Ansøger1

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

Dato: 19-05-2025
Sagsnr.: 2022-055081
Dokumentnr.: 3584485
Sagsbehandler:

Delafgørelse om værdien af den kompensationsberettigede virksomhed pr. 4. november 2020

1. Indledning

Ansøger1 (herefter "Ansøger1"), CVR-nummer Ansøger1, beliggende Adresse1, har ansøgt om kompensation efter bekendtgørelse nr. 2463 af 11. december 2021 om fuldstændig kompensation til minkvirksomheder og fuldstændig kompensation til følgeerhverv til minkvirksomheder som følge af det midlertidige forbud mod hold af mink med senere ændringer (herefter "nedlukningsbekendtgørelsen") som følgeerhverv til minkvirksomhed.

Det er ikke på nuværende tidspunkt muligt for erstatnings- og taksationskommissionen endeligt at fastsætte den samlede kompensation til Ansøger1, idet der ikke foreligger de nødvendige oplysninger om Ansøger1s aktiviteter og dispositioner over virksomhedens aktiver i perioden efter den 4. november 2020. På denne baggrund påtænker erstatnings- og taksationskommissionen at træffe delafgørelse om værdien af Ansøger1s kompensationsberettigede virksomhed opgjort pr. 4. november 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen vil efterfølgende træffe endelig afgørelse om opgørelse af den samlede kompensation til udbetaling til Ansøger1, hvori der tages højde for virksomhedens dispositioner i perioden efter 4. november 2020. Kommissionen vil i den endelige opgørelse af kompensation og udbetaling tage stilling til indtjening fra kompensationsberettiget virksomhed efter den 4. november 2020, fradrag i kompensationen, herunder for udtagelse af aktiver og tidligere udbetalt kompensation, kompensation for passiv bevarelse og nødtørftigt vedligehold, fordeling af kompensation til rettighedshavere og godtgørelse for sagkyndig bistand.

Det samlede beløb til udbetaling til virksomheden vil således først blive opgjort og udbetaling først ske i forbindelse med delafgørelsen om den endelige opgørelse af kompensation og udbetaling.

Erklæringerne, som er nævnt i vilkår 3-5, sendes med delafgørelse om den endelige opgørelse af kompensationen.

2. Delafgørelse om værdien af den kompensationsberettigede virksomhed pr. 4. november 2020

Værdien af den kompensationsberettigede virksomhed pr. 4. november 2020 fastsættes skønsmæssigt til **45.000.000** kr. (afsnit 7).

Værdien er skønsmæssigt fastsat på baggrund af en samlet vurdering af sagens oplysninger og nedenstående beregnede komponenter:

- Estimeret værdi af virksomheden (EV): **40.450.000** kr**.** (afsnit 6.3)
- Tillæg af driftsforpligtelser: **3.900.000** kr. (afsnit 6.4)

Ved senere opgørelse og udbetaling af kompensation skal der blandt andet ske fradrag for:

- Tidligere udbetalt kompensation: **15.929.430** kr. (afsnit 8)

Den samlede kompensation opgøres og udbetales først, når der er truffet delafgørelse om den endelige opgørelse af kompensation og udbetaling. Det er en forudsætning for udbetalingen, at Ansøger1 har accepteret vilkårene fastsat i afsnit 10 og i delafgørelsen om den endelige opgørelse af kompensation og udbetaling.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at alle forhold relateret til perioden efter den 4. november 2020, herunder Ansøger1s udgifter til sagkyndig bistand og fordeling af kompensation til eventuelle rettighedshavere, vil blive behandlet i forbindelse med delafgørelsen om den endelige opgørelse af kompensation og udbetaling.

Opgørelsen af værdien af den kompensationsberettigede virksomhed pr. 4. november 2020 fremgår nedenfor af delafgørelsen. Beregningen af den estimerede værdi af virksomheden (EV) fremgår af vedlagte værdiansættelsesberegning (bilag 1, bilag 1a og bilag 1b).

3. Sagens oplysning

3.1. Ansøgning, oplysningsskema og værdiansættelse

Ansøger1 har den 14. februar 2022 indsendt en ansøgning om kompensation som følgeerhverv og den 3. maj 2023 indsendt et udfyldt oplysningsskema med revisorerklæring og øvrige bilag. Der er herudover fremkommet supplerende oplysninger fra sagens parter.

Ansøger1 har til indlæg af 3. maj 2023 vedlagt markedsanalyse af den 4. november 2022 udfærdiget af Kopenhagen Fur i samarbejde med Deloitte, hvori der er foretaget en analyse af den forventede efterspørgsel, det forventede udbud samt den forventede pris på minkskind i perioden 2021–2030 med afsæt i en historisk analyse af markedet.

Ansøger1 har desuden indsendt en værdiansættelse af Ansøger1, som er udarbejdet med udgangspunkt i markedsanalysen og med bistand fra Deloitte og et dertilhørende notat af 3. maj 2023, som indeholder en redegørelse for metode og forudsætninger for værdiansættelse af følgeerhvervsvirksomheden. Til brug for værdiansættelsen har Ansøger1 indhentet en vurdering af markedsprisen af virksomhedens ejendom fra Nordicals.

Virksomhedens værdiansættelse er vedlagt som bilag 3b.

Der henvises derudover til sagens materiale, som fremgår af vedlagte materialesamling og tillæg til materialesamling (bilag 3) samt af det vedlagte oplysningsskema (bilag 3a).

Anlægskartotek
Det fremgår af nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, at virksomhederne skal indsende et anlægskartotek (herefter benævnt § 18 a-anlægskartotek) og et oversigtskort.

Minksekretariatet har efter en korrespondance med Ansøger1 modtaget virksomhedens seneste § 18 a-anlægskartotek og et oversigtskort. Anlægskartoteket er vedlagt som bilag 3d.

