herunder at det er et fokus på kvalitet og størrelse og ikke produktionsomkostninger, som har været styrende for det det danske brancheledерskab."*

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke ved inddragelsen af KPMG's markedsanalyse har forholdt sig konkret til de faktuelle fejl og misforståelser påvist og dokumenteret af Virksomhed1, hvorved kommissionen vælger at lægge vægt på faktuelt forkerte oplysninger og misforståelser.

7.3.7 Fødevarestyrelsens bemærkninger til KPMG's markedsanalyse

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 21. april 2023 bemærkninger til KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023 (materialesamlingen, side 4376).

Fødevarestyrelsen har anført, at erstatnings- og taksationskommissionen skal have det bedst mulige informationsgrundlag for at træffe beslutning om erstatninger, og finder det derfor hensigtsmæssigt, at markedsanalysen fra KPMG vurderes i sammenhæng med markedsanalysen fra EY og Virksomhed1, og at vurderingerne samlet indgår i erstatnings- og taksationskommissionens arbejde.

Vurderingerne fra KPMG og EY-P er ifølge Fødevarestyrelsen et resultat af et omfattende analysearbejde og styrelsen noterer, at de to konsulenthuse ikke har nogen partsinteresse i selve resultatet.

Der er efter Fødevarestyrelsens opfattelse anvendt relevante principper og metoder i analyserne, som også ville have været anvendt i en normal kommerciel overtagelse af en virksomhed. KPMG's markedsanalyse kan derfor med fordel inddrages i den videre værdiansættelse af Virksomhed1 og andre følgeerhverv.

Fødevarestyrelsen bemærker i den henseende dog, at KPMG's markedsanalyse på nogle punkter kan se ud til at overvurdere fremtidige priser og mængder, da usikkerhederne i overvejende grad vil påvirke i nedadgående retning, hvilket ikke i tilstrækkelig grad vurderes at være afspejlet i KPMG's markedsanalyse.

Fødevarestyrelsens væsentligste bemærkninger er sammenfattet på følgende måde:

- KPMG's markedsanalyse bekræfter vurderingen i EY-P's markedsanalyse om, at en forudsætning – som lagt til grund i Virksomhed1's markedsanalyse – hvor der tages udgangspunkt i en generel markedskonsensus om minkmarkedet som "En cyklisk branche på vej op" skal modificeres ud fra observerbare forhold i markedet.

- Det er sandsynligt, at en kyndig køber i november 2020 ville anse det som en risiko, at der i løbet af de næste 10 år ville kunne blive taget politiske initiativer enten i EU eller nationalt, der ville stille større krav til produktionen af minkskind, der kan påvirke omkostningssiden og heraf følgende vil reducere udbuddet. I tillæg hertil er det Fødevarestyrelsens opfattelse, at denne risiko er større på lang sigt og dermed bør reflekteres i udmåling af terminalværdi i værdiansættelsen af Virksomhed1 og andre følgeerhverv.

- Det er endvidere sandsynligt, at en kyndig køber ville have tillagt usikkerheden omkring – og risikoen for – øgede restriktioner som følge af COVID-19 betydning ved værdiansættelsen af Virksomhed1, da sådanne restriktioner kunne have stor betydning for både udbud og efterspørgsel, ligesom det i november 2020 var meget vanskeligt at vurdere behovet for – og omfanget af – fremtidige restriktioner.

- Det er desuden sandsynligt, at en kyndig køber ville have tillagt usikkerheden omkring den fremtidige efterspørgsel i Kina betydning i forbindelse med en vurdering af markedsprisen pr. 4. november 2020.

- Det styrker KPMG's metodegrundlag, at KPMG både argumenterer teoretisk og empirisk for valg af model.

- Fødevarestyrelsen kan tilslutte sig KPMG's (og EY-P's) forventning om, at der ikke vil gentage sig ekstraordinære perioder i fremskrivningsperioden.

- Fødevarestyrelsen kan tilslutte sig forventningen i begge uafhængige markedsanalyser fra EY-P og KPMG om, at lageret har en negativ påvirkning på den dan-

ske produktion af minkskind. Det bemærkes, at Virksomhed 6 har en lagerbeholdning på 1,7 mio. udenlandske minkskind (jf. KPMG's markedsanalyse s. 33). Det fremstår uklart, hvordan frigivelsen af dette lager, samt øvrige lagre af udenlandske minkskind, påvirker det danske marked og omvendt i alle tre analyser.

- KPMG's markedsanalyse estimerer priser og produktion, der er relativt lave i starten af perioden og langt højere mod slutningen, hvilket indikerer, at der bør anvendes en normalisering af værdier til brug for beregning af terminalværdien. Anvendeligheden af KPMG's markedsanalyse i forhold til værdiansættelse af følgeerhverv ville blive styrket, såfremt KPMG ligeledes forholdt sig til et normaliseret niveau af pris og mængder ved udgangen af fremskrivningsperioden.

- Der er på flere punkter usikkerhed om forudsætningerne pr. 4. november 2020 for en fremtidig markedsvurdering. Det giver anledning til påvirkning af den risikopræmie og det afkastkrav, der skal anvendes i forbindelse med værdiansættelsen.

Fødevarestyrelsen anser KPMG's transparens i de anvendte kilder som en styrke for analysen, og KPMG's brug af kilder følger ifølge styrelsen praksis for udarbejdelse af konsulentrapporter. De kvantitative kilder har stor betydning for analysens konklusioner, da kilderne blandt andet anvendes til at forstå erhvervet og argumentere for markedstrends. Fødevarestyrelsen har ikke analyseret, om kilderne samlet set er repræsentative, men kan konstatere, at analysen (og EY-P's markedsanalyse) samlet set har gennemført 45 interviews på tværs af værdikæden for minkerhvervet og har et omfattende kvalitativt og kvantitativt kildemateriale, hvor af en stor del af materialet er udvalgt i samarbejde med minkerhvervet.

Til brug for erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af forventningerne til markedsudviklingen har Fødevarestyrelsen henvist til en række supplerende oplysninger, som måtte forventes at indgå i en kyndig købers vurdering af markedsprisen af Virksomhed1 pr. 4. november 2020, eller som i øvrigt må have interesse at have kendskab til.

Fødevarestyrelsen har blandt andet henvist til en række uddrag fra Virksomhed1's og andre følgeerhvervsvirksomheders årsrapporter, som indeholder udtalelser om nedadgående priser og mængder samt artikler om et usikkert marked med lavere produktion og pris.

7.3.8 KPMG's bemærkninger til Virksomhed1's bemærkninger til KPMG's markedsanalyse

KPMG afgav den 28. april 2023 bemærkninger til Fødevarestyrelsens og Virksomhed1's høringssvar af 21. april 2023 (materialesamlingen side 4521).

KPMG har anført, at Virksomhed1's og Fødevarestyrelsens høringssvar ikke frembringer nye fakta, og derfor ikke giver KPMG anledning til at revidere analysen, som er baseret på fakta forud for nedlukningen af erhvervet.

KPMG har endvidere anført, at de tre foregående års (2018-2020) påvirkning af værdien i 2021 er estimeret på baggrund af den historiske sammenhæng mellem pris og salg tilbage til 1947, og at modellen herigennem tager hensyn til både den generelle udvikling på markedet

og til markedets cyklicitet, hvorfor et lavt udgangspunkt ikke nødvendigvis fører til en lavere efterfølgende estimeret værdi.

7.3.9. Erstatnings- og taksationskommissionens bemærkninger

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af afsnit 7.3.6-7.3.8, at den af Virksomhed rejste kritik af KPMG's markedsanalyse ikke er af en sådan karakter, hverken i relation til det faktuelle grundlag eller metoden, at kommissionsmedlemmerne har fundet grundlag for at undlade at lade markedsanalysen indgå som en del af oplysningsgrundlaget. Det bemærkes dog, at erstatnings- og taksationskommissionen selvsagt har forholdt sig kritisk til KPMG's markedsanalyse og inddraget analysen, som et af de elementer, som har betydning for udmålingen af kompensation.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at kommissionen har indhentet sagkyndig bistand fra flere uafhængige sagkyndige, som har anvendt forskellige modeller til at analysere og fremskrive markedsforholdene, og som alle er udtryk for sædvanlig praksis. Kommissionsmedlemmerne bemærker endvidere, at de sagkyndiges forskellige tilgange til og vurderinger af markedsforholdene ikke kan føre til, at analyserne ikke bør indgå som en del af oplysningsgrundlaget.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har i den forbindelse også lagt vægt på, at inddragelsen af flere markedsanalyser, herunder KPMG's markedsanalyse, skaber det bedste grundlag for at fastlægge den forventede markedsudvikling for minkskind.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at KPMG's markedsanalyse ikke kan anvendes ved fastsættelse af kompensation til Virksomhed.

Kommissionsmedlemmet har lagt vægt på, at der i KPMG's markedsanalyse ikke er argumenteret klart for, hvorfor VAR-modellen konkret kan anvendes til at analysere minkmarkedet. Kommissionsmedlemmet bemærker, at ved anvendelsen af VAR-modellen taber KPMG sammenhængen til de faktorer, der pr. 4. november 2020 var helt betydende for en valid fremskrivning: økonomisk udvikling i Kina, dyrevelfærd, high end mode, COVID-19 og eventuelt ekstraordinære faktorer.

Kommissionsmedlemmet har endvidere lagt vægt på, at en fremskrivning af minkbranchen forudsætter et meget detaljeret kendskab til de særlige brancheforhold, herunder de forskellige led mellem minkavler og forbruger, og at KPMG ikke har opnået dette kendskab ved brug af tilfældigt udvalgte interviewpersoner, avisartikler m.v.

Kommissionsmedlemmet anerkender, at der er indhentet sagkyndig bistand fra flere uafhængige sagkyndige, samt at disse kan indgå som en del af oplysningsgrundlaget. Det er imidlertid kommissionsmedlemmets vurdering, at de sagkyndiges bistand ikke kan anvendes uden at kommissionen meget konkret forholder sig til de kritikpunkter, der er rejst fra en parts side omkring validiteten af de sagkyndiges analyser og beregninger.

7.4 Samlet opsummering på skindmængde og skindpris i markedsanalyserne

7.4.1 Skindmængder

Baseret på Virksomhed1, EY-P's og KPMG's markedsanalyser er der estimeret følgende mængde producerede danske minkskind i gennemsnit for perioden 2021-2030:

- Virksomhed1: 19,2 mio.
- EY-P: 13,2 mio.
- KPMG: 13,4 mio.

For at de estimerede mængder er sammenlignelige på tværs af markedsanalyserne, er EY-P's mængde også angivet for perioden 2021-2030 efter oplysningerne i EY's værdiansættelse om fremskrivningen af mængden, jf. nærmere herom nedenfor i afsnit 8.3.1 om fremskrivningen af mængde og pris.

7.4.2 Skindpriser

Baseret på markedsanalyserne er der estimeret priser for danske minkskind for perioden 2021-2030 med følgende gennemsnit pr. år i nominelle priser:

- Virksomhed1: 379 kr.
- EY-P: 237 kr.
- KPMG: 268 kr.

Det bemærkes, at de ovenfor anførte gennemsnit er baseret på forskellige forventninger til inflation, ligesom der er væsentlig forskel i prisudviklingen over tid i henholdsvis Virksomhed1, EY-P's og KPMG's markedsanalyser.[1]

7.5 Anvendelse af den i nedlukningsbekendtgørelsen fastsatte skindpris for minkvirksomheder

Virksomhed1 har ved det sammenfattende processkrift af 14. august 2023 anført, at det er i strid med det forvaltningsretlige lighedsprincip, at Fødevarestyrelsen vil beregne Virksomhed1's gennemsnitlige indtjening på et markant lavere grundlag end det, der anvendes ved beregningen af erstatning til minkavlere.

Virksomhed1 har med henvisning til EU-Kommissionens afgørelse af 7. april 2021 anført, at staten, herunder Fødevarestyrelsen, er forpligtet til at vedstå og benytte de samme værdier som i afgørelsen overfor Virksomhed1.

Fødevarestyrelsen har ved partsmøde den 28.-30 august 2023 anført, at udmåling af kompensation til Virksomhed1 ikke kan ske med udgangspunkt i værdierne fra den skemalagte model i nedlukningsbekendtgørelsen.

[1] Markedsanalyserne har estimeret følgende gennemsnitlige priser i 2020-priser:
- Virksomhed1: 342 kr.
- EY-P: 229 kr.
- KPMG: 247 kr.

Fødevarestyrelsen henviste i den forbindelse til den politiske aftale af 25. januar 2021, hvoraf fremgår følgende:

> *"Dermed adskiller erstatningsmodellen for følgeerhverv sig fra den erstatningsmodel, der lægges op til for minkavlere. Det skyldes, at der ikke vurderes at være samme store udsving i priserne på produktion i følgeerhverv, som der er for minkskind."*

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at EU-kommissionens afgørelse af 7. april 2021 bekræfter statens to centrale grundprincipper for kompensation til minkerhvervet, herunder at minkmarkedet er volatilt, og at en historisk referenceperiode derfor er nødvendig, samt at COVID-19-året 2020 ikke kan indregnes i forbindelse med værdiansættelsen, idet en sådan anvendelse vil give en ikke-retvisende værdiansættelse. Det forhold, at erstatnings- og taksationskommissionen vælger at se bort fra disse grundprincipper, forstærker "skævheden" ved at tage udgangspunkt – ikke i 2019 – men endda i 2020, som er det dårligst tænkelige tidspunkt, hvor markedet som følge af COVID var lukket helt ned.

7.6 Virksomhed1's bemærkninger til kommissionens vurdering af markedet for minkskind, efterspørgsel, skindmænger og skindpriser

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført en række forhold, som erstatnings- og taksationskommissionen ifølge Virksomhed1 har undladt at forholde sig til i tilstrækkeligt omfang i henhold til erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 14, stk. 3.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 vedrørende markedet for minkskind anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til, at KPMG i deres markedsanalyse dokumenterer, at skindlagrene i markedet var tomme i 2020.

Virksomhed1 har vedrørende efterspørgsel anført, at det er bemærkelsesværdigt, at erstatnings- og taksationskommissionen mener, at der skal korrigeres for ekstraordinære perioder, når Kommissionen vælger at basere den fremtidige efterspørgsel, som er fundamentet for fremskrivningen af markedet for minkskind, på COVID-19 året 2020, som betragtes som en hundredeårshændelse, samt at hverken EY-P eller KPMG analyserer efterspørgslen med udgangspunkt i 2020.

Virksomhed1 har vedrørende skindmængder anført bl.a., at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til de faktuelle fejl, som KPMG begår i forbindelse med korrektion af den danske minkproduktion som følge af salg af Virksomhed1's varelager, herunder det faktum, at der i KPMG's analyse sælges minkskind, som ikke er produceret. Virksomhed1 har dertil anført, at kommissionen ikke har forholdt sig til, at den danske minkproduktion i perioden 1990 til 2020, hvor konsolideringen fandt sted, har været stærkt stigende.

Virksomhed1 har vedrørende skindpriser anført bl.a., at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til, at Virksomhed1 har redegjort for og dokumenteret, at der ikke bør foretages korrektioner for COVID-19. Virksomhed1 henviser i den forbindelse til, at kommissionen vurderer, at der skal foretages yderligere korrektion for COVID-19, når fremskrivningen samtidig tager udgangspunkt i COVID-19 året 2020, hvor den fulde effekt af COVID-19 allerede indgår. Virksomhed1 har dertil anført, at kommissionen ikke har forholdt sig til, at priserne på danske minkskind i KPMG's fremskrivning fremskrives med udgangspunkt i årene 2018, 2019 og det ekstraordinære og enestående

COVID-19 år 2020. Endelig har kommissionen ikke forholdt sig til betydningen af at lægge 2020 til grund for hele terminalberegningen. Viksomhed1 har desuden anført, at kommissionen ikke i tilstrækkeligt omfang har forholdt sig til, at produktionen af danske minkskind ikke vil være lønsom i fremskrivningsperioden.

7.6 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af gennemsnitlig skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030

Erstatnings- og taksationskommissionen har i de følgende afsnit 7.6.1-7.6.3 foretaget en vurdering af markedet for og efterspørgslen på minkskind samt den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030. Vurderingerne er foretaget ud fra forholdene på tidspunktet for værdiansættelsesdatoen og således ud fra, hvad man vidste på dette tidspunkt.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 er baseret på et skøn, og kommissionsmedlemmerne har som anført i afsnit 7 lagt særlig vægt på Viksomhed1's markedsanalyse af 4. november 2022, EY-P's markedsanalyse af 2. november 2022 og KPMG's markedsanalyse af 17. marts 2023.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen kan med henvisning til Viksomhed1's, EY-P's og KPMG's markedsanalyser indledningsvist konstatere, at skindmængde og skindpris er indbyrdes afhængige af hinanden, og at markedet for og efterspørgslen på minkskind har afgørende betydning for fastsættelsen af begge.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at markedet for minkskind er præget af en vis cyklicitet, hvor pris, produktion, udbud og efterspørgsel er indbyrdes afhængige. Kommissionsmedlemmernes begrundelse herfor følger af det nedenstående.

Baseret særligt på indholdet af de foreliggende markedsanalyser vurderer fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen efter et samlet bevisskøn, at efterspørgslen på minkskind ville have været lettere stigende i perioden 2021-2030 sammenlignet med 2020.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på det foreliggende grundlag videre efter et samlet bevisskøn, at den danske produktion af minkskind i gennemsnit forventes at være 13,4 mio. minkskind pr. år for perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen finder endvidere på det foreliggende grundlag efter et samlet bevisskøn, at den estimerede gennemsnitlige pris for danske minkskind i perioden 2021-2030 forventes at være 247 kr. (2020-priser).

Et medlem i erstatnings- og taksationskommissionen finder, at den gennemsnitlige skindmængde og skindpris skal fastsættes med udgangspunkt i Viksomhed1's markedsanalyse. Kommissionsmedlemmet har lagt vægt på, at analyserne udarbejdet af EY-P og KPMG ikke kan finde anvendelse som nævnt ovenfor i afsnit 7.2.10 og 7.3.9.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering er nærmere begrundet i de følgende afsnit 7.6.1-7.6.4.

7.6.1 Markedet for minkskind

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, som nævnt oven for i afsnit 7.6 med henvisning til både Virksomhed1, KPMG's og EY-P's markedsanalyser, at markedet for minkskind er præget af en vis cyklicitet, hvor pris, produktion, udbud og efterspørgsel er indbyrdes afhængige. Kommissionen vurderer dog, at de historiske branchedata fra 1960 frem til nedlukningen den 4. november 2020 ikke alene er et udtryk for 10-årige branchecyklusser. Kommissionsmedlemmernes begrundelse herfor følger af det nedenstående.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer for det første, at markedet for minkskind er præget af en vis cyklicitet.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har herved lagt vægt på, at det fremgår af Virksomhed1's markedsanalyse (afsnit 7.1.2), at minkens produktionscyklus bevirker, at årets produktion først kan udbydes på auktion det følgende år. Kommissionsmedlemmerne har endvidere lagt vægt på, at det ligeledes fremgår af Virksomhed1's markedsanalyse, at udbuddet af minkskind på et tidspunkt bliver højere end efterspørgslen efter minkskind, hvormed prisen på minkskind vil falde. Endelig har kommissionsmedlemmerne lagt vægt på, at der året efter observationen af højere udbud end efterspørgsel vil påbegyndes en reduktion i produktionen, og at der vil gå yderligere et år før den reducerede produktion rammer markedet.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af vurderingen af markedet som cyklisk vurderet det hensigtsmæssigt at anvende en 10-årig fremskrivningsperiode (2021-2030). Denne vurdering er baseret på de samlede foreliggende oplysninger om markedet for produktion og salg af minkskind.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer dog, at de historiske branchedata fra 1960 og frem til den 4. november 2020 ikke udelukkende er et udtryk for 10-årige branchecyklusser, hvor der hen over perioden er balance mellem pris, produktion, udbud og efterspørgsel, og markedet dermed var i ligevægt i 2020.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere efter de foreliggende markedsanalyser, at det – selvom markedet for minkskind er præget af en vis cyklicitet – er nødvendigt at korrigere historiske data for ekstraordinære perioder, der ikke forventes at ville gentage sig i perioden 2021-2030, ligesom subjektive forudsigelser kan inddrages i det omfang, kommissionsmedlemmerne vurderer dem som overvejende sandsynlige.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i den forbindelse med henvisning til EY-P's markedsanalyse og KPMG's markedsanalyse, at opsvinget i 1980'erne og opsvinget 2010'erne ikke ville have gentaget sig for perioden 2021-2030, idet opsvingene i disse perioder var ekstraordinære på grund af dels vestlig mode og økonomisk opgang i USA i 1980'erne og dels høj økonomisk vækst i Kina i 2010'erne (se nærmere begrundelse herfor i afsnit 7.6.2).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, at den høje efterspørgsel, der topper i 1986 samt efterfølgende i 2013, ikke var udtryk for denne cyklicitet, men at den høje efterspørgsel også var påvirket af andre ekstraordinære faktorer, herunder vestlige modetrends samt stærk kinesisk vækst og åbningen af "mega stores" i Kina.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen finder på den baggrund, at der skal korrigeres herfor i forventningerne til markedet for minkskind.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkninger om, at KPMG i sin markedsanalyse dokumenterer, at skindlagrene i markedet var tomme i 2020, bemærker kommissionsmedlemmerne, at KPMG i sin markedsanalyse har anført, at flere af de interviewede aktører har peget på, at de lagre, som blev opbygget fra 2010-2014, var ved at være tomme i 2020, og at KPMG har anført, at lagrene i 2020 ikke var tomme, men voksede som følge af COVID-19 restriktionerne.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen finder, som nævnt ovenfor i afsnit 7.6, at det i Virksomhed1's værdiansættelse om markedet for minkskind skal anvendes ved værdiansættelse af Virksomhed1.

Der træffes afgørelse efter flertallet.

7.6.2 Efterspørgsel

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, som omtalt ovenfor i afsnit 7.6 baseret på forholdene på tidspunktet for værdiansættelsesdatoen, at efterspørgslen på minkskind – sammenlignet med 2020 – ville have været lettere stigende i perioden 2021-2030. Kommissionsmedlemmernes begrundelse herfor følger af det nedenstående.

Efterspørgslen på Virksomhed1's hovedmarkeder

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har – med henvisning til både Virksomhed1 KPMG's og EY-P's markedsanalyser – lagt vægt på, at Kina efter det fremkomne har væsentlig betydning for efterspørgslen på minkskind.

På den baggrund finder fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen, at det er et væsentligt spørgsmål for vurderingen af efterspørgslen, om den høje efterspørgsel på minkskind i 2010'erne på det kinesiske marked kunne forventes at gentage sig i perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på grundlag særligt af oplysningerne i markedsanalyserne, at den høje efterspørgsel på minkskind i 2010'erne ikke ville have gentaget sig for perioden 2021-2030, idet efterspørgslen var ekstraordinært høj på grund af høj økonomisk vækst i Kina, som i 2000-2020 var på 7-14% pr. år[2]. Kommissionsmedlemmerne vurderer på grundlag af de foreliggende oplysninger om markedssituationen, at det økonomiske opsving ikke i november 2020 kunne forventes at gentage sig i 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har særligt lagt vægt på KPMG's markedsanalyse, hvoraf det fremgår, at OECD i 2018 forventede, at den økonomiske udvikling ville indebære positiv økonomisk vækst i Kina på 4,5% fra 2021-2025, og at Kinas vækst herefter ville nærme sig resten af verdens i 2030.

[2] Jf. KPMG's markedsanalyse side 29.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere særligt lagt vægt på EY-P's markedsanalyse, hvoraf det fremgår, at førende og anerkendte økonomiske statistikbureauer (Verdensbanken, S&P Capital Market Intelligence) fremventede en aftagning i den kinesiske økonomiske vækst, og at den økonomiske vækst i Kina således årligt ville være på 4,6% fra 2020-2030. Kommissionsmedlemmerne har imidlertid også lagt vægt på det af EY-P anførte om, at flere kilder (ANZ research og BusinessInsider) fremventede en positiv vækst i antallet af urbane husstande i Kinas middel- og overklasse.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af ovenstående, at den kinesiske økonomi fortsat ville vækste i perioden 2021-2030, men at væksten ikke ville svare til det økonomiske opsving i 2000-2020.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen kan således ikke tiltræde det af Virksomhed1 anførte om, at Kinas økonomi for perioden 2020-2027 ville vækste med 90%, hvilket Virksomhed1 har udledt af den Internationale Valuta Fonds (IMF) fremskrivning af Kinas økonomi i perioden 2020-2027.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen kan heller ikke tiltræde det af Virksomhed1 anførte om, at middelklassen i Kina som følge af den økonomiske vækst kunne forventes øget med op mod 300 mio. mennesker fra 2020-2030, hvorved hovedmarkedet for afsætning af pels ville vokse så markant, som Virksomhed1 har lagt til grund i Virksomhed1's markedsanalyse.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har med henvisning til Virksomhed1's markedsanalyse vurderet, at også Rusland – som det andet største hovedmarked for afsætning af minkskind næst efter det kinesiske marked – kan have betydning for efterspørgslen på minkskind.

Kommissionsmedlemmerne vurderer dog, at afsætningen i Rusland – modsat afsætningen på det kinesiske marked – ikke i sig selv er så drivende for efterspørgslen på minkskind, at der kunne forventes en øget efterspørgsel svarende til efterspørgslen i 2010'erne.

Kommissionsmedlemmerne har med henvisning til Virksomhed1's markedsanalyse i den forbindelse særligt lagt vægt på, at Virksomhed1 har anslået, at Virksomhed1 solgte ca. 80% af alle skind til Kina i perioden frem mod 2020 og at ca. 50% af det samlede pelsforbrug var på det kinesiske marked.

Dyrerettighedsaktivisme
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har – med henvisning til både Virksomhed1, KPMG's og EY's markedsanalyser – endvidere vurderet, at spørgsmålet om dyrerettighedsaktivisme kan have betydning for efterspørgslen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen finder dog, at dyrerettighedsaktivisme ikke ville have haft en nævneværdig negativ indvirkning på efterspørgslen på minkskind i perioden 2021-2030, idet dyrerettighedsaktivisme i denne periode ikke ville have indvirkning på Virksomhed1's hovedmarkeder for afsætning af minkskind.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at det fremgår af Virksomhed1's markedsanalyse, at dyrerettighedsaktivisme i relation til pels ikke er noget nyt fæno-

men, og til trods for vedvarende kampagner mod pels de sidste mange år, ikke har haft betydning for afsætningen af pels i Kina samt i Rusland.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på, at det fremgår af KPMG's markedsanalyse, at dyrerettighedsaktivisme ikke ville have haft nævneværdig betydning for efterspørgslen i Kina.

Øvrige parametre for efterspørgslen
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har herudover lagt vægt på, at COVID-19 ville have en lettere negativ påvirkning på efterspørgslen i begyndelsen af perioden 2021-2030.

For så vidt angår Virksomhed's bemærkninger om, at kommissionen baserer den fremtidige efterspørgsel på COVID-19-året 2020, bemærker fire kommissionsmedlemmer, at det forhold, at kommissionsmedlemmerne tager udgangspunkt i efterspørgslen i 2020, ikke er ens betydende med, at COVID-19-året 2020 er fundamentet for fremskrivningen. Fire kommissionsmedlemmer vurderer, at der skal tages udgangspunkt i den gældende situation i 2020. Kommissionsmedlemmerne vurderer også, at virkningerne fra COVID-19 i begyndelsen af perioden 2021-2030 ville aftage, og at disse således ikke ville fortsætte i fremskrivningsperioden. Kommissionsmedlemmerne har også vurderet, at der ikke i perioden 2021-2030 vil indtræde en ekstraordinær begivenhed som COVID-19, ligesom kommissionsmedlemmerne vurderer, at der ikke vil indtræde ekstraordinære opsving i perioden 2021-2030. Kommissionsmedlemmerne vurderer således, at der er en periode i fremskrivningsperioden 2021-2030, der er påvirket af COVID-19, men kommissionsmedlemmerne forventer ikke en lignende ekstraordinær periode med nedgang i perioden 2021-2030.

Endelig vurderer fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen, at der ikke skal tages særligt forbehold for eventuelle ændringer i vejrforholdene, da der ikke foreligger oplysninger, som understøtter, at dette forhold i efteråret 2020 måtte forventes at have indflydelse på efterspørgslen.

Kommissionens samlede vurdering af efterspørgslen i 2021-2030
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, i) at den økonomiske udvikling på Virksomhed's hovedmarkeder ville have en lettere positiv indvirkning på efterspørgslen, ii) at dyrerettighedsaktivisme ville have en neutral indvirkning på efterspørgslen, iii) at COVID-19 ville havde en lettere negativ indvirkning på efterspørgslen i begyndelsen af perioden og iv) at vejrforhold ville have en neutral indvirkning på efterspørgslen af minkskind.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af ovenstående samlet set, at drivkræfterne i markedet ville have påvirket efterspørgslen nogenlunde ligeligt både positivt og negativt, hvorfor der den 4. november 2020 ikke var grundlag for at forvente en markant øget efterspørgsel for perioden.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen fremsætter overordnet dissens ift. de øvrige fire medlemmer af kommissionen mht. vurderinger vedrørende den fremtidige efterspørgsel på det globale marked for minkskind.

Med baggrund i bl.a. den gennemgribende kritik som et kommissionsmedlem med dissens har voteret vedrørende markedsanalyser mv. udarbejdet ved henholdsvis EY-P og henholdsvis KP-MG, er det kommissionsmedlemmets vurdering, at konklusionerne i disse to markedsanalyser ikke kan lægges til grund for en fremskrivning af efterspørgslen og priser.

Det er medlemmets vurdering med det foreliggende oplysningsgrundlag, at den fremtidige efterspørgsel skal fastsættes i overensstemmelse med Virksomhed1's markedsanalyse.

Medlemmets vurdering er, at Virksomhed1's fremskrivning 2021–2030 af mængder og priser på danske og udenlandske mink, indeholder den bedst fagligt funderede fremskrivning af producerede danske mink mv. og auktionsomsætningen af danske og udenlandske mink på auktionerne ved Virksomhed1.

Et kommissionsmedlem med dissens er således af den opfattelse, at det mest valide udgangspunkt for en fremskrivning 2021-2030, beskrives ved de analyser, der er udarbejdet ved Virksomhed1, og det derfor er disse analyser mv., der lægges til grund for valg af markedsfremskrivning og i de videre beregninger i forbindelse med en værdiansættelse af Virksomhed1.

Der træffes afgørelse efter flertallet.

7.6.3 Skindmængder

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen finder, som omtalt ovenfor i afsnit 7.6, baseret på forholdene på tidspunktet for værdiansættelsesdatoen, at den danske produktion af minkskind i perioden 2021-2030 gennemsnitligt ville have været 13,4 mio. minkskind pr. år.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i overensstemmelse med EY-P's markedsanalyse og KPMG's markedsanalyse, at den danske produktion ville have været relativt stabil i perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af gennemsnittet af den danske produktion af minkskind i perioden 2021-2030 lagt vægt på i) forventning til efterspørgsel, ii) forventning til minkskind solgt på auktion (udbud) og iii) forventning til pris.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer for det første, at den lettere stigende efterspørgsel alt andet lige ville have haft en positiv indvirkning på antallet af minkskind solgt på auktion, se afsnit 7.6.2.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer for det andet, at der skal tages højde for frigivelsen af Virksomhed1's varelagers påvirkning på markedet i perioden 2021-2024.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det i overensstemmelse med det af Virksomhed1 oplyste rimeligt at antage, at Virksomhed1 i perioden 2022-2024 ville have været i stand til at nedbringe Virksomhed1's lagerbeholdning, der var blevet oparbejdet hos Virksomhed1 som følge af blandt andet COVID-19.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der i overensstemmelse med KPMG's markedsanalyse efter salget af Virksomhed1's varelager måtte forventes at ske en normalisering af produktionen, hvor de skind, der ville blive produceret, ville blive solgt på auktion. Der ville som følge af normaliseringen ske en tilpasning i markedet mellem udbud og efterspørgsel. Kommissionsmedlemmerne har i den forbindelse særligt fundet at kunne tilslutte sig vurderingen i KPMG's markedsanalyse, hvorefter normaliseringen ville ske efter en periode med overproduktion og varelagerophobning som følge af en for stor forventet efterspørgsel på det kinesiske marked samt følgerne af COVID-19 med nedlukninger m.v.

Kommissionsmedlemmerne vurderer i overensstemmelse med KPMG's markedsanalyse, at den positive påvirkning af udbuddet som følge af frigivelsen af Virksomhed1's varelager alt andet lige ville have påvirket produktionen af danske minkskind negativt i perioden 2021-2024.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer for det tredje, at der i perioden 2021-2030 ville have været en prisstigning sammenlignet med 2020-niveauet (se afsnit 7.6.4). Kommissionsmedlemmerne vurderer dog, at prisstigningen i skindpriserne ikke ville have været på et sådant niveau, at det ville have medført en væsentlig stigning i produktionen af danske minkskind.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i den forbindelse, at den forventede skindpris på danske skind ville have medført, at en række danske minkavlere ville have stoppet produktionen. Dette understøttes efter kommissionens opfattelse af, at flere minkavlere allerede forud for den 4. november 2020 havde indstillet produktionen grundet lave skindpriser.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere ved vurderingen lagt vægt på den seneste historiske udvikling i det danske minkerhverv, herunder antallet af bedrifter, der i overensstemmelse med det af Virksomhed1 oplyste har været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, og det producerede antal danske minkskind, som har været faldende de seneste år forud for den 4. november 2020.

Fire medlemmer af kommissionen anser det for sandsynligt, at der fortsat ville være sket en konsolidering i minkbranchen, herunder af antallet af bedrifter, der har været faldende siden begyndelsen af 1990'erne, og det producerede antal danske minkskind, som har været faldende de seneste år forud for den 4. november 2020.

Fire medlemmer af kommissionen vurderer på denne baggrund, at effekten af en fortsat konsolidering i branchen ville have en neutral effekt på den samlede produktion af danske minkskind i perioden 2021-2030.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkning om, at den danske minkproduktion i perioden 1990 til 2020, hvor konsolideringen fandt sted, har været stærkt stigende, bemærker kommissionsmedlemmerne, at kommissionens vurdering som nævnt indledningsvist skal ses i sammenhæng med forventningerne til efterspørgsel, udbud og pris.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, i) at den lettere stigende efterspørgsel ville have en positiv indvirkning på den danske produktion af minkskind,

ii) at frigivelsen af [redacted]'s varelager ville have en negativ indvirkning på den danske produktion af minkskind, og iii) at konsolideringen af minkfarme, hvor de mest effektive minkfarme ville drive konsolideringen, ville have en neutral indvirkning på den danske produktion af minkskind.

Kommissionsmedlemmerne vurderer således, at de oven for angivne parametre ville have både positiv og negativ indvirkning på produktionen, og at denne samlet ville have været relativt konstant hen over perioden 2021-2030.

Kommissionsmedlemmerne vurderer på den baggrund, at det ikke kan anses for sandsynligt, at produktionen af danske minkskind ville følge den historiske tendens baseret på fremskrivninger af data for perioden fra 1960 og frem til i dag uden korrektion for ekstraordinære perioder (både med op- og nedgang i udbud og efterspørgsel og dermed i produktionen).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen er således overordnet enige i de parametre, KPMG har lagt vægt på i deres markedsanalyse som afgørende for skindmængderne i 2021-2030.

Kommissionsmedlemmerne vurderer på den baggrund, at skindmængden for danske minkskind pr. år for perioden 2021-2030 skal fastsættes skønsmæssigt i overensstemmelse med skindmængderne anført i KPMG's markedsanalyse.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på den baggrund skønsmæssigt fastsat skindmængden på danske minkskind for hvert år for perioden 2021-2030 som følger (se diagram nedenfor):



Figur 14

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen finder, som nævnt ovenfor i afsnit 7.6.2, at skindmængderne angivet i [redacted]'s markedsanalyse skal anvendes ved værdiansættelse af [redacted].

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen har på den baggrund fastsat skindmængden for på danske minkskind for hvert år for perioden 2021-2030 som følger (se diagram nedenfor):



Figur 15

Der træffes afgørelse efter flertallet.

7.6.4 Skindpriser

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, som omtalt ovenfor i afsnit 7.6, baseret på forholdene på tidspunktet for værdiansættelsesdatoen, at den gennemsnitlige pris for danske minkskind i perioden 2021-2030 ville have været 247 kr. pr. år (2020-priser).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har – med henvisning til Virksomhed1, KP-MG's og EY-P's markedsanalyser – lagt til grund, at prisen på minkskind er styret af forholdet mellem udbud og efterspørgsel.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har ved vurderingen af den estimerede gennemsnitlige pris for danske minkskind i perioden 2021-2030 således lagt vægt på forventningen pr. værdiansættelsesdatoen til i) efterspørgslen og ii) antal minkskind solgt på auktion (udbud).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer efter de foreliggende oplysninger indledningsvis, at 2020 var et atypisk år påvirket af COVID-19, herunder nedlukning af fysiske butikker, begrænsede muligheder for afholdelse af fysiske auktioner m.v. Kommissionsmedlemmerne anser det på den baggrund for rimeligt at antage, at prisen lå på et ekstraordinært lavt niveau i 2020, hvor prisen på danske minkskind i gennemsnit var 150 kr., og at prisen således ville være steget væsentligt fra 2020.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har ved fastsættelse af prisen for danske minkskind i perioden 2021-2030 lagt vægt på kommissionens vurdering af, at efterspørgslen på minkskind i perioden ville have været lettere stigende fra 2020 (se afsnit 7.6.2).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på kommissionens vurdering af, at udbuddet i perioden 2022-2024 ville have været kunstigt øget som følge af frigivelsen af Virksomhed's varelager (se afsnit 7.2.3). Kommissionen vurderer, at frigivelsen af varelageret alt andet lige ville have en negativ indvirkning på prisen, da frigivelsen heraf sidestilles med et øget udbud. Dette er i overensstemmelse med kommissionsmedlemmernes vurdering af, at frigivelsen ligeledes ville have en negativ påvirkning på produktionen (se afsnit 7.2.3).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer med henvisning til KPMG's markedsanalyse, at den lettere stigende efterspørgsel sammenholdt med det kunstigt høje udbud og det ekstraordinært lave prisniveau i 2020 ville resultere i en lettere stigning i skindprisen for danske minkskind sammenlignet med skindprisen i 2020. Kommissionsmedlemmerne vurderer således, at den gennemsnitlige skindpris i perioden 2021-2024 med henvisning til KPMG's markedsanalyse skønsmæssigt ville være 215 kr. pr. år (2020-priser).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på kommissionens vurdering af, at udbuddet i perioden 2025-2030 ville være blevet normaliseret, således at den producerede mængde ville have svaret til udbuddet (se afsnit 7.2.3). Kommissionsmedlemmerne vurderer, at skindprisen som følge af et normaliseret udbud og en lettere stigende efterspørgsel ville stige i perioden 2025-2030 sammenlignet med skindprisen i perioden 2021-2024.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har i forbindelse med vurderingen af skindprisen lagt vægt på, at prisen på danske minkskind må forventes at være lønsom på lang sigt, således at produktionen af minkskind fortsætter.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at gennemsnitsprisen for danske minkskind i perioden 2025-2030 med henvisning til KPMG's markedsanalyse skønsmæssigt ville være 269 kr. pr. år (2020-priser). Kommissionsmedlemmerne har lagt vægt på, at gennemsnitsprisen, på baggrund af SEGES' vurdering af omkostninger ved minkproduktion, ville være lønsom for de mest effektive avlere. Sammenholdt med, at der efter kommissionens opfattelse ville ske en løbende effektivisering i branchen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at prisen i perioden 2021-2024 ville have været højere end prisen i 2020, men samtidig ville have været påvirket negativt af frigivelsen af Virksomhed's varelager. I perioden 2025-2030 ville der være sket en kraftig stigning i prisen som følge af et normaliseret udbud.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen er således overordnet enige i de parametre, som KPMG har lagt vægt på i deres markedsanalyse som afgørende for skindpriserne i 2021-2030.

Kommissionsmedlemmerne vurderer på den baggrund efter en samlet vurdering af de foreliggende markedsanalyser og andre oplysninger, at skindprisen for danske minkskind pr. år for perioden 2021-2030 skal fastsættes skønsmæssigt i overensstemmelse med skindpriserne anført i KPMG's markedsanalyse.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at [illegible] i høringssvar af 31. januar 2024 har angivet, i) at kommissionen ikke har forholdt sig til, at der ikke bør foretages korrektioner for COVID-19 ii) at det er bemærkelsesværdigt, at kommissionen vurderer, at der skal foretages yderligere korrektion for COVID-19, når fremskrivningen tager udgangspunkt i 2020, hvor den fulde effekt af COVID-19 allerede indgår og iii) at kommissionen ikke har forholdt sig til, at priserne på danske minkskind i KPMG's fremskrivning fremskrives med udgangspunkt i årene 2018, 2019 og 2020.

Kommissionsmedlemmerne henviser til KPMG's bemærkning til [illegible]'s høringssvar til KPMG's markedsanalyse, hvoraf det fremgår, at fremskrivningen af skindprisen i KPMG's markedsanalyse korrekt tager udgangspunkt i årene 2018, 2019 og 2020 for at estimere skindprisen i 2021, men at de tre års påvirkning af værdien i 2021 er estimeret på baggrund af den historiske sammenhæng mellem skindpriser og salg tilbage til 1947, og at modellen derigennem derfor tager hensyn til den generelle udvikling i markedet og til markedets cyklicitet. Et lavt udgangspunkt fører derfor ikke nødvendigvis til en lavere efterfølgende estimeret pris.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på den baggrund skønsmæssigt fastsat skindprisen på danske minkskind (2020-priser) for hvert år for perioden 2021-2030 som følger (se diagram nedenfor):



Figur 16

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at skindprisen på danske minkskind for perioden 2021-2030 skal opgøres i overensstemmelse med skindpriserne anført i [illegible]'s markedsanalyse. Kommissionsmedlemmet har lagt til grund, at [illegible]'s markedsanalyse er

den analyse, der kan bruges til fremskrivningen af priser på minkskind for perioden 2021-2030.