Finansiel Stabilitet har i indlæg af 4. september 2024 anført følgende:

> *"FS har i henhold til indgået aftale til opgave at afhænde aktiver, som overtages fra minkfølgeerhvervsvirksomheder, under hensyntagen til at skabe det bedst mulige resultat for staten. Disse hensyn iagttages mest hensigtsmæssigt, når minkfølgeerhvervsvirksomheder afleverer en retvisende og entydig afrapportering over aktiver, som skal overdrages.*
>
> *Derudover vil det være et krav, at virksomhederne medvirker til at sikre et overblik, så FS enkelt kan identificere aktivernes tilstedeværelse og eventuelt også modtage et grundlag for en opgørelse af værdierne. Dette udgangspunkt vil gøre sig gældende både før og i forbindelse med gennemførelse af closing af aftalen."*

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 9. september 2024 blandt andet anført følgende vedrørende virksomhedens første anlægskartotek:

> *"Fødevarestyrelsen har modtaget høringssvar fra Finansiel Stabilitet. I høringssvaret har Finansiel Stabilitet angivet visse områder, hvor der er behov for visse præciseringer af*

aktivkartoteket. Der tages derfor forbehold for på et senere tidspunkt at anmode om, at der indhentes yderligere oplysninger hos Ansøger1*, i det omfang det er nødvendigt for, at staten kan overtage og overdrage* Ansøger1*s aktiver til Finansiel Stabilitet under overholdelse af kravene til bogføring af aktiver hos staten og Finansiel Stabilitet, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, stk. 5."*

Finansiel Stabilitet har i indlæg af 20. november 2024 blandt andet bemærket, at anlægskartoteket med fordel kunne indeholde en kolonne med årstallet for anskaffelse af de enkelte aktiver. Derudover bemærker Finansiel Stabilitet blandt andet følgende:

"I skemaet er anført anlægsnr. FS går ud fra, at de enkelte aktiver er markeret med numre, så FS kan identificere de enkelte aktiver. FS har ved inspektion kunnet konstatere, at aktiverne var bundet i opstillinger, hvilket har gjort det svært at gennemføre en entydig test af aktivernes tilstedeværelse. FS bemærker at virksomheden ikke har svaret på kommentaren."

Kommissionen har bemærket, at en række aktiver i anlægskartoteket fremgår med en negativ bogført værdi. Virksomheden har i indlæg af 1. oktober 2024 oplyst følgende herom:

*'*Ansøger1 *oplyser, at dette skyldes, at varerne pr. 31. oktober 2020 har været en del af en igangværende produktion. F.eks. så kan varerne være bestilt hjem via en købsordre, modtaget og taget i brug i produktion, mens den endelige købsfaktura endnu ikke modtaget. Dette er en normal bogføringsproces i produktionsvirksomheder, hvor man har varer i arbejde og kostpris, som opdateres og matches ved modtagelsen af leverandørens købsfaktura."*

Kommissionen lægger herefter til grund, at den negative bogførte værdi er af midlertidig karakter og dermed korrigeret inden den bogførte værdi blev opgjort pr. 31. december 2020, som opgørelsen af nettoarbejdskapitalen i substansværdien er baseret på.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at oversigtskortet og anlægskartoteket opfylder nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a.

Kommissionen bemærker, at virksomheden i forbindelse med overleveringen skal overlevere registreringsattester, lejekontrakter mv., som Finansiel Stabilitet anmoder om, jf. afsnit 10.

Det er et vilkår, at virksomheden afgiver de oplysninger, der er nødvendige for, at staten kan overtage og overdrage aktiverne omfattet af stk. 2 til Finansiel Stabilitet under overholdelse af kravene til bogføring af aktiver hos staten og Finansiel Stabilitet.

På baggrund af virksomhedens senest fremsendte anlægskartotek og oversigtskort er der udarbejdet en oversigt over kompensationsberettigede aktiver, som er vedlagt som bilag 4. Oversigtskortet er vedlagt som bilag 4a.

3.2. Besigtigelsesforretningen

Den 13. maj 2024 foretog erstatnings- og taksationskommissionen en besigtigelsesforretning hos Ansøger1 på Adresse1 .

Der henvises til det vedlagte besigtigelsesreferat, som fremgår af materialesamlingen (bilag 3).

3.3. Indhentelse af sagkyndig bistand

Formanden for erstatnings- og taksationskommissionen kan under en sags behandling anmode særligt sagkyndige om bistand, herunder til at afgive vejledende udtalelser, jf. erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 7, stk. 1, 1. pkt.

Erstatnings- og taksationskommissionen har besluttet at inddrage de tidligere indhentede markedsanalyser for den danske og globale minkbranche pr. den 4. november 2020 udarbejdet af EY-Parthenon og KPMG. Markedsanalyserne blev indhentet som en del af oplysningsgrundlaget i erstatnings- og taksationskommissionernes afgørelser om kompensation til 2022-063969 (herefter "2022-063969") som følgeerhverv. Der henvises til markedsanalyserne, som fremgår af materialsamlingen (bilag 3).

Erstatnings- og taksationskommissionen har desuden anmodet EY om at udarbejde en værdiansættelse af Ansøger1. EY's værdiansættelse af Ansøger1 er en del af oplysningsgrundlaget i erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse om værdien af den kompensationsberettigede virksomhed den 4. november 2020.

Med baggrund i praksis har Minksekretariatet som led i opdraget til EY fastlagt, at fremskrivningerne skal baseres på KPMG's forventninger til markedsudviklingen i minkerhvervet, en 10-årig eksplicit fremskrivningsperiode samt en forventet inflation på 1,2 pct. om året på kort og lang sigt. Det bemærkes, at erstatnings- og taksationskommissionen på ingen måde er bundet af disse forudsætninger.

Der henvises til EY's værdiansættelse af Ansøger1 (Bilag 3b).

Minksekretariatet har den 25. marts 2024 sendt sagsmateriale, herunder EY's værdiansættelsesrapport, i høring ved parterne. Ansøger1 og Fødevarestyrelsen har afgivet høringssvar den 19. april 2024. Parternes synspunkter er inddraget løbende i de relevante afsnit nedenfor.

3.4. Høringssvar

Erstatnings- og taksationskommissionen har den 18. december 2024 sendt forslag til afgørelse i høring hos parterne. Kommissionen har på begæring af Ansøger1 forlænget fristen for at fremkomme med bemærkninger til den 1. maj 2025. Ansøger1 og Fødevarestyrelsen har fremsendt høringssvar af henholdsvis 30. april 2025 og den 22. januar 2025.

Erstatnings- og taksationskommissionen har løbende fremsendt parternes indlæg til de øvrige parter.

Ansøger1 har i indlæg af 30. april 2025 anført, at virksomheden efter nærmere overvejelser har besluttet ikke at fremkomme med bemærkninger til forslaget til delafgørelse. Ansøger1 anmoder om, at der bliver truffet endelig delafgørelse i sagen.

Fødevarestyrelsen har generelt anført, at styrelsen henviser til Fødevarestyrelsens tidligere høringssvar, til Fødevarestyrelsens sammenfattende skriftlige indlæg samt til det anførte på partsmødet, som fastholdes. Fødevarestyrelsens øvrige bemærkninger er løbende indarbejdet i afgørelsen.