Kommissionsmedlemmet har på den baggrund fastsat skindprisen på danske minkskind (2020-priser) for hvert år for perioden 2021-2030 som følger (se diagram nedenfor):



Figur 17

Kommissionsmedlemmet bemærker yderligere i forhold til Virksomhed1s høringssvar af den 31. januar 2024, som et flertal i kommissionen har henvist til ovenfor, at der reelt ikke af kommissionen er foretaget en "trykprøvning" af KPMG's model til fremskrivning af markedet set i forhold til de væsentlige kritikpunkter, der er fremsat af Virksomhed1. Som også tidligere bemærket, er et væsentligt kritikpunkt i forhold til KPMG, at fremskrivningen sker relativt maskinelt og uden mulighed for at "se igennem" selve regnegrundlaget for de estimater, som KPMG ved hjælp af modellen har foretaget.

Der træffes afgørelse efter flertallet.

7.7 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af muligheden for at anvende den i nedlukningsbekendtgørelsens fastsatte skindpris for minkvirksomheder

Det følger af nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1, at følgeerhverv ved permanent nedlukning af minkrelateret virksomhed modtager kompensation for værdien af denne virksomhed før den 4. november 2020, inklusiv eventuel eksportrelateret virksomhed, opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning.

Fuldstændig kompensation til følgeerhvervsvirksomheder opgøres således efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning. Det betyder, at værdiansættelsen sker med udgangspunkt i handelsværdien (salgsværdien) eller brugsværdien (afkastningsværdien).

Med handelsværdien forstås det beløb, som virksomheden kunne have indbragt ved salg på det åbne marked inden for en rimelig salgsperiode forud for den 4. november 2020 ved salg til en kyndig erhverver med kendskab til de stedlige pris- og markedsforhold for virksomheder af den pågældende art og karakter.

Brugsværdien er den værdi, som følgeerhvervsvirksomheden havde for ejeren den 4. november 2020 i kraft af de afkast, som virksomheden måtte forventes at give ejeren.

Værdiansættelsen vil bero på en konkret vurdering foretaget af erstatnings- og taksationskommissionen på grundlag af oplysninger om den konkrete følgeerhvervsvirksomhed og dennes situation den 4. november 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder på baggrund nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1, og det oven for anførte angående udmåling af erstatning til følgeerhvervsvirksomheder efter ekspropriationsretlige principper, at der ikke er hjemmel til at tage udgangspunkt i den skemalagte model med en skindpris på 332,75 kr. ud fra forholdene i 2010-2019, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 4, stk. 3, idet denne bestemmelse ikke finder anvendelse for Virksomhed1, som er anført som et følgeerhverv til minkvirksomhed, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra a.

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser desuden til, at det i den politiske aftale af 25. januar 2021 er angivet, at erstatningsmodellerne for minkvirksomheder med egenproduktion af mink i 2020 og følgeerhverv er forskellige.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder ligeledes, at EU-Kommissionens afgørelse af 7. april 2021 ikke kan lægges til grund for fastsættelse af skindprisen i Virksomhed1's sag, da EU-Kommissionens afgørelse vedrører erstatningen til de minkvirksomheder, der havde egenproduktion af mink i 2020. Erstatnings- og taksationskommissionen henviser i øvrigt til flertallet i kommissionens vurdering af den gennemsnitlige skindmængde og skindpris for perioden 2021-2030 oven for, som er foretaget på baggrund af historiske sammenhænge mellem skindpris, skindmængde, udbud og efterspørgsel, og hvor der er taget hensyn til den generelle udvikling i markedet og til markedets cyklicitet.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder endvidere, at ovenstående ikke er i uoverensstemmelse med det forvaltningsretlige lighedsprincip. Den forskellige metode til udmåling af henholdsvis erstatning til minkvirksomhederne med egenproduktion af mink i 2020 og kompensation til følgeerhvervsvirksomhederne følger af reglerne i nedlukningsbekendtgørelsen, som er fastsat med hjemmel i minkloven. Den forskellige behandling følger derfor af regelgrundlaget, og er efter erstatnings- og taksationskommissionens vurdering således ikke udtryk for usaglig forskelsbehandling.

8. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved kommissionens afgørelse om kompensation pr. 4. november 2020 vurderet værdien af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1 er baseret på et skøn over sagens samlede materiale, hvor kommissionen har lagt særlig vægt på følgende:

- Virksomhed1's værdiansættelse af 4. november 2022
- EY's værdiansættelse af 4. maj 2023
- EY's analyse af værdiansættelsesscenarier af 4. maj 2023

Erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt særlig vægt på Virksomhed1's og Fødevarestyrelsens høringssvar angående værdiansættelserne.

Erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse for kommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1 er på baggrund af indholdet af værdiansættelserne overordnet opdelt på følgende måde:

1. Afgrænsning af værdiansættelsesobjektet (afsnit 8.1)
2. Valg af værdiansættelsesmetode (afsnit 8.2)
3. Kapitalværdibaseret værdiansættelse (DCF og EVA-modellen) (afsnit 8.3)
4. Relative værdiansættelsesmodeller (afsnit 8.4)
5. Substansværdimodellen (afsnit 8.5)

Tallene, der angives i denne afgørelse, er afrundede. De løbende beregninger er imidlertid foretaget med samtlige decimaler.

8.1 Afgrænsning af værdiansættelsesobjektet

Erstatnings- og taksationskommissionen har i det følgende afsnit foretaget en afgrænsning af, hvad der skal kompenseres, og således hvad der skal værdiansættes (herefter "værdiansættelsesobjektet").

Erstatnings- og taksationskommissionen har indledningsvist anført, hvad Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) har angivet om afgrænsning af værdiansættelsesobjektet.

8.1.1. Virksomhed1's afgrænsning af værdiansættelsesobjektet

I Virksomhed1's værdiansættelse er det anført, at overdragelsen af Virksomhed1 bør omfatte 1) Virksomhed1's materielle og immaterielle aktiver og passiver 2) Virksom2 A/S, og 3) Virksomhed3

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 2. december 2022 og 19. januar 2023 anført, at det ikke er klart for Fødevarestyrelsen, hvilke dele af Virksomhed1 virksomhed, der kan betragtes som minkrelateret virksomhed, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14 (materialesamlingen side 425-426 og 1.006]).

Virksomhed1 har ved høringssvar af 27. februar 2023 tilkendegivet, at Virksomhed4 ikke skal overtages af staten eller indgå i værdiansættelsen, fordi selskabet ikke er minkrelateret virksomhed. (se materialesamlingen side 2571-2572).

Virksomhed1 har ved høringssvar af 11. august 2023 angivet følgende angående den af Virksomhed1 ejede forsøgsfarm med CHR-nummer CHR1 :

> *"Hvordan kan Minksekretariatet uden yderligere kommentarer anføre, at Fødevarestyrelsen er i tvivl om, forsøgsfarmen er en del af værdiansættelsesobjektet? Ud*

over det klart fremgår af det af Virksomhed1 oplyste, kan et simpelt opslag i tingboget afsløre, at forsøgsfarmen er ejet af Virksomhed1 , ligesom Fødevarestyrelsen er i kraft sine egne registreringer (minkfarm) er fuldt ud bekendt med Virksomhed1 ejerskab og brug af farmen som minkrelateret virksomhed."

Virksomhed1 tilkendegav ved voteringsmødet den 28.-30. august 2023, at Virksomhed1's forsøgsfarm efter Virksomhed1's opfattelse skal indgå i værdiansættelsesobjektet, mens Virksomhed4 ikke skal indgå i værdiansættelsesobjektet (materialesamlingen side 5372).

8.1.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen tilkendegav ved voteringsmødet den 28.-30. august 2023, at Virksomhed1's forsøgsfarm efter styrelsens opfattelse skal indgå i værdiansættelsesobjektet, mens Virksomhed4 ikke skal indgå i værdiansættelsesobjektet (materialesamlingen side 5371).

8.1.3 EY's afgrænsning af værdiansættelsesobjektet

Det fremgår af EY's værdiansættelse af 4. maj 2023, at Virksomhed1 ejer 100% af selskaberne:

- Virksom2 A/S
- Virksomhed3 A/S
- Virksomhed4

EY har i EY's værdiansættelse vurderet værdien af Virksomhed1 på gældfri basis (Virksomhed1's EV).

Det fremgår endvidere af EY's værdiansættelse, at Virksomhed4 ikke indgår i værdiansættelsesobjektet.

Herudover fremgår det af EY's værdiansættelse, at Virksom2 A/S indgår i værdiansættelsesobjektet, men at aktieselskabet var besluttet nedlukket af Virksomhed1 før den 4. november 2020, hvorfor aktiviteten var begrænset.

Det fremgår endvidere af EY's værdiansættelse, at aktiviteten i Virksomhed3 A/S er relateret til international indsamling af skind, sortering af skind og salg på Virksomhed1's auktioner. Derudover var Virksomhed1's kontorer i Kina nedlukket inden den 4. november 2020.

EY har på baggrund af ovenstående lagt til grund i EY's værdiansættelse, at følgende selskaber derfor indgår i værdiansættelsesobjektet:

- Virksomhed1
- Virksom2 A/S
- Virksomhed3 A/S

8.1.4 Erstatnings- og taksationskommissionens afgrænsning af værdiansættelsesobjektet

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker indledningsvis, at " Virksomhed1 ." (Virksomhed1) er en kompensationsberettiget følgeerhvervsvirksomhed i henhold til nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra a.

Det er erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at også Virksomhed1's datterselskaber er omfattet af definitionen i nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra a, i det omfang der er tale om minkrelateret virksomhed.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder på den baggrund, at værdiansættelsesobjektet omfatter følgende:

- Virksomhed1
- Virksom2 A/S
- Virksomhed3 A/S
- Forsøgsfarmen (CHR-nummer CHR1)

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at der er tale om minkrelateret virksomhed ejet af Virksomhed1 .

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at forsøgsfarmen (CHR-nummer CHR1) indgår som en del af kommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1 i de følgende afsnit, idet forsøgsfarmen erstattes som en del af følgeerhvervsvirksomheden Virksomhed1, og således ikke erstattes som en minkvirksomhed.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i overensstemmelse med både Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (samt EY), at Virksomhed4 ikke er en del af værdiansættelsesobjektet.

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved kommissionens vurdering lagt vægt på, at Virksomhed4 ikke er omfattet af Virksomhed1's ansøgning og på det af Virksomhed1 anførte om, at Virksomhed4 , der har udlejet ejendomme til Virksomhed1 og en række andre aktører, ikke er minkrelateret virksomhed. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at Virksomhed4 ' aktivitet er drift og udlejning af investeringsejendomme, herunder to kontorejendomme på henholdsvis A4 og A5 . Kommissionen har endvidere lagt vægt på, at Virksomhed4 ikke ejede ejendomme, der blev anvendt i forbindelse med Virksomhed1's minkrelaterede virksomhed, herunder Virksomhed1's hovedkontor på Adresse 1 i Adresse 1 .

Erstatnings- og taksationskommissionen har på den baggrund ikke inddraget Virksomhed4 ved kommissionens værdiansættelse af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at Virksomhed1 ved en fejl i Virksomhed1's værdiansættelse har inddraget Virksomhed4 . Virksomhed1 har ikke efterfølgende korrigeret værdiansættelsen. Kommissionen har i det følgende korrigeret herfor, jf. nærmere herom nedenfor.

8.2 Valg af værdiansættelsesmetode

8.2.1 Virksomhed1's bemærkninger til valg af værdiansættelsesmetode

Virksomhed1 har ved sammenfattende processkrift af 14. august 2023 anført, at staten principalt skal erstatte handelsværdien af Virksomhed1 svarende til en egenkapitalværdi på 3.923 mio. kr. og en virksomhedsværdi (EV) på 4.173 mio. kr. (materialesamlingen, side 4982).

Virksomhed1 har ved sammenfattende processkrift af 14. august 2023 endvidere anført, at staten subsidiært skal erstatte brugsværdien af Virksomhed1's virksomhed med 3.213 mio. kr. (virksomhedens værdi på gældfri basis) (materialesamlingen, side 4982).

Virksomhed1 har ved Virksomhed1's værdiansættelse af 4. november 2022 anvendt handelsværdien ved udmåling af kompensationen:

> *"Ved Handel og Vandel metoden beregnes markedsprisen af en virksomhed normalt ud fra en udmåling af virksomhedens fremtidige frie pengestrømme inklusive en terminalværdi, der begge tilbagediskonteres til nutidsværdi med et passende risikojusteret afkastkrav ("DCF-modellen"). Med pengestrømme menes alle driftsindtægter fratrukket omkostninger, kapitalbindinger i arbejdskapital og anlægsinvesteringer. Således kan de frie pengestrømme enten bruges til udbytter eller nedbringelse af gæld. Virksomhedens værdi kaldes i praksis enterprise value ("EV").*
>
> *Fremskrivningen af* Virksomhed1 *pengestrømme udgør fundamentet for erstatningsudmåling, hvorfor både makro- industri- og virksomhedsspecifikke forhold skal være, og er, afspejlet i de fremskrevne pengestrømme. Pengestrømmene estimeres ud fra den tidligere præsenterede analyse af virksomheden og det underliggende marked.*
>
> *Terminalværdien indebærer værdien af fremtidige pengestrømme efter fremskrivningsperioden og er beregnet ved brug af en fast årlig vækstrate."*

Virksomhed1 har ved værdiansættelsen af Virksomhed1 således anvendt den kapitalværdibaserede model DCF-modellen til at fastlægge værdien af Virksomhed1. Virksomhed1 har derudover anvendt en såkaldt 10-faktormodel til at fastlægge værdien af Virksomhed1, se nærmere herom afsnit 8.6.

8.2.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger til valg af værdiansættelsesmetode

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 2. december 2022 blandt andet bemærkninger til valg af værdiansættelsesmetode (materialesamlingen, side 425).

Fødevarestyrelsen anførte, at der findes adskillige metoder til værdiansættelse af virksomheder, og anvendelsen af disse metoder i et vist omfang altid vil bero på subjektive vurderinger. Fødevarestyrelsen anførte endvidere, at metoderne kan opdeles i absolutte og relative værdiansættelsesmodeller, og at det er almen praksis at anvende mere end én metode i forbindelse med en værdiansættelse af en virksomhed (materialesamlingen, side 426).

Fødevarestyrelsen angav på den baggrund, at værdiansættelsen ved brug af DCF-metoden, burde suppleres med andre metoder til at vurdere værdien, herunder f.eks. udviklingen i aktiekursen for sammenlignelige selskaber:

"Deloittes værdiansættelse af Virksomhed1 er foretaget på baggrund af DCF-metoden, som er en indkomstbaseret absolut værdiansættelsesmetode og en af de mest anvendte metoder i praksis. Deloitte har derimod ikke anvendt relative værdiansættelser/multipler.

Multipelværdiansættelse af etablerede (modne) selskaber foretages oftest med udgangspunkt i indtjeningsmultipler, herunder EBITDA- og EBIT-multipler baseret på seneste historiske indtjening og/eller fremtidige indtjening. Skulle der anvendes relative metoder ift. værdiansættelsen af Virksomhed1 ville det være oplagt med indtjeningsmultipler på sammenlignelige selskaber. Eneste umiddelbart sammenlignelige selskab med Virksomhed1 er det finske selskab Virksomhed 6 .

Virksomhed 6 *har imidlertid haft negativ (eller meget lav) indtjening i 2018 og 2019 samt første halvår af 2020. Af den årsag er det ikke meningsfuldt at anvende multipler til at værdiansætte Virksomhed1, og der må i stedet foretages andre efterprøvninger af elementerne i værdiansættelsesoplægget.*

At Virksomhed 6 - som Deloitte selv forudsætter var Virksomhed1's eneste konkurrent ved nedlukningen af det danske minkerhverv - har haft en negativ indtjening i årene op til værdiansættelsen indikerer, at minkerhvervet var udfordret den 4. november 2020. Dette afspejles desuden i selskabets aktiekurs, som har været faldende fra toppen i 2013 og frem mod nedlukning af det danske minkerhverv den 4. november 2020. I denne periode er aktiekursen faldet med 89 %.

Helt overordnet mener Fødevarestyrelsen, at værdiansættelsen ved brug af DCF-metoden bør suppleres med andre metoder til at vurdere værdien, herunder fx udviklingen i aktiekursen for sammenlignelige selskaber, ligesom forskellige scenarier i DCF-analysen vil kunne bidrage til at kvalificere værdiansættelsen fra Deloitte, herunder illustrere følsomheden over for ændringer i væsentlige input-forudsætninger. Dette vil især være hensigtsmæssigt i nærværende værdiansættelse, fordi der er meget stor usikkerhed om den fremtidige udvikling i minkbranchen og fordi store dele af værdiansættelsen baseres på subjektive vurderinger fra den erstatningsberettigede part."

8.2.3 EY's bemærkninger til valg af værdiansættelsesmetode

EY har i EY's værdiansættelse af 4. maj 2023 anført, at virksomheder kan værdiansættes på baggrund af følgende tilgange:

- Kapitalværdibaserede modeller
- Relative værdiansættelsesmodeller
- Substansværdimodellen

Det fremgår endvidere af EY's værdiansættelse, at det er sædvanlig praksis at estimere værdien af en virksomhed ("EV") ved anvendelse af flere værdiansættelsesmodeller.

EY har i EY's værdiansættelse af Virksomhed1 anvendt følgende værdiansættelsesmodeller:

- DCF- og EVA-modellen (kapitalværdibaserede modeller)
- Handels- og transaktionsmultipler (relative værdiansættelsesmodeller)
- Substansværdimodellen

Ifølge EY anvendes som udgangspunkt resultatet fra de kapitalværdibaserede modeller og de relative værdiansættelsesmodeller til at estimere EV. I tilfælde af at EV ved de kapitalværdibaserede og relative værdiansættelsesmodeller er på niveau med eller under den bogførte investerede kapital, anvendes typisk ligeledes substansværdimodellen til at estimere EV.

8.2.4 Erstatnings- og taksationskommissionens valg af værdiansættelsesmetode

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at kompensationen skal fastsættes ud fra den højeste værdi af handelsværdien og brugsværdien.

Kommissionen har lagt vægt på, at Virksomhed1 skal modtage fuld kompensation, og at kompensationen skal udmåles efter de principper, der gælder for udmåling af ekspropriationserstatning, se afsnit 6. Det betyder, at værdiansættelsen sker med udgangspunkt i handelsværdien. Erstatningen kan i konkrete tilfælde beregnes på grundlag af brugsværdien, hvis forholdene tilsiger det.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at kommissionen bør inddrage flere værdiansættelsesmodeller til at vurdere værdien af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at det er sædvanlig praksis at anvende forskellige værdiansættelsesmetoder ved værdiansættelse af virksomheder.

Erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på, at anvendelsen af forskellige værdiansættelsesmetoder skaber den mest retvisende værdiansættelse af Virksomhed1, og dermed det bedst mulige grundlag for udmåling af kompensation pr. 4. november 2020 til Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der ikke er grundlag for at beregne kompensationen på grundlag af en 10-faktormodel, se afsnit 8.6.10.1 for erstatnings- og taksationskommissionens begrundelse herfor.

Værdiansættelsesmodellerne vil i det følgende afsnit 8.3-8.5 blive gennemgået og behandlet af erstatnings- og taksationskommissionen.

8.3 Kapitalværdibaseret værdiansættelse (DCF og EVA-modellen)

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i dette afsnit Virksomhed1's værdi på baggrund af henholdsvis Virksomhed1's og EY's værdiansættelse af Virksomhed1 ved kapitalværdibaserede modeller (DCF og EVA).

Kommissionen har lagt vægt på, at kapitalværdibaserede modeller er en af de i praksis mest anvendte værdiansættelsesmetoder.

Kommissionen har også lagt vægt på, at både Virksomhed1 og EY har anvendt kapitalværdibaserede modeller til at vurdere værdien af Virksomhed1. Virksomhed1 har anvendt DCF-modellen, mens EY har anvendt DCF- og EVA-modellen.

Kommissionen henviser i øvrigt til kommissionens beslutning om, at værdien af Virksomhed1 skal opgøres efter flere værdiansættelsesmetoder, for at kommissionen kan fastsætte den mest retvisende kompensation til Virksomhed1, se afsnit 8.2.4.

8.3.1 Fremskrivning af mængde og pris i værdiansættelserne

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere den forventede skindmængde og skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 i perioden 2021-2030.

Kommissionen har på baggrund af Virksomhed1's og EY's værdiansættelser konstateret, at den forventede skindmængde og skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 skal anvendes for at kunne fastsætte værdien af Virksomhed1 efter de kapitalværdibaserede modeller.

Den forventede skindmængde og skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 vil have en direkte påvirkning på blandt andet Virksomhed1's forventede auktionsomsætning og omkostningsniveau, og vurderingen heraf vil således have væsentlig betydning for den estimerede værdi af Virksomhed1 ved kapitalværdibaserede modeller.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i afsnit 7 på baggrund af Virksomhed1's, EY-P's og KPMG's markedsanalyser skønsmæssigt fastsat den producerede skindmængde og skindpris på danske minkskind pr. år i perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen forventer, at Virksomhed1, i overensstemmelse med hidtil og som antaget i både Virksomhed1's og EY's værdiansættelse, fortsat ville sælge både danske og udenlandske minkskind på auktion i perioden 2021-2030. Da Virksomhed1 forventes at sælge både danske og udenlandske minkskind, er det kommissionens vurdering, at der ikke kan drages en direkte parallel mellem skindmængder og skindpriser vurderet i afsnit 7.6, idet vurderingen udelukkende vedrører danske minkskind.

Kommissionen konstaterer på den baggrund, at det er nødvendigt for at kunne værdiansætte Virksomhed1 at fremskrive den forventede skindmængde og skindpris for minkskind solgt af Virksomhed1 (både danske og udenlandske minkskind).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund i det følgende, hvilken skindmængde og skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 (både danske og udenlandske minkskind), der skal lægges til grund ved værdiansættelsen af Virksomhed1.

Kommissionens fremskrivning af skindmængden og skindprisen på minkskind solgt af Virksomhed1 er således baseret på i) kommissionens fastsættelse af skindmængder og skindpriser på danske minkskind, se afsnit 7, og ii) kommissionens vurdering af skindmængder og skindpriser på udenlandske minkskind solgt af Virksomhed1.

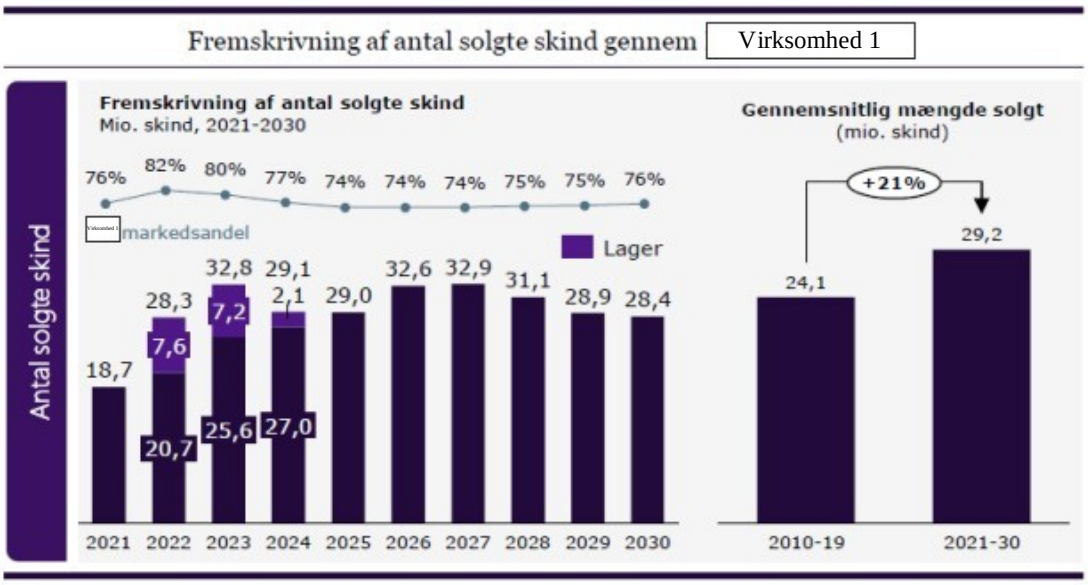
Erstatnings- og taksationskommissionen gennemgår indledningsvis i afsnit 8.3.1.1-8.3.1.5, hvordan skindmængden og skindprisen på minkskind solgt af Virksomhed1 er fremskrevet af Virksomhed1 i Virksomhed1's værdiansættelse og Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil, samt hvordan EY har fremskrevet skindmængden i EY's værdiansættelse og Virksomhed1's og Fødevarestyrelsens bemærkninger hertil. Dernæst foretager kommissionen i afsnit 8.3.1.6 en fremskrivning af skindmængden og skindprisen på minkskind solgt af Virksomhed1.

8.3.1.1 Virksomhed1's fremskrivning af skindmængde og skindpris

Virksomhed1 har estimeret, at Virksomhed1 forventes at sælge en skindmængde på 29 mio. minkskind i gennemsnit pr. år for perioden 2021-2030 til en gennemsnitlig skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 på

352 kr. svarende til en gennemsnitlig realpris på 317 kr. i 2020-priser inflationsreguleret med 2,0% pr. år i fremskrivningsperioden.

Virksomhed1 har fremskrevet skindmængden solgt af Virksomhed1 pr. år som følger:



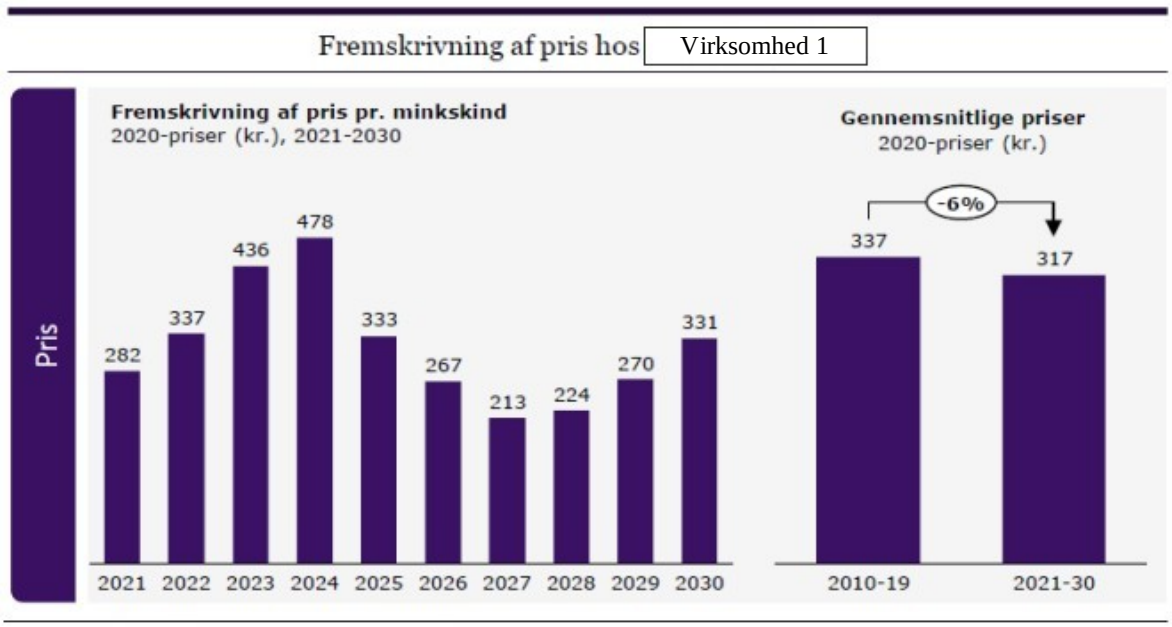
Figur 18

Virksomhed1's fremskrivning tager udgangspunkt i antallet af solgte minkskind på auktionsmarkedet og Virksomhed1's markedsandel af auktionsmarkedet.

Det samlende antal solgte skind på auktionsmarkedet forventedes ifølge Virksomhed1's værdiansættelse at falde fra et gennemsnit på 42 mio. solgte skind i 2010-2019 til et gennemsnit på 38 mio. solgte skind i 2021-2030. Dette til trods forventedes skindmængden af minkskind solgt af Virksomhed1 at stige fra et gennemsnit på 24 mio. i 2010-2019 til et gennemsnit på 29 mio. fra 2021-2030.

Stigningen skyldes ifølge Virksomhed1 en stigende markedsandel for Virksomhed1 fra ca. 65% i 2019 sammenlignet med ca. 75% i 2030. Virksomhed1's markedsandel forventedes at stige som følge af klare konkurrencefordele, herunder brandværdi, stærk relation til både avlere og købere, skalafordele, høj skindkvalitet, afledte ydelser til kunder, leverandører og andre samarbejdspartnere m.m.

Virksomhed1 har fremskrevet skindprisen pr. minkskind solgt af Virksomhed1 pr. år (2020-priser) som følger:



Figur 19

Virksomhed har anført, at gennemsnitsprisen (2020-priser) for skind solgt af Virksomhed forventes at falde fra 337 kr. i 2010-2019 til 317 kr. i 2021-2030. Virksomhed har også anført, at andelen af danske skind solgt af Virksomhed, som sælges til en højere skindpris end de udenlandske minkskind, forventes at stige i perioden 2021-2030.

8.3.1.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed's fremskrivning af skindmængde og skindpris

Fødevarestyrelsen afgav ved høringssvar af 2. december 2022 bemærkninger til Virksomhed's værdiansættelse, hvor styrelsen blandt andet anførte følgende om Virksomhed's fremskrivning af skindpris og skindmængde:

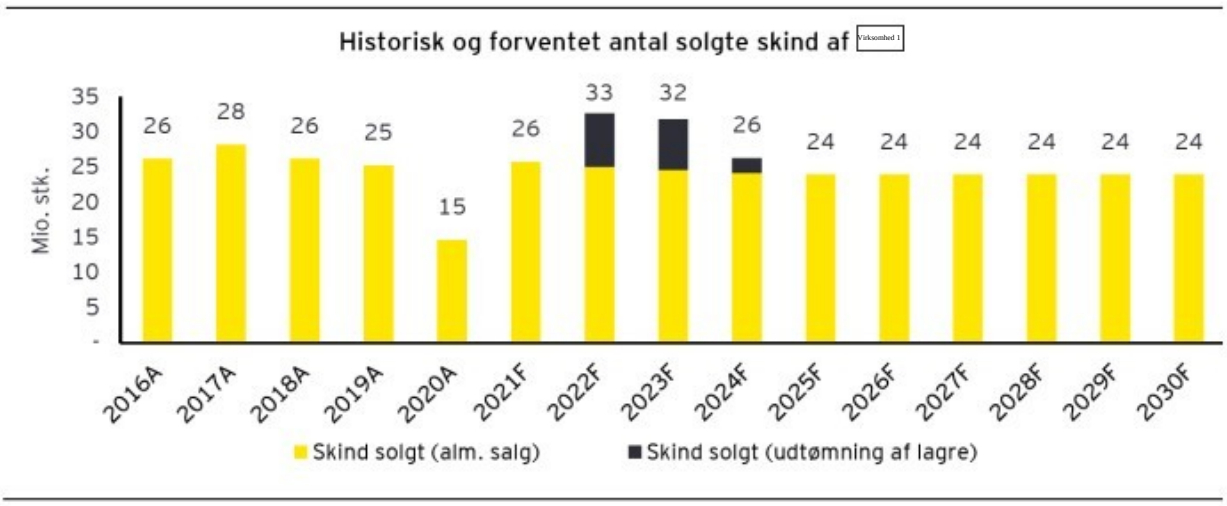
> *"Deloittes rapport tager udgangspunkt i en generel markedskonsensus om minkmarkedet som "En cyklisk branche på vej op". Ud fra observerbare forhold i markedet kan dette synspunkt dog modificeres.*
> […]
>
> *Bankernes manglende villighed til at låne til minkavlerne afspejler formodentlig deres forventninger til erhvervet i fremtiden.*
> […]
>
> *En støt faldende aktiekurs [for Virksomhed 6] synes ikke umiddelbart at være i overensstemmelse med en generel konsensus om, at branchen er på vej tilbage til historiske høje niveauer.*
> […]
>
> *Hvis der i en hel branche, inklusive indkøbere, er konsensus om, at priserne er på vej op, så burde indkøberne allerede i år 2020 opkøbe minkskind, og derved presse prisen op.*
> […]

Sammenfattende er det Fødevarestyrelsens vurdering, at der er stor usikkerhed om de pris- og mængdevurderinger, der lægges til grund for erstatningsudmåling, og at priser og mængder i erstatningsudmåling er sat højt sammenlignet med EY Parthenon's markedsvurdering."

8.3.1.3 EY's fremskrivning af skindmængde og skindpris

EY har estimeret, at Virksomhed1 forventes at sælge en skindmængde på 26 mio. minkskind i gennemsnit pr. år for perioden 2021-2030 til en gennemsnitlig skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1 på 214 kr.

EY har fremskrevet skindmængden af minkskind solgt af Virksomhed1 pr. år som følger:



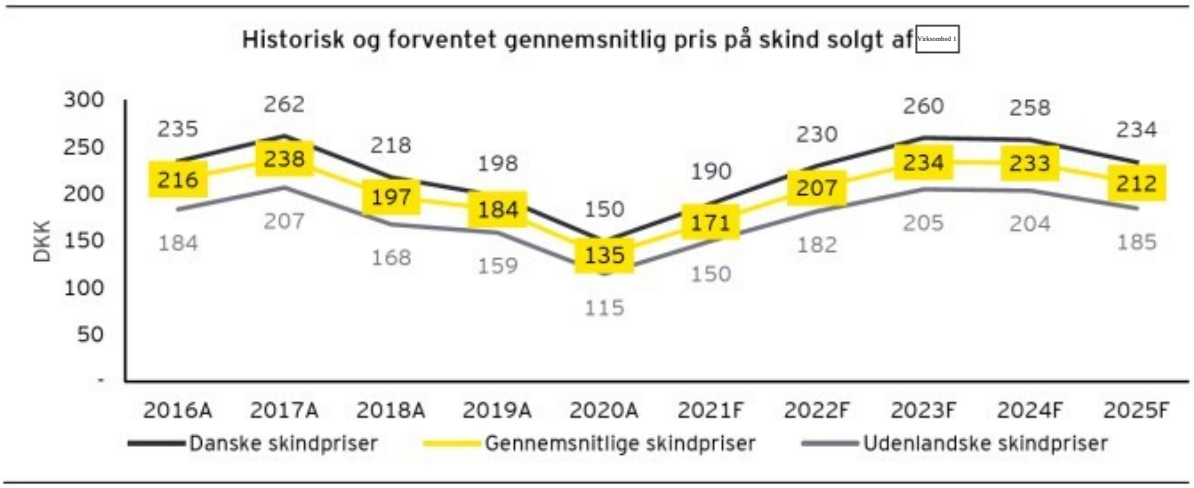
Figur 20

EY har i fremskrivningen anvendt følgende antagelser for Virksomhed1 frem til 2025:

- En forventet skindproduktion i overensstemmelse med EY-P's markedsanalyse
- Alle danskproducerede skind forventes at blive solgt af Virksomhed1
- Virksomhed1's markedsandel af udenlandske skind solgt på auktion udgør 80%, jf. EY-P's markedsanalyse
- Et eksisterende lager på ca. 17 mio. skind, som forventes at blive solgt i perioden 2022-2024

EY har antaget, at skindmængden pr. år solgt af Virksomhed1 vil være konstant fra 2025. EY har i den forbindelse henvist til, at det i EY-P's markedsanalyse forventes, at Virksomhed1's lagre ville være tømt efter 2024, og at væksten i den globale produktion ville være nul.

EY har fremskrevet skindprisen på minkskind solgt af Virksomhed1 pr. år (2020-priser) som følger:



Figur 21

EY har anført, at det var forventningen pr. 4. november 2020, at ca. 45% af de af Virksomhed1 solgte skind i fremskrivningen ville stamme fra udenlandske mink, jf. EY-P's markedsanalyse. I perioden 2016-2019 har prisen for udenlandske skind solgt af Virksomhed1 i gennemsnit været ca. 21% lavere end prisen for danske skind (prisforskellen er den samme, hvis der måles over perioden 2010-2019). I fremskrivningen af den forventede gennemsnitlige pris for skind solgt af Virksomhed1 er den anvendte pris derfor korrigeret med ca. -10% i gennemsnit i forhold til prisen på danske skind.

EY-P's markedsanalyse fremskriver kun skindprisen til og med 2025. EY har i værdiansættelsen antaget, at den forventede gennemsnitlige pris for skind solgt af Virksomhed1 i 2025 på ca. 212 kr. i efterfølgende år vil stige med en inflation på 0,7 % pr. år, hvilket resulterer i en forventet gennemsnitlig pris for skind solgt af Virksomhed1 i 2030 på ca. 220 kr.

8.3.1.4 Virksomhed1's bemærkninger til EY's fremskrivning af skindmængde og skindpris

Virksomhed1 afgav ved høringssvar af 23. maj 2023 bemærkninger til EY's værdiansættelse, hvor det anførtes blandt andet følgende om fremskrivning af skindmængde og skindpris:

> *"Hvis man i modsætning til hvad* Virksomhed1 *gør gældende – måtte komme til det resultat, at de af EY beregnede priser og mængder skal anvendes i værdiansættelsen af* Virksomhed1 *, ville det samtidigt betyde, at* Virksomhed1 *skulle foretage en gennemgribende tilpasning af sin virksomhed, og at der således også skulle foretages en lang række justeringer i Deloittes værdiansættelse.*
>
> *Dette skal ses i lyset af, at det marked som fremskrives af EY ikke på nogen måde er genkendeligt i forhold til den virkelighed som tegnede minkbranchen før november 2020.* Virksomhed1 *ville for at sikre indtjeningen have øget auktionsafgiften til 10%.* Virksomhed1 *ville have hævet sorteringsafgiften fra kr. 8,5 til kr. 10 for at afdække kapacitetsomkostningerne som følge af det reducerede antal skind.*
> Virksomhed1 *ville ligeledes have hævet HED fee til 2,25 kr., ligesom det fee på 0,6%, som* Virksomhed1 *betaler af auktionsomsætningen til IFF og Fur Europe, ville bortfalde, da* Virksomhed1 *ikke konkurrencemæssigt ville være i en situa-*

tion, hvor det var relevant fortsat at betale de hidtidige meget betydelige bidrag til de to internationale brancheorganisationer.

Herudover ville Virksomhed1 *have gennemført en tilpasning af kapacitetsomkostninger således, at de afspejlede den betydelige nedskalering af* Virksomhed1 *'s forretning og aktivitetsniveau, som der er lagt op til med EY's fremskrivning.*

Virksomhed1 *ville således gennem tilpasning af indtægter og omkostninger opnå resultater på niveau med den gennemsnitlige indtjening* Virksomhed1 *har haft de sidste 25 år med den betydning dette ville have for værdiansættelsen af* Virksomhed1*."*

8.3.1.5 Fødevarestyrelsens høringssvar til EY's fremskrivning af skindmængde og skindspris

Fødevarestyrelsen har fremsat yderligere bemærkninger til fremskrivning i styrelsens sammenfattende processkrift af 28. august 2023, hvor styrelsen blandt anførte følgende:

"Fødevarestyrelsen er enig med EY og KPMG i, at der ikke i forhold til fremskrivningen af skindpriser og producerede mængder kan tages udgangspunkt i Virksomhed1 *estimerede priser og mængder."*

8.3.1.6 Erstatnings- og kommissionens vurdering af skindmængde og skindpris i værdiansættelserne

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på det foreliggende grundlag, at der til grund for værdiansættelsen af Virksomhed1 skal lægges en gennemsnitlig skindmængde på 28,4 mio. solgt af Virksomhed1 pr. år for perioden 2021-2030 og en gennemsnitlig pris på minkskind solgt af Virksomhed1 på 242,3 kr. (nominelle priser) i perioden 2021-2030.

I det følgende fremskriver kommissionen i) skindmængder solgt af Virksomhed1 for perioden 2021-2030 og ii) skindprisen på minkskind solgt af Virksomhed1 for perioden 2021-2030.

Skindmængder solgt af Virksomhed1
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i afsnit 7.6.3, at den danske produktion af minkskind i perioden 2021-2030 gennemsnitligt forventes at være 13,4 mio. minkskind pr. år.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i den forbindelse, at samtlige producerede danske skind forventes at blive solgt på auktion året efter de bliver produceret.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i den forbindelse også, at Virksomhed1's markedsandel på danske minkskind udgør 100%. Kommissionen forventer altså i overensstemmelse med det i Virksomhed1's og EY's værdiansættelser anførte, at Virksomhed1 forventes at sælge samtlige producerede danske minkskind på auktion.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer efter de foreliggende oplysninger om Virksomhed1's virksomhed, at Virksomhed1 i gennemsnit forventes at sælge lige mange danske og

udenlandske minkskind i perioden 2021-2030, og at Virksomhed1 således forventes at sælge 13,4 mio. udenlandske minkskind pr. år i perioden 2021-2030.

Kommissionsmedlemmerne vurderer det således rimeligt at antage, at Virksomhed1 forventes at have en fordeling mellem danske og udenlandske skind solgt på auktion på 50% danske og 50% udenlandske minkskind. Kommissionsmedlemmerne har lagt vægt på, at fordelingen mellem danske og udenlandske skind solgt af Virksomhed1 i perioden 2010-2019 i gennemsnit udgjorde 62% danske minkskind og 38% udenlandske minkskind[3]. Kommissionen vurderer det med henvisning til Virksomhed1's og EY's værdiansættelser rimeligt at antage, at Virksomhed1 forventes at vinde markante markedsandele på salg af udenlandske skind som følge af vedvarende kvalitets- og skalafordele.