Erstatnings- og taksationskommissionen har forholdt sig til parternes indlæg. Såfremt indlæggene konkret har givet anledning til ændringer eller bemærkninger fra erstatnings- og taksationskommissionen, er disse indsat og behandlet i de relevante afsnit eller bilag.

4. Retligt grundlag

Følgeerhverv, der er omfattet af nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra b-e, modtager kompensation opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14.

Det følger af § 15, stk. 1, at følgeerhvervsvirksomheden kan modtage kompensation for ikke-minkrelateret virksomhed, som ikke på rimelig måde umiddelbart kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed som følge af den permanente nedlukning af den minkrelaterede virksomhed opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning.

Godtgørelse for nødvendige udgifter til sagkyndig bistand er fastlagt efter § 29, stk. 2, i bekendtgørelse nr. 1514 af 28. november 2024 (herefter "erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen").

Fremgangsmåden for fremsendelse af afgørelse er beskrevet i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 17, stk. 4.

For at kompensationen kan udbetales, skal vilkårene og kravene i dette forslag til afgørelse samt nedlukningsbekendtgørelsens §§ 16-18 a og § 20, § 20 a, stk. 2, § 20 b, stk. 2 og 3, og § 21, stk. 2 og 3, være opfyldt.

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

Bekendtgørelsen er udstedt med hjemmel i blandt andet § 8 i lovbekendtgørelse af 1. juni 2022 om aflivning af og midlertidigt forbud mod hold af mink (herefter "minkloven").

Det følger af minklovens § 8 b, stk. 1, at det er et vilkår for kompensation som følge af forbuddet mod hold af mink, at staten erhverver ejendomsret til den faste ejendom, løsøre og immaterielle rettigheder og alle øvrige aktiver, som ejes af og blev anvendt i den minkrelaterede virksomhed uanset graden af anvendelse i den minkrelaterede virksomhed, og som der ydes kompensation for. Staten overtager ikke virksomhedens gæld.[1]

Det fremgår tilsvarende af minklovens § 8 e, at det er et vilkår for eventuel kompensation for en virksomhed, som ikke på rimelig måde kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed, at staten erhverver ejendomsret til de aktiver, der har været anvendt i virksomheden, og som der ydes erstatning eller kompensation for.

5. Kompensationsberettiget virksomhed

5.1. Om Ansøger1

Ansøger1 har oplyst, at Ansøger1 er et aktieselskab, som er ejet af Virksomhed1 (herefter "Virksomhed1"). Ansøger1 er en dansk producent af højteknologiske produktionsløsninger til minkindustrien. Virksomhedens løsninger kan kategoriseres i otte overordnede produktkategorier, herunder tanemaskiner og supplerende tilbehør, taner, taneposer (plast og papir), tørremaskiner og -vogne, transportløsninger, vaskemaskiner, Produkt1 og Produkt2. Fælles for Ansøger1s produkter er, at de henvender sig til behandling af mink, herunder fortrinsvis taningsprocessen og relaterede processer.

Ansøger1 har endvidere oplyst, at virksomhedens omsætning, EBITDA og varelager primært er rettet mod minkproduktionen i Danmark, idet 73 pct. af virksomhedens omsætning kommer fra Danmark. Produktionen er sket fra ejendommen beliggende Adresse1 .

[1] Notat om høringssvar vedr. lovforslag om ændring af lov om aflivning af og midlertidigt forbud mod hold af mink og lov om Miljø- og Fødevareklagenævnet af 15. april 2021, side 21.

Ansøger1 har derudover oplyst, at Virksomhed1 – udover Ansøger1 - også ejer Virksomhed2 (herefter 'Virksomhed2''), der udvikler og producerer papir- og arkløsninger til produktions- og logistikvirksomheder i Europa. Frem til 2019 var Virksomhed2 ejet af Ansøger1 som et særskilt datterselskab. I 2019 blev ejerskabet af Virksomhed2 overdraget fra Ansøger1 til Virksomhed1. Virksomhed2 har ingen minkrelaterede aktiviteter og er derfor ikke omfattet af nedlukningen af det danske minkerhverv.

Ifølge Ansøger1s værdiansættelsesrapport er Ansøger1 og Virksomhed2 blevet separeret i de historiske nøgletal med henblik på udelukkende at fremskrive Ansøger1s aktiviteter. I perioden 2012-2016 udlejede Ansøger1 produktionsmaskiner til Virksomhed2 og modtog lejeindtægt fra denne aktivitet. Ansøger1 har vurderet, at lejeindtægten ikke er minkrelateret, og den er således ekskluderet i fremskrivningen af Ansøger1s indtægter.

Ansøger1 og Virksomhed2 var den 4. november 2020 registreret på samme adresse, hvor Ansøger1 var ejer af ejendommen, og Virksomhed2 lejede sig ind i en lagerhal på ejendommen.

5.2. Kompensationsberettigelse

Følgeerhvervsvirksomheder, der er omfattet af nedlukningsbekendtgørelsens § 2, nr. 2, litra b-e, modtager kompensation for værdien af virksomheden opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14.

Erstatnings- og taksationskommissionen traf den 29. november 2022 delafgørelse om, at Ansøger1 opfylder betingelserne for at være berettiget til at modtage kompensation som følgerhverv til minkvirksomheder som følge af det midlertidige forbud mod hold af mink, jf. § 2, stk. 2, litra d, og § 14, stk. 2, i nedlukningsbekendtgørelsen (bilag 3, side 132).

5.3. Påkrævede godkendelser og tilladelser mv.

Tildeling og udbetaling af kompensation forudsætter efter nedlukningsbekendtgørelsens § 17, at den virksomhed, som søges kompenseret, den 4. november 2020 var i overensstemmelse med de påkrævede godkendelser og tilladelser til virksomheden. I modsat fald foretages der i henhold til bestemmelsen en forholdsmæssig reduktion i kompensationen.

Ansøger1 har i oplysningsskemaet angivet, at virksomheden ikke skal have tilladelser til at udvikle og producere maskiner.

Erstatnings- og taksationskommissionen har slået virksomheden op på Digital Miljøadministration (dma.mst.dk). Det fremgår, at virksomheden (CVR-nr.: Ansøger1) er registreret som en virksomhed i kategorien "Øvrige virksomheder". Videre fremgår følgende om virksomheden:

> *"Virksomhedsgruppe: Virksomheder omfattet af brugerbetalingsbekendtgørelsens bilag 1, samt mellemstore fyringsanlæg forbundet med disse virksomheder, samt øvrige mellemstore fyringsanlæg (kategori 2).*

Hovedaktivitet: E 51"

E 51 i bilag 1 er defineret som: *"Rotations-, offset-, serigrafiske trykkerier, bogtrykkerier samt trykkerier på papirvarefabrikker, kartonnagefabrikker og plastfabrikker, når kapaciteten til forbrug af organiske opløsningsmidler er på mindre end 6 kg pr. time.".*

Der er i henhold til miljøbeskyttelsesloven § 33, jf. §35, med henvisning til brugerbetalingsbekendtgørelsens bilag 1, pkt. E 51, krav om en miljøgodkendelse.