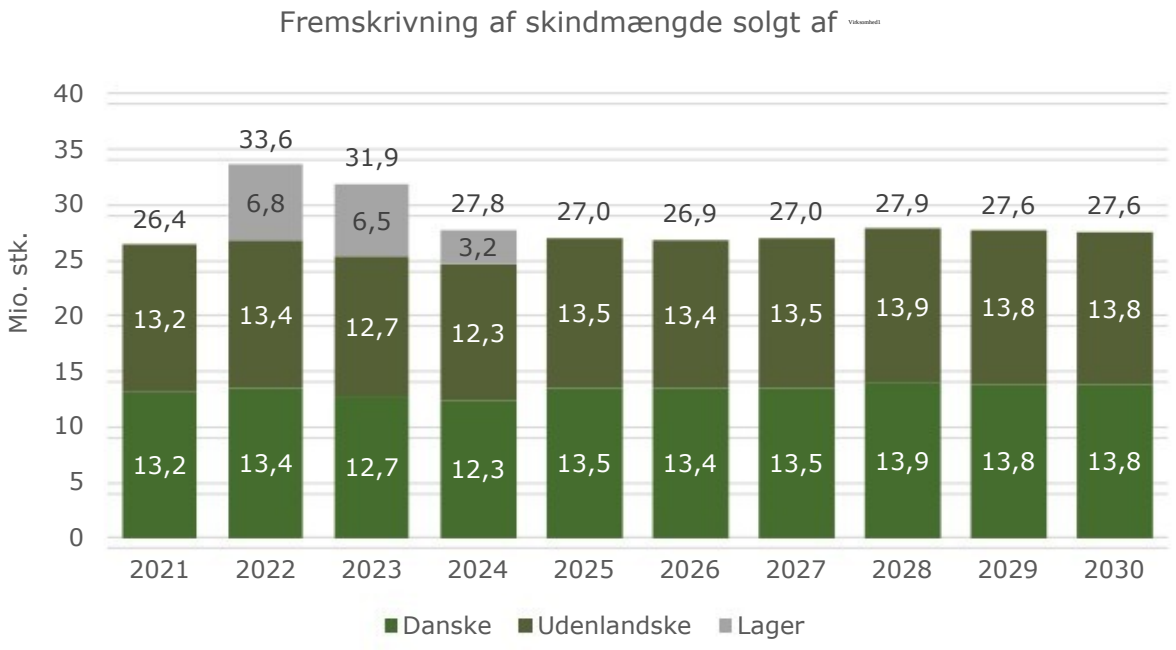
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at Virksomhed1 i gennemsnit forventes at sælge 26,7 mio. minkskind (danske og udenlandske) pr. år eksklusiv Virksomhed1's varelager.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det med henvisning til Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse endvidere rimeligt at antage, at Virksomhed1 i perioden 2022-2024 også forventes sælge de skind, som Virksomhed1 den 4. november 2020 havde på lager. Kommissionen vurderer, at Virksomhed1's varelager den 4. november 2020 bestod af 16,5 mio. minkskind, som anført i KPMG's markedsanalyse.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, at Virksomhed1 forventes sælge i) 13,4 mio. danske minkskind i gennemsnit pr. år og ii) 13,4 mio. udenlandske minkskind i gennemsnit pr. år samt iii) 16,5 mio. minkskind fra Virksomhed1's lager over perioden 2022-2024, og således i alt 28,4 mio. minkskind i gennemsnit pr. år i perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående skønsmæssigt fastsat skindmængden solgt af Virksomhed1 for hvert enkelt år i perioden 2021-2030 som følger:

[3] Beregnet baseret på det i Virksomhed1's markedsanalyse og værdiansættelse anførte om et gennemsnitligt antal danske minkskind solgt af Virksomhed1 på 15,0 mio. minkskind og et gennemsnitligt antal minkskind solgt af Virksomhed1 i alt på 24,1 mio. skind, jf. Virksomhed1's markedsanalyse side 30-35.



Figur 22

Skindpriser på minkskind solgt af

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i afsnit 7.6.4, at den gennemsnitlige pris for danske minkskind i perioden 2021-2030 forventes at være 247 kr. pr. år (2020-priser).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har særligt med henvisning til KP-MG's markedsanalyse vurderet det rimeligt at antage, at skindprisen på udenlandske minks-kind solgt af i perioden 2021-2030 i gennemsnit forventes at være ca. 17% lavere end skindprisen på danske minkskind.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har videre med henvisning til 's markedsanalyse og EY's værdiansættelse lagt vægt på, at skindprisen på udenlandske minks-kind solgt af historisk i gennemsnit har været ca. 21% lavere end skindprisen på danske minkskind[4].

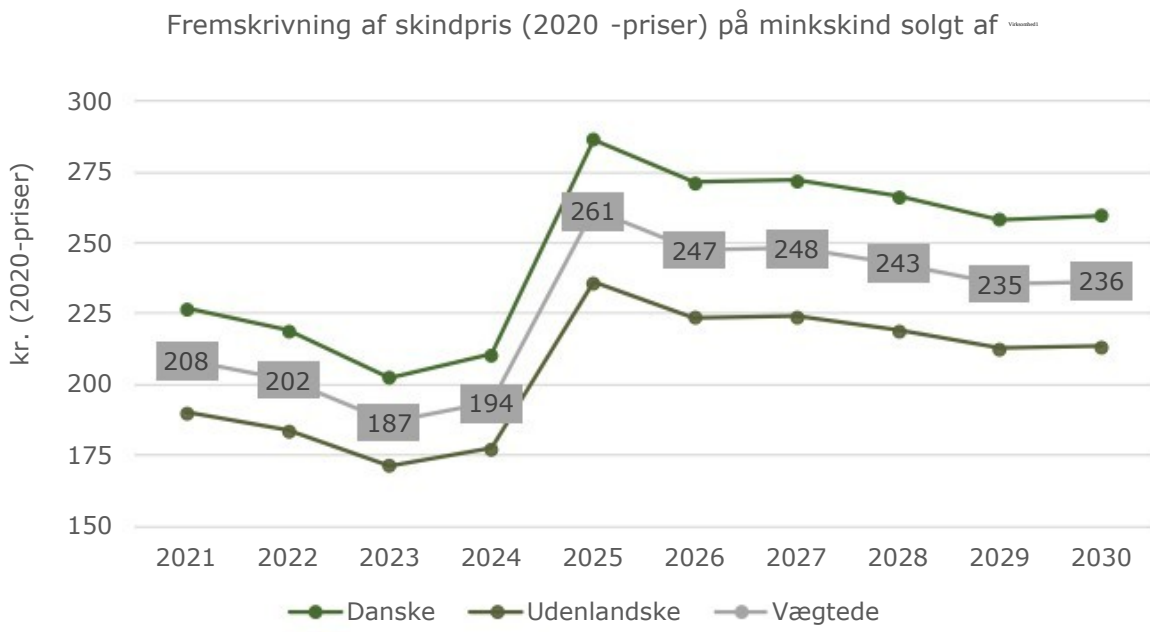
Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at priserne på udenlandske skind solgt af i gennemsnit forventes at være 205 kr. pr. år i perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere på baggrund af ovenstående og med henvisning til KPMG's markedsanalyse skønsmæssigt fastsat skindprisen på udenlandske minkskind solgt af for hvert enkelt år (2020-priser) i perioden 2021-2030.

[4] Beregning baseret på det i 's markedsanalyse anførte om, at skindprisen på danske minkskind solgt af i gen-nemsnit har været 27% højere end skindprisen på udenlandske minkskind solgt af i perioden 2010-2019 (1/(1-27%)-1).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, at i) skindprisen på danske minkskind solgt af [illegible] forventes at være 247 kr. (2020-priser) i gennemsnit pr. år, og ii) at skindprisen på udenlandske minkskind solgt af [illegible] forventes at være 205 kr. (2020-priser) i gennemsnit pr. år og at iii) at den gennemsnitlige fordeling af minkskind solgt af [illegible] forventes at være ca. 50 % danske og 50 % udenlandske minkskind, se oven for om skindmængder solgt af [illegible].

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående skønsmæssigt fremskrevet skindprisen på minkskind solgt af [illegible] for hvert enkelt år for perioden 2021-2030 (2020-priser) som følger:

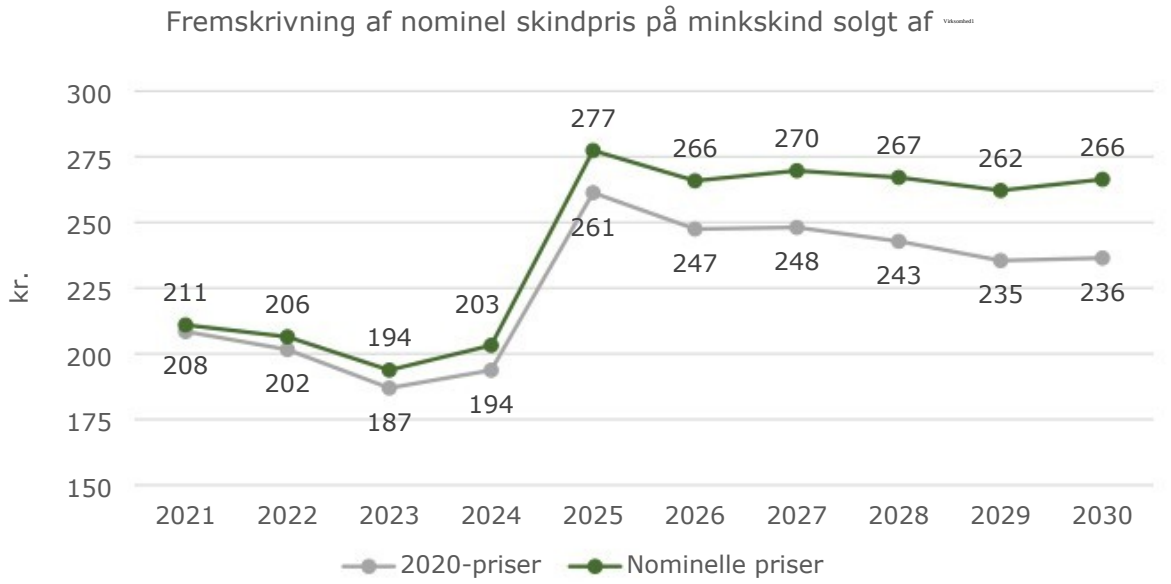


Figur 23

Baseret på ovenstående kan den samlede gennemsnitlige skindpris for både danske og udenlandske minkskind solgt af [illegible] ifølge kommissionsmedlemmerne således beregnes til 226 kr. (2020-priser) i perioden 2021-2030.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at en gennemsnitlig pris på minkskind solgt af [illegible] på 226 kr. (2020-priser) svarer til en gennemsnitlig nominel skindpris på 242,3 kr. pr. minkskind i perioden 2021-2030. Kommissionsmedlemmerne henviser i den forbindelse til afsnit 8.3.5 for kommissionens vurdering af inflation.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående skønsmæssigt fremskrevet skindprisen på minkskind solgt af [illegible] for hvert enkelt år for perioden 2021-2030 som følger:



Figur 24

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen fremsætter overordnet dissens i fht. de øvrige fire medlemmer af kommissionen mht. vurderinger vedrørende den fremtidige efterspørgsel på det globale marked for minkskind.

Med baggrund i bl.a. den gennemgribende kritik som et kommissionsmedlem med dissens har voteret vedrørende markedsanalyser mv. udarbejdet ved henholdsvis EY-P og henholdsvis KP-MG, er det kommissionsmedlemmets vurdering, at konklusionerne i disse to markedsanalyser ikke kan lægges til grund for en fremskrivning af efterspørgslen og priser.

Det er medlemmets vurdering, med det foreliggende oplysningsgrundlag, at den fremtidige efterspørgsel skal fastsættes i overensstemmelse med Virksomhed1's markedsanalyse.

Medlemmets vurdering er, at Virksomhed1 fremskrivning 2021 – 2030 af mængder og priser på danske og udenlandske mink, indeholder den bedst fagligt funderede fremskrivning af producerede danske mink mv. og auktionsomsætningen af danske og udenlandske mink på auktionerne ved Virksomhed1 .

Et kommissionsmedlem med dissens er således af den opfattelse, at det mest valide udgangspunkt for en fremskrivning 2021 - 2030, beskrives ved de analyser, der er udarbejdet ved Virksomhed1 , og det derfor er disse analyser mv., der lægges til grund for valg af markedsfremskrivning og i de videre beregninger i forbindelse med en værdiansættelse af Virksomhed1 .

Kommissionsmedlemmet vurderer endvidere, at der skal tages hensyn til, at Virksomhed1 har oplyst, at en del af minkskindene på lager hos Virksomhed1 allerede var solgt før den 4. november 2020, og derfor skal disse – forventeligt 5,8 mio. skind – fragå en samlet lageropgørelse af skind, der er til rådighed for Virksomhed1's auktion for perioden 2021-2030.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående fastsat skindmængden solgt af for hvert enkelt år i perioden 2021-2030 som følger:



Figur 25

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående fremskrevet skindprisen på minkskind solgt af for hvert enkelt år for perioden 2021-2030 som følger:



Figur 26

Erstatnings- og taksationskommissionen vil i det følgende lægge de af kommissionens flertal skønsmæssigt fastsatte skindmængder og skindpriser solgt af Virksomhed1 til grund for den videre vurdering af værdien af Virksomhed1.

8.3.2 Regnskabsperiode

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved værdiansættelsen af Virksomhed1 lagt til grund, at Virksomhed1's regnskabsperiode er fra den 1. november til den 31. oktober. Virksomhed1 har dermed forskudt regnskabsår i forhold til kalenderåret.

8.3.3 Fremskrivningsperiode

Virksomhed1 har ved værdiansættelsen eksplicit fremskrevet forventninger til Virksomhed1's FCFF ("Free Cash Flow to the Firm") og/eller EVA ("Economic Value Added") for hvert år i perioden 2021-2030. EY har anvendt en tilsvarende tilgang i EY's værdiansættelse.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der i værdiansættelsen af Virksomhed1 ved kapitalværdibaserede metoder skal anvendes fremskrivningsperioden 2021-2030.

Kommissionen har lagt vægt på, at en fremskrivningsperiode på 10 år er udtryk for almindelig praksis.

Kommissionen har også lagt vægt på, at Virksomhed1 har anvendt en fremskrivningsperiode på 10 år fra 2021-2030 i Virksomhed1's værdiansættelse, da en fremskrivningsperiode på 10 år tager højde for cykliciteten i branchen.

Kommissionen har endelig lagt vægt på, at også EY har anvendt en fremskrivningsperiode på 10 år fra 2021-2030.

8.3.4 Beregning af FCFF og EVA

Værdien af en virksomhed ved kapitalværdibaserede modeller estimeres ved at tilbagediskontere virksomhedens forventede FCFF eller EVA.

FCFF og EVA beregnes på følgende måde:

- FCFF = EBT minus skat plus af- og nedskrivninger minus anlægsinvesteringer minus ændring i nettoarbejdskapital

- EVA = EBT minus skat minus investeret kapital (primo) ganget med diskonteringsrenten

EBT svarer til nettoomsætningen minus personaleomkostninger minus andre driftsomkostninger plus andre driftsindtægter minus af- og nedskrivninger plus driftsrelaterede nettorenteindtægter.

I afsnit 8.3.6-8.3.13 vurderer kommissionen Virksomhed1's auktionsomsætning og nettoomsætning, andre driftsindtægter, omkostninger, driftsrelaterede nettorenteindtægter, skat og investeret kapital samt diskonteringsrenten. Vurderingerne danner grundlag for vurderingen af Virksomhed1's FCFF og EVA i perioden 2021-2030.

I afsnit 8.3.16 estimerer kommissionen Virksomhed1's EV baseret på bl.a. fremskrivningen af FCFF og EVA.

8.3.5 Inflation

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, hvilken inflationsforventning, der skal anvendes til fremskrivning i værdiansættelsen af Virksomhed1. Den anvendte inflationsforventning har indvirkning på indtægter og omkostninger angivet i 2020-priser, der således bliver inflationsreguleret med den forventede inflation, herunder skindpriser, se afsnit 8.3.1.6.

De historiske finansielle data, der er anvendt i værdiansættelserne og som er angivet i 2020-priser, er korrigeret til 2020-priser med anvendelse af samme historiske inflation. Virksomhed1 og EY har således anvendt den samme historiske inflation til beregning af historiske realindtægter og -omkostninger, der anvendes i fremskrivningerne.

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført, hvad Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) har angivet om inflation.

Virksomhed1 har anvendt en forventet langsigtet dansk inflation på 2,0 % pr. år i fremskrivningen. Virksomhed1 har anført, at en inflation på 2,0 % pr. år er i overensstemmelse med Finansministeriets økonomiske målsætning.

EY har anvendt en inflationsforventning på 0,7 % pr. år i fremskrivningen. EY har baseret inflationsforventningen i fremskrivningsperioden på den 10-årige inflationsforventning pr. 4. november 2020 i obligationsmarkedet, jf. inflationsjusterede obligationer i Tyskland, da denne inflation ifølge EY er et udtryk for de faktiske forventninger i markedet pr. 4. november 2020.

EY har herudover anført, at det generelt er vigtigt, at der er sikret en konsistens mellem inflationen anvendt i fremskrivningen og den inflation, der er afspejlet i den risikofrie rente ved estimering af diskonteringsrenten.

Virksomhed1 har i høringssvar af 23. maj 2023 anført blandt andet, at EY's tilgang ikke passer til en værdiansættelse af Virksomhed1, og at forventningerne til dansk inflation var væsentligt højere over tid. Det er de konkrete forventninger til den danske inflation, der er relevante. Virksomhed1 har bemærket, at KPMG i deres markedsanalyse har anvendt Economist Intelligence Units ("EIU") forecast for dansk inflation pr. november 2020, som over kort tid flugter med ca. 2 %.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført blandt andet, at det er væsentligt, at der er konsistens i de inflationsforudsætninger, der lægges til grund ved fastlæggelse af WACC, terminalvækst og fremtidige pengestrømme, uanset om der anvendes en inflation på 0,7 % eller 2,0 %.

Fødevarestyrelsen har endvidere anført i det sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023, at det *"efter Fødevarestyrelsens opfattelse ikke konsistent, når* Virksomhed1 *anvender den faktisk observerbare risikofri rente på -0,5 % og samtidig anvender en inflation på 2,0 %, da dette indikerer en betydelig negativ implicit realrente. Dette vurderes ikke at være konsistent ud fra en uendelighedsbetragtning, som lægges til grund i værdiansættelsen. Det er*

derimod Fødevarestyrelsens vurdering, at der er konsistens i de inflationsforudsætninger, som EY anvender".

Erstatnings- og taksationskommissionen har foruden det af Virksomhed1, Fødevarestyrelsen og EY anførte, inddraget oplysninger om inflationsforventningen før 4. november 2020 fra Nationalbanken, Den Europæiske Centralbank og Det Økonomiske Råd (se materialesamlingen, side 5431 ff.).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af de anførte kilder, at inflationen skønsmæssigt skal fastsættes til 1,2 %.

Erstatnings- og taksationskommissionen har særligt lagt vægt på, at Det Økonomiske Råd i oktober 2020 har anført, at rådet forventede en gennemsnitlig stigning i forbrugerpriserne frem mod udgangen af 2025 forventes at være 1,2 %, og kommissionen vurderer dermed, at dette skønsmæssigt også vil være retvisende for perioden 2021-2030 samt på lang sigt.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at det ikke vil være retvisende at anvende en inflationsforventning på baggrund af Finansministeriets økonomiske målsætninger (2,0 %), da dette ikke nødvendigvis er retvisende for markedets reelle forventninger til inflationen.

Erstatnings- og taksationskommissionen har desuden lagt vægt på, at både Virksomhed1 og EY i beregningen af diskonteringsfaktoren har anvendt en risikofri rente på -0,5 % baseret på observationer i markedet, jf. afsnit 8.3.13 om diskonteringsrente/risikofri rente. Forventningerne til langsigtet vækst og den risikofrie rente bør vurderes i sammenhæng, og kommissionen vurderer det derfor mest retvisende at anvende en hverken konservativ eller optimistisk inflationsforventning sammen med den observerede risikofrie rente i markedet på værdiansættelsestidspunktet.

8.3.6 Omsætning

Erstatnings- og taksationskommissionen vil i det følgende afsnit fremskrive Virksomhed1's nettoomsætning for perioden 2021-2030 baseret på Virksomhed1's forventede i) auktionsomsætning, ii) salgsafgift for minkskind solgt på auktion og iii) auktionssalær for minkskind solgt på auktion.

8.3.6.1 Auktionsomsætning

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Virksomhed1's forventede auktionsomsætning, se afsnit 8.3.4.

Auktionsomsætningen beregnes ved at gange den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1 med den forventede nominelle skindpris på minkskind solgt af Virksomhed1. Den forventede skindmængde og skindpris har således stor påvirkning på den forventede auktionsomsætning og på den afledte indtjening pr. skind. En højere skindpris vil alt andet lige medføre en højere indtjening pr. skind. Samtidig vil en øget skindmængde resultere i lavere omkostninger pr. skind og dermed alt andet lige øge indtjeningen pr. skind.

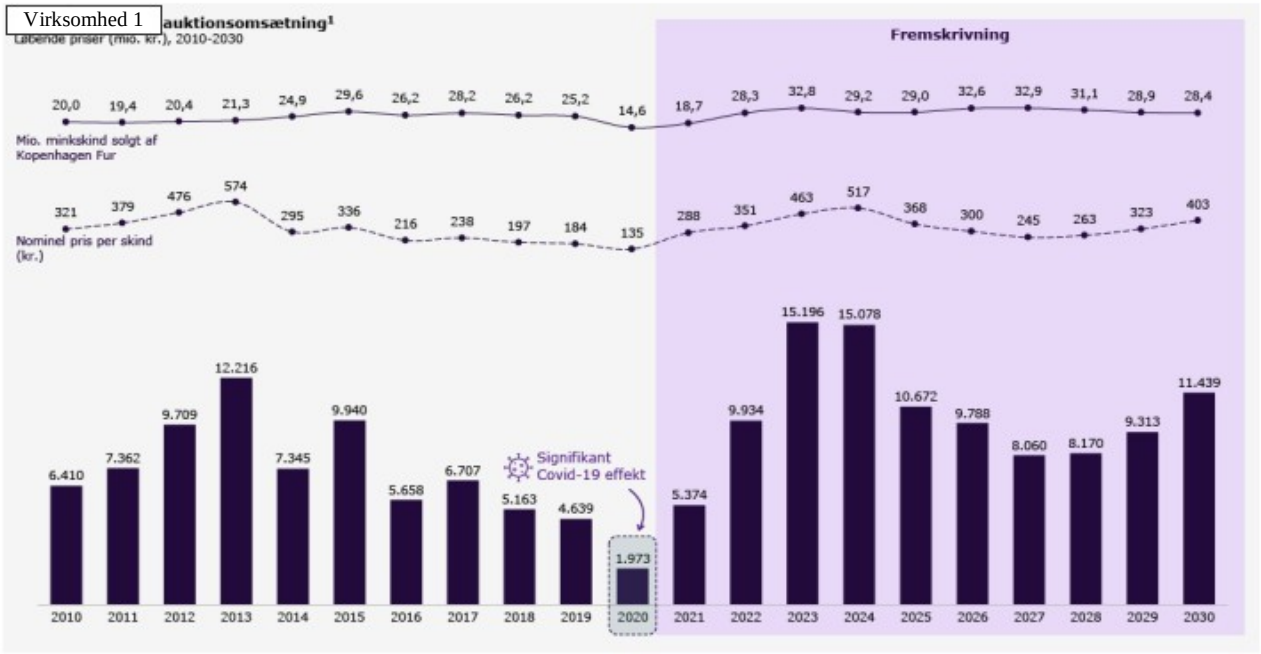
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført, hvad Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) har angivet om auktionsomsætning.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret en gennemsnitlig auktionsomsætning på 10.302 mio. kr. (nominelle priser) i perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har anført, at det forventedes, at Virksomhed1's auktionsomsætning vil følge cykliciteten i branchen. Virksomhed1 forventer, at den gennemsnitlige auktionsomsætning fra 2021-2030 i realpriser (2020-priser) vil stige i forhold til perioden 2010-2019. Det skyldes, at Virksomhed1 ville have øget sin markedsandel, og dermed sælge flere skind i perioden 2021-2030 sammenlignet med 2010-2019. Den estimerede stigende markedsandel i perioden 2021-2030 er baseret på en forventning om en gentagelse af erfaringer fra tidligere perioder med nedgang i markedet. Det skyldes Virksomhed1's stærke finansielle og strategiske position i markedet.

Ifølge Virksomhed1 vil den forventede auktionsomsætning pr. år på baggrund af ovenstående og Virksomhed1's estimerede skindmængde og skindpris, se afsnit 8.3.1.1, være som følger (nominelle priser):



Figur 27

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har i sit høringssvar af 2. december 2022 anført blandt andet:

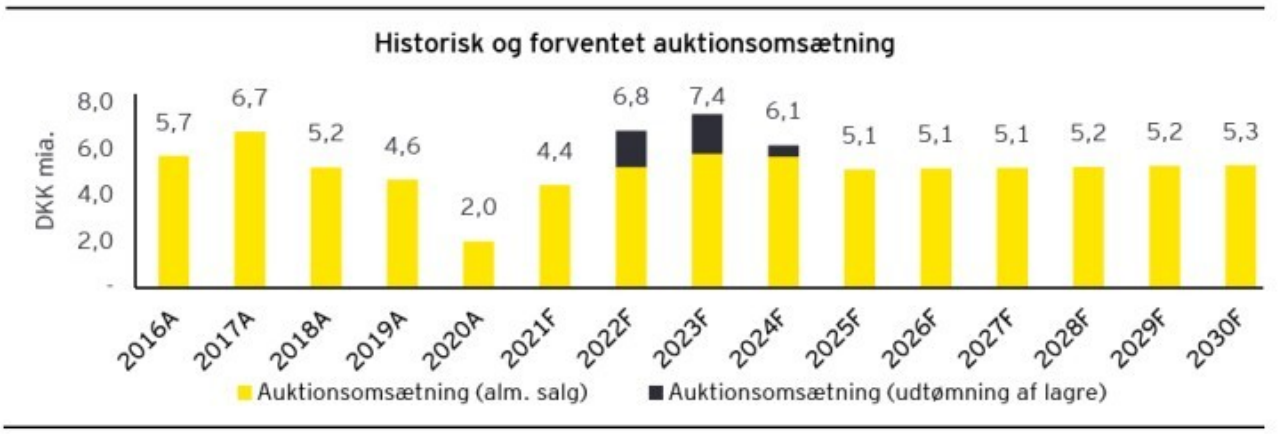
> *"Fødevarestyrelsen bemærker, at i Deloittes værdiansættelse ses en meget markant stigning i forventede realauktionsomsætning af minkskind i årene frem til 2024 med høje absolutte niveauer for især 2023 og 2024. De resulterende store forventede pengestrømme fra driften i 2021, 2023 og 2024 får relativ stor indflydelse på den samlede værdi af Virksomhed1. Dette både i kraft af den absolutte størrelse af pengestrømmene men også fordi der kun skal diskonteres i en kort årrække tilbage til år 2020."*

Fødevarestyrelsen henviser i høringssvar af 23. maj 2023 til styrelsens bemærkninger om de af Virksomhed1 estimerede priser og mængder, der ikke kan lægges til grund, hvilket også har betydning

for størrelsen af den auktionsomsætning, som efter styrelsens opfattelse væsentligt overvurderes af [redacted].

EY's værdiansættelse
EY har estimeret en gennemsnitlig auktionsomsætning på 5.572 mio. kr. (nominelle priser) i perioden 2021-2030.

Ifølge EY vil den forventede auktionsomsætning pr. år (nominelle priser) på baggrund af EY's forventede skindmængder og skindpriser, se afsnit 8.3.1.3, være som følger:



Figur 28

8.3.6.2. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af auktionsomsætning

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at auktionsomsætningen i gennemsnit i perioden 2021-2030 pr. år forventes at udgøre 6.829 mio. kr.

Kommissionen har med henvisning til både [redacted]'s og EY's værdiansættelser beregnet auktionsomsætningen ved at gange den af kommissionen skønsmæssigt fastsatte skindmængde solgt af [redacted] med den skønsmæssigt fastsatte skindpris på minkskind solgt af [redacted] for hvert enkelt år i perioden 2021-2030.

Den af kommissionen vurderede auktionsomsætning er således et resultat af kommissionens skønsmæssigt fastsatte skindmængder og skindpriser på minkskind solgt af [redacted] pr. år i perioden 2021-2030, se ovenfor afsnit 8.3.1.6 figur 22og figur 23.

Baseret herpå har kommissionen fremskrevet den forventede auktionsomsætning (nominelle priser) som følger:



Figur 29

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det således ikke sandsynligt, at auktionsomsætningen i 2030 kan forventes at være på niveau med det af Virksomhed1 estimerede på 11.439 mio. kr. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at auktionsomsætningen i 2030 ikke kunne forventes at være på niveau med auktionsomsætningen for det bedste år i perioden 2010-2019 på 12.216 mio. kr. i 2013, som var præget af blandt andet en ekstraordinær efterspørgsel på det kinesiske marked. Kommissionen vurderer det tilsvarende ikke for sandsynligt, at auktionsomsætningen i årene 2023-2024 forventes at ligge på et niveau, som er højere end observeret siden 1960, se figur 27.

Kommissionen henviser i den forbindelse til kommissionens vurdering af udviklingen i markedet, se afsnit 7.6.1.

8.3.6.3 Nettoomsætning

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Virksomhed1's forventede nettoomsætning, se afsnit 8.3.4.

Virksomhed1's forventede nettoomsætning består af følgende indtægter fra Virksomhed1's salg af minkskind på auktion eksklusiv moms, afgift og skat:

- Salgsafgifter, der betales af minkavlerne til Virksomhed1 for at sælge avlernes minkskind
- Auktionssalærer, der betales af skindkøberne

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om nettoomsætningen, herunder salgsafgifter og auktionssalærer.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret en forventet gennemsnitlig nettoomsætning for perioden 2021-2030 på 954 mio. kr. pr. år (nominelle priser), hvor 248 mio. kr. relaterer til salgsafgifter og 706 mio. kr. relaterer til auktionssalærer.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse fremskrevet salgsafgiften ved for hvert år at gange en salgsafgift pr. skind på 8,5 kr. med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 29,2 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.1 for forventet skindmængde pr. år.

Virksomhed1 har anført, at salgsafgiften pr. minkskind forventes at være konstant i nominelle priser i perioden 2021-2030, da den historisk har været uændret grundet kontinuerlige effektivitetsforbedringer.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse fremskrevet auktionssalæret til at udgøre 6,85 % af den forventede auktionsomsætning for hvert år i perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har forudsat, at auktionssalæret som hidtil ville udgøre 6,85 % af auktionsomsætningen. I perioden 2016-2020 har Virksomhed1's auktionssalær i gennemsnit svaret til ca. 6,85 % af auktionsomsætningen.

Virksomhed1's auktionsomsætning udgør i Virksomhed1's værdiansættelse i gennemsnit 10.302 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.6.1 for fremskrivning pr. år i perioden 2021-2030.

På den baggrund har Virksomhed1 fremskrevet nettoomsætningen (auktionsrelaterede indtægter fra salgsafgifter og auktionssalær) pr. år (nominelle priser) som følger:



Figur 30

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's anvendte salgsafgifter pr. skind og auktionssalærets andel af auktionsomsætningen.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret en forventet gennemsnitlig nettoomsætning for perioden 2021-2030 på 677 mio. kr. (nominelle priser), hvor 221 mio. kr. relaterer til salgsafgifter og 456 mio. kr. relaterer til auktionssalærer.

EY har i overensstemmelse med Virksomhed1's værdiansættelse fremskrevet salgsafgiften ved for hvert år at gange en salgsafgift pr. skind med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1. EY har i EY's værdiansættelse anvendt en salgsafgift på 8,5 kr. pr. skind i overensstemmelse med den af Virksomhed1 anvendte i Virksomhed1's værdiansættelse.

EY har i EY's værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 26,0 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.3 for forventet skindmængde pr. år.

EY har i overensstemmelse med Virksomhed1's værdiansættelse fremskrevet auktionssalæret som en andel af auktionsomsætningen.

EY har vurderet, at auktionssalæret i procent af auktionsomsætningen fra 2021-2025 løbende ville øges til 8,8 % af auktionsomsætningen. Herefter vil auktionssalæret være konstant på 8,8 % af auktionsomsætningen frem til 2030.

EY's antagelse om auktionssalæret er baseret på en sammenligning med det finske virksomhedstype , Virksomhed 6 , som i perioden 2013-2019 øgede auktionssalæret fra 6,5 % til 8,8 %. Virksomhed 6 er af EY anvendt til sammenligning, da Virksomhed 6 anses som direkte konkurrent til Virksomhed1 og nævnt som eneste anden markedsaktør i fremskrivningen i Virksomhed1's markedsanalyse.

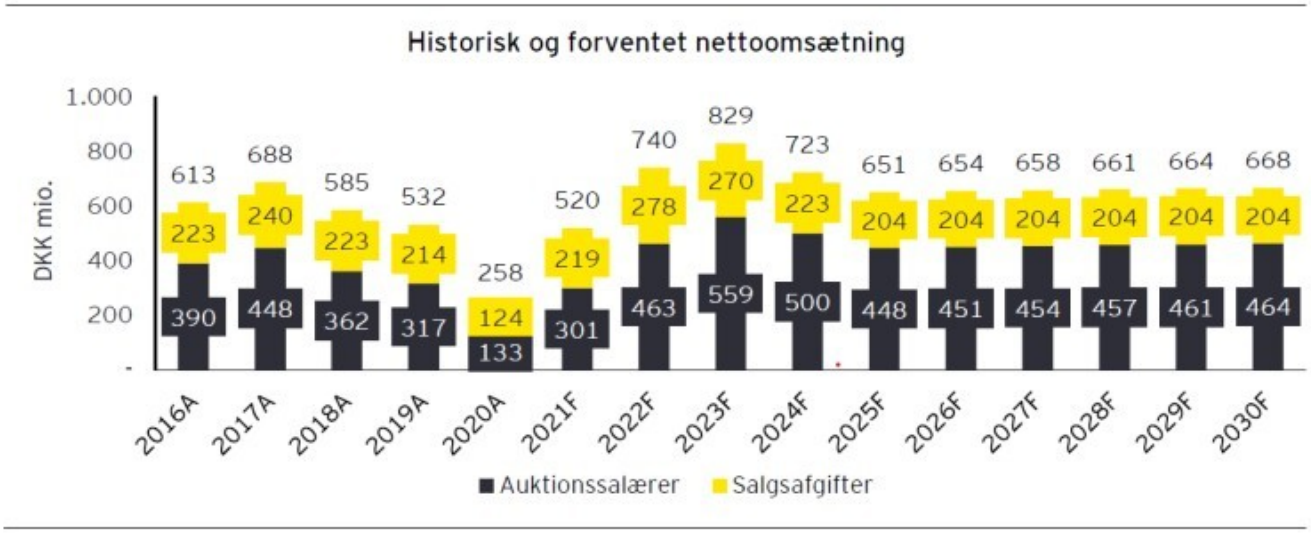
EY har på den baggrund og med nedenstående begrundelse antaget, at Virksomhed1 i perioden 2021-2030 også ville have hævet auktionssalæret i procent af auktionsomsætningen:

- Kundernes forhandlingskraft var lav, jf. Virksomhed1's værdiansættelse
- Virksomhed1 var det mest attraktive virksomhedstype , jf. Virksomhed1's værdiansættelse

EY har lagt vægt på, at Virksomhed1 den 10. januar 2023 har oplyst Minksekretariatet, at det efter 4. november 2020 var besluttet at hæve auktionssalæret til ca. 8 %, men at der ikke er taget højde for dette i Virksomhed1's værdiansættelse, da ændringen først skete efter 4. november 2020.

Auktionsomsætningen forventes i EY's værdiansættelse i gennemsnit at udgøre 5.572 mio. kr. i perioden 2021-2030, se afsnit 6.3.6.1 for fremskrivning pr. år.

På den baggrund har EY fremskrevet nettoomsætningen pr. år som følger:



Figur 31

Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 23. maj 2023 til EY's værdiansætte anført, at det ikke anses for godtgjort eller sandsynliggjort, at en kyndig køber ville acceptere en øget værdiansættelse af Virksomhed1 på værdiansættelsesdagen på baggrund af en ikke-realiseret stigning i auktionssalærer.

Fødevarestyrelsen har i det sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023 til EY's værdiansættelse endvidere anført, at forøgelsen af auktionssalæret ikke var sket på værdiansættelsesdagen, at Virksomhed1 oprindeligt ikke har anført en stigning i deres værdiansættelse, samt at Virksomhed1 kun har anført en forøgelse til 8,0 % og ikke 8,8 %, som EY har anvendt.

8.3.6.4. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af nettoomsætning

Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret en forventet gennemsnitlig nettoomsætning for perioden 2021-2030 på 787 mio. kr., hvor 241 mio. kr. relaterer sig til salgsafgifter og 546 mio. kr. relaterer sig til auktionssalærer (nominelle priser).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i overensstemmelse med det af parterne og den sagkyndige bistand anførte, at salgsafgiften på minkskind skal fastsættes til 8,5 kr. pr. minkskind i nominelle priser.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i beregningen af salgsafgifter anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 28,4 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.6 for kommissionens vurdering af forventet skindmængde pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at auktionssalæret kan forventes at stige til konstant at være 8,0 % af auktionsomsætningen i perioden 2021-2030. Kommissionen vurderer i den forbindelse, at selvom Virksomhed1 ikke havde besluttet at hæve auktionssalæret før den 4. november 2020, anser kommissionen det for sandsynligt, at Virksomhed1 umiddelbart efter 4. november 2020 ville have hævet auktionssalæret til 8,0 %. Kommissionen har lagt vægt på, at Virksomhed 6, som Virksomhed1's eneste konkurrent på markedet, allerede i 2013-2019 havde hævet deres auktionssalær løbende til i 2019 at være 8,8 % af auktionsomsætningen.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at det er sandsynligt, at [redacted] på baggrund af de forventede skindpriser, ville tage skridt til at sikre [redacted]'s indtjening, herunder et øget auktionssalær, og at dette ville være muligt som følge af [redacted]'s markedsposition den 4. november 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i beregningen af auktionssalæret anvendt en gennemsnitlig auktionsomsætning på 6.868 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.6.1 for fremskrivning pr. år.

På baggrund af i) en salgsafgift på 8,5 kr. pr. minkskind, ii) et auktionssalær på 8,0 % af auktionsomsætningen samt iii) erstatnings- og taksationskommissionens forventede auktionsomsætning baseret på kommissionens forventninger til skindmængde og skindpris vurderer kommissionen, at den forventede gennemsnitlige nettoomsætning ville have været 787 mio. kr. pr. år for perioden 2021-2030.

8.3.7 Andre driftsindtægter

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere de forventede andre driftsindtægter relateret til driften i [redacted] for perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.4. Andre driftsindtægter er indtægter af sekundær karakter i forhold til virksomhedens hovedaktivitet.

[redacted]'s andre driftsindtægter består af følgende:

- Faste andre driftsindtægter
- Handling enviromental fees (HED fees/miljøgebyr)
- Kontingenter

[redacted] har estimeret de gennemsnitlige andre driftsindtægter for perioden 2021-2030 til 118 mio. kr. pr. år svarende i) til 35 mio. kr. relateret til faste andre indtægter, ii) 50 mio. kr. relateret til HED fees og iii) 33 mio. kr. relateret til kontingenter (nominelle priser).

EY har estimeret de gennemsnitlige andre driftsindtægter for perioden 2021-2030 til 125 mio. kr. pr. år svarende til i) 62 mio. kr. relateret til faste andre indtægter, ii) 41 mio. kr. relateret til HED fees og iii) 22 mio. kr. relateret til kontingenter (nominelle priser).

Erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af faste andre driftsindtægter, HED fees og kontingenter er uddybet nedenfor i afsnit 8.3.7.1-8.3.7.3. Kommissionens samlede vurdering af andre driftsindtægter er nedenfor i afsnit 8.3.7.4

De i afsnit 8.3.7.1-8.3.7.3 angivne indtægter i 2020-priser er i fremskrivningen inflationsjusteret med den af henholdsvis [redacted], EY og kommissionen forventede inflation, se afsnit 8.3.5.

8.3.7.1 Faste andre driftsindtægter

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af [redacted] og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om faste andre driftsindtægter, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1*'s værdiansættelse*
Virksomhed1 har estimeret de faste andre driftsindtægter i perioden 2021-2030 til 31,3 mio. kr. pr. år (2020-priser).

Det fremgår ikke af Virksomhed1's værdiansættelse, hvilke faste andre driftsindtægter Virksomhed1 estimerer, men det kan aflæses af dataarket *Copy of* Virksomhed1 *Data_300522* sendt til EY til brug for EY's værdiansættelse den 29. november 2022.

De faste andre driftsindtægter er i Virksomhed1's værdiansættelse relateret til:

- Fryseordning
- Salg af egne skind og rådgivning
- Lejeindtægter

Virksomhed1 har den 10. januar 2023 til Minksekretariatet oplyst, at niveauet for faste andre driftsindtægter er baseret på et gennemsnit for perioden 2016-2019. Der henvises her til excel-filen Virksomhed1 – *materialesammenfatning* for Minksekretariatet og Virksomhed1's spørgsmål og svar.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft nogen bemærkninger til Virksomhed1's fremskrivning af faste andre driftsindtægter.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret de faste andre driftsindtægter i perioden 2021-2030 til 60,0 mio. kr. pr. år (2020-priser).

EY har som udgangspunkt anvendt de samme faste andre driftsindtægter i EY's fremskrivning, som de af Virksomhed1 anvendte, idet EY ved gennemgang af modtaget data har vurderet, at niveauet anses for at være rimeligt.

EY har dog foretaget en korrektion af historiske faste andre driftsindtægter, der ligger til grund for fremskrivningen. Dette som følge af det af Virksomhed1 oplyste om, at der ved en fejl i gennemsnit er blevet inkluderet 2,4 mio. kr. pr. år (2020-priser) i indtægter relateret til Virksomhed4 , og at der i gennemsnit er blevet ekskluderet 31,1 mio. kr. pr. år (2020-priser) i indtægter relateret til fryseordningen. EY har i den forbindelse lagt vægt på, at indtægten til fryseordningen i Virksomhed1's værdiansættelse ved en fejl alene indgår med nettoindtægten på i gennemsnit 8,3 mio. kr. pr. år (2020-priser). En yderligere indtægt på i gennemsnit 31,1 mio. kr. pr. år (2020-priser) burde ifølge Virksomhed1 derfor have været inkluderet i fremskrivningen.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de faste andre indtægter skal fastsættes til 60,0 mio. kr. (2020-priser). Kommissionen har lagt vægt på, at det henset til værdiansættelsesobjektet anses for rimeligt at korrigere for indtægter fra Virksomhed4 . Kommissionen har endvidere lagt vægt på det af Virksomhed1 og EY anførte om at manglende indtægter fra fryserordningen skal tillægges.