Virksomheden bør være blevet meddelt en miljøgodkendelse i medfør af miljøbeskyttelseslovens § 33.

Det fremgår, at der ikke er registreret nogen håndhævelser. Videre fremgår det, at der ved Kommune1 s seneste tilsyn af 15. september 2021 ikke blev meddelt påbud, forbud eller indskærpelser i forbindelse med tilsynet.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af ovenstående, at Ansøger1 har drevet virksomheden i overensstemmelse med de påkrævede godkendelser og tilladelser til virksomheden. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at der ikke ses at være blevet meddelt påbud, forbud eller indskærpelser i forbindelse med tilsyn hos virksomheden fra kommunen, der er den ansvarlige myndighed for at påse, at miljøgodkendelser er overholdt.

5.4. Værdiansættelsesobjekt

Erstatnings- og taksationskommissionen skal foretage en afgrænsning af, hvad der er en del af Ansøger1s minkrelaterede virksomhed, da det kun er denne del af virksomheden, som kompenseres efter nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1. Der skal derudover foretages en vurdering af, om Ansøger1 har ikke-minkrelateret virksomhed, som ikke på rimelig måde umiddelbart kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed, og som derfor kan kompenseres efter nedlukningsbekendtgørelsens § 15.

Lejeindtægter

Ansøger1 har oplyst om følgende indtægter, som ikke er direkte relateret til udvikling og salg af maskiner relateret til minkerhvervet:

- Lejeindtægter fra Virksomhed2 for lagerhal beliggende Adresse1 .

Ansøger1 har ikke inkluderet lejeindtægten i sin værdiansættelse, idet Ansøger1 har vurderet, at lejeindtægten ikke er minkrelateret.

Det følger af minklovens § 8 b, stk. 1, at det er et vilkår for modtagelse af kompensation som følgeerhverv, at staten erhverver ejendomsret til den faste ejendom, som ejes af og blev anvendt

i den minkrelaterede virksomhed uanset graden af anvendelse i den minkrelaterede virksomhed.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at lejeindtægterne fra lagerhallen er kompensationsberettigede efter nedlukningsbekendtgørelsens § 15, stk. 1. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at lejeindtægten udgør ikke-minkrelateret virksomhed, som ikke på rimelig måde umiddelbart kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed, som følge af den permanente nedlukning af den minkrelaterede virksomhed, idet lejeindtægterne ikke kan finansiere hele den ejendom, som Ansøger1 har drevet sin virksomhed fra beliggende Adresse1 .

Ejendom beliggende på Adresse2

Ansøger1 har oplyst, at virksomheden ejer en ejendom beliggende på Adresse2 .

Ansøger1 har oplyst, at ejendommen beliggende på Adresse2 , har været anvendt af Ansøger1s direktør.

Ansøger1 gør principalt gældende, at ejendommen har været anvendt i den minkrelaterede virksomhed, hvorfor den skal erstattes og overtages af staten, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1. Hvis erstatnings- og taksationskommissionen ikke finder, at ejendommen har været anvendt i den minkrelaterede virksomhed, gør Ansøger1 subsidiært gældende, at ejendommen skal erstattes og overtages af staten med hjemmel i nedlukningsbekendtgørelsens § 15, stk. 1. Ansøger1 har i indlæg af 22. august 2024 – som følge af en anmodning fra Minksekretariatet – uddybet ovenstående med følgende:

> *'*Ansøger1 *ansatte på et tidspunkt en direktør, som ejede ejendommen beliggende* Adresse2 *. Da det var i* Ansøger1*s interesse, at direktøren boede tættere* Ansøger1 *(som ligger i* Kommune1*), købte* Ansøger1 *ejendommen af direktøren, hvorfor* Ansøger1 *betragter ejendommen som minkrelateret."*

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 9. september 2024 blandt andet anført, at styrelsen ikke har bemærkninger til, at ejendommen beliggende på Adresse2 indgår som en del af værdiansættelsesobjektet.

Det er erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at ejendommen beliggende på Adresse2 , ikke er en del af Ansøger1s minkrelaterede virksomhed, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det er et parcelhus, som har været ejet af Ansøger1s direktør, men at Ansøger1 ikke har godtgjort, at parcelhuset er en del af Ansøger1s minkrelaterede virksomhed. Kommissionen har herudover lagt vægt på, at parcelhuset ligger Adresse2 , mens Ansøger1s fabrik ligger i Kommune1, og derfor er der ingen umiddelbar tilknytning mellem parcelhuset og virksomhedens minkrelaterede

virksomhed. Det faktum, at Ansøger1 har købt bygningen af direktøren således, at direktøren kunne flytte tættere på fabrikken, gør ikke ejendommen til en del af den minkrelaterede virksomhed.

Erstatnings- og taksationskommissionen finder endvidere, at der ikke kan ydes erstatning for ejendommen beliggende på Adresse2 , efter nedlukningsbekendtgørelsens § 15. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det følger af Miljø- og Fødevareudvalgets betænkning over minkloven,[2] at bemyndigelsesbestemmelsen i minklovens § 8 e ikke vil kunne anvendes til at yde erstatning og kompensation for fast ejendom, herunder erstatning og kompensation for jord og bygninger.

Aktiver der ikke var ejet af virksomheden den 4. november 2020
Virksomheden har i anlægskartoteket angivet, at aktivet Bil4 Kassevogn (aktiv ID-nr. 101) blev solgt den 19. februar 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at det pågældende aktiv ikke er kompensationsberettiget efter nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at virksomheden ikke ejede aktivet den 4. november 2020.

Leasede aktiver
Virksomheden har ligeledes i anlægskartoteket angivet, at følgende aktiver var leasede den 4. november 2020:

- Bil1 (aktiv ID-nr. 103)
- Bil2 (aktiv ID-nr. 107)
- Bil3 (aktiv ID-nr. 108) – Erhvervet den 9. april 2021

Det er erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at aktiver, som var finansielt leasede af virksomheden den 4. november 2020, skal indgå i opgørelsen af værdien af virksomheden, idet finansielt leasede aktiver i denne sammenhæng kan betragtes som et lånefinansieret køb af et aktiv.

Kommissionen bemærker, at der oftest vil være tale om finansiel leasing, hvis ejendomsretten over aktivet overgår til leasingtageren ved leasingperiodens afslutning, eller hvis leasingtageren har en option til at købe aktivet til en favorabel pris. Derudover kan der lægges vægt på leasingperiodens varighed sammenholdt med aktivets økonomiske levetid, værdien af leasingbetalingerne sammenholdt med aktivets dagsværdi og aktivets karakter.

[2] Miljø- og Fødevareudvalgets betænkning af 22. april 2021 over forslag til lov om ændring af lov om aflivning af og midlertidigt forbud mod hold af mink og lov om Miljø- og Fødevareklagenævnet, afsnit "Til nr. 14".

Aktiv ID-nr. 103 og 107 fremgår af virksomhedens balance, og aktiv ID-nr. 108 fremgår ikke af virksomhedens balance pr. 31. december 2020. Pr. 31. december 2021 har virksomheden ændret balancen således, at de to førstnævnte ikke længere fremgår heraf, men at sidstnævnte aktiv nu fremgår af balancen.

Virksomheden har i anlægskartoteket angivet, at aktiv ID-nr. 103 og 107 er finansielt leasede aktiver. Virksomheden har for aktiv ID-nr. 108 angivet, at den blev købt den 9. april 2021 og tidligere var et operationelt leaset aktiv.

Virksomheden har fremsendt leasingkontrakter på de tre aktiver, som fremgår af materialesamlingen.

For aktivet "Bil3 " (aktiv ID-nr. 108) fremgår det, at aktivet var leaset med vilkår om, at ved leasingaftalens udløb skulle leasingtager på anfordring anvise en momsregistreret køber af den leasede genstand. Det fremgår ikke, at en tredjemand skal overtage det leasede aktiv. Leasingaftalen blev indgået den 1. april 2020 og køretøjet blev af Ansøger1 overtaget 9. april 2021.

For aktivet Bil2 (aktiv ID-nr. 107) fremgår det af leasingaftale af den 27. oktober 2017, at løbetiden er 36 måneder, og at køretøjet ved udløbet eller ophøret af kontrakten skal tilbageleveres til leasinggiver. Det fremgår af leasingaftalen af 6. november 2020, at det samme leasede aktiv fortsat skal tilbageleveres til leasinggiver ved aftalens udløb. Løbetiden er dog ændret til 12 måneder. Der er herudover indgået en allonge (aftale nr. 604296) af den 15. juni 2021, hvor Virksomhed3 indtræder i kontrakten med Virksomhed4 på samme betingelser som Ansøger1 , samtidig med at Ansøger1 udtræder af denne kontrakt. Ansøger1 erhverver derfor ikke ret til aktivet ved kontraktens udløb.

For aktivet Bil1 (aktiv ID-nr. 103) er leasingkontrakten indgået 26. august 2020, og løbetiden er 12 måneder, men det leasede køretøj skal ved udløbet eller ophøret af kontrakten tilbageleveres til leasinggivers hjemstedsadresse, medmindre leasingtager anviser en CVR-registreret tredjemand som køber til leasingkøretøjet. Ansøger1 opnår således ikke ret til aktivet ved leasingperiodens udløb.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på baggrund af ovenstående, at aktiv ID-nr. 108 er et finansielt leaset aktiv, hvorfor det pågældende aktiv skal indgå i kompensationen, idet finansiel leasing efter kommissionens opfattelse må sidestilles med et lånefinansieret køb af et aktiv ved opgørelsen af kompensation for permanent nedlukning.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det er et vilkår i leasingkontrakten, at virksomheden skal anvise en køber på anfordring til at overtage køretøjet efter endt

leasingperiode, og at det ikke er et krav, at det er en tredjemand, der anvises. Kommissionen har endvidere lagt vægt på, at virksomheden efter det oplyste har overtaget køretøjet.

Kommissionen vurderer, at aktiv ID-nr. 103 og 107 er operationelt leasede aktiver, hvorfor de ikke skal indgå i kompensationen. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at virksomheden ikke ejede de pågældende aktiver den 4. november 2020. Kommissionen vurderer, at operationelt leasede aktiver ikke kan sidestilles med et lånefinansieret køb af et aktiv.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at Ansøger1 efter leasingaftalens løbetid skal tilbagelevere køretøjerne til leasinggiver.

Kommissionen har ved begge vurderinger lagt vægt på, at det stemmer overens med virksomhedens balance pr. 31. december 2021.

Kommissionen henviser til afsnit 6.1.7 og 6.2.4.1, hvor kommissionen tager stilling til de leasede aktivers indflydelse på DCF-modellen og substansværdimodellen.

Det er et vilkår, at virksomheden inden overtagelsesdagen, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20 b, har frikøbt de finansielt leasede aktiver, jf. pkt. 10.

Ansøger1*s eksportrelaterede virksomhed*

Ansøger1 har anmodet om kompensation for værdien af Ansøger1 før den 4. november 2020, inklusive Ansøger1s eksportrelaterede virksomhed, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1, idet Ansøger1 anfører, at den eksportrelaterede del af den minkrelaterede virksomhed ikke på rimelig måde kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed som følge af den permanente nedlukning af den øvrige del af den minkrelaterede virksomhed, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 3.

Ansøger1 har oplyst, at 73 pct. af dens omsætning i perioden 2013-2019 vedrører minkbranchen i Danmark, mens ca. 27 pct. vedrører minkbranchen i udlandet.

Ansøger1 har i samarbejde med Deloitte udarbejdet en værdiansættelsesrapport, hvori 100 pct. af Ansøger1s aktivitet inkluderes i opgørelsen af Ansøger1s virksomhedsværdi, dvs. at de 27 pct. af omsætningen relateret til minkbranchen i udlandet er indregnet i Ansøger1s værdiansættelse.

Ansøger1 har i forbindelse med følgeerhvervsansøgningen vedlagt en redegørelse for, hvorfor den minkrelaterede eksport ikke på en rimelig måde kan omstilles eller videreføres. Ansøger1 gør navnlig følgende gældende:

1) Hovedparten af Ansøger1s omsætning i perioden 2013-2019 har været til det danske marked. Virksomheden anfører, at al udvikling har været drevet af salget til den danske minkindustri.

2) Virksomheden har benyttet de årlige skindudstillinger afholdt af Kopenhagen Fur til at markedsføre sine produkter til udenlandske kunder. Virksomheden gør gældende, at denne salgskanal ikke længere vil være til stede som følge af nedlukningen af minkindustrien og Kopenhagen Fur. Dermed vil virksomheden være afskåret fra den vigtigste del af Ansøger1s kontakt til udenlandske kunder.