8.3.7.2 HED fees

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om HED fees, samt kommissionens vurdering heraf.

HED fees er et miljøgebyr, der betales til Virksomhed1 pr. solgt skind.

Samlede indtægter til HED fees beregnes ved et HED fee pr. skind der ganges med antal skind solgt af Virksomhed1.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret HED fees i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 50 mio. kr. pr. år.

Det fremgår ikke af Virksomhed1's værdiansættelse, hvilke HED fees Virksomhed1 estimerer, men det kan aflæses af dataarket *Copy of Virksomhed1 Data_300522* sendt til EY til brug for EY's værdiansættelse den 29. november 2022.

Virksomhed1 har angivet, at HED fees i oktober 2020 blev ændret fra 0,5 kr. pr. skind til 1,5 kr. pr. skind (2020-priser), hvorfor dette fee er lagt til grund for fremskrivningen i Virksomhed1's værdiansættelse.

Virksomhed1 har supplerende oplyst på partsmødet den 28.-30. august 2023, at HED-fees blev sat op for at forrente Virksomhed1's investeringer i deres driftsanlæg.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 29,2 mio. stk. i perioden 2021-2030 til beregning af HED fees, se afsnit 8.3.1.1 for forventet skindmængde pr. år.

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at der ikke er dokumentation for denne stigning, som resulterer i en væsentlig stigning i andre driftsindtægter.

Styrelsen antager desuden, at en eventuel stigning i niveauet for et miljøgebyr afspejler en forventning om øgede udgifter til miljøhåndtering.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret HED fees i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 41 mio. kr. pr. år.

EY har i EY's værdiansættelse anvendt antagelsen fra Virksomhed1's værdiansættelse om HED fees på 1,5 kr. (2020-priser) pr. solgt skind.

EY har i EY's værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 26,0 mio. stk. i perioden 2021-2030 til beregningen af HED fees, se afsnit 8.3.1.3 for forventet skindmængde pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at HED fees skal fastsættes til 1,5 kr. pr. skind (2020-priser). Kommissionen vurderer således, at det er rimeligt at øge HED fees pr. skind som følge af, at Virksomhed1 umiddelbart inden 4. november 2020 havde besluttet at hæve HED

fees pr. skind, og at [redacted] naturligt over tid må forventes at forsøge at øge deres indtægter som led i en fornuftig forretningsstrategi, herunder forrentning af driftsanlæg.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i beregningen af HED fees anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af [redacted] på 28,4 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.6 for kommissions vurdering af forventet skindmængde pr. år.

På baggrund af i) HED fees på 1,5 kr. pr. minkskind (2020-priser), ii) erstatnings- og taksationskommissionens forventede skindmængde pr. år solgt af [redacted] samt iii) kommissionens inflationsforventning på 1,2 % (se afsnit 8.3.5) vurderer kommissionen, at den gennemsnitlige indtægt fra HED fees forventes at være 46 mio. kr. pr. år for perioden 2021-2030.

8.3.7.3 Kontingenter

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af [redacted] og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om kontingenter, samt kommissionens vurdering heraf.

[redacted]'s indtægter fra kontingenter består af i) avlstævekontingent, som er et kontingent, som avlerne skal betale af deres tæver og ii) medlemskontingent, som er et kontingent minkavlerne betaler årligt for at være medlem af [redacted].

[redacted]'s værdiansættelse

[redacted] har estimeret kontingenter i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 33 mio. kr. pr. år.

[redacted] estimerer kontingenter til i alt at være i intervallet 21,5 mio. kr. – 38,9 mio. kr. (nominelle priser) for perioden 2021-2030. I 2030 forventer [redacted] en indtægt relateret til kontingenter på 37,6 mio. kr. (nominelle priser).

Det fremgår ikke af [redacted]'s værdiansættelse, hvilke kontingenter [redacted] estimerer, men det kan aflæses af dataarket *Copy of* [redacted] *Data_300522* sendt til EY til brug for EY's værdiansættelse den 29. november 2022.

[redacted] har i [redacted]'s værdiansættelse for perioden 2021-2030 antaget, at produktionen af danske minkskind ville stige fra 13,2 mio. skind om året til mellem ca. 19 og 21 mio. minkskind om året, se afsnit 8.3.1.1.

Af dataarket *Copy of* [redacted] *Data_300522* fremgår det endvidere, at [redacted] anvender en antagelse om en produktion på 5,1 skind pr. avlstæve og 2.500 avlstæver pr. medlem.

På baggrund af [redacted]'s forventning til produktionen af danske minkskind og [redacted]'s antagelse om i) en produktion på 5,1 skind pr. avlstæve og ii) 2.500 avlstæver pr. medlem, forventer [redacted], at antallet af avlstæver ville være steget til ca. 4 mio. i 2030, og at antallet af medlemmer ville være steget med ca. 50 % til omkring 1.500 medlemmer i 2030.

[redacted] estimerer de samlede indtægter fra kontingenter (2020-priser) ved at summere i) et fast kontingent pr. avlstæve på 7,6 kr. (2020-priser) ganget med antallet af forventede avlstæver

og ii) et fast kontingent pr. medlem på 1.450 kr. (2020-priser) ganget med det forventede antal medlemmer.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's forventede indtægter fra kontingenter.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret kontingenter i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 22 mio. kr. pr. år.

Til at fremskrive årlige indtægter fra kontingenter har EY anvendt antagelserne fra Virksomhed1's værdiansættelse om en produktion på 5,1 skind pr. avlstæve, 2.500 avlstæver pr. medlem, et fast kontingent pr. avlstæve på 7,6 kr. (2020-priser) og et fast kontingent pr. medlem på 1.450 kr. (2020-priser).

EY har i sin værdiansættelse anvendt en forventning om en stabil produktion på 13,2 mio. danske minkskind om året fra EY-P's markedsanalyse, hvilket resulterer i en antagelse om, at antallet af medlemmer og avlstæver fra 2021-2030 er konstante på henholdsvis ca. 1.000 medlemmer og 2,6 mio. avlstæver.

EY har på baggrund heraf estimeret en årlig realindtægt fra kontingenter på 21,0 mio. kr., som består af avlstævekontingenter på 19,5 mio. kr. og medlemskontingenter på 1,5 mio. kr. (2020-priser). EY estimerer en konstant realindtægt, idet produktionen af danske minkskind antages at være konstant.

I nominelle priser forventer EY, at indtægter fra kontingenter stiger fra 21,2 mio. kr. i 2021 til 22,6 mio. kr. i 2030.

Virksomhed1 har den 9. december 2022 om årsagen til den forventede stigning i antal medlemmer oplyst, at der kunne have været benyttet en alternativ tilgang, hvor antallet af medlemmer/avlere var antaget konstante. Denne alternative tilgang er ifølge EY indirekte i overensstemmelse med antagelsen anvendt i EY's værdiansættelse.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af det af Virksomhed1 og EY anførte, at antagelserne fra Virksomhed1's værdiansættelse om i) en produktion på 5,1 skind pr. avlstæve, ii) 2.500 avlstæver pr. medlem, iii) et fast kontingent pr. avlstæve på 7,6 kr. (2020-priser) og iv) et fast kontingent pr. medlem på 1.450 kr. (2020-priser) kan lægges til grund for værdiansættelsen af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at indtægter fra kontingenter skal beregnes på baggrund af den danske produktion af minkskind for perioden 2021-2030, som kommissionen har skønsmæssigt fastsat i afsnit 7.6.3.

På baggrund af i) et fast kontingent pr. avlstæve på 7,6 kr. (2020-priser), ii) et fast kontingent pr. medlem på 1.450 kr. (2020-priser), iii) kommissionens forventninger til antallet af medlemmer og avlstæver baseret på kommissionens forventning til den danske produktion af

minkskind samt iv) kommissionens inflationsforventning på 1,2 % (se afsnit 8.3.5) vurderer kommissionen, at den gennemsnitlige indtægt fra kontingenter forventes at være 23 mio. kr. pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

8.3.7.4 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af andre driftsindtægter

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer samlet set, at de gennemsnitlige andre driftsindtægter for perioden 2021-2030 skal fastlægges til i gennemsnit 133 mio. kr. pr. år svarende til i) 64 mio. kr. relateret til faste andre indtægter, ii) 46 mio. kr. relateret til HED fees og iii) 23 mio. kr. relateret til kontingenter (nominelle priser).

8.3.8 Omkostninger

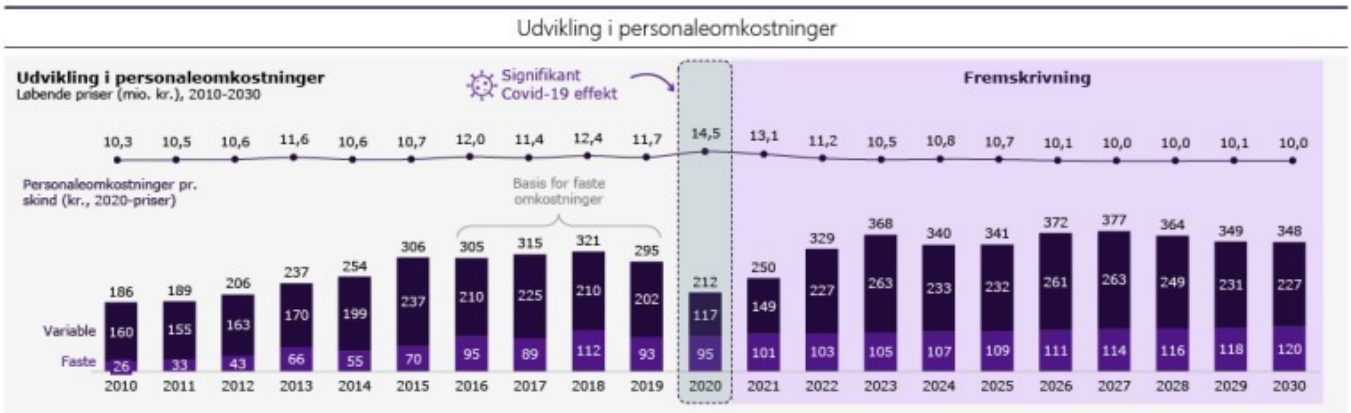
Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Virksomhed's forventede omkostninger for perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.4.

Virksomhed's omkostninger består af følgende:

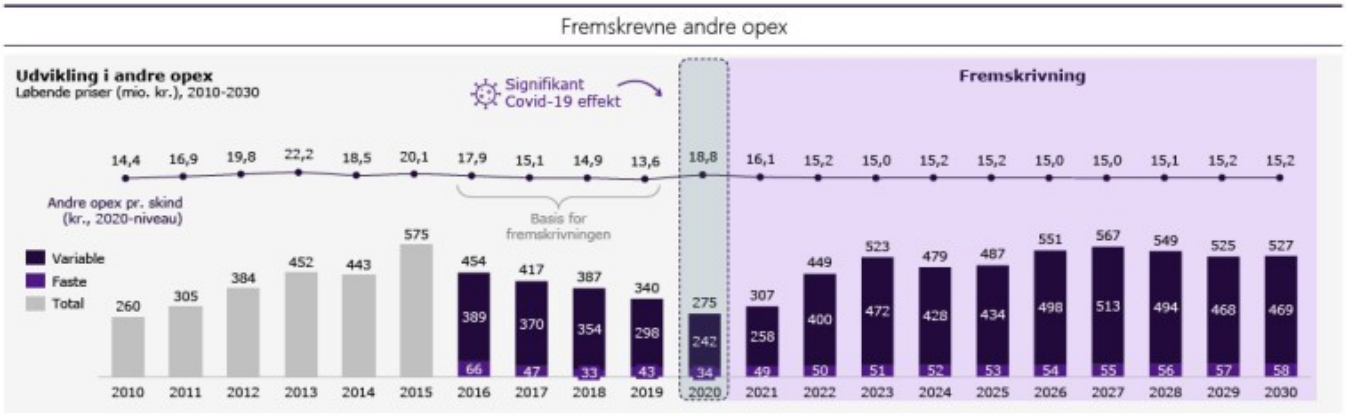
- Faste personaleomkostninger
- Variable personaleomkostninger
- Faste andre driftsomkostninger
- Variable andre driftsomkostninger

Virksomhed har estimeret de gennemsnitlige omkostninger for perioden 2021-2030 til 840 mio. kr. pr. år svarende til i) 110 mio. kr. relateret til faste personaleomkostninger, ii) 233 mio. kr. relateret til variable personale omkostninger, iii) 53 mio. kr. relateret til faste andre driftsomkostninger og iv) 443 mio. kr. relateret til variable andre driftsomkostninger (nominelle priser).

Virksomhed har i Virksomhed's værdiansættelse fremskrevet de forventede personale- og andre driftsomkostninger som følger:



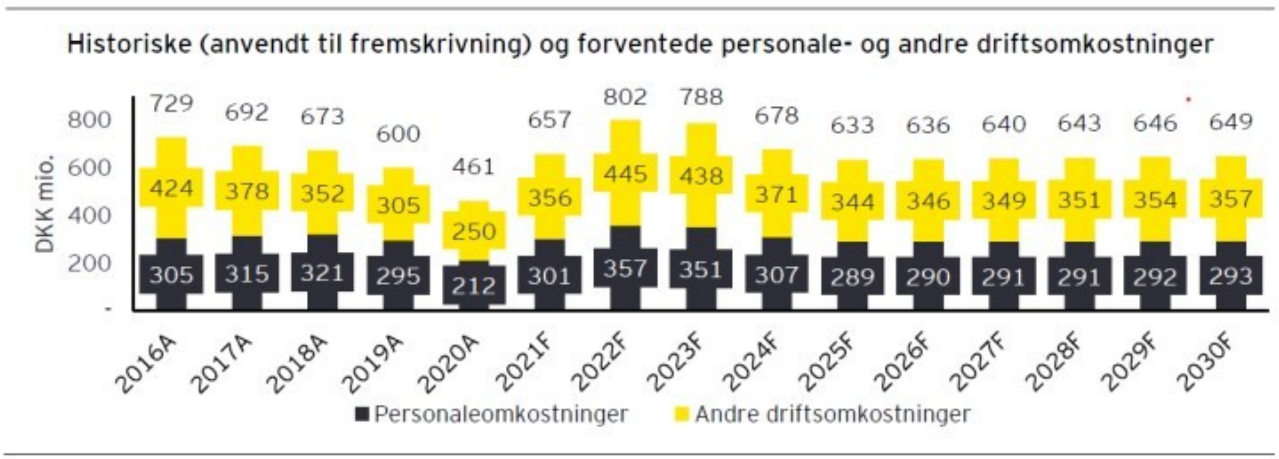
Figur 32



Figur 33

EY har estimeret de gennemsnitlige omkostninger for perioden 2021-2030 til 677 mio. kr. pr. år svarende til i) 98 mio. kr. relateret til faste personaleomkostninger, ii) 208 mio. kr. relateret til variable personale omkostninger, iii) 39 mio. kr. relateret til faste andre driftsomkostninger og iv) 332 mio. kr. relateret til variable andre driftsomkostninger (nominelle priser).

EY har i EY's værdiansættelse fremskrevet de forventede personale- og andre driftsomkostninger som følger:



Figur 34

Erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af faste personaleomkostninger, variable personaleomkostninger, faste andre driftsomkostninger og variable andre driftsomkostninger er uddybet nedenfor i afsnit 8.3.8.1-7.3.8.4. Kommissionens samlede vurdering af omkostninger er nedenfor i afsnit 8.3.8.5

De i afsnit 8.3.8.1-7.3.8.7 angivne omkostninger i 2020-priser er i fremskrivningen inflationsjusteret med den af henholdsvis [illegible], EY og kommissionen forventede inflation, se afsnit 8.3.5.

8.3.8.1 Faste personaleomkostninger

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om faste personaleomkostninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1's fremskrivning af de faste personaleomkostninger i perioden 2021-2030 er baseret på gennemsnittet af realomkostningen fra 2016-2019 (2020-priser) svarende til en fast årlig realomkostning på 98,8 mio. kr. (2020-priser).

De faste personaleomkostninger dækker ifølge Virksomhed1's værdiansættelse over back-office-funktioner som administration, marketing og salg m.m.

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst til Minksekretariatet, at de historiske faste personaleomkostninger er estimeret ved forskellen mellem den totale personaleomkostning og den estimerede variable personaleomkostning for året.

Virksomhed1 har ved e-mail af 10. januar 2023 oplyst, at en faktisk opdeling af variable og faste personaleomkostningerne ikke findes på detailniveau.

EY's værdiansættelse

EY har på baggrund af Virksomhed1's svar den 9. december 2022 om opdeling af personaleomkostninger anvendt en opdeling af historiske personaleomkostninger i overensstemmelse med den af Virksomhed1 anvendte. EY og Virksomhed1 har således opgjort de historiske faste personaleomkostninger ved samme metode.

EY's fremskrivning af de faste personaleomkostninger i perioden 2021-2030 er baseret på gennemsnittet af realomkostningen fra 2016-2020, dog uden 2018 (2020-priser) svarende til en fast årlig realomkostning på 94,2 mio. kr. (2020-priser).

EY har anført, at de faste personaleomkostninger i 2018 ikke er inkluderet i estimeringen af det forventede fremtidige niveau, da de faste personaleomkostninger og antallet af beskæftigede medarbejdere var signifikant højere i 2018 sammenlignet med andre år.

EY har videre anført, at Virksomhed1 i et svar til Minksekretariatet af 9. december 2022 har oplyst, at der under den daværende ledelse i 2016-2018 blev ansat flere funktionærer. De faste personaleomkostninger i 2018 er derfor betragtet som værende på et ikke-normalt niveau.

EY har i sin værdiansættelse inkluderet faste personaleomkostninger for 2020 i estimeringen af det fremtidige niveau, selvom nettoomsætningen var signifikant påvirket af COVID-19, som følge af:

- At faste personaleomkostninger i 2020 var på niveau med de observerede i andre år, og
- At det i EY-P's markedsanalyse er forventningen, at solgte skind i 2021 ville være på niveau med 2019 (året før COVID-19)

Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har i sit høringssvar af 23. maj 2023 anført, at det ikke er sandsynligt, at en kyndig køber ville acceptere at ekskludere 2018 i forbindelse med en beregning af de faste personaleomkostninger med en reduktion af personaleomkostningerne til følge uden nærmere forklaring eller dokumentation. Det er uklart, om årsagen til faldet i omkostninger i 2017 skyldes ansættelsen af flere funktionærer i 2018 eller de udsving Virksomhed1 har anført deres beregningsmetode vil give fra år til år.

Fødevarestyrelsen har i det sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023 anført, at det er styrelsens opfattelse, at det ikke er tilstrækkeligt dokumenteret, at 2018 bør ekskluderes fra analysen med en reduktion af personaleomkostningerne til følge.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de faste personaleomkostninger i perioden 2021-2030 skal fastsættes baseret på gennemsnittet af realomkostningen fra 2016-2020 til 98,0 mio. kr. (2020-priser).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at en kyndig køber ikke forventes at se bort fra 2018, hvorfor omkostningerne skal beregnes ud fra de historiske realomkostninger i perioden 2016-2020. Kommissionen vurderer i den forbindelse, at det må forventes, at der vil kunne ske udsving i omkostningerne i en virksomhed.

8.3.8.2 Variable personaleomkostninger
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om variable personaleomkostninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har fremskrevet de variable personaleomkostninger i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 233 mio. kr. (nominelle priser).

De variable personaleomkostninger er ifølge Virksomhed1 primært relateret til skindsortering.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse for hvert år beregnet variable personaleomkostninger ved at gange en variabel personaleomkostning pr. minkskind med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1.

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst til Minksekretariatet, at de historiske variable personaleomkostninger er skønnet af Virksomhed1 på baggrund af den viden Virksomhed1 har om forretningen. Virksomhed1 har således skønnet, at de variable personaleomkostninger historisk har udgjort ca. 8 kr. pr. minkskind. Baseret herpå har Virksomhed1 estimeret de historiske variable personaleomkostninger ved at gange den skønnede variable omkostning på ca. 8 kr. pr. minkskind med skindmængden solgt af Virksomhed1 i det pågældende år.

Virksomhed1 har på baggrund af de skønnede historiske variable personaleomkostninger pr. minkskind fremskrevet de variable personaleomkostninger pr. minkskind med en konstant nominel omkostning på 8 kr. pr. minkskind.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse anført, at de variable personaleomkostninger pr. minkskind er fremskrevet med en fast nominel omkostning pr. minkskind ligesom salgsafgiften pr. minkskind, da disse er stærkt relateret.

Ifølge Virksomhed1 er størstedelen af personaleomkostningerne variable, og de samlede personaleomkostningerne ventedes derfor at stige i takt med den øgede aktivitet.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 29,2 mio. stk. i perioden 2021-2030 til beregning af variable personaleomkostninger, se afsnit 8.3.1.1 for forventet skindmængde pr. år.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's forventning til variable personaleomkostninger.

EY's værdiansættelse
EY har fremskrevet de variable personaleomkostninger i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 208 mio. kr. (nominelle priser).

I fremskrivningen har EY i overensstemmelse med Virksomhed1 beregnet de variable personaleomkostninger ved at gange en variabel personaleomkostning pr. minkskind med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1.

EY har i overensstemmelse med Virksomhed1 anvendt en omkostning pr. minkskind på 8 kr. Dette ud fra forståelsen af, at Virksomhed1's antagelse om en konstant personaleomkostning på 8 kr. pr. minkskind bygger på en forudsætning om løbende effektivisering, og at skindsorteringsomkostningen er stærkt relateret til salgsafgiften, som også holdes konstant pr. skind, jf. afsnit 8.3.6.3 om nettoomsætning.

EY har i sin værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 26,0 mio. stk. i perioden 2021-2030 til beregning af variable personaleomkostninger, se afsnit 8.3.1.3 for forventet skindmængde pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de variable personaleomkostninger skal fastsættes til 8 kr. pr. minkskind (nominelle priser). Kommissionen vurderer det på baggrund af det Virksomhed1 og EY anførte rimeligt at anvende en gennemsnitlig personaleomkostning svarende til 8 kr. pr. minkskind.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i beregningen af variable personaleomkostninger anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 28,5 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.6 for kommissionens vurdering af forventet skindmængde pr. år.

På baggrund af i) en variabel personaleomkostning på 8 kr. pr. minkskind og ii) erstatnings- og taksationskommissionens forventede skindmængde pr. år solgt af Virksomhed1, vurderer kommissionen, at den forventede gennemsnitlige variable personaleomkostning forventes at være 227 mio. kr. pr. år for perioden 2021-2030.

8.3.8.3 Faste andre driftsomkostninger

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om faste andre omkostninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1's fremskrivning af de faste andre driftsomkostninger i perioden 2021-2030 er baseret på gennemsnittet af realomkostningen fra 2016-2019 (2020-priser) svarende til en fast årlig realomkostning på 47,8 mio. kr. (2020-priser).

Faste andre driftsomkostninger er ifølge Virksomhed1 relateret til ejendomme, konsulentydelser, revision m.m., og antages at kunne dække et fremtidigt kapacitetsbehov.

Virksomhed1 har ved e-mail af 3. marts 2023 til Minksekretariatet oplyst, at omkostningerne relateret til Virksom2 og Virksomhed 7 er ekskluderet fra de historiske andre driftsomkostninger, der anvendes til fremskrivningen i Virksomhed1's værdiansættelse, da aktiviteten for disse selskaber var omlagt og under udfasning i fremskrivningen.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's forventning til faste andre driftsomkostninger.

EY's værdiansættelse

EY's fremskrivning af de faste andre driftsomkostninger i perioden 2021-2030 er baseret på gennemsnittet af realomkostningen fra 2017-2020 (2020-priser) svarende til en fast årlig realomkostning på 37,4 mio. kr. (2020-priser).

EY har som udgangspunkt anvendt den samme definition af faste andre driftsomkostninger i EY's fremskrivning, som den af Virksomhed1 anvendte.

EY har dog foretaget en korrektion af historiske faste andre driftsomkostninger, der ligger til grund for fremskrivningen. Dette som følge af det af Virksomhed1 oplyste om, at der ved en fejl i gennemsnit er blevet inkluderet ca. 2 mio. kr. pr. år (2020-priser) i faste omkostninger relateret til Virksomhed4 . EY har på den baggrund reduceret faste andre driftsomkostninger med ca. 2 mio. kr. om året sammenlignet med det af Virksomhed1 anvendte.

EY har endvidere anført, at i) de faste andre driftsomkostninger i 2016 var høje sammenlignet med 2017-2020, og 2016 er derfor betragtet som værende på et ikke-normalt niveau og ii) omkostningsniveauet for 2020 er inkluderet i analysen af omkostningsniveauet af faste andre driftsomkostninger efter samme argumentation som ved faste personaleomkostninger, se afsnit 8.3.8.1.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY's værdiansættelse

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at det ikke er sandsynligt, at en kyndig køber ville acceptere at ekskludere 2016 i forbindelse med en beregning af omkostningsbasen uden nærmere forklaring eller dokumentation.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Virksomhed1's faste andre driftsomkostninger i perioden 2021-2030 skal fastsættes baseret på gennemsnittet af de korrigerede realomkostninger fra 2016-2020 til 43,0 mio. kr. (2020-priser).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at en kyndig køber ikke forventes at se bort fra 2016, hvorfor omkostningerne skal beregnes ud fra de historiske realomkostninger i perioden 2016-2020. Kommissionen vurderer i den forbindelse, at det må forventes, at der vil kunne ske udsving i omkostningerne i en virksomhed.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at de faste andre driftsomkostninger relateret til Virksomhed4 på samme måde som indtægterne hidrørende herfra ikke skal indgå, se afsnit 8.3.7.1 om faste andre driftsindtægter.

8.3.8.4 Variable andre driftsomkostninger
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om variable andre driftsomkostninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har fremskrevet de variable andre driftsomkostninger i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 443 mio. kr. (nominelle priser).

Ifølge Virksomhed1 vedrører variable andre driftsomkostninger omkostninger relateret til skindhåndtering, administration, marketing, service, salg mv.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse for hvert år beregnet variable andre driftsomkostninger ved at gange en variabel anden driftsomkostning pr. minkskind med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1.

Virksomhed1 har fremskrevet de variable driftsomkostninger på baggrund af et gennemsnit af de reale variable andre driftsomkostninger pr. minkskind fra 2016-2019 svarende til en realomkostning på 13,6 kr. pr. minkskind (2020-priser).

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 29,2 mio. stk. i perioden 2021-2030 til beregning af variable andre driftsomkostninger, se afsnit 8.3.1.1 for forventet skindmængde pr. år.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's forventning til variable andre driftsomkostninger.

EY's værdiansættelse
EY har fremskrevet de variable andre driftsomkostninger i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 332 mio. kr. (nominelle priser).

I fremskrivningen har EY i overensstemmelse med Virksomhed1 beregnet de variable andre driftsomkostninger ved at gange en variabel anden driftsomkostning pr. minkskind med den forventede skindmængde solgt af Virksomhed1.

EY har vurderet, at niveauet på de 13,6 kr. pr. skind (2020-priser) fra Virksomhed1's værdiansættelse som udgangspunkt er rimeligt.

EY har dog korrigeret for de af Virksomhed1 ved en fejl inkluderede fragtomkostninger i opgørelsen af de historiske variable andre driftsomkostninger anvendt til fremskrivningen i Virksomhed1's værdiansættelse. EY har således korrigeret for, at Virksomhed1 inkluderede fragtomkostninger på 1,3 kr. pr. minkskind. De af EY estimerede variable driftsomkostninger på 12,3 kr. pr. minkskind (2020-priser) svarer derfor til de af Virksomhed1 estimerede uden fragtomkostningen på 1,3 kr. pr. minkskind.

EY har i sin værdiansættelse lagt vægt på, at Virksomhed1 i svar til Minksekretariatet den 10. februar 2023 har oplyst, at Virksomhed1 i september 2020 havde stoppet sin fragtforretning, og at der i værdiansættelsen ikke er inkluderet indtægter fra fragtforretning.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de variable andre driftsomkostninger skal fastsættes til 12,3 kr. pr. minkskind (2020-priser). Kommissionen har lagt vægt på det af Virksomhed1 og EY anførte om, at fragtomkostninger ikke skal inkluderes i fremskrivningen idet fragtforretningen ifølge Virksomhed1 var opført inden 4. november 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i beregningen af variable andre driftsomkostninger anvendt en gennemsnitlig skindmængde solgt af Virksomhed1 på 28,4 mio. stk. i perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.1.6 for kommissions vurdering af forventet skindmængde pr. år.

På baggrund af i) en variabel anden driftsomkostning på 12,3 kr. pr. minkskind, ii) erstatnings- og taksationskommissionens forventede skindmængde pr. år solgt af Virksomhed1 samt iii) kommissionens inflationsforventning på 1,2% (se afsnit 8.3.5) vurderer kommissionen, at den gennemsnitlige variable anden driftsomkostning forventes at være 372 mio. kr. pr. år for perioden 2021-2030.

8.3.8.5 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af omkostninger

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer samlet set, at de gennemsnitlige omkostninger for perioden 2021-2030 skal fastlægges til i gennemsnit 750 mio. kr. pr. år svarende til i) 105 mio. kr. relateret til faste personaleomkostninger, ii) 227 mio. kr. relateret til variable personaleomkostninger, iii) 46 mio. kr. relateret til faste andre driftsomkostninger og iv) 372 mio. kr. relateret til variable andre driftsomkostninger (nominelle priser).

8.3.9 Driftsrelaterede nettorenteindtægter

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Virksomhed1's forventede driftsrelaterede nettorenteindtægter for perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.4.

Virksomhed1's driftsrelaterede nettorenteindtægter består af følgende:

- Renteindtægter fra kundetilgodehavender
- Renteindtægter fra avlertilgodehavender

- Renteomkostninger til driftsrelateret bankgæld
- Renteomkostninger til gæld til avlere

Driftsrelaterede nettorenteindtægter beregnes ved at trække renteomkostningerne fra renteindtægterne.

Virksomhed1 har estimeret de gennemsnitlige driftsrelaterede nettorenteindtægter for perioden 2021-2030 til 92 mio. kr. pr. år svarende til i) 42 mio. kr. relateret til kundetilgodehavender, ii) 67 mio. kr. relateret til avlertilgodehavender og iii) -17 mio. kr. relateret til driftsrelateret bankgæld (nominelle priser).

EY har estimeret de gennemsnitlige driftsrelaterede nettorenteindtægter for perioden 2021-2030 til 74 mio. kr. pr. år svarende til i) 25 mio. kr. relateret til kundetilgodehavender, ii) 64 mio. kr. relateret til avlertilgodehavender, iii) -15 mio. kr. relateret til driftsrelateret bankgæld og iv) -0,1 mio. kr. relateret til gæld til avlere (nominelle priser).

Fødevarestyrelsens bemærkninger til og erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af renteniveauer for kundetilgodehavender, avlertilgodehavender, driftsrelateret bankgæld og gæld til avlere er uddybet nedenfor i afsnit 8.3.9.1-8.3.9.4. Kommissionens samlede vurdering af de samlede driftsrelaterede renteindtægter er anført nedenfor i afsnit 8.3.9.5.

I dette afsnit fastsættes alene renteniveauerne og de samlede driftsrelaterede renteindtægter.

Der henvises til afsnit 8.3.12 om investeret kapital for opgørelsen af kundetilgodehavender, avlertilgodehavender, driftsrelateret bankgæld og gæld til avlere. For at beregne de driftsrelaterede nettorenteindtægter, ganges den relevante investerede kapitalpost med det relevante renteniveau.

Som eksempel beregnes driftsrelaterede renteindtægter relateret til avlertilgodehavender for hver år ved at gange renteniveauet for avlertilgodehavender fastsat i dette afsnit med de forventede avlertilgodehavender opgjort i investeret kapital i afsnit 8.3.12.2.3, hvor den investerede kapitalpost dog alene er vist i gennemsnit pr. år.

8.3.9.1 Kundetilgodehavender

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om kundetilgodehavender, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret renteindtægter fra kundetilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 42 mio. kr. pr. år.

Virksomhed1 har opdelt sine kundetilgodehavender i ordinære og ekstraordinære kundetilgodehavender.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse fastlagt et renteniveau for ekstraordinære kundetilgodehavender på 3,5% og et renteniveau for ordinære kundetilgodehavender på 10,0%.

Virksomhed1 har til Minksekretariatet den 10. januar 2023 oplyst, at *"den historiske opsplitning af renteindtægter på ordinære og ekstraordinære kundetilgodehavender er foretaget med udgangspunkt i beregning af renteindtægter på de ekstraordinære kundetilgodehavender. Renteindtægterne på ordinære kundetilgodehavender er således beregnet som residualen. Det havde været mere korrekt at foretage denne opsplitning omvendt, så den tog udgangspunkt i renteindtægterne på de ordinære kundetilgodehavender og renteindtægterne på de ekstraordinære kundetilgodehavender blev beregnet som residualen. Renteniveauet er 10% sat ud fra det faktiske renteniveau ved salgssæson 2020/21."*

Virksomhed1 har til Minksekretariatet den 10. februar 2023 fremsendt dokumentation for, at den pålydende rente på ordinære kundetilgodehavender historisk har været 10,0 %.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til Virksomhed1's kundetilgodehavender i Virksomhed1's værdiansættelse.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret renteindtægter fra kundetilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 25 mio. kr. pr. år.

EY har for hvert år estimeret renteindtægterne fra kundetilgodehavender i overensstemmelse med Virksomhed1.

EY har i overensstemmelse med Virksomhed1's værdiansættelse anvendt et renteniveau på 10 % for ordinære kundetilgodehavender og 3,5 % for ekstraordinære kundetilgodehavender.

EY har anført, at renteniveauet for ekstraordinære kundetilgodehavender på 3,5 % er i overensstemmelse med det af Virksomhed1 oplyste historiske renteniveau.

EY har endvidere anført, at data fra Virksomhed1's værdiansættelse indikerer et historisk gennemsnitligt renteniveau for ordinære kundetilgodehavender på 1,6% for perioden 2016-2020 og et renteniveau på 0,1 % i 2020. EY har derfor konstateret, at der ved anvendelsen af et renteniveau på 10,0 % for ordinære kundetilgodehavender og et renteniveau på 3,5 % for ekstraordinære kundetilgodehavender i værdiansættelsen af Virksomhed1, er stor sandsynlighed for, at renteindtægterne overestimeres. Dette skyldes ifølge EY, at den indirekte historiske renteindtægt for ordinære kundetilgodehavender indikerer et væsentligt lavere renteniveau end det anvendte i Virksomhed1's værdiansættelse.

På trods af ovenstående har EY anvendt samme renteniveau som anvendt i Virksomhed1's værdiansættelse, da der ifølge EY ikke er modtaget tilstrækkelig information til at kunne estimere et alternativt renteniveau.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har anført, at der bør ske en skønsmæssig korrektion af renteniveauerne for kundetilgodehavenderne, da de anvendte renteniveauer ikke er sandsynliggjorte. Styrelsen har ikke på det foreliggende grundlag kunnet vurdere, hvad et rimeligt renteniveau bør være, men

har bemærket, at den pålydende rente på 10 % er et udtryk for det maksimale renteniveau, hvilket er væsentligt højere end den effektive historiske rente på 1,6%.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret renteindtægter fra kundetilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 32 mio. kr. pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af det anførte, at renteniveauet for ordinære kundetilgodehavender skal fastsættes til 10,0 %, og at renteniveauet for ekstraordinære kundetilgodehavender skal fastsættes til 3,5 %. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på den af Virksomhed1 fremsendte dokumentation vedrørende rentesatser fra 1997-2021, som indikerer en rentesats i overensstemmelse med den af Virksomhed1 anvendte på 10,0 % for ordinære kundetilgodehavender. Kommissionen vurderer i den forbindelse, at der ikke er grundlag for at tilsidesætte de af Virksomhed1 oplyste renteniveauer, idet alternativt skønnede renteniveauer ikke nødvendigvis ville være mere retvisende.

8.3.9.2 Avlertilgodehavender
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om avlertilgodehavender, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har estimeret renteindtægter fra avlertilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 67 mio. kr. pr. år.

Virksomhed1 har anvendt et renteniveau på 5,8 % på avlertilgodehavender.

Virksomhed1 har ved e-mail af 9. december 2022 til Minksekretariatet oplyst: *"Det fremtidige renteniveau på avlertilgodehavender er beregnet ud fra fordelingen af tilgodehavender på danske og udenlandske skind. Da mængden af danske skind stiger i fremskrivningsperioden og renten er lavere på danske avlertilgodehavender bliver den gennemsnitlige rente lavere* [end det historiske renteniveau]*."*

Efterfølgende har Virksomhed1 den 10. januar 2023 uddybet, at de ved nærmere eftersyn mener, at det anvendte renteniveau er konservativt i forhold til historisk data og renteniveauet pr. værdiansættelsesdatoen.

Fødevarestyrelsens bemærkninger til Virksomhed1's værdiansættelse
Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at styrelsen ikke på det foreliggende grundlag kan vurdere, om renteniveauet anvendt af Virksomhed1 på avlertilgodehavender er passende.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret renteindtægter fra avlertilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 64 mio. kr. pr. år.

EY har ved sin værdiansættelse af Virksomhed1 anvendt et renteniveau på 7,0%, baseret på en korrektion af det i Virksomhed1's værdiansættelse anvendte niveau, der tager højde for, at:

- Renteniveauet i Virksomhed1's værdiansættelse ifølge Virksomhed1 er konservativt
- Det er forventningen i EY's værdiansættelse, at Virksomhed1's andel af udenlandske mink på auktion øges i fremskrivningen

Fødevarestyrelsens bemærkninger til EY's værdiansættelse

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at styrelsen ikke på det foreliggende grundlag kan vurdere, om renteniveauet anvendt af EY på avlertilgodehavender er passende.

Fødevarestyrelsen har dog påpeget, at det af EY anvendte renteniveau under alle omstændigheder ikke vil være retvisende at anvende, såfremt en anden markedsanalyse end EY's lægges til grund, da de tre markedsanalyser bygger på forskellige antagelser vedrørende andelen af danske kontra udenlandske skind.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret renteindtægter fra avlertilgodehavender i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre 71 mio. kr. pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at renteniveauet for avlertilgodehavender skal fastsættes til 7,0 %. Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at da andelen af udenlandske skind solgt af Virksomhed1 vil være højere i perioden 2021-2030 end i perioden 2010-2019, er det rimeligt at forvente, at renteniveauet for avlertilgodehavender vil være højere end Virksomhed1's forventede niveau på 5,8 %.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at det af EY estimerede renteniveau ligeledes kan anvendes ved de af kommissionen fastsætte forventninger til markedet. Kommissionen har lagt vægt på, at både EY-P og erstatnings- og taksationskommissionen forventer, at Virksomhed1 vil øge deres markedsandel af udenlandske mink.

8.3.9.3 Driftsrelateret bankgæld

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om driftsrelateret bankgæld, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har estimeret renteomkostninger relateret til driftsrelateret bankgæld i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre -17 mio. kr. pr. år.

Virksomhed1 har anvendt et renteniveau for driftsrelateret bankgæld på 3,3 %.

Virksomhed1 har baseret renteniveauet på det faktiske renteniveau pr. 4. november 2020.

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til fastsættelse af renteniveauet for driftsrelateret bankgæld.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret renteomkostninger til driftsrelateret bankgæld i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre -15 mio. kr. pr. år.

EY har anvendt et renteniveau for driftsrelateret bankgæld på 3,3 % i overensstemmelse med det af Virksomhed1 anvendte.

EY har i EY's værdiansættelse anført, at EY vurderer, at renteniveauet med udgangspunkt i de observerede renteniveauer i Virksomhed1's værdiansættelse er rimeligt.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret renteomkostninger til driftsrelateret bankgæld i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre -16 mio. kr. pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af det af Virksomhed1, Fødevarestyrelsen og EY anførte, at renteniveauet på driftsrelateret bankgæld skal fastsættes til 3,3 %.

8.3.9.4 Gæld til avlere
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om gæld til avlere, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har ikke inkluderet gæld til avlere i den rentebærende arbejdskapital og beregner derfor ikke en renteomkostning på gæld til avlere, jf. yderligere herom under afsnit 8.3.12 om investeret kapital.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til fastsættelse af renteniveauet for gæld til avlere.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret renteomkostninger til gæld til avlere i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre -0,1 mio. kr. pr. år.

EY har anvendt et renteniveau for gæld til avlere på 0,6 % baseret på Virksomhed1's svar til Minksekretariatet af 27. januar 2023.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret renteomkostninger fra gæld til avlere i perioden 2021-2030 til i gennemsnit at udgøre -0,1 mio. kr. pr. år.

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt til grund, at renteniveauet for gæld til avlere skal fastsættes til 0,6%.

8.3.9.5 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af driftsrelaterede renteindtægter

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer samlet set, at de gennemsnitlige driftsrelaterende renteindtægter for perioden 2021-2030 skal fastlægges til i gennemsnit 88 mio. kr. pr. år svarende til i) 32 mio. kr. relateret til kundetilgodehavender, ii) 71 mio. kr. relateret til avlertilgodehavender, iii) -16 mio. kr. relateret til driftsrelateret bankgæld og iv) -0,1 mio. kr. relateret til gæld til avlere (nominelle priser).

8.3.10 EBT

EBT svarer til nettoomsætningen *minus* personaleomkostninger *minus* andre driftsomkostninger *plus* andre driftsindtægter *minus* af- og nedskrivninger *plus* driftsrelaterede nettorenteindtægter.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at EBT således er et resultat af de vurderinger, kommissionen har foretaget for nettoomsætning, andre driftsindtægter, omkostninger, driftsrelaterede nettorenteindtægter og af- og nedskrivninger, se afsnit 8.3.12.1.2 om af- og nedskrivninger.

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført, hvad Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) har angivet om EBT og EBT-marginen (EBT divideret med nettoomsætning).

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret, at den gennemsnitlige EBT-margin i perioden 2021-2030 vil ligge på 22,0 %. Det er estimeret, at den fremskrevne EBT i perioden 2021-2030 i gennemsnit er 276,9 mio. kr. (nominelle priser).

Virksomhed1 har anført, at den fremskrevne udvikling i EBT følger cykliciteten og forbedres over tid på grund af stordriftsfordele fra øget salg. Ifølge Virksomhed1 er driftsindtægter og EBT udelukkende relateret til salget af minkskind.