3) Som konsekvens af, at den danske minkindustri blev nedlukket, forsvandt det økonomiske grundlag for at opretholde udviklere, produktionsteknikere, servicemedarbejdere og sælgere. Disse medarbejdere brugte hovedparten af deres tid på danske kunder, men servicerede også udenlandske kunder. Eftersom det økonomiske grundlag i Danmark forsvandt, vurderer Ansøger1 ikke, at det var forsvarligt at bibeholde de pågældende personer til at servicere udelukkende den eksportrelaterede virksomhed. Derfor vurderer virksomheden, at det ikke var muligt at videreføre eksporten.

Erstatnings- og taksationskommissionens samlede vurdering, som er baseret på samtlige ovenstående oplysninger om Ansøger1s eksportrelaterede virksomhed, er, at Ansøger1 har godtgjort, at virksomhedens minkrelaterede eksport er kompensationsberettiget efter nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1 og 2. Kommissionen har i den forbindelse særligt lagt vægt på, at Ansøger1 har godtgjort, at Ansøger1s eksportrelaterede virksomhed ikke på rimelig måde kan omstilles eller videreføres som selvstændig virksomhed som følge af den permanente nedlukning af den danske minkbranche, idet kommissionen vurderer, at den danske minkbranche var en central og afgørende del af Ansøger1s virksomhed.

6. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af værdien af Ansøger1

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved kommissionens afgørelse om kompensation vurderet værdien af Ansøger1 den 4. november 2020 opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning, jf. nedlukningsbekendtgørelsens §§ 14-15. EY har i sin værdiansættelsesrapport foretaget værdiansættelsen ud fra en række forskellige værdiansættelsesmetoder.

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

> *"EY skriver, at Ansøger1 kun anvender én metode. Det er vigtigt at understrege, at Ansøger1 ikke har overset andre metoder, men andre metoder vurderes ikke relevante, heller ikke substansværdimetoden, idet Ansøger1 var en going concern på værdiansættelsestidspunktet og som i perioden 2010-2019 havde en samlet driftsindtjening på ca. 135 mio.kr. (EBITDA). Den skabte goodwill er omfattet af en DCF-værdiansættelse, og bør*

> *derfor - alt andet lige - resultere i en højere værdiansættelse end ved anvendelse af substansværdimetoden, som ikke medtager goodwill i en virksomhed. Relative metoder er normalt relevante i en handel og vandel situation, men der er for stor usikkerhed omkring prismultiplerne, som kan udledes af identificerede benchmark virksomheder, hvilket således vil resultere i forkerte værdiansættelser."*

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført, at Fødevarestyrelsen generelt vurderer, at anvendelsen af flere værdiansættelsestilgange styrker robustheden af en værdiansættelse.

Erstatnings- og taksationskommissionen har vurderet, at opgørelsen skal ske med udgangspunkt i virksomhedens handelsværdi. Herved forstås det beløb, som virksomheden kunne have indbragt ved salg i det åbne marked inden for en rimelig og relativ kort 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.

Værdiansættelsen vil bero på en konkret vurdering foretaget af erstatnings- og taksationskommissionen på grundlag af oplysninger om virksomheden og dennes situation i perioden op til den 4. november 2020 samt forventningerne til perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionen har opgjort værdien af virksomheden med udgangspunkt i 1) en kapitalværdibaseret model ("DCF-model"), hvor kommissionen foretager et skøn over værdien af virksomheden (EV) baseret på virksomhedens forventede frie pengestrømme (FCFF) (afsnit 6.1), og 2) en substansværdimetode, hvor kommissionen foretager et skøn over den samlede salgsværdi af virksomhedens enkelte nettodriftsaktiver den 4. november 2020 (afsnit 6.2).

Erstatnings- og taksationskommissionen foretager herefter en samlet vurdering af virksomhedens handelsværdi den 4. november 2020 (afsnit 6.3).

Ansøger1*s medvirken til sagsoplysning*

EY har i sin værdiansættelse anført en række oplysninger af betydning for værdiansættelsen, som ikke er blevet fremsendt af Ansøger1. EY har endvidere beskrevet, at Ansøger1 ikke ønskede "at indgå i en direkte dialog med EY".

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført, at virksomheden ikke kan genkende EY's beskrivelse af forløbet, men kan tværtimod oplyse, at Ansøger1ad flere omgange har udleveret endog meget fyldestgørende materiale til Minksekretariatet. Ansøger1 gør på den baggrund gældende, at Ansøger1 har besvaret de stillede spørgsmål og fremsendt det materiale, som erstatnings- og taksationskommissionen har behov for, når kommissionen skal vurdere værdien af Ansøger1. I de enkelte tilfælde, hvor Ansøger1 ikke har udleveret oplysninger, har Ansøger1 forklaret

baggrunden herfor, og Ansøger1 fastholder, at oplysningerne ikke er nødvendig information for værdiansættelsen.

Ansøger1 har endvidere bemærket, at der ikke er nogen "oplysningspligt" i minksagerne, udover det fremgår af nedlukningsbekendtgørelsens § 18, at ansøger skal udfylde og indsende et oplysningsskema samt en revisorerklæring til erstatnings- og taksationskommissionen. Ansøger1 har derudover anført, at erstatnings- og taksationskommissionen naturligvis i medfør af officialprincippet sikrer, at sagen er tilstrækkeligt oplyst, og de nødvendige undersøgelser er foretaget, før der træffes en afgørelse, men sagen skal alene oplyses i et sådant omfang, at myndigheden kan træffe en forsvarlig og materielt rigtig afgørelse. Dette indebærer, at sagsoplysningen ikke må udstrækkes så vidt, at der indhentes oplysninger, der kendeligt ikke har betydning for sagens afgørelse.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 bemærket, at i det omfang Ansøger1 ikke medvirker til at foretage relevante sagsoplysningsskridt, vil dette kunne tillægges processuel skadevirkning.

Fødevarestyrelsen har endvidere i indlæg af 19. april 2024 bemærket, at det herudover fremgår flere steder af værdiansættelsesrapporten, at Ansøger1 ikke har fremsendt detaljerede data for 2020 med henvisning til, at 2020 – ifølge Ansøger1 – var signifikant påvirket af Covid-19-situationen, jf. f.eks. EY's værdiansættelsesrapport side 24, 28 og side 32.