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til EBT.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret, at den gennemsnitlige EBT-margin i perioden 2021-2030 vil ligge på 22,8 %. Det er estimeret, at den fremskrevne EBT i perioden 2021-2030 i gennemsnit er 157,4 mio. kr. (nominelle priser).

EY har korrigeret de historiske EBT-marginer, så de kan anvendes til brug for fremskrivningen af de forventede fremtidige EBT-marginer, for at fremskrivningen sker på et retvisende grundlag renset for ikke-fortsættende aktivitet.

Erstatnings- og taksationskommissionens beregning af EBT

På baggrund af erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af nettoomsætning, andre driftsindtægter, omkostninger, driftsrelaterede nettorenteindtægter og af- og nedskrivninger har kommissionen beregnet den fremtidige gennemsnitlige EBT til 217,8 mio. kr. hvilket

svarer til en gennemsnitlig EBT-margin (EBT divideret med nettoomsætning) på 27,4 %. Den højere margin er primært begrundet i korrektion af indtægter relateret til Virksomhed1's fryserordning og korrektion for omkostninger til Virksomhed1's fragtordning samt kommissionens forventninger til skindmængder og skindpriser.

Kommissionen bemærker, at EBT er et resultat af de vurderinger, kommissionen har foretaget for nettoomsætning, andre driftsindtægter, omkostninger, driftsrelaterede nettorenteindtægter og af- og nedskrivninger.

8.3.11 Skat

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Virksomhed1's forventede effektive skattesats for perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.4.

Virksomhed1 beskattes i to selskaber; Virksomhed1 . og Virksomhed3 Da der er tale om et andelsselskab og et aktieselskab, beskattes de to selskaber efter forskellige skatteprincipper.

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om den forventede effektive skattesats, samt kommissionens vurdering heraf.

8.3.11.1 Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret en samlet effektiv skattesats på 9,7 % i 2030.

Virksomhed1 . beskattes som et andelsselskab.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse anvendt følgende antagelser i estimeringen af andelsbeskatningen:

- Formuen udgør 98,0 % af den fremskrevne investerede kapital (primo) i det pågældende år
- En medlemsandel på 98,0% af formuen i Virksomhed1.
- Et medlems- og ikke-medlemsafkast på henholdsvis 4,0 % og 6,0 %
- En kooperationskat på 14,3 %

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst til Minksekretariatet, at der i Virksomhed1's værdiansættelse ved en fejl er anvendt en medlemsandel på 98,0 % i stedet for en medlemsandel på 92,0 %.

EBT i Virksomhed3 A/S er beskattet efter almindelige skatteprincipper.

Virksomhed1 har anvendt følgende antagelser i skatteberegningen:

- Den regnskabsmæssige EBT er i overensstemmelse med den skattemæssige EBT
- En selskabsskatteprocent på 22,0 %
- En regnskabsmæssig andel af EBT på 31 %

Virksomhed1 har ifølge Virksomhed1's værdiansættelse anvendt et fremførbart underskud på 149,2 mio. kr. Virksomhed1 har den 10. januar 2023 oplyst til Minksekretariatet, at et fremførbart underskud på 149,2 mio. kr. ikke skulle have været anvendt.

Ifølge Virksomhed1 er det forventningen, at det fremførbare underskud bliver udnyttet over tre år frem til 2023.

Virksomhed1 har antaget, at der er 100 % fradrag for EBT op til 8,8 mio. kr. og 60% fradrag for EBT over 8,8 mio. kr.

8.3.11.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til opgørelsen af Virksomhed1's skattesats.

8.3.11.3 EY's værdiansættelse

EY har estimeret en samlet effektiv skattesats på 11,0 % i 2030.

EY har i sin værdiansættelse anvendt følgende antagelser i estimeringen af andelsbeskatningen:

- Formuen udgør 98,0 % af den fremskrevne investerede kapital (primo) i det pågældende år
- En medlemsandelen på 92,0 % af formuen i Virksomhed1.
- Et medlems- og ikke-medlemsafkast på henholdsvis 4,0 % og 6,0 %
- En kooperationskat på 14,3 %

EY har således anvendt den oprindeligt tilsigtede medlemsandel på 92,0 %.

EY har anvendt de samme antagelser som Virksomhed1 til beskatning af Virksomhed3

EY har i sin værdiansættelse anvendt en antagelse om et fremførbart underskud på 137,3 mio. kr. pr. værdiansættelsesdatoen. Det fremførbare underskud pr. værdiansættelsesdatoen er baseret på et samlet fremførbart underskud på 141,5 mio. kr., hvorefter et fremførbart underskud på 4,2 mio. kr. vedrørende Virksomhed4 er blevet fratrukket.

EY har, tilsvarende Virksomhed1, antaget, at der er 100% fradrag for EBT op til 8,8 mio. kr. og 60 % fradrag for EBT over 8,8 mio. kr.

EY har i EY's værdiansættelse anført, at med udgangspunkt i en antaget regnskabsmæssig andel af EBT på 31,0 %, vil det fremførbare underskud være fuldt udnyttet ved udgangen af 2025.

8.3.11.4 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af skat

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at den effektive skattesats i 2030 kunne forventes at være 10,3 %.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at det er rimeligt at anvende et fremførbart underskud på 137,3 mio. kr. pr. værdiansættelsesdatoen. Kommissionen har lagt vægt på, at

det fremførbare underskud fra Virksomhed4 ikke skal medregnes, da selskabet ikke er en del af værdiansættelsesobjektet.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at der til estimering af skatten for Virksomhed1 i perioden 2021-2030 anvendes de af EY anførte antagelser. Kommissionen har lagt vægt på, at EY og Virksomhed1 estimerer skatten ved anvendelse af samme antagelser, men at EY, baseret på oplysninger fra Virksomhed1, har korrigeret for fremførbart underskud relateret til Virksomhed4 samt korrigeret medlemsandelen anvendt i formuebeskatningen.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af ovenstående, at der i perioden 2021-2024 skal anvendes en gennemsnitlig effektiv skattesats på 6,8 % i værdiansættelse.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer derudover, at der i perioden 2025-2030 skal anvendes en gennemsnitlig effektiv skattesats på 9,8 % i værdiansættelsen, da det fremførbare underskud i denne periode er udnyttet. Som følge af udviklingen i investeret kapital og andelen af formuen, der er genstand for andelsbeskatning, forventes skattesatsen at stige fra 2025 frem mod 2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen har beregnet den effektive skattesats i et givent år ved skattebetalingen divideret med EBT, hvori skattebetaling er summen af i) formueskat i Virksomhed1 og ii) aktieselskabsskat i Virksomhed3

Erstatnings- og taksationskommissionen har beregnet formueskat ved summen af i) formueskat på medlemmer og ii) formueskat på ikke medlemmer:

> Ad i) Formueskat på medlemmer: Skat relateret til formue på medlemmer, som er beregnet ved investeret kapital (primo) ganget med 98 % (= formueandel af investeret kapital) ganget med 92 % (=formueandel for medlemmer) ganget med 4,0% (= afkast for ikke medlemmer) ganget med 14,3 % (=kooperationsskat).

> Ad ii) Formueskat på ikke medlemmer: Skat relateret til formue på ikke medlemmer, som er beregnet ved investeret kapital (primo) ganget med 98 % (= formueandel af investeret kapital) ganget med 8% (=formueandel for ikke medlemmer) ganget med 6,0% (= afkast for ikke medlemmer) x 14,3 % (=kooperationsskat).

Erstatnings- og taksationskommissionen har beregnet aktieselskabsskat ved at gange EBT med 31,0 % (= andel af EBT relateret til Virksomhed3 A/S) gange 22,0 %, hvortil der for hvert år tages højde for et eventuelt fremførbart underskud (137,3 mio. kr. pr. den 4. november 2020) med 100 % fradrag for EBT op til 8,8 mio. kr. og 60 % fradrag for EBT over 8,8 mio. kr.

8.3.12 Investeret kapital

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere den forventede udvikling i Virksomhed1's investerede kapital, herunder udviklingen i rentebærende nettoarbejdskapital, øvrig nettoarbejdskapital, anlægsinvesteringer og af- og nedskrivninger for perioden 2021-2030, se afsnit 8.3.4.

Udviklingen i den investerede kapital, har betydning for de forventede pengestrømme både direkte gennem ændringer i nettoarbejdskapital og materielle anlægsaktiver, men også indirekte gennem blandt andet skattebetaling og driftsrelaterede nettorenteindtægter.

I fremskrivningen består Virksomhed1's investerede kapital af:

- Nettoanlægsaktiver, herunder:
  - Anlægsinvestering
  - Af- og nedskrivninger
- Rentebærende arbejdskapital, herunder:
  - Ekstraordinære kundetilgodehavender
  - Ordinære kundetilgodehavender
  - Avlertilgodehavender
  - Driftsrelateret bankgæld
  - Gæld til avlere
- Øvrig arbejdskapital

Virksomhed1 har estimeret den gennemsnitlige investerede kapital for perioden 2021-2030 til 1.539 mio. kr. pr. år svarende til i) 594 mio. kr. relateret til nettoanlægsaktiver, ii) 1201 mio. kr. relateret til rentebærende arbejdskapital og iii) -257 mio. kr. relateret til øvrig arbejdskapital (nominelle priser).

EY har estimeret den gennemsnitlige investerede kapital for perioden 2021-2030 til 1.217 mio. kr. pr. år svarende til i) 550 mio. kr. relateret til nettoanlægsaktiver, ii) 806 mio. kr. relateret til rentebærende arbejdskapital og iii) -139 mio. kr. relateret til øvrig arbejdskapital (nominelle priser).

Fødevarestyrelsens bemærkninger og erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af nettoanlægsaktiver, rentebærende arbejdskapital og øvrig arbejdskapital er uddybet nedenfor i afsnit 8.3.12.1-8.3.12.3. Kommissionens samlede vurdering af den samlede investerede kapital er nedenfor i afsnit 8.3.12.4.

8.3.12.1 Nettoanlægsaktiver

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om nettoanlægsaktiver, herunder anlægsinvestering og af- og nedskrivninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret nettoanlægsaktiver til i gennemsnit at udgøre 594 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030.

Nettoanlægsaktiver er i Virksomhed1's værdiansættelse defineret som materielle anlægsaktiver plus lejedepositum og andre tilgodehavender minus anden gæld.

Virksomhed1 har taget udgangspunkt i, at Virksomhed1's nettoanlægsaktiver pr. værdiansættelsesdatoen udgjorde 576 mio. kr. Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse anført bl.a., at udviklingen i nettoanlægsaktiver forventes at følge inflationen.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til estimerede nettoanlægsaktiver.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret nettoanlægsaktiver til i gennemsnit at udgøre 550 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030.

EY har taget udgangspunkt i, at Virksomhed1's nettoanlægsaktiver pr. værdiansættelsesdatoen udgjorde 528 mio. kr.

EY har i EY's værdiansættelse anført, at der ikke er inddraget grunde og bygninger relateret til Virksomhed4 . EY har således korrigeret opgørelsen af nettoanlægsaktiver i Virksomhed1's værdiansættelse, således at EY's værdiansættelse er eksklusive grunde og bygninger relateret til Virksomhed 4 .

EY har i EY's værdiansættelse anført bl.a., at udviklingen i nettoanlægsaktiver eksklusive lejedepositum og andre tilgodehavender samt anden gæld forventes at følge inflationen.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har estimeret nettoanlægsaktiver til i gennemsnit at udgøre 565 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at grunde og bygninger relateret til Virksomhed4 skal holdes ude ved opgørelse af Virksomhed1's nettoanlægsaktiver, idet selskabet ikke indgår i værdiansættelsesobjektet. Erstatnings- og taksationskommissionen forventer, at udviklingen i nettoanlægsaktiver forventes at følge inflationen, se afsnit 8.3.5. Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i den forbindelse, at det i overensstemmelse med Virksomhed1 og EY anførte, at lejedepositum og andre tilgodehavender samt anden gæld ikke inflationsreguleres.

8.3.12.1.1 Anlægsinvestering

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om anlægsinvesteringer, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har estimeret Virksomhed1's anlægsinvesteringer til 44,1 mio. kr. pr. år (2020-priser) for perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's værdiansættelse beregnet anlægsinvesteringer baseret på gennemsnitlige årlige anlægsinvesteringer relateret til vedligeholdelse af materielle anlægsaktiver for perioden 2010-2019.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har i det sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023 anført, at Fødevarestyrelsen umiddelbart ville forvente højere anlægsinvesteringer, såfremt det lægges til grund, at der skal reinvesteres på alle aktiver, som er den implicitte forudsætning for Virksomhed1's opgørelse.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret Virksomhed1's anlægsinvesteringer til 44,1 mio. kr. pr. år (2020-priser) for perioden 2021-2030.

Anlægsinvesteringerne i EY's værdiansættelse svarer til det i Virksomhed1's værdiansættelse anvendte. EY har anført, at anvendelsen af det samme estimat begrundes, og at en eventuel korrektion ikke ville ændre forventningen til anlægsinvesteringer betydeligt.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Virksomhed1's anlægsinvesteringer forventes at være 44,1 mio. kr. pr. år (2020-priser) i perioden 2021-2030. Kommissionen har lagt vægt på det i Virksomhed1's og EY's værdiansættelse anførte om anlægsinvesteringer.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer endvidere, at der ikke er grundlag for skønsmæssigt at fastsætte anlægsinvesteringer på baggrund af Fødevarestyrelsens bemærkninger.

8.3.12.1.2 Af- og nedskrivninger

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om af- og nedskrivninger, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret Virksomhed1's af- og nedskrivninger til gennemsnitligt 46 mio. kr. pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse opdelt af- og nedskrivninger i:

- Af- og nedskrivninger vedrørende ordinære anlægsaktiver, der forventes at stige med inflationen, og som alle anlægsinvesteringer er relateret til
- Af- og nedskrivninger vedrørende kapacitetsanlægsaktiver, der ikke forventes at kræve anlægsinvesteringer, og som afskrives over 50 år

Virksomhed1 har anført, at afskrivninger udledes på baggrund af den fremskrevne balance samt anlægsinvesteringer (capex), hvorfor forholdet mellem anlægsinvesteringer og afskrivninger er konstant i perioden 2021-2030.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til estimeringen af af- og nedskrivninger.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret Virksomhed1's af- og nedskrivninger til gennemsnitligt 42 mio. kr. pr. år (Nominelle priser) for perioden 2021-2030.

EY har i EY's værdiansættelse anvendt følgende antagelser om af- og nedskrivninger:

- Materielle anlægsaktiver (ekskl. grunde og bygninger relateret til Virksomhed1's ejendomsselskab) forventes at stige med inflationen i fremskrivningen
- Af- og nedskrivninger er udledt gennem den forventede stigning i materielle anlægsaktiver (ekskl. grunde og bygninger relateret til Virksomhed4) over året, når der er korrigeret for anlægsinvesteringer på 44,1 mio. kr. (2020-priser)). Udledningen er i overensstemmelse med fremgangsmåden i Virksomhed1's værdiansættelse for de ordinære anlægsaktiver

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der skal ske af- og nedskrivninger på gennemsnitligt 40,3 mio. kr. pr. år i perioden 2021-2030 (nominelle priser).

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at de af Virksomhed1 og EY anvendte principper til udmåling af de forventede af- og nedskrivninger anses for rimelige, og at der bør ske en korrektion for bygninger og grunde relateret til Virksomhed4 . Herudover er det kommissionens vurdering, at der skal anvendes en inflation på 1,2% til brug for beregningen, jf. afsnit 8.3.5.

8.3.12.2 Rentebærende arbejdskapital

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om rentebærende arbejdskapital, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital består af følgende:

- Ekstraordinære kundetilgodehavender
- Ordinære kundetilgodehavender
- Avlertilgodehavender
- Driftsrelateret bankgæld
- Gæld til avlere

Virksomhed1 har estimeret den gennemsnitlige rentebærende arbejdskapital for perioden 2021-2030 til 1201 mio. kr. pr. år svarende til i) 449 mio. kr. relateret til kundetilgodehavender, ii) 1192 mio. kr. relateret til avlertilgodehavender og iii) -440 mio. kr. relateret til driftsrelateret bankgæld (nominelle priser).

EY har estimeret den gennemsnitlige rentebærende arbejdskapital for perioden 2021-2030 til 806 mio. kr. pr. år svarende til i) 262 mio. kr. relateret til kundetilgodehavender, ii) 890 mio. kr. relateret til avlertilgodehavender. iii) -336 mio. kr. relateret til driftsrelateret bankgæld (nominelle priser) og iv) -10 mio. kr. relateret til gæld til avlere (nominelle priser).

Fødevarestyrelsens bemærkninger til og erstatnings- og taksationskommissionens vurderinger af ekstraordinære kundetilgodehavender, ordinære kundetilgodehavender, avlertilgodehavender, driftsrelateret bankgæld og gæld til avlere er uddybet nedenfor i afsnit 8.3.12.2.1-8.3.12.2.5.

8.3.12.2.1 Ekstraordinære kundetilgodehavender

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Viksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om de ekstraordinære kundetilgodehavender, herunder om de løbende udfases og i givet fald hvornår, samt kommissionens vurdering heraf.

Viksomhed1's værdiansættelse

Viksomhed1 har estimeret sin rentebærende arbejdskapital fra ekstraordinære kundetilgodehavender til at udgøre 57 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

Viksomhed1 har i sin værdiansættelse anført, at de ekstraordinære kundetilgodehavender er relateret til en særlig udlånsmodel fra perioden 2014-2015, og det var forventningen, at tilgodehavendet forventes at være udfaset i slutningen af 2024.

Viksomhed1 har til Minksekretariatet den 9. december 2022 oplyst, at udfasningen af de ekstraordinære kundetilgodehavender i Viksomhed1's værdiansættelse er baseret på en konkret vurdering af udviklingen i skindprisen, og der forefindes ikke konkrete aftaler på, hvornår tilgodehavenderne skal tilbagebetales.

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til udfasning af ekstraordinære kundetilgodehavender.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret Viksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra ekstraordinære kundetilgodehavender til at udgøre 57 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

EY har i sin værdiansættelse anvendt samme udfasning som i Viksomhed1's værdiansættelse, da der med udgangspunkt i modtagne informationer ikke kan estimeres en alternativ udfasning.

EY har anført, at antagelsen om udfasning i 2024 ræsonnerer fint med den forventede udvikling i skindprisen fra EY-P's markedsanalyse, hvor skindprisen forventes at toppe i 2023-2024.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Viksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra ekstraordinære kundetilgodehavender forventes at være 190 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2023.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at det er rimeligt at antage, at de ekstraordinære kundetilgodehavender udfases løbende frem til slutningen af 2024 baseret på Viksomhed1's egne oplysninger om, at der var tale om en særlig midlertidig udlånsmodel. Gennemsnittet er såle-

des beregnet på baggrund af et tilgodehavende på 569 mio. kr. i 2020 frem til udfasningen i 2024.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer således, at Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra ekstraordinære kundetilgodehavender forventes at være 57 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

8.3.12.2.2 Ordinære kundetilgodehavender

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om fremskrivning af ordinære kundetilgodehavender, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra ordinære kundetilgodehavender til at udgøre 392 mio. kr. pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse anført, at fremskrivningen af de ordinære kundetilgodehavender er estimeret på baggrund af andelen af ikke-betalte skind i det pågældende år, som herefter er ganget med skindprisen med fratræk af en depositumsandel.

Virksomhed1 har anvendt følgende antagelser vedrørende ordinære kundetilgodehavender:

- En andel af ikke-betalte skind i fremskrevne år med prisstigninger på skind: 4,5 %
- En andel af ikke-betalte skind i fremskrevne år med prisfald på skind: 6,6 %
- Depositumsandel på 25,0%

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst til Minksekretariatet, at estimeringen af andelen af ikke-betalte skind er baseret på tal for perioden 2003-2013, da andelen af ikke-betalte skind for perioden 2014-2019 (i gennemsnit 15,4%) ikke er retvisende, eftersom:

- Virksomhed1 tilbød en særlig udlånsmodel i den periode (ekstraordinære kundetilgodehavender)
- Prisen faldt betragteligt, hvorfor kunderne var længere om at indløse skindene

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til fremskrivningen af ordinære kundetilgodehavender.

EY's værdiansættelse

EY har estimeret Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra ordinære kundetilgodehavender til at udgøre 205 mio. kr. pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

EY har i sin værdiansættelse anvendt samme antagelser og metode til fremskrivning af ordinære kundetilgodehavender, som Virksomhed1 har anvendt i sin værdiansættelse.

EY har dog i sin værdiansættelse anvendt skindmængder og skindpriser på minkskind solgt af [redacted] i overensstemmelse med EY-P's markedsanalyse.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at [redacted]'s rentebærende arbejdskapital fra ordinære kundetilgodehavender forventes i gennemsnit at være 284 mio. kr. pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de ordinære kundetilgodehavender skal fremskrives ved den af [redacted] og EY anvendte metode og procentsatser.

8.3.12.2.3 Avlertilgodehavender

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af [redacted] og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om fremskrivning af avlertilgodehavender, samt kommissionens vurdering heraf.

Avlertilgodehavender består af en forskudsbetaling til avlere for skind.

[redacted]'s værdiansættelse
[redacted] har estimeret avlertilgodehavender til at udgøre 1192 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

[redacted] har i sin værdiansættelse fremskrevet avlertilgodehavender baseret på regression ud fra antagelse om, at der er sammenhæng mellem udviklingen i avlertilgodehavender og udviklingen i skindmængden og skindpriser for minkskind solgt af [redacted].

[redacted] har den 9. december 2022 oplyst til Minksekretariatet, at [redacted] vurderer, at det er en retvisende metode, da [redacted] modellerer fremtiden ud fra de faktiske resultater fra 2010-2019.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret avlertilgodehavender til at udgøre 890 mio. kr. i gennemsnit pr. år (nominelle priser) for perioden 2021-2030.

EY har anført, at EY er enige i hypotesen bag regressionsmodellen om, at det ikke synes urimeligt at forvente en sammenhæng mellem udviklingen i avlertilgodehavender og udviklingen i skindpriser og antal solgte skind.

EY har genskabt regressionsmodellen fra [redacted]'s værdiansættelse i deres værdiansættelse.

Regressionsmodel anvendt i Deloittes Værdiansættelsesrapport

Regressionsmodel	Koefficient	P-værdi	95%-konfidensinterval	
Konstant	38,5	0,66	-163,9	240,9
Ændring i skindpris	-0,4	0,59	-2,1	1,3
Ændring i antal solgte skind	1,6	0,96	-78,0	81,1
Modellens forklaringsgrad (R^2-værdi)	0,05			
Regressionsmodellens p-værdi	0,85			

EY har i sin værdiansættelse anført, at den genskabte regressionsmodel viser, at regressionsmodellen anvendt i Virksomhed1's værdiansættelse har en lav forklaringsgrad, og at de to forklarende variable i regressionsmodellen (ændring i skindmængde og skindpris), ikke har statistisk signifikant betydning for udviklingen i avlertilgodehavender.

EY har anført, at udfaldet af forklaringsgraden i regressionsmodellen ikke er et overraskende udfald, når en multipel regressionsmodel udføres baseret på kun ni datapunkter.

EY har endvidere anført, at den lave forklaringsgrad i regressionsmodellen i praksis betyder, at regressionsmodellen ikke kan forklare udviklingen i avlertilgodehavender. EY har på denne baggrund fravalgt at anvende regressionsmodellen.

EY har som alternativ fremskrevet avlertilgodehavender som en andel af auktionsomsætningen.

EY har i sin værdiansættelse antaget, at en ændring i auktionsomsætningen, og dermed indirekte en ændring i skindpriser og antal solgte skind, har en påvirkning på udviklingen i avlertilgodehavender.

Metoden anvendt i EY's værdiansættelse er dermed ifølge EY baseret på samme hypotese, som anvendt i regressionsmodellen fra Virksomhed1's værdiansættelse. Modsat regressionsmodellen giver ovenstående metode ifølge EY mulighed for at tage højde for ændringer i avlertilgodehavender, som ikke skyldes ændringen i skindpris og antal skind solgt.

EY har i sin værdiansættelse baseret Virksomhed1's forventede avlertilgodehavender for perioden 2021-2030 på følgende:

1. Forventet auktionsomsætning relateret til avlertilgodehavender (uden Virksomhed1's varelager)
2. Avlertilgodehavenders forventede andel af auktionsomsætning

EY har anført, at Virksomhed1's varelager ikke er anvendt ved opgørelsen af avlertilgodehavender, da Virksomhed1 har oplyst, der ikke er udbetalt forskud på skind, som ligger på lager.

EY har i sin værdiansættelse vedrørende avlertilgodehavenders forventende andel af auktionsomsætning anført, at EY-P's markedsanalyse beskriver, at ca. 25% af danske avlere var konkurstruet. Samtidig beskriver markedsanalysen, at flere avleres indtjening var presset pr. værdiansættelsesdatoen. Det må ifølge EY formodes at have affødt et større likviditetsbehov blandt avlerne, og dermed øget andelen af avlere der har anvendt Virksomhed1's forskudsmodel.

EY har antaget, at avlertilgodehavendernes andel af auktionsomsætningen reduceres frem mod 2025 ud fra en forventning om en løbende forbedret indtjening og lavere likviditetsbehov hos avlerne. En reduktion af avlertilgodehavendernes andel af auktionsomsætningen frem mod 2025 tager derfor højde for, at avlernes indtjeningsevne og likviditetsbehov ikke kan forventes at være normaliseret, før der forventes en stabilisering af skindprisen og antal solgte skind.

EY har anvendt en antagelse om, at avlertilgodehavendernes andel af auktionsomsætningen løbende reduceres fra 53 % i 2020 til 15,0 % i 2025. Avlertilgodehavendernes normaliserede andel af auktionsomsætningen er baseret på niveauet i 2016-2017, hvor skindprisen er på nogenlunde samme niveau som i EY's fremskrivning.

EY har antaget, at fra 2025 er avlertilgodehavendernes andel af auktionsomsætningen konstant. EY har baseret dette på, at fra 2025 forventes skindprisen i EY's værdiansættelse at stige med inflationen medens antallet af solgte skind forventes at være konstant.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at styrelsen ikke har forsøgt at genskabe [redacted]'s regressionsmodel for avlertilgodehavender, men at styrelsen er enig med EY i, at metoden ikke kan lægges til grund for fremskrivningen, hvis den som påpeget af EY har en forklaringsgrad på kun 5 % samt statistisk insignifikante variabler.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at [redacted]'s rentebærende arbejdskapital fra avlertilgodehavender forventes at være 1.025 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at den af [redacted] fremlagte model til fremskrivningen af avlertilgodehavender ikke i tilstrækkeligt omfang kan forklare størrelsen på avlertilgodehavenderne, og derved at der med høj grad af sandsynlighed vil være en række andre faktorer end ændringer i antal solgte skind og skindpriser, der driver størrelsen på avlertilgodehavenderne.

Erstatnings- og taksationskommissionen har på den baggrund vurderet det mest rimeligt at anvende den af EY anvendte model til fremskrivning af avlertilgodehavenderne. Kommissionen har lagt til grund, at avlertilgodehavenderne frem til 2025 vil reduceres til 15% af auktionsomsætningen, hvorefter avlertilgodehavenderne vil være konstante i procent af auktionsomsætningen i perioden 2025-2030.

8.3.12.2.4 Driftsrelateret bankgæld

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af [redacted] og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om fremskrivning af driftsrelateret bankgæld, samt kommissionens vurdering heraf.

[redacted]'s værdiansættelse
[redacted] har estimeret driftsrelateret bankgæld til at udgøre -440 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

[redacted] har i sin værdiansættelse estimeret den driftsrelaterede bankgæld med udgangspunkt i et relativt forhold (gearingsforhold) mellem de rentebærende tilgodehavender og driftsrelateret bankgæld for perioden 2010-2019.

[redacted] har anvendt et normaliseret gearingsforhold på 20,9 % baseret på gennemsnittet for perioden 2010-2019.

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst, at et gearingsforhold på 20,9% er vurderet repræsentativt for fremtiden på trods af, at dette har været højere i de seneste år. Gennemsnittet for 2016-2019 er 34,0 %.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret driftsrelateret bankgæld til at udgøre -336 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

EY har, i overensstemmelse med Virksomhed1, estimeret den driftsrelaterede bankgæld med udgangspunkt i et relativt forhold til de rentebærende tilgodehavender.

EY har i EY's værdiansættelse bemærket, at gearingsforholdet i 2020 var 72,2 %, hvilket er væsentligt højere end forholdet i andre år. EY har på denne baggrund antaget i EY's værdiansættelse, tilsvarende antagelsen i Virksomhed1's værdiansættelse, at gearingsforholdet gradvist falder til det normaliserede niveau frem mod slutningen af 2023.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at styrelsen ikke på det foreliggende grundlag kan vurdere, om et gearingsniveau på 20,9 % er rimeligt og i overensstemmelse med forventningerne til fremtiden på værdiansættelsesdatoen, men det bemærkes, at et højere gearingsniveau vil forøge renteudgifterne for Virksomhed1 og på den måde reducere værdien af selskabet. Styrelsen henviser til styrelsens opfordring til, at der udarbejdes en finansiel due diligence med henblik på at vurdere rimeligheden af forudsætningerne i Virksomhed1's værdiansættelse, idet en sådan formentlig ville være i stand til at klarlægge et rimeligt niveau for den driftsrelaterede bankgæld.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra driftsrelateret bankgæld forventes at være -382 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det rimeligt at antage, at et normalt gearingsforhold ligger på 20,9%, samt at gearingsforholdet gradvist falder til det normaliserede niveau frem mod slutningen af 2023. Kommissionen har lagt vægt på det af Virksomhed1 anførte om, at et gearingsforhold på 20,9% er repræsentativt for Virksomhed1.

8.3.12.2.5 Gæld til avlere

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om fremskrivning af gæld til avlere, samt kommissionens vurdering heraf.

Gæld til avlere består af indestående på deponeringskonti.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har ikke inkluderet gæld til avlere i sin værdiansættelse.

Virksomhed1 har dog til Minksekretariatet den 9. december 2022 oplyst, at der godt kunne argumenteres for, at gæld til avlere er en del af den rentebærende arbejdskapital.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har anført, at gæld til avlere bør anses som en del af den rentebærende arbejdskapital, da der er tale om en gældspost, der falder til betaling og dermed ikke kan være egenkapitalækvivalent.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret investeret kapital relateret til gæld til avlere til at udgøre -10 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2003.

EY har med udgangspunkt i det af Virksomhed1 anførte om, at gæld til avlere godt kunne være en del af den rentebærende arbejdskapital, inkluderet gæld til avlere som en del af den rentebærende arbejdskapital.

Det var ifølge Virksomhed1 forventningen pr. værdiansættelsesdatoen, at gæld til avlere ville blive udfaset frem mod 2023. Det er derfor antaget i EY' s værdiansættelse, at gæld til avlere i fremskrivningen lineært vil reduceres fra 103 mio. kr. i 2020 til nul i slutningen af 2023.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Virksomhed1's rentebærende arbejdskapital fra gæld til avlere forventes at være -10 mio. kr. pr. år (nominelle priser) i gennemsnit for perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at gæld til avlere skal inkluderes som rentebærende arbejdskapital, som skal udfases frem mod 2023, jf. afsnit 8.3.9 om driftsrelaterede nettorenteindtægter.

8.3.12.3 Øvrig arbejdskapital
I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om øvrig arbejdskapital, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse
Virksomhed1 har estimeret den gennemsnitlige øvrige arbejdskapital for perioden 2021-2030 til -257 mio. kr. pr. år svarende til i) 44 mio. kr. relateret til varelager, ii) 67 mio. kr. relateret til andre omsætningsaktiver, iii) -274 mio. kr. relateret til leverandørforpligtelser og iv) -93 mio. kr. relateret til anden gæld (nominelle priser).

Virksomhed1's øvrige arbejdskapital består af:

- Varelager
- Andre omsætningsaktiver
- Leverandørforpligtelser
- Anden gæld

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse estimeret øvrig arbejdskapital baseret på medianforholdene mellem de ovenstående poster og auktionsomsætningen fra 2010 til 2019 ganget med Virksomhed1's forventede auktionsomsætning.

Virksomhed1 har i sin værdiansættelse forventet, at den øvrige arbejdskapital i alt vil udgøre -2,5% af auktionsomsætningen i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på medianforholdene for perioden 2010-2019.

Virksomhed1 har i svar til Minksekretariatet 10 januar 2023 beskrevet, at der ikke har været strukturelle ændringer i øvrige arbejdskapitalposter de seneste ti år, hvorfor Virksomhed1 vurderer det retvisende at anvende en median for perioden 2010-2019.

Fødevarestyrelsens bemærkninger
Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til fremskrivningen af øvrig arbejdskapital.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret den gennemsnitlige øvrige arbejdskapital for perioden 2021-2030 til -139 mio. kr. pr. år svarende til i) 24 mio. kr. relateret til varelager, ii) 36 mio. kr. relateret til andre omsætningsaktiver, iii) -148 mio. kr. relateret til leverandørforpligtelser og iv) -51 mio. kr. relateret til anden gæld (nominelle priser).

EY har i sin værdiansættelse anført, at det generelt ikke anbefales, at arbejdskapitalposter estimeres mekanisk over en given tidsperiode, da man i sådanne tilfælde ikke tager højde for strukturelle ændringer i arbejdskapitalen.

EY har derfor anvendt en øvrig arbejdskapital i procent af auktionsomsætningen i overensstemmelse med Virksomhed1's værdiansættelse, dvs. -2,5 %, hvilket er baseret på:

- Virksomhed1's værdiansættelse, da Virksomhed1 har den største viden til at kunne vurdere det fremtidige niveau
- Analyser af den øvrige arbejdskapital har vist, at det ikke kan udelukkes, at den anvendte arbejdskapitalprocent er rimelig

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer at den gennemsnitlige øvrige arbejdskapital for perioden 2021-2030 forventes at være -170 mio. kr. pr. år svarende til i) 29 mio. kr. relateret til varelager, ii) 45 mio. kr. relateret til andre omsætningsaktiver, iii) -182 mio. kr. relateret til leverandørforpligtelser og iv) -62 mio. kr. relateret til anden gæld (nominelle priser).

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at en øvrig arbejdskapital på -2,5 % af auktionsomsætningen fra 2021 på baggrund af det anførte må anses for at være retvisende. Kommissionen vurderer også, at den øvrige arbejdskapital skal tilbage på et normaliseret niveau i 2021.

8.3.12.4 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af investeret kapital

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer samlet set, at den gennemsnitlige investerede kapital for perioden 2021-2030 skal fastlægges til i gennemsnit 1.370 mio. kr. pr. år sva-

rende til i) 565 mio. kr. relateret til nettoanlægsaktiver, ii) 974 mio. kr. relateret til rentebærende arbejdskapital og iii) -170 mio. kr. relateret til øvrig arbejdskapital (nominelle priser).

8.3.13 Diskonteringsrente ("WACC")

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere den estimerede diskonteringsrente baseret på en udmåling af Virksomhed1's vægtede, gennemsnitlige kapitalomkostninger ("WACC").

WACC står for "Weighted Average Cost of Capital" – på dansk vægtede, gennemsnitlige kapitalomkostninger.

I WACC indgår tre overordnede komponenter: egenkapitalomkostning, fremmedkapitalomkostning og kapitalstruktur (forhold mellem markedsværdi af nettofinansieringsgæld og markedsværdi af EV).

En lavere WACC er alt andet lige ensbetydende med en højere EV.

WACC anvendes i diskonteringen af FCFF og EVA og reflekterer risikoen associeret med virksomhedens drift og tidsværdien af penge.

For overskuelighedens skyld gennemgås indledningsvist antagelserne i den af Virksomhed1 og den af EY estimerede diskonteringsrente, herefter opsummeres Virksomhed1's og Fødevarestyrelsens samt EY's bemærkninger til den anvendte diskonteringsrente. Endelig foretager erstatnings- og taksationskommissionen en vurdering af diskonteringsrenten.

8.3.13.1 Virksomhed1's og EY's estimerede diskonteringsrente

Virksomhed1 har estimeret en efter-skat diskonteringsrente (WACC) på 6,82 %.

EY har estimeret en efter-skat diskonteringsrente (WACC) på 11,50 %.

Virksomhed1 og EY har anvendt følgende antagelser til at estimere WACC:

WACC-beregning	EY	Virksomhed1
Risikofri rente	-0,5%	-0,5%
Ugearet beta	1,1	0,8
Markedsrisikopræmie	8,5%	6,5%
Størrelsespræmie	3,2%	2,1%
Illikviditetspræmie	-	-
Selskabsspecifikt risikotillæg	-	-
Ugearet egenkapitalomkostning	**11,6%**	**6,9%**
Egenkapital beta	1,1	1,2
Gearet egenkapitalomkostning	**11,6%**	**9,1%**
Risikofri rente	n/a	-0,5%
Kreditrisikopræmie	n/a	2,0%
Skattesats	n/a	9,2%
Fremmedkapitalomkostning	**n/a**	**1,4%**
Kapitalstruktur	0,0	0,4
WACC	**11,5%**	**6,8%**

8.3.13.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger til den af Virksomhed1 estimerede diskonteringsrente

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 2. december 2022 blandt andet afgivet bemærkninger til den WACC, som er estimeret af Virksomhed1.

Fødevarestyrelsen har blandt andet bemærket, at det ifølge en analyse foretaget af PwC op til værdiansættelsestidspunktet generelt var markedspraksis at anvende et afkastkrav på ca. 7 % for et gennemsnitligt dansk børsnoteret selskab i C25 indekset. Fødevarestyrelsen har dertil anført, at risikoen i Virksomhed1 er større end et gennemsnitligt C25 selskab, og at dette bør være afspejlet i et højere afkastkrav, som følge af:

a) Illikviditetspræmie: I modsætning til børsnoterede selskaber handles ejerandele i Virksomhed1 ikke på en børs og disse vil dermed – alt andet lige - være mindre omsættelige. Det kan således potentielt være forbundet med betydelige omkostninger at afhænde ejerandele/aktier i Virksomhed1, ligesom der ikke nødvendigvis vil være en interesseret køber på et givent tidspunkt. Det er ikke unormalt at en køber vil indregne en illikviditetspræmie i afkastkravet for unoterede aktier.

b) Risikoprofil (beta): En del af forretningsmodellen i Virksomhed1 er finansiering af minkavlere og indkøbere af minkskind. Der er tale om en finansiel/driftsmæssig aktivitet, der muligvis har en anden risikoprofil end minkbranchen generelt. Den høje risiko

kommer bl.a. til udtryk ved, at der i værdiansættelsen forudsættes en lånerente på kundetilgodehavender på 10%. Fødevarestyrelsen vurderer, at en lånerente på 10% er højt sammenlignet med kreditfinansiering hos kunder i andre brancher. Dette forhold er ikke nærmere uddybet i [redacted]/Deloittes værdiansættelse.

c) Fremmedkapitalomkostning: [redacted]/Deloittes teoretiske opgjorte afkastkrav til fremmedkapitalfinansiering afspejler ikke den faktiske lånerente i 2020, men derimod en syntetisk kreditvurdering. Det er uklart, hvorfor den faktiske lånerente ikke anvendes, og hvorfor forhold omkring COVID-19 vurderes ikke at være relevant i den sammenhæng.

d) Selskabsspecifikt risikotillæg: [redacted]/Deloitte argumenterer for, at [redacted]'s forretningsgrundlag er cyklisk, som ud fra et investorperspektiv medfører risiko. Samtidig har [redacted] de seneste år oplevet svigtende indtjening, som normalvis vil medføre øget usikkerhed forbundet med den fremtidige indtjeningsevne, herunder timing. Fødevarestyrelsen mener, at det bør analyseres nærmere, om [redacted]/Deloittes beta-estimat i tilstrækkelig grad afspejler risikoen ved en investering i [redacted] og om der bør inkluderes et selskabsspecifikt tillæg til egenkapitalens afkastkrav.

8.3.13.3 EY's bemærkninger til den af [redacted] estimerede diskonteringsrente

EY har i sin værdiansættelse bemærket om [redacted]'s diskonteringsrente, at de væsentligste årsager til, at EY estimerer en anden WACC end [redacted], er følgende:

a) Kapitalstruktur:

EY anvender i overensstemmelse med [redacted] Virksomhed 6 ' kapitalstruktur til at estimere WACC.

EY bemærker, at [redacted] ikke behandler finansieringsgæld og driftsgæld for Virksomhed 6 konsistent med hvad der er anvendt for [redacted] i [redacted]'s værdiansættelse. EY vurderer, at hvis [redacted] havde behandlet gælden i Virksomhed 6 konsistent, så ville [redacted] have estimeret en kapitalstruktur for Virksomhed 6 på nul i stedet for 0,42 i overensstemmelse med forudsætningen i EY's værdiansættelse.

En ændret kapitalstruktur vil have en betydning for vægtningen af fremmedkapitalomkostningen og egenkapitalomkostningen samt beregningen af beta, idet beta, der er et mål for risikoen på egenkapitalen, stiger, når der optages gæld, idet gælden er foranstillet egenkapitalen og skal serviceres (betales renter og afdrag) først.

b) Markedsrisikopræmie:

EY anvender en markedsrisikopræmie på 8,5 % med udgangspunkt i et totalafkast på 8,0 % minus den risikofrie rente, hvorimod [redacted] har anvendt en markedsrisikopræmie på 6,5 %. EY har hertil bemærket, at en markedsrisikopræmie på 6,5 %, som er anvendt i [redacted]'s værdiansættelse, potentielt godt kan anvendes. Anvendes denne, skal det dog sikres, at der ikke er et mismatch mellem den anvendte inflation i fremskrivningen af de frie pengestrømme og den risikofrie rente.

EY har videre anført, at bemærkningen er i overensstemmelse med retningslinjer fra Kroll, der pr. værdiansættelsesdatoen for eurozonen anbefalede, at hvis der anvendes en markedsrisikopræmie på 6,0 %, bør der anvendes en risikofri rente på 2,0 %. Dette svarer til et totalafkast på 8,0 %, som er anvendt i EY's værdiansættelse.

c) Ugearet beta

EY anvender en ugearet beta, som er 0,3 højere end estimatet anvendt i Virksomhed1's værdiansættelse. EY argumenterer for, at de primære årsager til forskel mellem EY's og Virksomhed1's estimerede ugearet beta er 1) Forskelle i peergrupper og 2) Forskelle i ugearet beta for Virksomhed 6 som følge af forskelle i beregnet kapitalstruktur.

d) Størrelsespræmie

EY har anført, at der i Virksomhed1's værdiansættelse er anvendt en størrelsespræmie på ca. 2 %, som er baseret på en udglattet størrelsespræmie estimeret af Duff & Phelps (nu Kroll) fra 2016. EY er ikke bekendt med anvendelsen af en udglattet størrelsespræmie for at opnå en mere lineær udvikling i størrelsespræmier. EY anbefaler derfor ikke at anvende en udglattet størrelsespræmie til værdiansættelsen af Virksomhed1, idet det ikke kan betragtes som værende sædvanlig praksis.

EY har anført, at størrelsespræmien anvendt i EY's værdiansættelse også er baseret på statistik fra Kroll, dog ved anvendelse af de seneste offentliggjorte størrelsespræmier (2020).

EY har argumenteret for, at der med udgangspunkt i Virksomhed1's størrelse fra udførte multipelanalyser i EY's værdiansættelse kan argumenteres for, at en præmie på 5,0% skulle anvendes. EY har dog, grundet Virksomhed1's størrelse i forhold til resten af følgeerhvervsvirksomhederne, anvendt en præmie på 3,2 %, svarende til præmien for micro-cap-virksomheder. EY beskriver, at dette er baseret på en antagelse om, at der alt andet lige må forventes en lavere virksomhedsspecifik risiko forbundet med Virksomhed1 i forhold til størstedelen af virksomhederne i følgeerhvervet.

8.3.13.4 Virksomhed1's bemærkninger til den af EY estimerede diskonteringsrente

Virksomhed1 har i høringssvar 23. maj 2023 anført følgende til EY's estimerede WACC:

a) Kapitalstruktur: EY bruger meget spalteplads på at gennemgå kapitalstruktur. Virksomhed1 er uenig i EY's antagelser angående kapitalstruktur, og at det i øvrigt har minimal betydning for den samlede vurdering af WACC.

b) Markedsrisikopræmie (MRP): Virksomhed1 har anført, at Virksomhed1/Deloitte mener, at EY anvender et for højt niveau, som medfører en for lav værdiansættelse af Virksomhed1. Hertil har Virksomhed1 anført, at:

- "Professor Pablo Fernandez fra IESE Business School har foretaget en suvery, hvor deltagere i 80 lande bliver spurgt til, hvilken risikofri rente og MRP, som anvendes i praksis, herunder også Danmark. For 2020 viser analysen en gennemsnitlig risikofri rente på 0,9% og en MRP på 6,1%, hvor det skal noteres, at renteniveauet var faldende gennem 2020. Virksomhed1/Deloitte og EY anvender begge en risikofri rente på -0.5%, mens MRP i Virksomhed1/Deloittes WACC-vurdering er sat til 6,5%, er den tilsvarende MRP-værdi i EY's WACC-vurdering 8,5%.

- PwC analyserer hvert år anvendte MRP blandt de mest aktive markedsaktører ift. værdiansættelse af virksomheder i Danmark. Figur 3 viser, at gennemsnittet for de 22 aktører i 2020 var 5,8%.

- Det er således uforståeligt, at EY i værdiansættelsen af Virksomhed1 har benyttet en MRP på 8,5%, imens Virksomhed1/Deloittes MRP på 6,5% ligger over gennemsnittet for de 22 aktører i PwC's analyse og således udgør en relativ konservativ og rimelig vurdering af Virksomhed1's MRP."

c) Ugearet beta: Den største forskel mellem Virksomhed1/Deloittes og EY's WACC-udmåling er fastlæggelsen af ugearet beta. Ugearet beta er et sektormål for, hvor meget risiko en investor påtager sig i forhold til en investering i en markedsportefølje (veldiversificeret). Således er en ugearet beta værdi over 0,8 udtryk for en højere risiko end markedet som helhed, mens en ugearet beta-værdi under 0,8 er udtryk for en lavere risiko end markedet som helhed.

EY og Virksomhed1/Deloitte har principielt samme tilgang til fastlæggelsen af ugearet beta. De arbejder begge med peer groups, men der er to afgørende forskelle. De peer groups, EY anvender, er meget smalle forstået på den måde, at der er meget få aktører i hver peer group, hvilket gør resultatet usikkert. Det andet er, at Virksomhed 6 både vægter alt for meget, og at EY ikke har taget højde for Virksomhed 6 særlige situation, hvilket i sig selv giver et misvisende resultat.

Virksomhed 6 adskiller sig både finansielt og forretningsmæssigt afgørende fra Virksomhed1. På nedlukningstidspunktet var Virksomhed 6 – i modsætning til Virksomhed1 - i alvorlige økonomiske problemer. Allerede i begyndelsen af 2020 udbetalte Virksomhed 6 kun stærkt reducerede forskud, og Virksomhed 6 oplyste selv, at det finske eksportkreditråd ikke havde været villig til at afhjælpe Virksomhed 6' tiltagende likviditetsproblemer i løbet af 2020.

Virksomhed1 har som verdens største virksomhedstype en afgørende markedsfordel og styrke ved skindindsamling på minkmarkedet i forhold til Virksomhed 6 som det lille virksomhedstype. Når dette kombineres med det alarmerende forhold, at Virksomhed 6 reelt ikke længere var i stand til at udbetale forskud, som er et helt afgørende parameter specielt i økonomisk trængte tider, viser det, at Virksomhed 6 hverken forretningsmæssigt eller finansielt kan bruges til sammenligning med Virksomhed1. Den måde, hvorpå EY anvender Virksomhed 6, er endnu en fejl og misforståelse fra EY's side.

d) Størrelsespræmie: Virksomhed1 har anført, at EY og Virksomhed1/Deloitte bruger samme kilde i forhold til størrelsespræmien, men kommer frem til forskellige resultater. Hertil anføres det, at det baseret på udglattede størrelsespræmier forskelle "grupper" er ganske tydeligt, at der med en størrelsespræmie på 3,2%, som det fremgår af EY's værdiansættelse, er tale om et betydeligt overestimat.

Virksomhed1 har i høringssvaret afsluttende anført, at det således klart må forventes, at en fornuftig og rimelig vurdering af et markedskonformt afkastkrav (WACC) for Virksomhed1 ligger meget tæt på de af Virksomhed1/Deloitte fastsatte 6,8 % og dermed også væsentligt under 9,2 %, som er gældende for minkavlernes accessoriske virksomhed."

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført en række forhold, som erstatnings- og taksationskommissionen ifølge Virksomhed1 har undladt at forholde sig til i tilstrækkeligt omfang i henholdt til erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 14, stk. 3.

Virksomhed1 har anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til, at EY for minkavleres accessoriske virksomhed har fastlagt en markedskonform WACC på 9,2 % samtidig med, at der for en verdensomspændende virksomhed som Virksomhed1 fastsættes en WACC på 11,5 %.

Virksomhed1 har vedrørende ugearet beta anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til, at EY's opgørelse af betaværdien for Virksomhed 6 ifølge Virksomhed1 er forkert. Kapitalstrukturen for Virksomhed 6 er ikke 0, da virksomheden faktuelt har gæld.

Virksomhed1 har vedrørende markedsrisikopræmie anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til, at de 22 største aktører har vurderet markedsrisikopræmien til 5,8 %, samt på hvilket grundlag kommissionen kommer frem til, at den skal være 8,5 % i denne sag.

Virksomhed1 har vedrørende størrelsespræmien anført, at en størrelsespræmie på 3,2 % overvurderer størrelsespræmien.

Virksomhed1 har vedrørende kapitalstruktur anført, at kommissionen ikke har forholdt sig til, at Virksomhed1 har gæld, og at det derfor bør afspejles i den kapitalstruktur, som anvendes.

8.3.13.5 Fødevarestyrelsens bemærkninger til den af EY estimerede diskonteringsrente

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 23. maj 2023 haft følgende bemærkninger til EY's estimerede WACC:

> *"Fødevarestyrelsen er enig med EY i, at der bør anvendes en væsentligt højere diskonteringsrente end anslået af Deloitte/Virksomhed1 og bemærker, at en diskonteringsrente på 11,5 % svarer til det niveau, som både EY og KPMG (uden partsinteresser) tidligere har vurderet.*
>
> *Fødevarestyrelsen henviser til det tidligere anførte omkring fremskrivningen af priser og mængder, som efter styrelsens opfattelse væsentligt overvurderes af Deloitte/Virksomhed1 ud fra observerbare forhold i markedet, herunder udfordringer i markedet, COVID-19, risikoen for politiske initiativer, osv. Virksomhed1 argumenterer også selv for, at*

minkbranchen er en branche præget af historiske store udsving i priser og mængder, hvilket ud fra et investorperspektiv medfører øget risiko, jf. herved også det anførte i Fødevarestyrelsens høringssvar af 2. december 2020, jf. bilag 3, side 429.

Samtidig har Virksomhed1 de seneste år op til værdiansættelsesdagen oplevet svigtende indtjening, som normalt vil medføre øget usikkerhed forbundet med den fremtidige indtjeningsevne.

Det er Fødevarestyrelsens opfattelse, at en ugearet beta på 1,1 (der udtrykker selskabets systematiske risiko), som EY anvender, jf. bilag 1, side 41, umiddelbart bedre afspejler risikoen ved en investering i Virksomhed1 end det af Deloitte/Virksomhed 1 anvendte ugearede beta-estimat på 0,8. Fødevarestyrelsen vurderer dog samtidig, at det kan være relevant (afhængigt af de valgte antagelser vedrørende priser og mængder, herunder hvilken af de tre markedsanalyser, der lægges til grund) at inkludere et selskabsspecifikt tillæg til egenkapitalens afkastkrav, jf. det anførte i Fødevarestyrelsens høringssvar af 2. december 2022, bilag 3, side 429. Dette skal medvirke til at sikre, at afkastkravet afspejler risikoen ved en investering i Virksomhed1 som afspejlet i de anvendte pengestrømme.

EY anvender, jf. bilag 1, side 43, en kapitalstruktur på 0,0 i udmåling af afkastkravet svarende til 100 % egenkapitalfinansiering. Afkastkravet sidestilles dermed med egenkapitalens afkastkrav. Denne forudsætning afviger fra den af Deloitte/Virksomhed 1 forudsatte kapitalstruktur. EY beskriver, at forskellen primært skyldes klassificering af gæld til avlere. Det betyder, at Deloitte/Virksomhed 1's klassificering af gæld til avlere i fremskrivningen for Virksomhed1 afviger fra Deloitte/Virksomhed 1s klassificering af gæld til avlere for Virksomhed 6. Fødevarestyrelsen har ikke foretaget en gennemgang af de bagvedliggende beregninger, men det er styrelsens umiddelbare vurdering, at klassificeringen af gæld til avlere bør behandles konsistent som beskrevet af EY, jf. bilag 1, side 43-44.

Det er ikke unormalt, at en køber vil indregne en illikviditetspræmie i afkastkravet for unoterede aktier. Det bemærkes, at EY omtaler/anvender en illikviditetsrabat ved brug af handelsmultipler, jf. bilag 1, side 50 og 52. EY anvender derimod ikke en illikviditetsrabat (eller præmie til afkastkravet) ved brug af DCF-metoden. Fødevarestyrelsen foreslår derfor, at det overvejes at medtage en illikviditetsrabat (eller præmie til afkastkravet) ved brug af DCF-metoden. Fødevarestyrelsen foreslår derfor, at det overvejes at medtage en illikviditetsrabat (eller præmie til afkastkravet) ved brug af DCF-metoden. En illikviditetsrabat på EV ligger typisk i intervallet 15-25 % baseret på en udmåling foretaget af Mergerstat (Mergerstat Review 2019). Dette svarer til en præmie på afkastkravet i niveauet 1,5%-3%."

8.3.13.6 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af diskonteringsrente

Erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående vurderet, at der skal anvendes en WACC på 11,5 % i værdiansættelsen af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det i den forbindelse rimeligt at anvende en risikofri rente på -0,5 %. Kommissionen har lagt vægt på, at dette svarer til renten på den 10-årige danske statsobligation på værdiansættelsesdatoen.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det dertil rimeligt at anvende en ugearet beta på 1,1.

Kommissionen har lagt vægt på, at både Virksomhed1 og EY har anvendt Virksomhed 6 som relevant virksomhed til estimeringen af beta. Kommissionen er enig i, at Virksomhed 6 er en relevant og sammenlignelig virksomhed og således kan anvendes til estimeringen af Virksomhed1's beta. Kommissionen vurderer det rimeligt at antage, at Virksomhed 6 beta ligger på i niveauet 1,14 - 1,2 som angivet af henholdsvis Virksomhed1 og EY. Kommissionen har lagt vægt på, at Virksomhed 6 ikke har eller historisk har haft nogen væsentlig nettorentebærende gæld, og at der dermed ikke skal tages højde for en væsentlig gældsandel ved udmåling af beta for Virksomhed 6 .

Kommissionen bemærker, at Virksomhed1 også har inkluderet andre brancher til brug for estimering af beta, herunder high-end mode og en generel beta for tøjindustrien. EY har ligeledes analyseret beta fra andre peer-grupper, herunder retail luksusmode og andre virksomhedstype . Baseret på de fremlagte analyser er beta-estimatet for øvrige relaterede grupper af selskaber opgjort i niveauet på 0,8-1,0.

Den af kommissionen estimerede beta på 1,1 er således konkluderet ud fra, at Virksomhed 6 er vurderet til at være den mest sammenlignelige virksomhed, samt understøttet af de øvrige relevante selskaber, herunder high-end mode, retail luksus-mode, tøjindustrien og andre virksomhedstype ligger lavere end Virksomhed 6 .

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det endvidere rimeligt at anvende en markedsrisikopræmie (MRP) på 8,5 %. Kommissionen har lagt vægt på, at anvendelsen af et totalafkast i markedet på 8,0 % fratrukket den risikofri rente på -0,5 % anses for rimeligt. Kommissionen har lagt vægt på, at en MRP på 8,5 % er et konsistent valg i forhold til en risikofri rente på -0,5 %.

For så vidt angår det af Virksomhed1 anførte om, at de 22 største aktører har vurderet MRP til 5,8 %, bemærker erstatnings- og taksationskommissionen, at dette er en MRP eksklusive tillæg som følge af det lave rentemiljø i 2020. I PwC's miniundersøgelse fremgår det, at 14 ud af 22 respondenter anvender et implicit eller eksplicit tillæg til afkastkravet, dvs. et tillæg til enten MRP eller den risikofrie rente, som følge af det lave rentemiljø. Det fremgår endvidere, at otte respondenter angiver et eksplicit tillæg i intervallet 1,0 % - 3,5 % og fem respondenter anvender et implicit tillæg i form af en normaliseret rente. Det er på den baggrund kommissionens vurdering, at en MRP på 5,8 % ikke kan anvendes, hvis der ikke herudover justeres for det lave rentemiljø i 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det desuden rimeligt at anvende et yderligere tillæg ved udmåling af egenkapitalomkostninger på 3,2 %.

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at der kan indgå flere forhold (størrelsespræmie, illikviditetspræmie og selskabsspecifikt risikotillæg) ved udmåling af dette til-

læg. Kommissionen bemærker, at både Virksomhed1 og EY udelukkende har anvendt en størrelsespræmie.

Fødevarestyrelsen argumenterer for også at inkludere en præmie for det forhold, at Virksomhed1 ikke er et børsnoteret selskab, hvilket typisk vil medføre, at investorerne vil afkræve et højere afkast. Herudover argumenterer Fødevarestyrelsen for at inkludere en selskabsspecifikt risikotillæg som følge af blandt andet, at Virksomhed1 de seneste år har oplevet svigtende indtjening, som normalvis vil medføre øget usikkerhed forbundet med den fremtidige indtjeningsevne, herunder timing.

Erstatnings- og taksationskommissionen anser det for tilstrækkeligt alene at anvende en størrelsesrisikopræmie, idet præmie for illikviditet ikke vurderes relevant, da illikviditet ikke har betydning for værdien af Virksomhed1 for den nuværende ejerkreds. Herudover er det kommissionens vurdering, at beta i tilstrækkelig grad reflekterer usikkerheden forbundet med den fremtidige indtjeningsevne, idet beta primært er opgjort på baggrund af Virksomhed 6 og der derfor ikke også bør inkluderes et selskabsspecifikt risikotillæg.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer det endelig rimeligt at anvende en kapitalstruktur på nul. Kommissionen har lagt vægt på, at Virksomhed1 har anvendt kapitalstukturen for Virksomhed 6 ud fra en antagelse om, at denne kapitalstruktur er optimal. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at Virksomhed 6 ikke har eller historisk har haft nogen væsentlig nettorentebærende gæld.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkning om, at kapitalstrukturen for Virksomhed 6 ikke er 0, da Virksomhed 6 faktuelt har gæld, bemærker erstatnings- og taksationskommissionen, at Virksomhed1 til Minksekretariatet har oplyst, at gæld til avlere i Virksomhed1 kan klassificeres som arbejdskapital eller en driftsfjern forpligtelse, hvilket Virksomhed1 har klassificeret gæld til avlere i Virksomhed1 som og dermed indirekte som en egenkapitalækvivalent post. Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker også, at Virksomhed1 har oplyst, at gæld til avlere forventes at blive afviklet i fremskrivningsperioden, og at EY på den baggrund har klassificeret gæld til avlere i Virksomhed1 som arbejdskapital, dvs. som en del af den investerede kapital, og har gjort tilsvarende i analyse af kapitalstrukturen for Virksomhed 6. Kommissionen bemærker videre, at Virksomhed1 i sin værdiansættelse har klassificeret gæld til avlere i Virksomhed 6 som nettorentebærende gæld (finansieringsgæld). Kommissionen bemærker, at dette ikke er i overensstemmelse med den klassificering, som Virksomhed1 har anvendt for gæld til avlere i Virksomhed1, hvor posten som nævnt er klassificeret som en driftsfjern forpligtelse. Kommissionen bemærker endvidere, at EY har angivet, hvorledes klassificeringen af gæld til avlere i Virksomhed 6 påvirker Virksomhed 6' nettorentebærende gæld, der anvendes til måling af kapitalstrukturen, hvoraf det fremgår, at klassificeringen af gæld til avlere i Virksomhed 6 har en væsentlig betydning for beregningen af den nettorentebærende gæld i Virksomhed 6. EY har endvidere angivet, at Virksomhed 6 har gæld, men at den nettorentebærende gæld har været omkring nul, hvis der måles over en længere periode, hvilket er i overensstemmelse med måling af beta. Baseret herpå, har EY anvendt en kapitalstruktur for Virksomhed 6 på nul.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at det er retvisende at anvende en kapitalstruktur på nul, når gæld til avlere behandles konsistent for Virksomhed1 og Virksomhed 6.

8.3.14 Midt- og slutårsdiskontering

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, om der skal anvendes midt- eller slutårskontering.

Ved slutårsdiskontering anvendes en antagelse om, at pengestrømme modtages slut på året, hvorimod der ved midtårsdiskontering anvendes en antagelse om, at pengestrømme modtages i løbet af året.

Om der anvendes slutårsdiskontering eller midtårsdiskontering har betydning for tilbagediskonteringen. Ved midtårsdiskontering forventes FCFF og EVA i gennemsnit et halvt år tidligere sammenlignet med slutårsdiskontering.

Virksomhed1 har den 9. december 2022 oplyst Minksekretariatet, at Virksomhed1 i sin værdiansættelse har antaget, at FCFF modtages ultimo året (slutårsdiskontering) (se det til materialesamlingen vedlagte excelark)

Virksomhed1 har den 31. maj 2022 videre oplyst til Minksekretariatet, at Virksomhed1 burde have anvendt midtårsdiskontering.

Fødevarestyrelsen har ikke haft bemærkninger til anvendelsen af midt- eller slutårsdiskontering.

EY har tilbagediskonteret FCFF og EVA ved brug af midtårsdiskontering.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder på baggrund af det af Virksomhed1, Fødevarestyrelsen og EY anførte, at FCFF og EVA skal tilbagediskonteres ved anvendelse af midtårsdiskontering.

8.3.15 Terminalvækst og terminalperiode

Terminalvæksten har betydning for den forventede vækst i FCFF og EVA når aktiviteten forventes at være normaliseret (terminalperioden).

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har ikke eksplicit beregnet en terminalvækst, men har den 9. december 2022 oplyst, at man burde have forlænget fremskrivningen med ét ekstra år, så terminalværdiberegningen var konsistent opgjort med en terminalvækst på 1,0 %.

Virksomhed1 har beregnet terminalværdien ved anvendelse af konvergensformlen, da profitten vurderes udkonkurreret på meget lang sigt. Virksomhed1 antager dermed, at driftsindtjeningen efter skat i procent af den investerede kapital (ROIC) på lang sigt konvergerer mod WACC.

Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anbefalet brugen af konvergensformlen (eller en mere konservativ terminalværdiformel) til at estimere terminalværdi, så terminalvæksten bliver irrelevant, da fremtidig vækst ikke antages at skabe et overnormalt afkast. Alternativt bør det overvejes at anvende en negativ terminalvækst for at afspejle risikoen for politiske initiativer, der påvirker minkbranchen negativt. Fødevarestyrelsen har bemærket, at styrelsen

ikke er stødt på informationer, der underbygger, at virksomheder inden for minksektoren på langt sigt skulle kunne generere et afkast udover WACC.

EY's værdiansættelse
EY har anvendt en terminalvækst på 1,1 %, som EY har estimeret på baggrund af de langsigtede inflationsforventninger på det tyske obligationsmarked pr. værdiansættelsesperioden. EY har estimeret de langsigtede forventninger til inflationen ved *Fishers renteformel*, en effektiv rente på -0,3 % på en 25-årig tysk statsobligation, og en effektiv rente på -1,4 % på en 25-årig, tysk inflationsjusteret statsobligation.

Ovennævnte metode er også anvendt i EY-P's markedsanalyse. I overensstemmelse hermed giver det, ifølge EY, mening at anvende inflationsforventningen i obligationsmarkedet til at estimere terminalvæksten, da den er udtryk for forventningen i markedet på lang sigt.

EY har beregnet terminalværdien ved anvendelse af Gordon-growth-formlen under den antagelse, at FCFF og EVA i terminalperioden er på et normaliseret niveau, og at den estimerede ROIC i terminalperioden dermed er retvisende for den forventede ROIC på lang sigt. I terminalperioden er ROIC estimeret til 12,5 % i EY's værdiansættelse. EY bemærker, at var konvergensformlen anvendt i EY's værdiansættelse, var EV for Virksomhed1 blevet ændret med -4 mio. kr. Dermed har det ifølge EY ikke en væsentlig betydning, om der anvendes Gordon-growth-formlen eller konvergensformlen i EY's værdiansættelse af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen konstaterer, at det i den konkrete sag ikke har væsentlig betydning, om der anvendes Gordon-growth-formlen eller konvergensformelen. Erstatnings- og taksationskommissionen har ved opgørelsen af Virksomhed1's erstatning lagt til grund, at det dog vil være mest retvisende at anvende Gordon-growth-formlen til beregning af terminalværdien. Kommissionen har lagt vægt på, at Gordon-growth-formlen efter kommissionens opfattelse er den mest almindelige at anvende til fremskrivning af terminalvækst.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at terminalvæksten skal fastsættes i overensstemmelse med den forventede langsigtede inflation, se afsnit 8.3.5. Kommissionen vurderer således, at terminalvæksten skal fastsættes til 1,2 %.

8.3.16 Estimeret EV ved kapitelværdimetoden
Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere den estimerede EV for Virksomhed1.

Den estimerede EV er baseret på en samlet vurdering på baggrund af de ovenstående forudsætninger. Den estimerede EV skal danne grundlag for erstatningsudmålingen.

8.3.16.1 DCF-modellen
Ved DCF-modellen beregnes den estimerede EV, dvs. værdien af virksomheden, ved at summere i) nutidsværdien af FCFF i perioden 2021-2030, ii) nutidsværdi af terminalværdien.

I ovenstående beregnes:
- Nutidsværdien af FCFF i perioden 2021-2030 ved at tilbagediskontere FCFF for hvert enkelt år med WACC'en

- Nutidsværdien af terminalværdien ved at tilbagediskontere terminalværdien med WACC'en. Heri bliver terminalværdien beregnet ved FCFF i terminalperioden og gordon-growth-formlen
- Herudover anvendes generelt midtårsdiskontering frem for slutårsdiskontering

Som anført i afsnit 8.3.4 er FCFF lig med EBT minus skat plus af- og nedskrivninger minus anlægsinvesteringer minus ændring i nettoarbejdskapital. EBT svarer til nettoomsætningen minus personaleomkostninger minus andre driftsomkostninger plus andre driftsindtægter minus af- og nedskrivninger plus driftsrelaterede nettorenteindtægter.

Det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) oven for anførte og det af erstatnings- og taksationskommissionen vurderede i afsnit 8.3.6-8.3.13 om Virksomhed1's auktionsomsætning og nettoomsætning, andre driftsindtægter, omkostninger, driftsrelaterede nettorenteindtægter, skat og investeret kapital samt diskonteringsrenten danner således grundlag for vurderingen af Virksomhed1's FCFF i perioden 2021-2030, og dermed for beregningen af Virksomhed1's EV.

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) angivne om den estimerede EV for Virksomhed1, samt kommissionens vurdering heraf.

Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har estimeret en EV ved DCF-modellen på 3.711 mio. kr. baseret på antagelserne beskrevet i afsnittene ovenfor.

Værdiansættelse af egenkapital

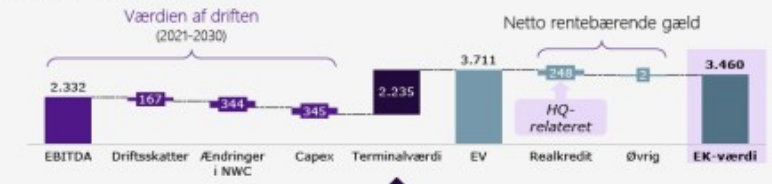
DCF overblik

DCF-værdiansættelse (mio.kr.)	F2021	F2022	F2023	F2024	F2025	F2026	F2027	F2028	F2029	F2030
Pengestrømme fra driften efter skat	234	72	247	638	91	144	38	151	144	282
Terminalværdi af FCFF	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4.324
Total pengestrømme fra driften	**234**	**72**	**247**	**638**	**91**	**144**	**38**	**151**	**144**	**4.606**
Diskonteringsfaktor	0.94	0.88	0.82	0.77	0.72	0.67	0.63	0.59	0.55	0.52
PV(Pengestrømme fra driften efter skat)	219	63	202	490	65	97	24	89	80	146
PV(Terminalværdi af FCFF)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2.235
PV(Total pengestrømme fra driften)	**219**	**63**	**202**	**490**	**65**	**97**	**24**	**89**	**80**	**2.381**

Værdien af egenkapital

Grafisk equity-bridge

Løbende priser (mio. kr.), (30/10/2020)



Terminalværdi-antagelser

295m	6,82%
2030 NOPLAT (kr.)	WACC
Strukturelt indtjeningsniveau som udgangspunkt	Anvendes som konvergensmål

Konvergensformlen anvendes da profitten vurderes udkonkurreret på meget lang sigt

Tabuleret equity-bridge

Værdien af egenkapitalen (mio.kr.)	
Værdien af driften (EV)	**3.711**
Realkreditgæld	248
Selskabsskat	8
Likvider	-6
Netto rentebærende gæld	**250**
Værdien af egenkapital	**3.460**

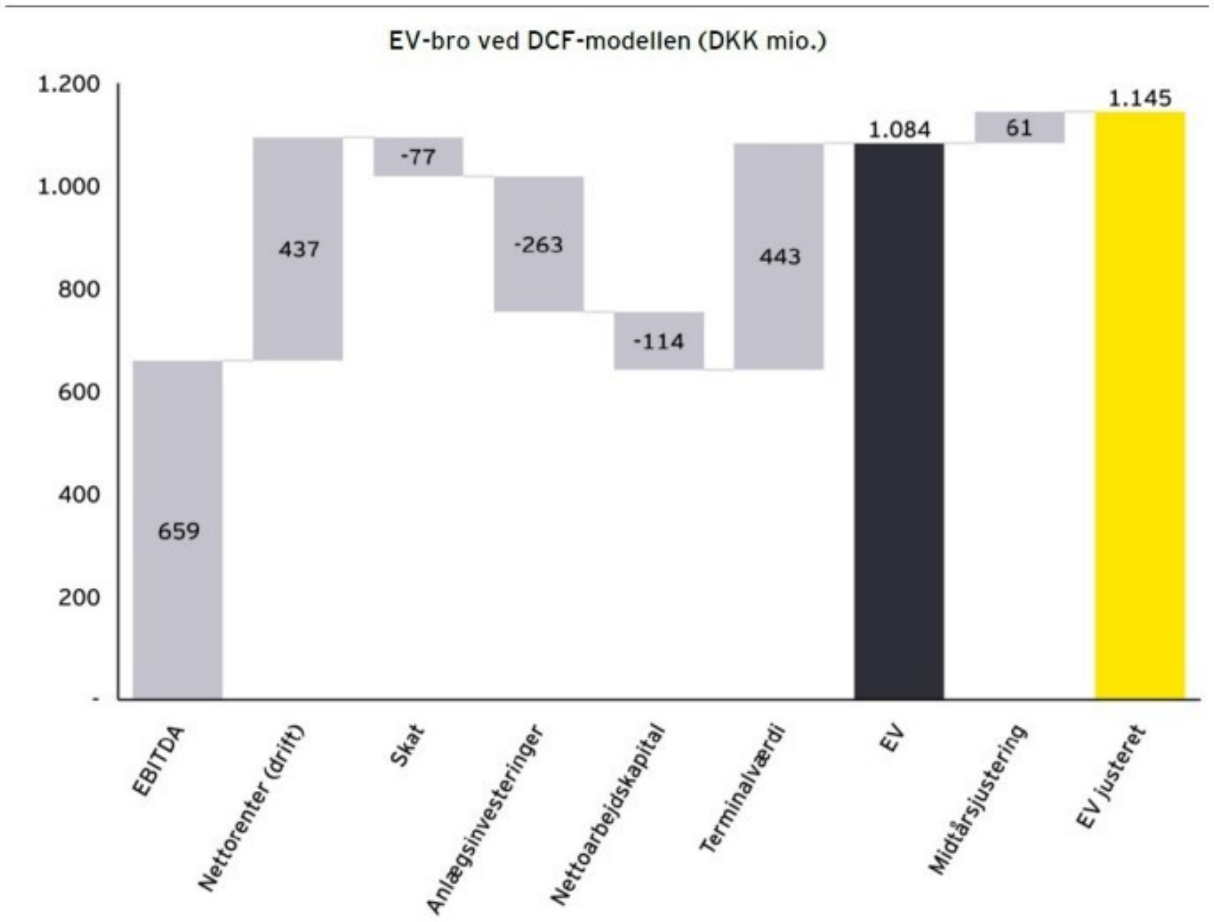
Værdien af Virksomhed1 egenkapital vurderes i den ordinære analyse under de fremsatte forudsætninger til **3,5 mia. kr.**

Korrigeres for hovedkvarterets disproportionale værdi

Figur 35

EY's værdiansættelse
EY har estimeret en EV ved DCF-modellen på 1.145 mio. kr. baseret på antagelserne beskrevet i afsnittene ovenfor.

Ifølge EY ser EV-broen for [redacted] ved DCF-modellen ud som følger:



Figur 36

8.3.16.2 Merværdi for ejendomme
Ifølge [redacted] udgør [redacted]'s ejendom i Adresse 1 en merværdi på 462 mio. kr.

[redacted] har den 10. januar 2023 til Minksekretariatet oplyst, at *"I værdiansættelsen af [redacted] og det opgjorte afkastkrav, WACC, er der ikke taget højde for et relativt stort anlægsaktiv i [redacted], som alt andet lige ville trække ned i den gennemsnitlige afkastrisiko i [redacted]. Så teknisk set kunne man foretage en reduktion af WACC ved værdiansættelse af [redacted] eller lave en "sale and lease back"-analyse."*

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 2. december 2022 bemærket følgende om en merværdi for ejendommene:

> *"Når Deloitte kan estimere en ekstraordinær værdi relateret til sale-and-lease-back forudsætter Fødevarestyrelsen, at det nødvendigvis må være baseret på en forud-*

sætning om, at en professionel udlejer tilsyneladende vil have væsentlig færre omkostninger til drift og vedligeholdelse sammenlignet med de af Virksomhed1 afholdte omkostninger. Med andre ord, at en køber af ejendommen vil være bedre til at drive ejendommen, og at denne merværdi vil tilfalde sælger (Virksomhed1) og ikke køber, som ellers kommer med synergierne […].

Forudsætningerne og grundlaget for værdiberegningen er ikke dokumenterede og det er uklart, hvorfor en tilsyneladende ekstraordinær værditilvækst ikke er realiseret tidligere. På den baggrund er det særdeles usikkert, om en kyndig erhverver ville tillægge en sådan beregning nogen værdi i en transaktion. Det er på den baggrund Fødevarestyrelsens opfattelse, at der ikke er belæg for at forhøje erstatningsudmåling men en kompensation for ekstraordinær bygningsværdi."

EY har ikke medtaget en sådan merværdi. EY er grundlæggende uenige med Virksomhed1 i, at værdien af en virksomhed kan øges som følge af en "sale and lease back". Ifølge EY er det er uklart, hvorfor en så betydelig merværdi ikke er realiseret tidligere.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at kommissionen ikke har forholdt sig til merværdiens sammenhæng med og betydning for fastsættelse af WACC.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der ikke skal inkluderes en merværdi i værdiansættelsen af Virksomhed1. Kommissionen har lagt vægt på, at en sådan betydelig merværdi ikke er realiseret tidligere, og at det anses for usandsynligt, at en kyndig erhverver ville tillægge en sådan beregning værdi i en transaktion. Kommissionen bemærker, at en sale-and-lease-back-ordning ikke kan øge værdien af Virksomhed1, hverken direkte ved et tillæg til værdiansættelsen af Virksomhed1 eller indirekte ved en lavere diskonteringsrente. En sale-and-lease-back-ordning kan efter kommissionens vurdering alene anvendes til at frigøre likviditet på kort sigt. Kommissionen vurderer på den baggrund, at der ikke kan lægges vægt på den af Virksomhed1 estimerede merværdi.

8.3.16.3 EVA-modellen

Ved EVA-modellen beregnes den estimerede EV, dvs. værdien af virksomheden, ved at summere i) investeret kapital pr. 4 november 2020 og ii) nutidsværdien af EVA i perioden 2021-2030 og iii) nutidsværdien af terminalværdien.

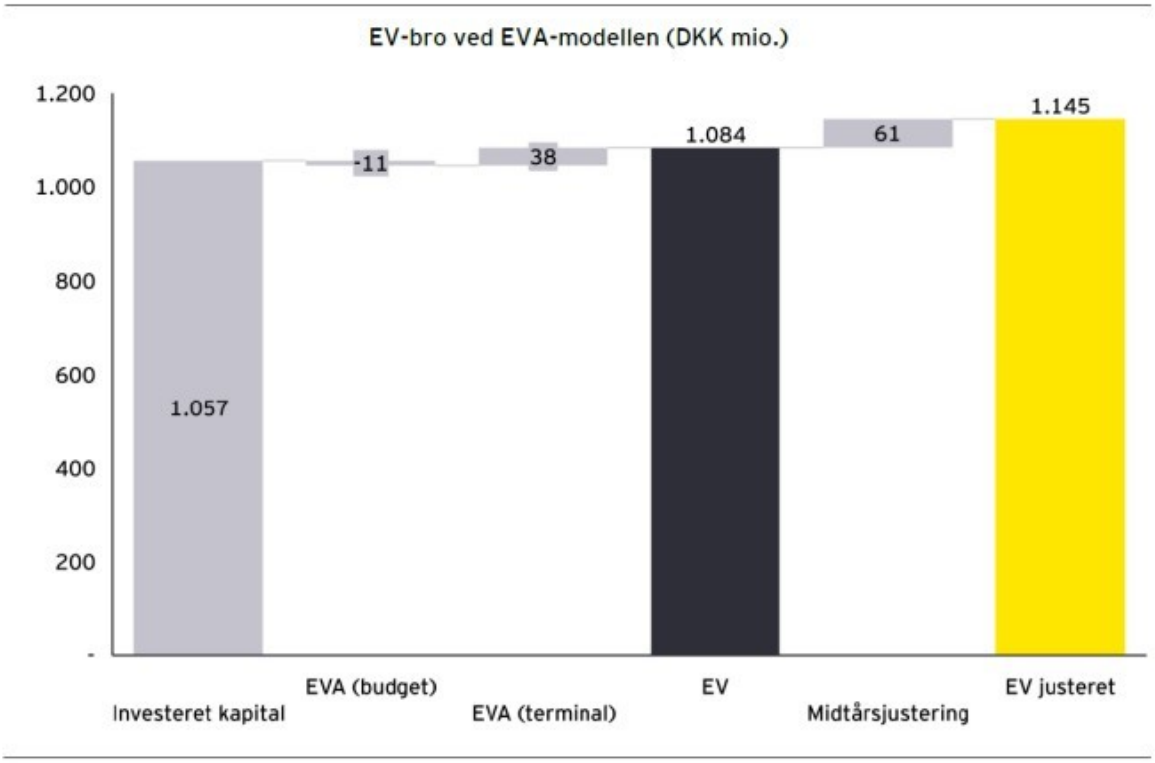
I ovenstående beregnes:
- Nutidsværdien af EVA i perioden 2021-2030 ved at tilbagediskontere EVA for hvert enkelt år med WACC'en.
- Nutidsværdien af terminalværdien ved at tilbagediskontere terminalværdien med WACC'en. Heri bliver terminalværdien beregnet ved EVA i terminalperioden og gordon-growth-formlen.
- Herudover anvendes generelt midtårsdiskontering frem for slutårsdiskontering.

Det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen (parterne) samt EY (sagkyndig bistand) oven for anførte og det af erstatnings- og taksationskommissionen vurderede i afsnit 8.3.12-8.3.15 om Virksomhed1's investerede kapital, diskonteringsrenten, midtårsdiskontering, terminalvækst og terminalperiode danner således grundlag for beregningen af Virksomhed1's EV ved EVA-modellen.

Virksomhed1*'s værdiansættelse*.
Virksomhed1 har ikke anvendt EVA-modellen.

EY's værdiansættelse
EY har estimeret en virksomhedsværdi ved EVA-modellen på 1.145 mio. kr.

Ifølge EY ser EV-bro'en for Virksomhed1 ved EVA-modellen ud som følger:



Figur 37

8.3.16.4 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at den estimerede EV for Virksomhed1 ved de kapitalværdibaserede modeller udgør 1.555,3 mio. kr.

Erstatnings- og taksationskommissionen har beregnet Virksomhed1's EV på baggrund af kommissionens vurderinger i afsnit 8.3.6-8.3.15, se afsnit 8.3.16.1 og 8.3.16.3, se bilag 1.

Erstatnings- og taksationskommissionen har beregnet Virksomhed1's EV ved DCF-modellen. Kommissionen bemærker, at Virksomhed1's EV forventes at være den samme ved anvendelse af EVA-modellen.

Kommissionen har ved vurderingen af den estimerede EV for Virksomhed1 lagt vægt på, at det er sandsynligt, at Virksomhed1 kan generere et væsentligt overskud på deres aktivitet, og at Virksomhed1 efter 2022 vil være i stand til at generere et afkast på den investerede kapital, der ligger lidt højere end kapitalomkostningen.

8.4 Relative værdiansættelsesmodeller

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i dette afsnit Virksomhed1's værdi ved relative værdiansættelsesmodeller.

Relative værdiansættelsesmodeller anvendes til at værdiansætte virksomheder på baggrund af markedets værdisætning af sammenlignelige virksomheder og er et udtryk for en relativ betragtning af værdien af en virksomhed. Derudover kan de relative værdiansættelsesmodeller anvendes som et benchmark på den udførte værdiansættelse ved kapitalværdibaserede modeller.

Kommissionen henviser til kommissionens beslutning om, at værdiansættelserne af Virksomhed1 efter relative værdiansættelsesmodeller skal indgå i vurderingen af kompensationen til Virksomhed1, idet inddragelse af flere værdiansættelsesmodeller giver det bedst mulige grundlag for værdiansættelsen af Virksomhed1 og dermed for udmåling af kompensationen til Virksomhed1, se afsnit 8.2.4.

8.4.1 Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har ikke anvendt relative værdiansættelsesmodeller ved værdiansættelsen af Virksomhed1.

Virksomhed1 har i Virksomhed1's sammenfattende processkrift af 14. august 2023 anført, at forudsætningen for at anvende relative værdiansættelsesmodeller er, at der findes virksomheder, der er sammenlignelige med Virksomhed1, hvilket ifølge Virksomhed1 ikke er tilfældet.

Virksomhed1's bemærkninger om EY's værdiansættelse af Virksomhed1 efter relative værdiansættelsesmodeller er anført i de følgende afsnit.

8.4.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 påpeget, at indtjeningsmultipler vil være sædvanlige at anvende for etablerede selskaber. Styrelsen har påpeget usikkerheden ved brug af multipler for selskaber med negativ og/eller meget svingende indtjening, herunder særligt brugen af omsætningsmultipler.

8.4.3 EY's værdiansættelse

EY har i sin værdiansættelse anvendt følgende tilgange ved værdiansættelsen af Virksomhed1 ved relative værdiansættelsesmodeller:

- Virksomhed 6 (handelsmultipel)
- Modificeret SARD-metode (handelsmultipel)
- Peer-gruppe (transaktionsmultipel)

8.4.2.1 Virksomhed 6 (handelsmultipel)

EY har anført, at Virksomhed 6 er anvendt som handelsmultipel, da Virksomhed 6 er den mest sammenlignelige virksomhed, idet Virksomhed 6 for det første ifølge Virksomhed1 selv er den eneste konkurrent til Virksomhed1, og da Virksomhed 6 er mest sammenlignelig med Virksomhed1 målt på finansielle nøgletal ud fra en analyse af 90 børsnoterede virksomheder. Dertil har Virksomhed 6 været børsnoteret siden 1986, og markedsværdi og multipler kan derved direkte observeres i markedet. Den 4. november 2020 var Virksomhed 6's andel af aktier, der reelt kan handels frit i markedet, på 43,8 %, og ca. 10

% af Virksomhed 6 ' samlede aktier har været handlet i løbet af det sidste år op til den 4. november 2020.