Ansøger1 har i indlæg af 2. maj 2024 anført følgende:

> *"Fødevarestyrelsens skriver specifikt, at* Ansøger1 *ikke har fremlagt "detaljeret data" for 2020, hvilket heller ikke er korrekt:*
>
> - ***Reviderede regnskaber:*** *2020 årsregnskab, revisionsprotokollat og specifikationshæfte er fremsendt ved første indsendelse til Minksekretariatet den 3. maj 2023.*
> - ***Oplysningsskemaet:*** *Data for 2020 er udfyldt og fremsendt ved første indsendelse til Minksekretariatet den 3. maj 2023.*
> - ***Virksomhedspræsentationen:*** *Fremskrivningen er baseret på perioden 2021-2030. Historiske resultater gennemgås for perioden 2010-2019.* Ansøger1 *viser ikke 2020 i de meget detaljerede Excel-ark, som* Ansøger1 *fremsendte (volumen, priser, DB på produktniveau). Volumen og nettoomsætning for 2020 fremgår af værdiansættelsen (bilag 5a), side 60-61, med noten "Ikke medtaget i analysegrundlag". Dette skyldes, at 2020 var nedlukningsåret, er et usædvanligt år/"outlier" og det år, hvor de fremtidige pengestrømme tilbagediskonteres til i værdiansættelsen*

Fødevarestyrelsen henviser derefter uden nærmere overvejelse til muligheden for at tillægge manglende udlevering af oplysninger processuel skadevirkning, men inden vi kan komme så langt, skal EY præcisere følgende:

- *Hvornår har EY anmodet om en direkte dialog med* Ansøger1 *og hvornår er denne anmodning blevet afvist af* Ansøger1*?*

- *Hvornår har EY anmodet om oplysninger, som* Ansøger1 *har afvist at fremlægge, og hvilken betydning har de pågældende oplysninger i givet fald for værdiansættelsen af* Ansøger1*?*

Indtil dette er oplyst, er det af EY anførte alene udokumenterede påstande. I øvrigt er det Erstatnings- og taksationskommissionen, der må i) beslutte, om der er oplysninger, der mangler, ii) eventuelt anmode Ansøger1 *om at udlevere dem og iii) beslutte, om det skal have betydning for sagen, hvis det ikke sker.*

På den baggrund fastholder Ansøger1*, at* Ansøger1 *loyalt har medvirket til sagens oplysning, hvilket sagens omfang også afspejler, og repræsentanter fra* Ansøger1 *vil i øvrigt være klar til at besvare spørgsmål m.v. på mødet med Erstatnings- og taksationskommissionen."*

Erstatnings- og taksationskommissionen tager stilling til, hvorvidt Ansøger1 har fremlagt den nødvendige dokumentation under de relevante punker nedenfor, herunder hvilken betydning evt. manglende fremsendelse af oplysninger skal have for sagen.

Ansøger1*s situation*

I EY's værdiansættelsesrapport er der på side 13-14 en indledende beskrivelse af Ansøger1, herunder af den reorganisering, som fandt sted i 2019, og som blandt andet indebar, at ejerskabet til Ansøger1 blev overført til Virksomhed1 for 1 kr., og at en betydelig del af koncernens bankgæld til Bank blev eftergivet.

Fødevarestyrelsen konstaterer, at markedssituationen kun blev forværret i perioden efter dette tidspunkt, jf. EY's værdiansættelsesrapport, side 14.

Fødevarestyrelsen er enig med EY i, at oplysningerne omkring denne reorganisering og Bank s gældseftergivelse er relevante for værdiansættelsen af Ansøger1 pr. 4. november 2020, jf. f.eks. korrespondancen i det fremsendte excelark af 24. oktober 2023, Ansøger1_spørgsmålsliste_runde3.

Der er således efter Fødevarestyrelsens opfattelse tale om oplysninger, som en kyndig køber ville have efterspurgt og tillagt betydning på tidspunktet for værdiansættelsen den 4. november 2020.

Det samme gælder efter Fødevarestyrelsens opfattelse oplysningerne omkring – og usikkerheden knyttet til – de tvister, som Ansøger1 var involveret i pr. 4. november 2020, Tvisten

Fødevarestyrelsen bemærker, at det ikke kan antages, at en kyndig køber pr. 4. november 2020 uden videre ville have accepteret udtalelsen af 1. august 2023 fra Ansøger1s egen rådgiver, Virksomhed6, om, at Tvisten var uden konsekvenser for Ansøger1 efter den 1. september 2023, jf. materialesamlingen side 1319.

Fødevarestyrelsen bemærker også, at Tvisten , , i det mindste ville have haft betydning for Ansøger1 (og en kyndig køber af virksomheden pr. 4. november 2020) i perioden indtil september 2023, , jf. f.eks. det oplyste i et revisionsprotokollat af 17. marts 2020 vedrørende årsrapporten for 2019, jf. materialesamlingen side 1330.

Ansøger1 har i indlæg af 2. maj 2024 anført følgende:

> *"Fødevarestyrelsen synes i denne forbindelse at overse, at Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1s handelsværdi inden nedlukningen af minkbranchen den 4. november 2020.*
>
> *Som EY anfører i værdiansættelsen, side 4, er handelsværdien, såkaldt Enterprise Value (EV), den værdi, som ville kunne forhandles/opnås i et åbent marked mellem en kyndig og villig - men ikke ivrig - køber og en kyndig og villig - men ikke ivrig - sælger, som begge handler på markedsbaserede vilkår.*
>
> *Reorganiseringen af ejerskabet af Ansøger1 i 2019 var utvivlsomt ikke udtryk for en ekstern "markedstransaktion" mellem uafhængige parter, hvor prisfastsættelse og betingelser dikteres af sædvanlige køber-/sælgerdynamikker baseret på en forudgående omfattende afsøgning af et eksternt køberfelt. Der var i stedet tale om en ren "intern" reorganisering aftalt og gennemført indenfor rammerne af den eksisterende ejerkreds.*

De beløb, der figurerer i forbindelse med reorganiseringen i 2019, har således ingen betydning for værdiansættelsen af Ansøger1*, men Erstatnings- og taksationskommissionen skal naturligvis ved vurderingen af handelsværdien være opmærksom på, at reorganiseringen i 2019 betød, at* Ansøger1 *som følge af styrkelsen af kapitalgrundlaget stod stærkt ved nedlukningen af minkbranchen i november 2020, hvilket ville have haft betydning for en "kyndig erhverver", jf. ovenfor, og derved for værdien af* Ansøger1*.*

Det forhold, at koncernens bankrelation Bank *eftergav en andel af koncernens gæld til* Bank *, var ikke et udtryk for, at* Ansøger1 *var i krise, hvilket der vil blive redegjort nærmere for på mødet med Erstatnings- og taksationskommissionen den 13. og 14. maj 2024.*

Ansøger1 *henviser til årsrapport 2019 (bilag 24), side 7:*

> ***"Den forventede udvikling***
> *Prognosen for minkbranchen er stadig usikker, og det forventes ikke at vende i året 2020 – senest med en yderligere negativ påvirkning af Corona-situationen i hele verdenen. Selskabet har i 2019 været igennem en styrkelse af kapitalgrundlaget, som medfører, at selskabet er vel rustet til fremtidige udfordringer i minkbranchen." (Understreget her)."*

Reorganiseringen i 2019 har således alene haft en positiv betydning for Ansøger1*, som i november 2020 var "vel rustet til fremtidige udfordringer i minkbranchen", hvilket en "kyndig erhverver" ville være klar til at betale for."*

Ansøger1 mener ikke, at Tvisten har nogen betydning for værdiansættelsen af Ansøger1, hvilket er blevet bekræftet af P1 , Virksomhed6 , ved brev af 1. august 2023 (bilag 54).