EY har på den baggrund analyseret Virksomhed 6 finansielle nøgletal overfor Virksomhed 1's.

Finansiel sammenlignelighed mellem Virksomhed 6 og Virksomhed 1

Finansielle nøgletal (gennemsnit for perioden 2014-2019)	Virksomhed 1	Virksomhed 6	Korrelation
Omsætningsvækst	-6,8%	-4,7%	0,9
EBITDA-margin	7,8%	6,4%	0,9
Nettorenteindtægter i % af omsætning	9,8%	7,9%	-0,1
EBT-margin	11,9%	5,5%	0,9
Rentebærende arbejdskapital i % af omsætning	101,3%	84,2%	0,4
Øvrig arbejdskapital i % af omsætning	-33,2%	26,0%	-0,3
Anlægsaktiver i % af omsætning	89,1%	81,3%	-0,0
Investeret kapitals omsætningshastighed (gns.)	0,77	0,53	0,7
ROIC før skat (gns.)	10,8%	3,3%	0,7

Figur 38

Af EY's analyse fremgår det, at der for de væsentligste nøgletal (markeret med fed) er en relativt høj korrelation mellem Virksomhed 6 og Virksomhed1. Det betyder, at når et væsentligt nøgletal ændrer sig i Virksomhed 6, så observeres tilsvarende udvikling for det samme nøgletal i Virksomhed1. En høj korrelation indikerer, at virksomhederne bliver påvirket af de samme faktorer i markedet og dermed har ens risikoprofil.

EY har lagt størst vægt på nøgletallene, som vedrører vækst og rentabilitet, dvs. forholdet mellem indtægter og omkostninger samt effektivitet i anvendelsen af kapitalapparatet. Over perioden har Virksomhed 6 og Virksomhed1 en realiseret omsætningsvækst på omtrent samme niveau. Der er dog større forskelle mellem Virksomhed1 og Virksomhed 6 målt på ROIC før skat. Dette skyldes, at investeret kapitals omsætningshastighed og EBT-margin er højere for Virksomhed1. Multipelanalysen bør derfor tage højde for, at der potentielt kan være forskelle i forventet rentabilitet mellem Virksomhed 6 og Virksomhed1.

EY har anvendt en omsætningsmultipel i stedet for den normalt foretrukne EBITDA-multipel. Dette som følge af, at EBITDA for Virksomhed 6 har fluktueret omkring nul for perioden 2014-2019, hvilket resulterer i, at det enten ikke er muligt at estimere andre multipler end omsætningsmultiplen, eller at andre multipler er urealistisk høje. Derudover har Virksomhed1's EBITDA-niveau været volatilt i perioden 2014-2019, hvilket resulterer i en realiseret EBITDA-margin i intervallet -3,0 % til 17,8 % (baseret på Virksomhed1's årsrapporter). Det vurderes derfor ikke retvisende at anvende Virksomhed1's realiserede EBITDA-niveau(er) til at estimere EV for Virksomhed1.

EY har pr. værdiansættelsesdatoen beregnet en omsætningsmultipel for Virksomhed 6 på 0,5x.

For Virksomhed1 er der anvendt en omsætningsmultipel i intervallet 1,0x-1,25x, hvilket er væsentligt højere end for Virksomhed 6 som følge af, at der var forventet en højere vækst og rentabilitet for Virksomhed1 sammenlignet med Virksomhed 6.

EY har estimeret et multipelinterval på 1,0x-1,25x, der ganges med Virksomhed1's nettoomsætning for 2019 på 531,6 mio. kr., og har således estimeret en EV i intervallet 531,6-664,5 mio. kr.

8.4.2.1.1 Virksomhed1's bemærkninger til EY's anvendelse af Virksomhed 6 som handelsmultipel

Virksomhed1 har om sammenligningen med Virksomhed 6 i høringssvaret af 23. maj 2023 anført:

> *"Som tidligere fremhævet i processen, mener Virksomhed1 og Deloitte ikke, at Virksomhed 6 kan anvendes som sammenligningsgrundlag i en værdiansættelseskontekst idet virksomheden i tiden op til november 2020 var særdeles udfordret finansielt.*
>
> *Virksomhed 6 oplyser selv følgende i deres årsregnskab som afsluttes den 31. oktober 2020:*
>
> *"Due to the collapse in the demand for pelts due to the pandemic, Virksomhed 6 decided to carry over about one fifth of the collected pelts for grading in the next financial year, to reduce the negative financial impacts. In March, the company initiated statutory cooperation negotiations with the personnel on temporary fixedterm layoffs. The negotiations led to the decision to temporarily lay off all of the group's personnel for one month during the financial year. The temporary layoffs and other conomizing measures were estimated to bring more than EUR 3 million of savings mainly during the second half of the financial year."*
>
> *"Virksomhed 6' solvency decreased clearly during the financial year as a result of the postponed sales of pelts due to the coronavirus pandemic. The company's own operations took up more financing than previously, and producers have charged exceptionally high advance payments from the company. In order to cover the increased working capital needs, Virksomhed 6 applied for the loan guarantee granted due to the COVID-19 pandemic from Finnvera, but the guarantee was not granted."*
>
> *Disse uddrag fra årsregnskabet understreger utvetydigt, hvilke udfordringer Virksomhed 6 kæmpede med i 2020, hvorfor Virksomhed 6 ikke kan bruges til værdiansættelse af Virksomhed1 . Grundlaget for en handel og vandel transaktion, og heraf den afledte pris, er ikke opfyldt ved brug af Virksomhed 6 grundet deres situation.*
>
> *EY oplyser selv i EY Værdiansættelsen, at ved definitionen på en værdi i handel og vandel "…forstås den værdi, som ville kunne forhandles/opnås i et åbent marked mellem en kyndig og villig – men ikke ivrig – køber og kyndig og villig – men ikke ivrig – sælger, som begge handler på markedsbaserede vilkår. Virksomhed1 ejerkreds ville aldrig være en villig sælger med udgangspunkt i en værdiansættelse baseret på Virksomhed 6 daværende situation."*

8.4.2.2 Modificeret SARD-metode (handelsmultipel)

SARD-metoden rangerer virksomheder baseret på summen af virksomhedernes absolutte rangeringsdifferencer på en række udvalgte nøgletal, og den modificerede SARD-metode (MSARD) udvælger virksomheder baseret på deres finansielle sammenlignelighed relativt til Virksomhed1.

Udvælgelsen af finansielt sammenlignelige virksomheder sker ved udvælgelse af en bruttoliste på 90 ud af 186 virksomheder, en udvælgelse af seks finansielle nøgletal, der normalt indgår i kapitalværdibaserede modeller, og en udvælgelse af tre virksomheder med størst sammenlignelighed.

EY har på den baggrund medtaget følgende virksomheder med størst finansiel sammenlignelighed:

Virksomhed 6
- Duros S.A.
- J. & B. Ladenis Bros S.A.

De udvalgte virksomheder indikerer på baggrund af en analyse af de udvalgte 6 finansielle nøgletal en omsætningsmultipel i intervallet 1,0x - 1,2x. Da to af de tre valgte virksomheder har en begrænset størrelse, foretager EY en korrektion. Efter korrektionen estimeres en omsætningsmultipel i intervallet 1,2 – 1,4x. Det ganges med Virksomhed1's nettoomsætning for 2019 på 531,6 mio. kr. Den estimerede EV for Virksomhed1 ligger herefter i intervallet 620,4-735,4 mio. kr.

8.4.2.2.1 Virksomhed1's bemærkninger til EY's anvendelse af SARD-metoden

Virksomhed1 har i sit høringssvar af 23. maj 2023 om anvendelsen af SARD-metoden anført, at Virksomhed1 ikke er stødt på denne metode i praksis, og som EY selv skriver, så er det alene en mekanisk øvelse baseret på virksomheder, som skulle minde om Virksomhed1 ud fra udvalgte nøgletal, men hvor der ikke er lavet individuelle korrektioner. Således mener Virksomhed1 ikke, at tilgangen kan bruges som grundlag for en værdiansættelse af Virksomhed1 . Grundlaget er fuld erstatning til Virksomhed1, og det kan ikke anbefales at anvende metoder, som ikke er gængs praksis blandt praktikere.

8.4.2.3 Peer-gruppe (transaktionsmultipel)

EY har udvalgt tre transaktioner, som ud fra en kvalitativ analyse vurderes mest sammenlignelige med Virksomhed1. Udvælgelsen er baseret på virksomhedens realiserede omsætningsvækst, EBITDA-margin og virksomhedsbeskrivelse.

De tre transaktioner er:

- Constellation Automotive Group
- Fratelli Prada
- Sothebys

EY har anvendt en omsætningsmultipel, og har korrigeret for størrelsesforskelle mellem de udvalgte transaktioner og Virksomhed1. Det estimerede multipelinterval udgør herefter 0,9x – 1,2x, som ganges med Virksomhed1's nettoomsætning for 2019. Det estimerede EV-interval udgør herefter 471,7–632,1 mio. kr.

EY har bemærket, at der ikke er lagt stor vægt på transaktionerne i den estimerede EV ved relative værdiansættelsesmodeller, se afsnit 8.4.2.3, da det kan diskuteres, om transaktionerne reelt er sammenlignelige med Virksomhed1 trods en bred søgning efter transaktioner i markedet.

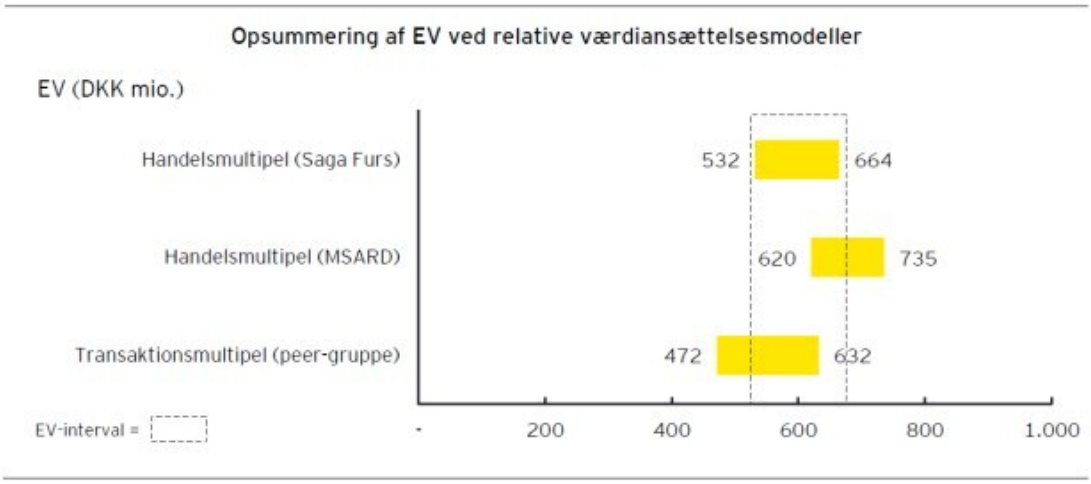
8.4.2.3.1 Virksomhed1's bemærkninger til EY's transaktionsmultipel

Virksomhed1 har i deres sammenfattende processkrift af 14. august 2023 anført følgende om EY's transaktionsmultipel:

> *EY har udvalgt tre transaktioner, som ikke er relateret til minkindustrien, men er enten retail luxury eller* virksomhedstype*. EY skriver i EY's værdiansættelse, at det er rimeligt at anvende en omsætningsmultipel, idet* Virksomhed1 *har nogenlunde samme EBITDA-margin i 2019 som de tre peers. Det skal her bemærkes, at de tre peers har hhv. 1,1%, 5,7% og 20,1% i EBITDA-margin, således er der meget stor usikkerhed omkring sammenligneligheden. Til sammenligning var* Virksomhed1 *EBITDA margin 12,8% i 2019, inklusive nettorenteindtægter relateret til driften.*
>
> *Hertil kommer, at 2019 var udtryk for et lavpunkt i* Virksomhed1 *indtjeningsevne i perioden 2010-2019. Der er altså langt fra tale om et normaliseret udgangspunkt, når der tages udgangspunkt i 2019, hvilket betyder, at EY systematisk undervurderer* Virksomhed1 *. Dermed kan denne tilgang og metode ikke anvendes til værdiansættelsen af* Virksomhed1 *. Til sammenligning var* Virksomhed1 *EBITDA margin i perioden 2010-2019 ca. 24,2%, inklusive nettorenteindtægter relateret til driften.*

8.4.2.4 Estimeret EV ved relative værdiansættelsesmodeller

EY's indikerede EV-intervaller ved de relative værdiansættelsesmodeller er opsummeret som følger:



Figur 39

De relative værdiansættelsesmodeller indikerer en EV for Virksomhed1 i intervallet 525-675 mio. kr. (afrundet).

EY har i EV-intervallet lagt størst vægt på intervallet fra analysen af Virksomhed 6, eftersom Virksomhed 6 er vurderet til at være den mest sammenlignelige virksomhed til Virksomhed1 ud fra en kvantitativ og kvalitativ tilgang. Virksomhed 6 er endvidere det eneste konkurrerende mink virksomhedstype, ligesom de opererer med samme forretningsmodel (virksomhedstype og finansieringsled) som Virksomhed1.

EV-intervallet ved de relative værdiansættelsesmodeller indikerer en omsætningsmultipel baseret på Virksomhed1's nettoomsætning for 2019 i intervallet 1,0x-1,2x.

8.4.4 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at værdien af Virksomhed1 baseret på de relative værdiansættelser indikerer en EV for Virksomhed1 i intervallet 525-675 mio. kr., og at der på den baggrund ikke er noget, der indikerer, at Virksomhed1 har en højere værdi end værdien opgjort ud fra de kapitalværdibaserede modeller.

Erstatnings- og taksationskommissionen har lagt vægt på, at værdien af Virksomhed1 ved anvendelse af de relative værdiansættelsesmodeller ligger under værdien af Virksomhed1 ved anvendelse af de kapitalværdibaserede værdiansættelsesmodeller.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at værdien ud fra de relative værdiansættelser indikerer, at andre virksomheder i markedet bliver handlet under en forudsætning om enten lavere fremtidige vækstrater og/eller højere risiko, end der er antaget for Virksomhed1 i de kapitalværdibaserede modeller.

8.5 Substansværdimodellen

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere den estimerede virksomhedsværdi af Virksomhed1 ved substansværdimodellen, herunder den estimerede virksomhedsværdi ved substandsværdimodellens indvirkning på den samlede kompensation til Virksomhed1.

Erstatnings- og kompensationskommissionen har oven for i afsnit 8.2.4 om værdiansættelsesmetode vurderet, at substansværdien af Virksomhed1 skal indgå i vurderingen af kompensationen til Virksomhed1, idet inddragelse af flere værdiansættelsesmodeller giver det bedst mulige grundlag for værdiansættelsen af Virksomhed1 og dermed for udmåling af kompensationen til Virksomhed1.

8.5.1 Virksomhed1's værdiansættelse

Virksomhed1 har ikke anvendt substansværdimodellen i Virksomhed1's værdiansættelse. Virksomhed1 har således ikke opgjort en forventet værdi Virksomhed1 efter denne model.

Nedenfor i afsnit 8.5.4 er Virksomhed1's bemærkninger til EY's værdiansættelse efter substansværdien anført.

8.5.2 EY's værdiansættelse

EY har i EY's værdiansættelse anvendt substansværdimodellen.

EY's beregning af substandsværdien er delt op i følgende komponenter:

- Nettoanlægsaktiver
- Nettoarbejdskapital

8.5.2.1 Nettoanlægsaktiver

Nettoanlægsaktiverne er opdelt i:

- ejendomme
- driftsmateriel og inventar
- materielle anlægsaktiver under udførelse og forudbetalt
- lejedepositum og andre tilgodehavender samt anden gæld

8.5.2.2 Ejendomme

EY's Real Estate Corporate Finance-afdeling (EY RECF) har estimeret en indikativ markedsværdi af Virksomhed1's ejendomme.

EY har i analysen taget udgangspunkt i en markedsværdi af Virksomhed1's ejendomme på 723,8 mio. kr., som er ejendommens indikative markedsværdi ved genudlejning på markedsmæssige vilkår. Der er således ikke taget udgangspunkt i ejendommens værdi i situationen, hvor ejendommen nedrives, hvilket giver en væsentlig lavere værdi. Sådanne anses kun relevante, hvis det ikke er muligt at genudleje ejendommen.

Til sammenligning er Virksomhed1's ejendomme vurderet til 864,1 mio. kr. i Virksomhed1's værdiansættelse. Den primære forskel mellem EY RECF's indikative værdi på 723,8 mio. kr. og den indikative værdi i Virksomhed1's værdiansættelse skyldes en række reguleringer til markedsværdien. EY RECF estimerer en markedsværdi på 840,7 mio. kr. før reguleringer, hvortil der er indregnet reguleringer på i alt -116,9 mio. kr. vedrørende depositum, tomgang, istandsættelses- og genudlejningsomkostninger samt driftsomkostninger.

8.5.2.3 Driftsmateriel og inventar

EY har udført en analyse af driftsmateriel og inventar, som resulterer i en indikativ markedsværdi på i alt 182,5 mio. kr., hvilket er 78,8 mio. kr. højere end den bogførte værdi pr. værdiansættelsesdatoen på 103,7 mio. kr. i Virksomhed1's årsrapport og værdiansættelse. Analysen er baseret på driftsmateriel og inventar med en kostpris på over 5,0 mio. kr. (i alt 13 aktiver), idet disse udgør henholdsvis 65,5 % og 72,6 % af den samlede kostpris og bogførte værdi for driftsmateriel og inventar, hvilket er vurderet tilstrækkeligt til analysens formål. Markedsværdien af driftsmateriel og inventar med en kostpris på under 5,0 mio. kr. er antaget at være lig med bogført værdi pr. værdiansættelsesdatoen ud fra en væsentlighedsbetragtning.

EY har bemærket, at en markedsværdi på 182,5 mio. kr. forudsætter, at der ikke er nogen økonomisk værdiforringelse forårsaget af mindre efterspørgsel efter aktiverne eller lav EV fra de forventede pengestrømme i Virksomhed1. Eftersom 1) at en række af Virksomhed1's driftsmateriel og inventar må antages at være branchespecifikke aktiver (begrænset efterspørgsel efter aktiverne), og 2) at EV ved kapitalværdibaserede modeller kun er ca. 8 % højere end bogført værdi af investeret kapital, er det usikkert, om der bør inkluderes en økonomisk værdiforringelse i beregningen af markedsværdien.

Herudover har EY bemærket, at restlevetiderne oplyst af Virksomhed1 er høje, når der tages højde for, 1) at det ældste aktiv i Virksomhed1's anlægskartotek for driftsmateriel og inventar er 12 år, og 2) at Virksomhed1 har eksisteret siden 1930.

EY har derfor i substansværdimodellen antaget, at markedsværdien af driftsmateriel og inventar er i intervallet 103,7-182,5 mio. kr., hvilket svarer til henholdsvis bogført værdi og mar-

kedsværdi estimeret med udgangspunkt i en analyse af de største aktiver uden hensyntagen til økonomisk værdiforringelse. Intervallet tager højde for, at det er usikkert, om der bør inkluderes en økonomisk værdiforringelse, og at de af Virksomhed1 angivne restlevetider for disse største aktiver synes høje.

8.5.2.4 Materielle anlægsaktiver under udførsel og forudbetalt

EY har antaget, at den bogførte værdi er lig med markedsværdien, da aktivmassen er begrænset (bogført værdi på 0,7 mio. kr. pr. værdiansættelsesdatoen), og og da aktiverne er under udførelse eller forudbetalt.

8.5.2.5 Lejedepositum og andre tilgodehavender samt gæld

EY har antaget, at den bogførte værdi er lig med markedsværdien, da der ikke er modtaget information, som indikerer andet.

8.5.2.6 Nettoarbejdskapital

Nettoarbejdskapital er opdelt i:

- Avlertilgodehavender
- Kundetilgodehavender
- Driftsrelateret bankgæld
- Gæld til avlere
- Øvrig arbejdskapital

8.5.2.7 Avlertilgodehavender

Den bogførte værdi af avlertilgodehavender er opgjort til 1.044,7 mio. kr. pr. værdiansættelsesdatoen.

EY har dog anført, at der er flere indikationer på, at markedsværdien af avlertilgodehavender kan være væsentlig under den bogførte værdi.

Dette blandt andet ud fra en forventning om konkurs blandt avlere. Af EY-P's markedsanalyse fremgår det, at økonomien for danske og særligt udenlandske minkavlere var presset. Det var forventningen, at ca. 25 % af de danske minkavlere var konkurstruede, men også at de danske minkavleres økonomi var mere velpolstret end de udenlandske avleres. Virksomhed1 har hensat til et tab svarende til ca. 3 % af avlertilgodehavender.

Dertil har EY lagt vægt på, at Virksomhed 6 ' EV pr. værdiansættelsesdatoen udgjorde ca. 25% af den bogførte værdi af den investerede kapital, hvor avlertilgodehavender er det signifikant største aktiv. Det indikerer ifølge EY pr. værdiansættelsesdatoen en implicit antagelse i markedet om, at Virksomhed 6 ikke forventer at kunne levere pengestrømme, som understøtter en EV på niveau med den bogførte værdi af investeret kapital. En forklaring herpå kunne være en forventning om væsentlige tab på avlertilgodehavender. I EY-P's markedsanalyse har markedseksperter udtalt, at meget få udenlandske avlere var i stand til at tjene penge, og at deres overlevelse sandsynligvis ville kræve hjælp fra f.eks. banker og virksomhedstype .

EY har på den baggrund vurderet, at markedsværdien af avlertilgodehavender pr. værdiansættelsesdatoen svarer til kurs 75 - 100 af den bogførte værdi.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 anført, at styrelsen er enig med EY i, at der er flere indikationer på, at avlertilgodehavender ikke bør medtages i værdiansættelsen til den bogførte værdi, herunder med henvisning til, at ca. 25 % af avlerne var konkurstruede på værdiansættelsesdagen.

8.5.2.8 Kundetilgodehavender

EY har antaget, at den bogførte værdi er lig med markedsværdien, da der ikke er modtaget information, som indikerer andet.

8.5.2.9 Driftsrelateret bankgæld

EY har antaget, at den er bogført til markedsværdi, da der er tale om træk på en kassekredit, jf. Virksomhed1 's værdiansættelse.

8.5.2.10 Gæld til avlere

EY har antaget, at gælden til avlere følger avlertilgodehavender. Da der forventes et tab på avlertilgodehavender, er det ligeledes forventningen, at gælden til avlere bliver tilsvarende mindre (pro rata). Dette ud fra en betragtning om, at det vil være de samme avlere, hvor Virksomhed1 har tilgodehavender og gæld.

8.5.2.11 Øvrig arbejdskapital

EY har antaget, at den bogførte værdi af den øvrige arbejdskapital er lig med markedsværdien.

8.5.2.12 Estimeret EV ved substansværdimodellen

Baseret på nettoanlægsaktiver og nettoarbejdskapital indikeres en EV i intervallet 1.100 mio. kr. – 1.424 mio. kr. (afrundet).

Den estimerede EV for Virksomhed1 i substansværdimodellen svarer til en markedsværdi af ejendommen i Adresse 1 på 723,8 mio. kr., en markedsværdi af driftsmateriel og inventar i intervallet 103,7 mio. kr. - 182,5 mio. kr., en indløsning/salg af avlertilgodehavender og gæld til avlere til kurs 75-100, samt at den resterende andel af investeret kapital kan indløses/sælges til bogført værdi.

Det bør bemærkes, at et salg af aktiver til bogført værdi er baseret på en antagelse om et kontrolleret salg over tid. Hvis der derimod er tale om, at aktiverne skal sælges inden for en meget kort tidsperiode, er det sædvanlig praksis, at en potentiel køber vil kræve en væsentlig rabat for køb af aktiverne. Rabatten vil typisk variere alt efter aktivets omsættelighed i markedet.

8.5.3 Fødevarestyrelsens bemærkninger

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 23. maj 2023 bemærket, at EY's metode er i overensstemmelse med sædvanlig markedspraksis. EY's substansværdiansættelse er dog mindre velbeskrevet end DCF-værdiansættelsen, hvorfor det er vanskeligt at vurdere de anvendte forudsætninger og den afledte værdi. Styrelsen opfordrer til, at der foretages en vurdering af, i hvilket omgang der skal foretages fradrag som følge af forurening på ejendomme.

8.5.4 Virksomhed1's bemærkninger til EY's værdiansættelse

Virksomhed1 har i høringssvar af 23. maj 2023 blandt andet anført følgende:

> *"EY har som alternativ til DCF-metoden og relative værdiansættelsesmodeller opgjort substansværdien af* Virksomhed1 *. Som beskrevet i EY Værdiansættelsen, udmåles substansværdien af* Virksomhed1 *ved at gennemgå og opgøre alle aktiver og passiver i* Virksomhed1 *til markedsværdi på individuelt niveau.*
>
> Virksomhed1 *har ikke kommentarer til EY's anvendelse af metoden, men understreger, at metoden ikke indeholder en udmåling af goodwill. Med andre ord – og som fremhævet ovenfor – så er udgangspunktet for metoden likvidationsværdien af* Virksomhed1 *som svarer til en virksomhed, der undergår et kontrolleret nedlukningsforløb.*
>
> *Da udgangspunktet for værdiansættelsen af* Virksomhed1 *er handel og vandel vil substansværdimetoden også systematisk undervurdere handel og vandel værdien af* Virksomhed1 *, og kan således heller ikke danne grundlag for værdiansættelsen af virksomheden.*
>
> *Det skal understreges at* Virksomhed1 *finder det bemærkelsesværdigt, at EY Værdiansættelsen viser, at substansværdien er højere end samtlige af de anvendte metoder, som indeholder goodwill.*
>
> *EY anfører endvidere i EY Værdiansættelsen, i forbindelse med udmåling af* Virksomhed1 *substansværdi, at avlertilgodehavender ligger væsentligt under den bogførte værdi. Det er EY's opfattelse, at markedsværdien af avlertilgodehavenderne pr. 4. november 2020 svarer til kurs 75-100. EY henviser til, at EY Markedsanalysen er kommet frem til, at ca. 25% af de danske avlere ville gå konkurs. EY hæfter sig ved, at* Virksomhed1 *har hensat 3% af avlertilgodehavenderne til tab, hvilket EY ikke mener er tilstrækkeligt.*
>
> *Det kan konstateres, at EY ikke har forstået* Virksomhed1 *forretningsmodel og de fundamentale principper, den bygger på, og herunder det helt afgørende, at* Virksomhed1 *har pantesikkerhed i skindene for sine avlertilgodehavender. Dette betyder, at en eventuel avlerkonkurs ikke påvirker* Virksomhed1 *tilgodehavende. Dernæst viser al historik, at* Virksomhed1 *– netop af samme grund – ikke har tab på sine avlertilgodehavender, hvilket er baggrunden for hensættelsen på 3%.*

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at erstatnings- og taksationskommissionen ikke har forholdt sig til EY's fejlagtige nedskrivning af virksomhedens avlertilgodehavende. Virksomhed1 henviser bl.a. til, at Fødevarestyrelsen ved parts- og voteringsmødet erklærede sig enig i, at nedskrivningen beroede på en misforståelse af Virksomhed1's forretningskoncept.

Virksomhed1 har endvidere anført, at kommissionen ikke har forholdt sig til, om en goodwill-værdi i Virksomhed1 på ca. 100 mio. kr. i et historisk perspektiv er retvisende, når Virksomhed1 kontinuerligt har opereret med trecifrede millionbeløb i årlig indtjening.

8.5.5 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af substansværdi

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at værdien af Virksomhed1 baseret på substansværdien indikerer en EV i intervallet 1.100 mio. kr. – 1.424 mio. kr., og at der på den baggrund kan være indikationer på, at Virksomhed1 ud fra substansværdien har en værdi, der er lavere end værdien opgjort ud fra de kapitalværdibaserede modeller.

Kommissionsmedlemmerne vurderer, at værdien af Virksomhed1 ud fra substansværdien understøtter den værdi, der er estimeret ved anvendelse af de kapitalværdibaserede modeller. Der er således ikke noget, der indikerer, at Virksomhed1 vil kunne opnå en højere værdi ved en ikke-fortsat drift og salg af aktiver.

Kommissionsmedlemmerne vurderer, at anvendelse af den bogførte værdi for avlertilgodehavender i substansværdien, som anført at Virksomhed1, udelukkende vil ændre EY's nedre interval for substansværdien, og dermed ikke vil medføre en højere substandsværdi og således ikke kan føre til en anden vurdering.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt til grund, at der ikke er grundlag for at opgøre værdien af eventuel goodwill, såfremt virksomhedens kapitalbaserede værdi er lavere end substansværdien. Dette begrundes i, at såfremt Virksomhed1's goodwill ikke kan genere tilstrækkelige frie pengestrømme i virksomheden til at skabe en kapitalbaseret værdi, vil goodwill ligeledes ikke have en værdi i substansværdien. Kommissionsmedlemmerne bemærker i den forbindelse, at Virksomhed1's trecifrede millionbeløb i årlig indtjening skal ses i sammenhæng med Virksomhed1's kapitalomkostninger til den investerede kapital. Dette medfører, at der udelukkende i tilfælde, hvor indtjeningen er højere end kapitalomkostningen vil være goodwill-værdi. Kommissionsmedlemmerne vurderer derfor, at de historiske trecifrede millionbeløb i årlig indtjening ikke alene er en indikation på en betydelig goodwill-værdi. I et historisk perspektiv har Virksomhed1 gennemført betydelige anlægsinvesteringer, hvilket har medført en væsentlig stigning i Virksomhed1's kapitalomkostninger.

Et kommissionsmedlem vurderer, at substansværdiansættelserne som anført af EY og Virksomhed1 ikke kan lægges til grund for en substansværdiansættelse.

Kommissionsmedlemmet har lagt vægt på, at de nævnte værdiansættelser alene er i overslagsform uden medvirken af autoriseret ejendomsmægler/professionel formidler af erhvervsejendomme.

Kommissionsmedlemmet har anbefalet, at kommissionen som led i en substansværdiberegning indhenter en – eller flere sådanne professionelle vurderinger af Virksomhed1 ejendomme. Kommissionsmedlemmet har desuden anbefalet kommissionen, at der foretages en videre afdækning af eventuelt "skjulte" forpligtigelser - og/eller værdier under koncernen Virksomhed1 . med henblik på fuldkommenhed i afdækning af koncernens samlede substansværdi.

Kommissionsmedlemmet vurderer i denne sammenhæng, at det vil være relevant, at der bl.a. også fastsættes subsansværdi på eventuelt immaterielle aktiver, det kan være værdi af varemærkeregistreringer, brand-værdi, kundekartoteker, værdi af kunderelationer, værdi af rela-

tioner til avlere, eventuelle patenter, eventuel knowhow o. lign., som kan have en handelsværdi mv. Samlet, kan der efter kommissionsmedlemmets vurdering være tvivl/usikkerhed om, hvorvidt enten DCF-værdiansættelsen eller en substansværdiansættelse vil være den højeste hhv. den laveste værdiansættelse af Virksomhed1 ./ Virksomhed1 . Kommissionsmedlemmet er af den opfattelse, at denne tvivl burde være afklaret/ryddet af vejen som led i kommissionens votering.

8.6.10-faktormodellen

8.6.1 Virksomhed1's bemærkninger til kompensation for brugsværdi

Virksomhed1 har ved sammenfattende processkrift af 14. august 2023 anført, at staten subsidiært skal kompensere brugsværdien beregnet ved 10-faktormodellen (herefter 10-faktorværdien) af Virksomhed1's virksomhed med 3.213 mio. kr. (virksomhedens værdi på gældfri basis) (materialesamlingen, side 4982).

Virksomhed1 har endvidere anført, at det ved valget mellem handelsværdien og 10-faktorværdien er afgørende, hvilken af de to værdiansættelsesmetoder, der fører til fuld erstatning, idet Virksomhed1 i medfør af retspraksis skal stilles som om indgrebet aldrig havde fundet sted. Virksomhed1 har henvist til Højesterets dom af 31. marts 2008 (trykt i Ugeskrift for Retsvæsen, 2008, side 1434) og til den senere dom fra Højesteret af 11. maj 2017 (trykt i Ugeskrift for Retsvæsen, 2017, side 2491).

Virksomhed1 har angivet, at såfremt erstatnings- og taksationskommissionen finder, at det ikke er handelsværdien, som opgjort af Deloitte i Virksomhed1's værdiansættelse, der skal lægges til grund for kompensationen til Virksomhed1, er det relevant at beregne værdien af Virksomhed1's virksomhed baseret på 10-faktorværdien:

> *" Virksomhed1 skal således have erstattet brugsværdien af virksomheden hvis Kommissionen måtte nå frem til, at handelsværdien er lavere end brugsværdien.*
>
> *Virksomhedens handelsværdi (EV-værdi) blev ansat af Deloitte til 3.711 mio. kr. med tillæg af merværdi på ejendom 462 mio. kr. i alt 4.273 kr. (EK-værdi 3.923 mio. kr.). I EY's værdiansættelse er handelsværdien af virksomheden (EV-værdi) opgjort til 1.145 mio. kr."*

Virksomhed1 har ved sammenfattende processkrift af 14. august 2023 angivet, hvorledes 10-faktorværdien efter Virksomhed1's opfattelse skal beregnes.

Virksomhed1 har anført, at kompensationen ved værdiansættelse efter 10-faktorværdien udgør den værdi, som det eksproprierede rent faktisk havde for ejeren (i modsætning til hvad en tredjemand ville have været villig til at betale).

Herudover har Virksomhed1 anført, at Virksomhed1 efter 10-faktorværdien har ret til kompensation for den indtjening, som virksomheden ville have genereret. Hertil kommer værdien af virksomhedens aktiver. Kompensationen skal ifølge Virksomhed1 således beregnes på grundlag af virksomhedens historiske

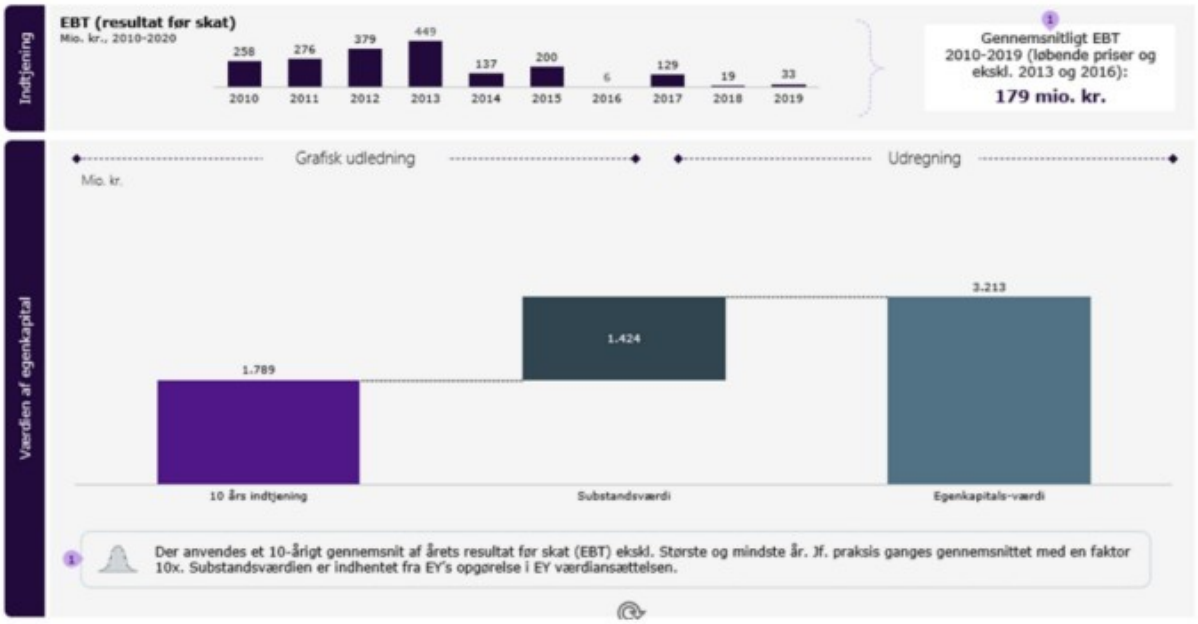
nettoindtjening ganget med en faktor 10 (10-faktormodellen) med tillæg af aktivernes værdi (substansværdien).

Ved opgørelse af den årlige nettoindtjening har Virksomhed1 anført, at denne skal beregnes som et gennemsnit af indtjeningen i årene forud for den 4. november 2020, idet markedet for minkskind både er cyklisk og volatilt. Virksomhed1 henviser til EU-Kommissionens redegørelse pkt. 2.2, præmis 47-48 (se materialesamlingen, side 4990). Det fremgår heraf, at et gennemsnit beregnet på grundlag af perioden fra 2010-2019 (ekskl. det højeste og det laveste år) anses for at give det mest retvisende billede, idet 2019 er det seneste år, der ikke er påvirket af COVID-19.

For udmåling af aktivernes værdi har Virksomhed1 henvist til den opgjorte substansværdi i EY's værdiansættelse.

I figuren nedenfor har Virksomhed1 foretaget en udmåling af Virksomhed1's værdi beregnet på grundlag af ovenstående. Analysen resulterer i en 10-faktorværdi på ca. 3,1 mia. kr.

Figur 89: Opgørelse af brugsværdien



Kilde: Deloitte

Figur 40

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at når erstatnings- og taksationskommissionen sidestiller DCF-modellen med brugsværdi som udtryk for fremtidig indtjening indebærer det, at der i praksis aldrig vil være forskel på handelsværdi og brugsværdi. DCF-modellen er ifølge Virksomhed1 udtryk for en handelsværdi set med en uafhængig tredjemands øjne, hvilket ikke er den rene fremtidige indtjening, som principielt må være uafhængig af tredjemands forventninger og forudsætninger. Brugsværdien afspejler ifølge Virksomhed1 en beskyttelse af Virksomhed1 for at imødekomme, at Virksomhed1 fratages den fremtidige indtjening, og det forhold, at Virksomhed1 ikke kunne forventes at ville sælge til en tredjemand, hvis værdien skal reduceres for at tage højde for tredjemands risikovurdering og for, at tredjemand kunne placere købesummen alternativt. Virksomhed1 har de facto ikke haft

nogen væsentlig risiko med et dokumenteret gennemsnitligt trecifret overskud i perioden 2010-2019.

8.6.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger til kompensation for 10-faktorværdien

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 9. august 2023 angivet, at udgangspunktet efter retspraksis er, at erstatning ved ekspropriation skal udmåles til det afståedes værdi i handel og vandel. Kun hvis forholdene i konkrete tilfælde tilsiger det, beregnes erstatningen som genanskaffelsesværdien eller brugsværdien (materialesamlingen, side 4964). Fødevarestyrelsen henviser i høringssvaret til Højesterets dom af 14. februar 2023 (trykt i Ugeskrift for Retsvæsen, 2023, side 2323).

Fødevarestyrelsen har endvidere angivet, at selv hvis der var grundlag for at anvende en 10-faktormodel, ville en anvendelse af denne model forudsætte sandsynliggørelse af en konkret løbende indtægt i 10-årsperioden. Fødevarestyrelsen henviser i høringssvaret til Højesterets dom af 31. marts 2008 (trykt i Ugeskrift for Retsvæsen, 2008, side 1434), hvor udgangspunktet var kapitaliseringen af en konkret – og tidligere oppebåret – lejeindtægt på 15.000 kr. for fem parkeringspladser.

Det fremgår derudover af Fødevarestyrelsens sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023, at styrelsen er uenige i Virksomhed1's udlægning af retspraksis om fastsættelse af kompensation for brugsværdi og den såkaldte 10-faktormodel. Styrelsen har således angivet, at denne praksis ikke er udtryk for, at Virksomhed1 har ret til erstatning for både værdien af virksomheden opgjort ud fra substansværdibetragtninger og også har ret til at få kompenseret den af Virksomhed1 beregnede indtjening i virksomheden over 10 år (materialesamlingen, side 5306-5307).

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 7. februar 2024 anført, at der ikke er grundlag for at formode, at brugsværdien af Virksomhed1 er højere end handelsværdien pr. 4. november 2020.

8.6.3 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af anvendelse af 10-faktorværdi ved værdiansættelse af Virksomhed1

Erstatnings- og taksationskommissionen skal opgøre kompensationen til Virksomhed1 efter de principper, der gælder for udmåling af ekspropriationserstatning, se afsnit 5.

Erstatning ved ekspropriation udmåles som udgangspunkt til det afståedes værdi i handel og vandel (handelsværdien) eller brugsværdien for ejeren. Erstatningen kan i konkrete tilfælde beregnes som brugsværdien efter 10-faktormodellen, hvis brugsværdien på grund af særlige forhold er højere end handelsværdien, jf. blandt andet Højesterets dom af 11. maj 2017 (gengivet i Ugeskrift for Retsvæsen, 2017, side 2491) (materialesamlingen, side 1356ff).

Højesterets dom af 11. maj 2017, jf. ovenfor, vedrørte fastsættelse af erstatning for ekspropriation af et areal. Spørgsmålet var, om erstatningen skulle fastsættes på grundlag af aktieselskabets indtægtstab ved ikke at kunne indvinde råstoffer (brugsværdi) eller på baggrund af en skønnet handelsværdi for arealet. I den foreliggende sag fandt Højesteret, at forholdene tilsagde, at erstatningen ikke kunne fastsættes til arealets handelsværdi, da det ikke ville give aktieselskabet fuld erstatning. Højesteret lagde blandt andet vægt på, at den skønnede han-

delsværdi var væsentlig mindre end den indtjening, som aktieselskabet mistede ved ikke at kunne indvende råstofferne.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder, at de faktiske omstændigheder i Højesterets dom af 11. maj 2017 ikke er sammenlignelige med kommissionens udmåling af kompensation til Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder således, at Virksomhed1 ikke om Virksomhed1's virksomhed er fremkommet med sådanne særlige oplysninger, der giver grund til at formode, at brugsværdien af virksomheden for Virksomhed1 den 4. november 2020 udgør en anden værdi end handelsværdien af Virksomhed1 den 4. november 2020. Det bemærkes i den forbindelse, at 10-faktormodellen er anvendt af domstolen til at fastslå værdien af en løbende ydelse i mangel af bedre grundlag for værdiansættelsen, således som det fremgår af Højesterets dom af 31. marts 2008 (gengivet i Ugeskrift for Retsvæsen, 2008, side 1434). Der er intet grundlag for at antage, at denne kapitaliseringsfaktor til brug for værdiansættelse af løbende ydelser giver krav på erstatning for mere end den pågældende ydelses værdi eller for mere end værdien af andre indtægtsstrømme. Kommissionen finder, at værdien af Virksomhed1's fremtidige indtægtsstrømme er belyst ved de kapitalværdibaserede opgørelser, som Virksomhed1, EY-P og KPMG har foretaget og som opgør værdien af disse indtægtsstrømme principielt uendeligt.

For så vidt angår Virksomhed1's bemærkninger af 31. januar 2024, bemærker erstatnings- og taksationskommissionen, at kommissionens vurdering af værdien af Virksomhed1 baseret på DCF-modellen som anført oven for indebærer en kompensation af Virksomhed1's fremtidige indtjening. Kommissionen henviser i den forbindelse også til det i afsnit 8.5.5 anførte om Virksomhed1's indtjening og Virksomhed1's kapitalomkostninger til den investerede kapital.

Erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere lagt vægt på, at anvendelse af kapitalværdibaserede modeller ved værdiansættelse af Virksomhed1 netop medfører, at Virksomhed1 opnår fuld erstatning.

9. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af kompensationen til Virksomhed1 pr. 4. november 2020

Kompensationen til Virksomhed1 pr. 4. november 2020 foreslås fastsat til 1.555,3 mio. kr.

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser til bilag 1 for kommissionens beregning er kompensationen.

Ved fastsættelse af kompensationen pr. 4. november 2020 skal der tages højde for eventuel udbetaling til rettighedshavere, se afsnit 12.

9.1. Moms

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at det skal fremgå, hvordan kompensationen skal behandles i forhold til moms-og momsreguleringsforpligtelser.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 anført bl.a., at eventuelle momsreguleringsforpligtelser bortfalder for så vidt angår aktiver omfattet af overdragelsen, hvor Fødevarestyrelsen på vegne af Virksomhed1 indbetaler moms. Fødevarestyrelsen henviser i den forbindelse til et svar fra Skattestyrelsen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen henviser til Fødevarestyrelsens bemærkning, hvoraf det kan udledes, at Fødevarestyrelsen ikke momsregulerer kompensationsbeløbet.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at en eventuel delafgørelse og i særdeleshed en endelig afgørelse som omfatter vilkår mm., nødvendigvis også skal have taget hånd om de moms-, afgifts-, toldmæssige forpligtigelser mv., der afledes af aktivoverdragelser fra Virksomhed1 til staten med skæringsdato pr. 4. november 2020. Vilkårene bør desuden skabe klarhed over hvordan de økonomiske byrder, der kan afledes af Virksomhed1 momsreguleringsforpligtigelse med skæringsdato pr. den 4. november 2020, skal håndteres i afgørelsens vilkår.

Kommissionsmedlemmet finder, at det påhviler kommissionen at tage hånd om en så vidt mulig fuldstændig afdækning af de moms-, afgifts-, og skattemæssige virkninger af den omhandlede samlede transaktion.

For så vidt der ikke er skabt fuldstændig vished om håndteringen af de momsmæssige forpligtigelser, er det kommissionsmedlemmets opfattes, at Virksomhed1 skal forholde sig til de almindelige regler i en virksomhedsoverdragelse, hvorefter Virksomhed1 efter sædvanlig praksis foruden erstatningsbeløbet samtidig opkræver moms hos staten på de aktiver, som Virksomhed1 vurderer vil være momsbelagte.

Dette indebærer herefter også, at kommissionen pålægges aktivt at foretage en fordeling af erstatnings- og kompensationsbeløbet på de omhandlede aktivtyper, herunder blandt andet fast ejendom, installationer samt driftsinventar.

Dette indebærer desuden også at staten – Fødevarestyrelsen – positivt forholder sig til, at man i forbindelse med vilkår og overdragelser med skæringsdato den 4. november 2020 påtager sig at indgå i samtlige reguleringsforpligtigelser, som Virksomhed1 måtte opgøre afledt af aktivoverdragelserne.

10. Vilkår

Fastsættelse af kompensation for Virksomhed1, udskydelse af statens overtagelse af Virksomhed1 og opdeling af afgørelsen af denne sag i flere delafgørelser er foretaget under forudsætning af de vilkår for statens overtagelse af den kompenserede virksomhed, der er fastsat i bilag 2 som en del af erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse om kompensation til Virksomhed1.

I det følgende har erstatnings- og taksationskommissionen overordnet anført det af Virksomhed1 og Fødevarestyrelsen angivne om vilkår, samt kommissionens vurdering heraf. Vilkårene har været

sendt i høring og er i et vist omfang tilpasset efter parternes bemærkninger til vilkårene. I det følgende har kommissionen fokuseret på de forhold, parterne ikke har været enige i.

10.1 Virksomhed1's bemærkninger til vilkår

Virksomhed1 har ved høringssvar af 8. august 2023 om vilkår anført, at det er en helt grundlæggende forudsætning for overdragelsen, at aktiviteten, som overtages af staten pr. 4 november 2020, indeholder samtlige driftsrelaterede aktiver og passiver, idet dette er en del af virksomheden.

Virksomhed1 har i det sammenfattende processkrift af 14. august 2023 uddybende anført, at en økonomisk overdragelse pr. 4. november 2020 nødvendigvis må indebære, at staten, når den overtager Virksomhed1's driftsrelaterede aktiver og rettigheder pr. denne dato, også samtidig må overtage driftsrelaterede passiver og forpligtelser. Kræver staten ret til samtlige indtægter, må staten ifølge Virksomhed1 tillige afholde de nødvendige udgifter til at opnå denne indtægt. I modsat fald opnår staten ifølge Virksomhed1 en ugrundet berigelse, og der opstår et tilsvarende tab hos Virksomhed1, hvilket er uhjemlet og i strid med princippet om fuld erstatning. Virksomhed1 understøtter dette synspunkt med henvisning til bl.a. sagens forløb siden nedlukningen af minkerhvervet, fortolkning af nedlukningsbekendtgørelsen, driften af Virksomhed1 i perioden 4. november 2020 til dato1, regulering af erstatning, hvis staten ikke overtager passiver mv. (se materialesamlingen side 5102ff).

Virksomhed1 har gentaget bemærkningerne i høringssvar af 31. januar 2024, og anført, at erstatnings- og taksationskommissionen har henvist til afholdelse af rimelige omkostninger til passiv bevarelse og nødtørftigt vedligehold, men at kommissionen ikke har forholdt sig til, om staten afholder alle omkostninger til iagttagelse af Virksomhed1's tabsbegrænsningspligt. Virksomhed1 har også anført, at der ikke er noget til hinder for, at kommissionen kan tage stilling til, om de af Virksomhed1 afholdte omkostninger i forbindelse med nedlukningen af virksomheden og dermed overholdelse af tabsbegrænsningspligten er tilladt lækage.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 endvidere anført, at erstatnings- og taksationskommissionen i vilkårene når frem til, at staten hverken overtager driftsrelaterede eller driftsfremmede passiver, men at det ikke heraf er muligt at udlede, om der er tale om passiverne på skæringsdatoen den 4. november 2020 eller på overtagelsesdatoen den dato1.

Virksomhed1 har i det sammenfattende processkrift, samt i høringssvar af 3. maj 2023, også anført, at Virksomhed1 er enig i princippet om, at erstatningen skal reguleres for ikke tilladt lækage, forudsat at tilladt lækage ikke kan være en udtømmende liste af omkostninger, men må være alle driftsrelaterede omkostninger i perioden samt alle omkostninger til afvikling afholdt til opfyldelse af Virksomhed1's almindelige tabsbegrænsningspligt.

Virksomhed1 har i høringssvaret af 3. maj 2023 i øvrigt opregnet en række konkrete forhold i driften af Virksomhed1 efter den 4. november 2020, som Virksomhed1 anser for eksempler på nedlukningsomkostninger, som skal erstattes, herunder bl.a. at Virksomhed1 har afholdt en række omkostninger til opsigelse og udtræden af kontrakter for at begrænse tabet ved at skulle opfylde aftalerne.

Virksomhed1 har for så vidt angår pkt. 3.1.1 anført, at det ikke kan udelukkes, at der vil være enkelte begrænsede aktiviteter, som ikke er endeligt afviklet på overdragelsestidspunktet, da virksomheden – for at sælge lagret af skind og dermed begrænse tab – vil være i drift og under afvikling op til overdragelsesdatoen.

Virksomhed1 har for så vidt angår pkt. 8.3 anført, at kompensationen, som er baseret på værdiansættelse pr. 4. november 2020, skal forrentes fra denne dato. Ifølge Virksomhed1 omhandler nedlukningsbekendtgørelsens § 24 kun perioden fra tidspunktet for vilkårenes opfyldelse, det vil sige forventeligt fra den dato1 .

Virksomhed1 har for så vidt angår pkt. 10.2.2 om Virksomhed1 anført, at staten ikke kan blive registeret som ejer af selskabet, da der ikke eksisterer en ejerbog for selskabet. Virksomhed1 bemærker dog, at selskabet ejes af Virksomhed3 A/S, som staten bliver ejer af, hvormed staten indirekte bliver ejer af Virksomhed1 . Virksomhed1 har i høringssvar af 7. februar 2024 anført, at afviklingen af datterselskaberne foregår løbende og vil fortsætte helt frem til overtagelsesdagen, samt at selskaberne ikke kan lukkes før overtagelsesdagen.

Virksomhed1 har i høringssvar af 7. februar 2024 anført, at der ifølge Virksomhed1 er indgivet et fyldestgørende anlægskartotek over Virksomhed1's aktiver.

10.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger til vilkår

Fødevarestyrelsen har i det sammenfattende skriftlige indlæg af 28. august 2023 overordnet om vilkår anført, at vilkårene for statens overtagelse af Virksomhed1 skal være med udgangspunkt i en aktivoverdragelse.

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 27. april 2023 anført, at de vilkår, der har været sendt i høring hos parterne, generelt set er i overensstemmelse med retsgrundlaget om kompensation til følgeerhverv.

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 27. april 2023 endvidere anført, at staten som udgangspunkt ikke ønsker at overtage Virksomhed1's aftale med Adresse 1 .

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 9. august 2023 anført, at staten ønsker at overtage leasingaftalen med Virksomhed 9 om tyverialarm mv.

For så vidt angår indtægter og udgifter mellem skæringsdagen og overtagelsesdagen foreslår Fødevarestyrelsen, at der som led i en model omkring indtægter og udgifter i denne periode blandt andet indgår et krav om et revisorpåtegnet regnskab vedrørende mellemperioden.

Fødevarestyrelsen har for så vidt angår indtægter og udgifter endvidere ved høringssvar af 9. august 2023 foreslået, at det i pkt. 8 i vilkårene tilføjes, at Virksomhed1 senest 3 måneder efter overta-

gelsesdagen skal fremlægge en opgørelse over indtægter og udgifter i perioden mellem afgørelsesdagen og overtagelsesdagen til staten med tilhørende regnskabsmateriale.

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 27. april 2023 for så vidt angår overlevering anført, at det uden tidsangivelse bør fastsættes, at Virksomhed1 har pligt til loyalt at supportere og samarbejde med staten med henblik på at sikre en gnidningsfri overdragelse af Virksomhed1's aktiver til staten.

Fødevarestyrelsen har for så vidt angår tilladt lækage ved høringssvar af 9. august 2023 anført, at der ikke er hjemmel til at betale kompensation for afviklingsomkostninger, da sådanne omkostninger efter Fødevarestyrelsens opfattelse også ville blive afholdt af sælger i forbindelse med en sædvanlig overdragelse.

Fødevarestyrelsen har ved høringssvar af 9. august 2023 for så vidt angår vilkårenes pkt. 4.1.1. og 4.1.7-4.18 om ejendomme foreslået, at det i stedet fremgår af disse vilkår, at berigtigelsen forestås af staten.

Fødevarestyrelsen har for så vidt angår handlinger mellem skæringsdagen og overtagelsesdagen ved høringssvar af 9. august 2023 anført, at det ikke er tilstrækkeligt, at Virksomhed1 på forhånd har oplyst den pågældende betaling eller forpligtigelse i relation til pkt. 7.1 i vilkårene.

Fødevarestyrelsen har endvidere for så vidt angår vilkårenes pkt. 8 om kompensation anført, at det kompensationsbeløb, som skal betales på overtagelsesdagen – foruden kompensation udbetalt til rettighedshaverne – skal fratrækkes (reduceres for) Virksomhed1's indtjening i mellemperioden, jf. herved nedlukningsbekendtgørelsens § 26, vejledningerne til nedlukningsbekendtgørelsen og høringsnotatet til nedlukningsbekendtgørelse, side 45.

For så vidt angår overlevering har Fødevarestyrelsen ved høringssvar af 9. august 2023 anført, at styrelsen ikke er enig i ændringen af vilkårenes pkt. 10.3, hvoraf det fremgår, at Virksomhed1 i en periode på 12 måneder "forud for" overtagelsesdagen er forpligtet til loyalt at supportere og samarbejde med staten med henblik på en gnidningsfri overdragelse. Det er Fødevarestyrelsens opfattelse, at forpligtelsen også bør gælde i en rimelig periode "efter" overtagelsesdagen.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at det er forudsat, at Virksomhed1's anlægskartotek er vedlagt afgørelsen som bilag, samt at anlægskartoteket er detaljeret og udtømmende.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 også anført, at styrelsen forudsætter, at Virksomhed1 som led i afviklingen af virksomheden lukker de i vilkårene nævnte datterselskaber endeligt inden overtagelsesdagen den dato1, således at staten ikke overtager kapitalandele i datterselskaberne, samt at udleveringen af ejerbøger alene gælder i det omfang, det ikke har været muligt endeligt at afvikle selskaberne.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 videre anført, at der i relation til udbetaling af kompensation bør fastsættes et vilkår, som sikrer, at den udmålte kompensation ikke udbetales, indtil der er sikkerhed for, at de omfattede aktiver er overdraget til staten fri af rettigheder ved at fastsætte et vilkår om deponering af kompensationsudbetalingen indtil der er sikkerhed for, at de omfattede aktiver er overdraget til staten fri af rettigheder.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 endvidere anført, at aftalen med Adresse 1 skal være afviklet inden staten overtager Virksomhed1, således at staten ikke indtræder i kontrakten. Fødevarestyrelsen har endelig anført, at styrelsen ikke på det foreliggende grundlag kan vurdere, om staten bør indtræde i kontrakten med Virksomhed 9 , samt om der er øvrige kontrakter, som Fødevarestyrelsen skal tage stilling til, om styrelsen vil indtræde i.

10.3 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der skal ske regulering af overdragelsen af Virksomhed1 til staten.

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser i det hele til bilag 2, hvoraf kommissionens vilkår for fastsættelsen af kompensation fremgår.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker indledningsvis, at vilkårene i bilag 2 udgør generelle vilkår knyttet til overdragelsen af Virksomhed1 i henhold til det i denne delafgørelse fastsatte, og at vilkårene er udtryk for sædvanlig praksis ved virksomhedsoverdragelse. Kommissionen bemærker, at senere delafgørelser kan begrunde fastsættelse af yderligere vilkår foruden de vilkår, der er fastsat i bilag 2.

Erstatnings- og taksationskommissionsmedlemmerne har ved vurderingen af vilkårene lagt vægt på parternes enighed om en række af vilkårene og har således lagt denne enighed til grund for vilkårsfastsættelsen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen har endvidere forholdt sig til de punkter i vilkårene, som parterne ikke har været enige i eller som har givet anledning til fortolkningstvivl. Kommissionens begrundelse vedrørende disse punkter fremgår i det følgende.

Medlemmerne bemærker overordnet, at driftsindtægter og driftsudgifter i perioden mellem skæringsdagen den 4. november 2020 og overtagelsesdagen den dato1 vil være afspejlet i kontantindeståenderne pr. overtagelsesdagen, som staten overtager, i det omfang der er tale om udgifter til den ordinære drift, jf. vilkårenes pkt. 1.14 og 3.2.1.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker i den forbindelse, at det i forbindelse med Virksomhed1's bemærkninger om driftsindtægter og driftsudgifter i perioden mellem skæringsdagen og overtagelsesdagen af dato1 i vilkårene er præciseret, at (i) kontantindeståenderne på overtagelsesdagen er inklusive driftsindtægter og driftsudgifter, der

ikke er lækage, fra perioden, og at (ii) kompensationen tillægges driftsudgifter for perioden, såfremt driftsudgifterne overstiger indtægterne, med mindre de kompenseres på anden vis, samt ikke udgør lækage. Kommissionsmedlemmerne har i forlængelse heraf og af Virksomhed1's bemærkninger om driftsudgifter og det forhold, at staten ikke overtager passiver på overdragelsestidspunktet præciseret, at afdrag på gældsforpligtelser, der ikke overtages af staten, udgør lækage.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer vedrørende vilkåret om afholdelse af rimelige omkostninger til passiv bevarelse og nødtørftigt vedligehold, at udgifter til for eksempel vedligeholdelse af de af vilkårene omfattede ejendomme er dækningsberettigede udgifter, i det omfang udgifterne er rimelige og nødvendige.

Kommissionsmedlemmerne bemærker, at kommissionen vil træffe afgørelse om den endelige kompensation i forbindelse med overtagelsesdagen, herunder hvilke udgifter og omkostninger, der kan anses for rimelige og saglige og dermed ikke betragtes som lækage.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at kommissionen ikke på nuværende tidspunkt har tilstrækkelige oplysninger til at kunne vurdere, om omkostninger afholdt af Virksomhed1 i perioden fra den 4. november 2020 til den dato1 udgør en overholdelse af tabsbegrænsningspligten og er tilladt lækage. Kommissionsmedlemmerne henviser i den forbindelse til det ovenfor i pkt. 2.3 anførte.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at øvrige forhold vedrørende ejendommene er tilstrækkeligt reguleret i vilkårene i bilag 2 og kommissionen finder således, at der ikke er grundlag for yderligere regulering af Virksomhed1's handlinger ved overdragelsen. Kommissionsmedlemmerne vurderer vedrørende vilkåret om udgifter til afvikling af kontrakter, at udgifter til afvikling af kontrakter, som staten ikke overtager, udgør tilladt lækage i det omfang, udgifterne har karakter af sædvanlige forretningsmæssige udgifter.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker vedrørende vilkåret om, at staten ikke overtager Virksomhed1's passiver og forpligtelser, at passiver og forpligtelser, som Virksomhed1 ikke har afviklet pr. overdragelsessagen den dato1 , ikke overtages af staten, medmindre andet er anført i vilkårene. For eksempel overtager staten ikke aftaler med minkavlere og aftaler om fordeling af kompensationen mellem ejerne.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker i den forbindelse, at udgifter til afvikling af kontrakter og iagttagelse af Virksomhed1's tabsbegrænsningspligt i perioden frem til den dato1 , udgør tilladt lækage i det omfang, udgifterne har karakter af sædvanlige forretningsmæssige udgifter, jf. kommissionens bemærkninger om indtægter og udgiver efter skæringsdagen og inden overtagelsesdagen oven for. Kommissionsmedlemmerne bemærker i den forbindelse også, at ethvert afdrag på gældsforpligtelser, der ikke er omfattet af arbejdskapitalen, eller ikke overtages af staten, afholdt af Virksomhed1, udgør lækage.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker vedrørende vilkåret om, at Virksomhed1 skal udlevere ejerbøger for Virksomhed1's datterselskaber, at ejerbøgerne skal udleveres i det omfang, datterselskaberne ikke er afviklet senest på overtagelsesdagen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker vedrørende parternes bemærkninger om anlægskartotek, at det er en betingelse for udbetaling af kompensation, at det er klart, hvilke aktiver Fødevarestyrelsen overtager, samt at Virksomhed1 er forpligtet til at medvirke til statens overtagelse af aktiverne. Kommissionsmedlemmerne bemærker i den forbindelse, at det i en afgørelse om forholdene efter 4. november 2020 og efter parternes bemærkninger vil blive fastsat, hvilke oplysninger der i den forbindelse er tilstrækkelige til, at kompensationen kan udbetales.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker i den forbindelse, at de aktiver, staten overtager, skal være fri for tredjemandsrettigheder. Da kompensationen på dette tidspunkt vil være udbetalt, bemærker kommissionsmedlemmerne, at der som udgangspunkt ikke kan ske fordeling af kompensationen til rettighedshavere efter dette tidspunkt. Kommissionsmedlemmerne bemærker i den forbindelse, at kommissionen vil vurdere forholdene efter den 4. november 2020 i en senere afgørelse, herunder tage stilling til parternes bemærkninger om behovet for en midlertidig deponering af kompensationsbeløbet.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer for så vidt angår handlinger mellem skæringsdagen og overtagelsesdagen vedrørende Virksomhed1's salg af skind, at det udelukkende kan stilles som krav, at Virksomhed1 skal have solgt skindene efter hidtidig praksis, hvorfor det ikke er et vilkår, at Virksomhed1 har solgt alle skind på overtagelsesdagen.

Et medlem af erstatnings- og taksationskommissionen finder, at skæringsdatoen for statens overtagelse entydigt og udtrykkelig skal fremgå af vilkårene.

Skæringsdatoen har klart betydning for parternes juridiske forhold i tilknytning til den ekspropriation af aktiver, der finder sted og kan yderligere få afgørende skattemæssig betydning for parternes eventuelle mellemværender med SKAT afledt af statens erhvervelse af de omhandlede aktiver - materielle såvel som immaterielle.

Det er derfor også af stor betydning for parterne, at afgørelsen/delafgørelsen entydigt fastsætter og udtrykker skæringsdagen for det juridiske forhold mellem parterne og virkning samt de eventuelt afledte skattemæssige forhold som følge af overdragelsen. Kommissionsmedlemmet finder, at skæringsdagen for nævnte juridiske og skattemæssige konsekvenser entydig skal fastsættes til nedlukningsdatoen den 4. november 2020.

Kommissionsmedlemmet finder endvidere, at staten som led i ekspropriationen pr. 4. november 2020, naturligt overtager al anlægsgæld inkl. ikke tilskrevne renter pr. nedlukningsdagen den 4. november 2024, og i princippet også indgår i øvrige finansieringsforhold med saldi og restforpligtigelser pr. 4. november 2020. På denne baggrund bør der pr. den 4. november 2020 udarbejdes en sædvanlig refusionsopgørelse på ejendommens udgifter og indtægter samt tilsvarende periodisering vedrørende øvrige indtægter og udgifter knyttet til driften.

Kommissionsmedlemmet bemærker også, at den mest hensigtsmæssige måde at opgøre mellemperioden fra den 4. november 2024 til den dato1 vil være, at der i et vilkår defineres, hvad der ikke er tilladt lækage og det derved kan sluttes modsætningsvist, at øvrige transaktioner vil være transaktioner, der er knyttet til afviklingen af Virksomhed1 og tabsbegrænsningsforpligtigelsen, der følger af den gensidige aftale, der (formelt/uformelt) er indgået mellem Virksomhed1 og staten om, at Virksomhed1 håndteringsmæssigt har stået for, og pt. står for en for begge parter hensigtsmæssig nedluknings- og afviklingsperiode, der netop sikre den tabsbegrænsning, som tjener i både Virksomhed1's og statens interesse.

Med overtagelsesdagen den dato1 bør der derfor udarbejdes en sædvanlig refusionsopgørelse og periodisering af indtægter og udgifter knytte til driften mv.

På baggrund af en refusionsopgørelse for perioden 4. november 2020 til og med dato1 vil der entydigt kunne opgøres dels et resultat for "mellemperioden" som tilkommer staten og dels vil der entydigt kunne opgøres den lækage, som påhviler Virksomhed1 at afholde og som derfor skal indgå i reguleringen af den endelige erstatning og kompensation.

Ovenstående overordnede model for vilkår fratager selvsagt ikke kommissionen muligheden for at efterprøve den opgørelse af "ikke-tilladt" lækage som er afledt af den drift forestået af Virksomhed1 i mellemperioden.

Kommissionsmedlemmet bemærker, at der foruden "ikke-tilladt" lækage også ville skulle laves en opgørelse over de indbetalinger/indtægter som ikke er driftsrelaterede, men blandt andet alene har vedrørt det foreningsrettede i Virksomhed1 . og derfor kan være omfattet af begrebet "ikke-tilladt" lækage, men med det fortegn at transaktionerne omhandler indbetalinger som holdes ude at det "regnestykke" for mellemperioden, som staten skal indtræde i.

Kommissionsmedlemmet bemærker yderligere at flertallets supplerende bemærkninger i forhold til høringsrunden ovenfor, kan medvirke til at skabe en vis uklarhed om de vilkår, som allerede har været vedlagt udkast til delafgørelse af den 19. december 2023, jf. bilag "Vilkår for overdragelse".

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser til afsnit 11 vedrørende forrentning.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der ikke er grundlag for at regulere tidsbestemt support fra Virksomhed1 til staten efter overtagelsesdagen i nedlukningsbekendtgørelsen eller minkloven.

11. Forrentning

Virksomhed1 har anført, at kompensationen skal forrentes med 6,8% fra den 4. november 2020 til betaling sker, subsidiært diskontoen med tillæg af 4% fra den 4. november 2020 til betaling sker og mere subsidiært skal kompensationen opgjort pr. 4. november 2020 værdisikres således, at kompensationen reguleres med den procentvise stigning i forbrugerprisindekset fra Danmarks Statistik i perioden fra 4. november 2020 indtil betaling sker.

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at virksomheden er i drift fra ekspropriationstidspunktet den 4. november 2020 som det økonomiske skæringspunkt, og frem til overdragelsestidspunktet den dato1, og at staten skal oppebære alle indtægter i perioden indtil staten overtager virksomheden og betaler købesummen, som er baseret på og opgjort i henhold til forholdene, virksomhedens aktiver og passiver, som de forelå pr. 4. november 2020.

Virksomhed1 har i forlængelse heraf anført, at der herved ikke betales kompensation for, at Virksomhed1 har mistet indtjeningen fra virksomheden fra den 4. november 2020, uden at modtage nogen kompensation for virksomheden i perioden.

Fødevarestyrelsen har anført, at der ikke efter nedlukningsbekendtgørelsen er hjemmel til forrentning af kompensationsbeløbet frem til udbetalingsdagen.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der ikke er hjemmel til at forrente kompensationen til Virksomhed1. Kommissionen har lagt vægt på, at forrentning er reguleret i nedlukningsbekendtgørelsen, og der er dermed ikke grundlag for at yderligere at fastsætte renter.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at kompensationen for Virksomhed1 er fastsat ud fra kommissionens skønsmæssige vurdering af værdien af Virksomhed1 pr. 4. november 2020, og at værdiansættelsen indeholder kompensation for Virksomhed1's mistede indtjening for fremtiden, dvs. også efter den 4. november 2020, idet der i DCF-modellen tages højde for alle fremtidige indtægter og udgifter for fremtiden. Det forhold, at værdien er opgjort pr. 4. november 2020, betyder kun, at værdien fastsættes ud fra en videre drift af Virksomhed1, hvor der ses bort fra nedlukningen af minkerhvervet. Kommissionsmedlemmerne bemærker, at den videre drift af Virksomhed1 ikke kan medføre yderligere kompensation. Kommissionsmedlemmerne bemærker i den forbindelse, at betalinger i henhold til ansættelseskontrakter for arbejde udført i henhold til sædvanlig drift af Virksomhed1 og afviklingsaktiviteter, som er rimeligt og sagligt begrundet i henhold til vilkårene, er tilladt lækagedækningsberettigede udgifter, herunder for eksempel udgifter til at fastholde medarbejdere i det omfang disse er uundværlige for den sædvanlige drift og afviklingen heraf, hvis dette er rimeligt og sagligt begrundet.

Et kommisionsmedlem med dissens vurderer, at der skal ske forrentning af kompensationsbeløbet fra og med den 4. november 2020 og til datoen for statens udbetaling af det fulde kompensationsbeløb, dog eksklusive erstatningsbeløbet for advokatbistand og anden erstatningsberettiget bistand. Kommissionsmedlemmet har endvidere vurderet, at forrentningen skal ske med en sats, tilsvarende som den fastsatte diskonteringsrente i afgørelsens DCF-beregning.

Kommissionsmedlemmet har lagt vægt på:

- at der i nedlukningsperioden, imellem staten og Virksomhed1 er et forhold, der må betragtes som kommercielt, og at forholdet derfor også skal reguleres som sådan. Det er efter kommissionsmedlemmet opfattelsen, at det er sædvanligt i en kommerciel sammenhæng, at der sker forrentning af overdragelsessummen fra og med den fastsatte skæringsdag.

- at der er tale om statens overtagelse/ekspropriation af en samlet virksomheds-/virksomhedskoncerns aktiver, og at virksomheden på nedlukningstidspunktet den 4. november 2020 har været i fuld drift med deraf hørende iværksatte driftsmæssige -, investeringsmæssige- og strategiske dispositioner.

- at der er tale om statens overtagelse-/ekspropriation af en samlet virksomheds-/virksomhedskoncerns aktiver, hvor staten implicit forventer af virksomheden/virksomhedskoncernen, at man i forbindelse med nedlukningsdispositioner, fra og med den 4. november 2020, træffer de rationelle og hensigtsmæssige dispositioner, der er medvirkende til at begrænse tab i nedlukningsperioden. Jf. bl.a. også at Fødevarestyrelsen i sit høringssvar af 19. januar 2023 har tilkendegivet, at Virksomhed1 skal forestå afvikling af selskabets aktiviteter forud for overtagelsen og iagttage en tabsbegrænsningspligt.

Kommissionsmedlemmet har desuden lagt vægt på, at reguleringen i bekendtgørelse nr. 1195 af 27/09/2023 "Bekendtgørelsen om forenklet model for fuldstændig erstatning og kompensation til minkvirksomheder med egenproduktion af mink i 2020 ved permanent nedlukning af minkvirksomhedens drift", er forbundet med den politiske aftale af 17. maj 2023, hvori et flertal i Folketinget angiver følgende:

> *"Der er behov for at afbøde konsekvenserne af, at udbetalingen af erstatning har taget længere tid end forventet. Der etableres derfor en model, som indebærer, at erstatningen til minkavlere med mink i 2020 værdisikres…"*

Kommissionsmedlemmet vurderer, at dette er udtryk for, at staten har påtaget sig det økonomiske ansvar for den relativ store tidsforskydning, der er i erstatningssagerne. Det er kommissionsmedlemmets opfattelse, at staten på tilsvarende vis – og som konsekvens heraf tilsvarende, skal påtage sig det økonomiske ansvar for ansøgninger om kompensation til følgeerhverv til minkvirksomheder herunder Virksomhed1 .

12. Foreløbig fordeling af kompensation mellem Virksomhed1 og rettighedshavere

Rettighedshaverne med rettigheder i virksomheden og/eller de aktiver, som erstattes og overtages af staten efter §§ 8 b og 8 e modtager en andel af den samlede erstatning og kompensation svarende til forringelsen af rettighedens værdi den 4. november 2020, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 23.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at fordelingen af udbetaling til Virksomhed1's rettighedshavere vil blive opgjort i forbindelse med den endelige kompensationsopgørelse på over-

tagelsesdagen. Kommissionen bemærker i den forbindelse, at udbetaling af den fulde kompensation først sker, når kompensationen endeligt kan opgøres på overtagelsesdagen.

13. Udbetaling

Udbetalingen af kompensationen foretages af Fødevarestyrelsen.

Kompensationen udbetales den dato1 , hvis Virksomhed1 inden dette tidspunkt har accepteret vilkårene for udbetalingen fastsat i bilag 2.

Kompensationsbeløbene forrentes fra tidspunktet for forlig eller afgørelse. Forrentningen sker indtil den dag, beløbene udbetales, med en årlig rente, der svarer til den af Danmarks Nationalbank fastsatte på tidspunktet for forlig gældende diskonto. Der beregnes ikke renters rente.

Kompensationsbeløbet forrentes først fra tidspunktet for forlig eller afgørelse for den samlede afgørelse om kompensation til Virksomhed1.

Der er – udover ovenstående – ikke grundlag for yderligere forrentning af kompensationsbeløbet til Virksomhed1.

Når udbetalingen går ind på kontoen i banken, vil det fremgå, at den kommer fra Landbrugsstyrelsen. Bemærk, at Landbrugsstyrelsen alene foretager selve udbetalingen. Hvis virksomheden har økonomiske udeståender med Landbrugsstyrelsen, f.eks. om tilbagebetaling af EU-støtte eller andet, vil disse ikke have betydning for udbetalingen og vil således blive afklaret uafhængig heraf.

Landbrugsstyrelsen udbetaler som udgangspunkt til virksomhedens NemKonto.

13.1 Virksomhed1's bemærkninger om udbetalingstidspunktet

Virksomhed1 har i høringssvar af 31. januar 2024 anført, at det er uklart, hvornår staten vil betale kompensationen, og at betaling er en forudsætning for, at staten kan overtage Virksomhed1.

13.2 Fødevarestyrelsens bemærkninger om udbetalingstidspunktet

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 31. januar 2024 anført bl.a., at den endelige fastsættelse af kompensationen til Virksomhed1 for mellemperioden og for sagkyndig bistand først vil skulle fastsættes endeligt efter den dato1 . Fødevarestyrelsen foreslår i den forbindelse, at der træffes afgørelse om udbetaling af aconto-kompensation svarende til f.eks. 80% af den nu opgjorte kompensation eller at det præciseres, at kompensationen først vil blive udbetalt efter den dato1 .

13.3 Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at erstatnings- og taksationskommissionen inden overdragelsestidspunktet vil træffe delafgørelse om forholdene efter den 4. november 2020 og frem til overdragelsestidspunktet den dato1 .

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker i den forbindelse, at forhold, der er konstateret efter overdragelsestidspunktet, og som har indvirkning på fastsættelsen af kompensatio-

nen for Virksomhed1, vil kræve en genoptagelse af afgørelsen om kompensation for Virksomhed1, samt en anmodning om tilbagebetaling af for meget udbetalt kompensation, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 1.

14. Udbetaling til en anden end følgeerhvervsvirksomheden, hvis der er transport

Hvis Virksomhed1 har underskrevet en aftale om udbetaling til en anden (transporterklæring), f.eks. en bank, vil der i henhold til disses prioritetsstilling ske udbetaling til transporthaverne. Hvis det sker, vil Virksomhed1 få besked om, når udbetalingen er sket, og til hvem den er sket.

15. Tilbagebetaling af uretmæssigt modtagne beløb

Uretmæssigt modtagne beløb, herunder beløb modtaget i strid med Kommissionens forordning (EU) nr. 702/2014 af 25. juni 2014 om forenelighed med det indre marked efter artikel 107 og 108 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde af visse kategorier af støtte i landbrugs- og skovbrugssektoren og i landdistrikter, skal tilbagebetales af virksomheden til Fødevarestyrelsen, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 1.

Såfremt virksomheden har modtaget forskud på nedlukningserstatningen efter § 3, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 2462 af 10. december 2021 om minkvirksomheders ansøgning om erstatning og kompensation som følge af aflivning af og midlertidigt forbud mod hold af mink som følge af COVID-19 og om visse dele af erstatningen og kompensationen, og dette forskud overstiger virksomhedens samlede krav på erstatning efter nedlukningsbekendtgørelsen, skal det for meget udbetalte forskud tilbagebetales af virksomheden til Fødevarestyrelsen, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 2.

Beløb, som skal tilbagebetales, forrentes fra udbetalingstidspunktet, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 3. Renten fastsættes på baggrund af kapitel V i Kommissionens forordning nr. 794/2004 af 21. april 2004.

16. Indsigelser fra Virksomhed1 angående Kammeradvokatens habilitet

Virksomhed1 har anført, at Kammeradvokaten tidligere har bistået Fødevarestyrelsen, og at det derfor ikke er i overensstemmelse med almindelige habilitetsregler, at Kammeradvokaten bistår Minksekretariatet med at udarbejde udkast til afgørelse i den foreliggende sag. Virksomhed1 har endvidere anført, at afgørelsen skal træffes af erstatnings- og taksationskommissionen, og at kompetencen ikke kan delegeres til andre, herunder Minksekretariatet eller Kammeradvokaten (materialesamlingen side [186ff], [407ff] og [3961]).

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen skal hertil bemærke, at Kammeradvokaten efter det oplyste ikke har været repræsentant for hverken Fødevarestyrelsen eller andre statslige myndigheder i erstatnings- og taksationskommissionernes konkrete sager om nedlukningserstatning eller dvalekompensation, herunder den foreliggende sag. Der foreligger på denne baggrund ikke inhabilitet efter forvaltningslovens § 3, stk. 1, nr. 1, eller grundsætninger med et tilsvarende indhold. Kommissionsmedlemmerne finder heller ikke, at der er tilvejebragt grundlag for at antage, at der i øvrigt foreligger omstændigheder, som er egnede til at vække tvivl om Kammeradvokatens upartiskhed. Der foreligger på denne baggrund heller ikke inhabilitet efter forvaltningslovens § 3, stk. 1, nr. 5, eller grundsætninger med et tilsvarende indhold.

Fire medlemmer af erstatnings- og taksationskommissionen bemærker endvidere, at nærværende afgørelse i overensstemmelse med reglerne i taksationsbekendtgørelsen vil blive truffet af kommissionens medlemmer, og at der ikke vil ske delegation af afgørelseskompetence til hverken Minksekretariatet, Kammeradvokaten eller andre sagkyndige.

Et medlem af kommissionen med dissens anlægger det synspunkt, at spørgsmålet om habilitet også omhandler – og gælder for sagsforberedende beslutninger.

Kommissionsmedlemmet bemærker i denne forbindelse, at Kammeradvokaten optræder som statens advokat herunder som advokat for Fødevarestyrelsen i forskellige sammenhænge. Som sådan er der et nært rådgiver-/klientforhold imellem staten herunder Fødevarestyrelsen og Kammeradvokaten.

Set ud fra dette er det kommissionsmedlemmets opfattelse, at det ikke er hensigtsmæssigt og i strid med habilitetsbestemmelserne, at Kammeradvokaten i denne sag samtidig yder sagsforberedende bistand mv. for Minksekretariatet.

Kommissionsmedlemmet henviser også til forvaltningsloven § 3:

> *"Den, der virker inden for den offentlig forvaltning, er inhabil i forhold til en bestemt sag, hvis"*
>
> jf. stk. 1 nr. 5:
>
> *"der i øvrigt foreligger omstændigheder, som er egnede til at vække tvivl om vedkommendes upartiskhed"*

Som statens formentlig mest benyttede advokatforbindelse, vurderer kommissionsmedlemmet at Kammeradvokaten af egen drift, under hensyn til forvaltningslovens § 3 stk. nr. 5 burde havde afstået fra at deltage i det sagsforberedende arbejde i netop denne sag.

Det er kommissionsmedlemmets opfattelse, at de samlede omstændigheder omkring sagen, bevirker, at Kammeradvokaten må anses som inhabil. Kommissionsmedlemmet lægger bl.a. vægt på:

- at der imellem staten og Kammeradvokaten løbende består et meget stort forretningsomfang, både rådgivningsmæssigt og som statens repræsentant i retssager, tvister mv.

- at staten og Kammeradvokaten også generelt set må anses som interesseforbundne.

- at der er tale om en meget kompleks sag og en sag af principiel betydning (jf. også punkterne nedenfor), hvor der set ude fra, ikke må kunne rejses tvivl om habilitet i noget led sagens behandling og afgørelse.

- at sagen er af principiel karakter, idet den kan have betydning-/afsmittende effekt på et stort antal relaterede sager.

- at sagen og de relaterede sager omfatter erstatnings- og kompensationssager med meget betydelig beløbsmæssige krav som er gjort gældende.

17. Indsigelser fra Virksomhed1 angående EY's habilitet

Virksomhed1 har anført, at det ikke er i overensstemmelse med almindelige habilitetsregler, at EY-P bistår Minksekretariatet med en markedsanalyse samtidig med, at EY bistår sekretariatet med en værdiansættelse af Virksomhed1.

Erstatnings- og taksationskommissionen skal hertil bemærke, at der ikke er tilvejebragt grundlag for at antage, at der i øvrigt foreligger omstændigheder, som er egnede til at vække tvivl om EY's upartiskhed. Der foreligger på den baggrund ikke inhabilitet efter forvaltningslovens § 3, stk. 1, nr. 5, eller grundsætninger med tilsvarende indhold.

18. Klagevejledning

Parterne kan klage over denne afgørelse til overerstatnings- og taksationskommissionen. Klagen skal sendes til erstatnings- og taksationskommissionen, som videresender klagen til overerstatnings- og taksationskommissionen. Klagen skal være modtaget senest 4 uger efter modtagelsen af denne afgørelse.

Klager, som er modtaget efter fristens udløb, vil normalt ikke blive behandlet.

Klager skal indgives skriftligt til erstatnings- og taksationskommissionen. Klager kan indsendes via blanketten Blanket til indsendelse af klage til Minksekretariatets 1. instans, pr. mail til 1.instans.vejle@minksekretariatet.dk eller til Minksekretariatet, Jens Ravns Vej 11A, 7100 Vejle. Angiv venligst sagsnummeret i klagen.

Det bemærkes, at denne afgørelse ikke kan indbringes for domstolene, før klagemuligheden til overerstatnings- og taksationskommission er udnyttet, jf. erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 19, stk. 3.

19. Behandling af personoplysninger

Minksekretariatet har behandlet oplysninger om parterne, herunder kontaktpersoner, følgeerhvervsvirksomhedens ejere og ansatte mv. til brug for sagsbehandlingen. Minksekretariatets persondatapolitik kan læses her: Behandling af persondata.

Med venlig hilsen

Erstatnings- og taksationskommissionen

Formand



Jan Uffe Rasmussen

Kommissionsmedlemmer
Johannes Elbæk
Kim Jensen
Poul Jørgen Harpøth
Christian Jørgensen

Minksekretariatet
Sagsbehandler

Bilag

- Bilag 1 – Værdiansættelsesberegning
- Bilag 2 – Vilkår
- Bilag 3 – Materialesamling