Ansøger1 finder det usagligt, at Fødevarestyrelsen tillægger Tvisten betydning for værdiansættelsen, når der er en logisk forklaring på sagens manglende betydning. Det er i øvrigt ifølge Ansøger1 kritisabelt, at Fødevarestyrelsen inddrager en del af revisionsprotokollat af 17. marts 2020 (bilag 55)

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at tvisterne ikke direkte skal indgå i DCF-modellen og substansværdimodellen, men at tvisterne indirekte vil indgå i DCF-modellen, da disse vil indgå i forventningen til virksomhedens indtægter og omkostninger.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Ansøger1s reorganisering ikke påvirker de fremtidige pengestrømme (DCF-modellen) eller aktivernes værdi (substansværdimodellen).

6.1. Værdiansættelse efter DCF-modellen

Ansøger1 har i den fremsendte værdiansættelse efter DCF-modellen opgjort værdien af virksomheden den 4. november 2020 til 303,3 mio. kr. I værdiansættelsen udarbejdet af EY er værdien af Ansøger1 den 4. november 2020 ved DCF-modellen opgjort til 21,9 mio. kr.

Begge værdiansættelsesrapporter omfatter en værdiansættelse af Ansøger1 baseret på DCF-modellen og en række antagelser vedrørende forventninger til fremtiden for minkbranchen og for selve virksomheden under samtidig hensyntagen til den risiko, der er knyttet til virksomhedens drift. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af disse generelle forhold er nærmere beskrevet i afsnit 6.1.1.

Ansøger1 og EY har i deres værdiansættelse anvendt en fremskrivningsperiode fra 2021 til 2030. Erstatnings- og taksationskommissionen har i værdiansættelsen af Ansøger1 også anvendt en fremskrivningsperiode fra 2021 til 2030.

DCF-modellen tager for hvert år i fremskrivningsperioden udgangspunkt i en forventet dækningsgrad fra de forskellige produktgrupper tillagt øvrige indtægter fratrukket forventede driftsomkostninger (vareforbrug, distributionsomkostninger og administrationsomkostninger), hvilket udgør driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA) (afsnit 6.1.2). Herefter fratrækkes forventede af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver samt en forventet skattebetaling, så der beregnes et driftsresultat efter skat (NOPAT) (afsnit 6.1.3).

I DCF-modellen kan de frie pengestrømme (FCFF) i hvert år i fremskrivningen beregnes som driftsresultatet efter skat (NOPAT) med tillæg af forventede af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver (afsnit 6.1.3.1 og 6.1.3.2) og fratrukket forventede ændringer i nettoarbejdskapital (afsnit 6.1.4.1) og forventede anlægsinvesteringer (afsnit 6.1.4.2).

De forventede frie pengestrømme (FCFF) i fremskrivningsperioden fra 2021 til 2030 tilbagediskonteres herefter for at beregne nutidsværdien heraf. Herudover estimeres en terminalværdi, som afspejler de forventede frie pengestrømme (FCFF) efter 2030 (afsnit 6.1.5).

I afsnit 6.1.6 tages der stilling til, om der skal tillægges en tax amortization benefit (TAB).

Erstatnings- og taksationskommissionens samlede værdiansættelse ved DCF-modellen sammenholdes herefter med en værdiansættelse baseret på relative værdiansættelsesmetoder for at kontrollere, at resultatet af DCF-beregningen er retvisende (afsnit 6.1.7). Kommissionen bemærker, at Ansøger1s værdi ved DCF-modellen skal være den samme ved anvendelse af EVA-modellen (afsnit 6.1.7).

6.1.1. Generelle forhold af betydning for værdiansættelsen

I det følgende tages stilling til forhold, der påvirker minkbranchen som helhed, og som kan have betydning for værdiansættelsen. Forudsætningerne, der lægges til grund i dette afsnit, anvendes løbende i værdiansættelsen til fremskrivning og tilbagediskontering af de forventede frie pengestrømme (FCFF) i Ansøger1.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i delafgørelse af 12. marts 2024 i sagen 2022-063969 om erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse om kompensation pr. 4. november 2020 for permanent nedlukning af 2022-063969 (herefter "2022-063969") truffet afgørelse om, at produktionen af minkskind i perioden 2021-2030 skal fastlægges efter KPMG's markedsanalyse. Det betyder, at der i perioden 2021-2030 ville have været en gennemsnitlig produktion af 33,3 millioner minkskind årligt på verdensplan[3]. Erstatnings- og taksationskommissionen har i førnævnte sag ligeledes truffet afgørelse om, at inflationen i fremskrivningsperioden skønsmæssigt skal fastsættes til 1,2 pct. om året. Delafgørelsen er påklaget til overerstatnings- og taksationskommissionen.

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført, at på trods af erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse om 2022-063969 fastholder Ansøger1, at værdiansættelsen af Ansøger1 skal baseres på Kopenhagen Furs markedsanalyse, og Ansøger1 tilslutter sig fortsat den kritik, som 2022-063969 har rejst mod KPMG's markedsanalyse.

Ansøger1 har endvidere oplyst, at da Ansøger1 ikke anser det for sandsynligt, at erstatnings- og taksationskommissionen vil lægge et andet fremtidsscenarie til grund for værdiansættelsen af Ansøger1, og 2022-063969 vil indbringe erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse for overerstatnings- og taksationskommissionen, har Ansøger1 besluttet at overlade argumentationen vedrørende markedsanalyse til 2022-063969. Ansøger1 har derudover oplyst, at i det tilfælde, hvor erstatnings- og taksationskommissionen baserer værdiansættelsen på KPMG's markedsanalyse, må Ansøger1 indbringe afgørelsen for overerstatnings- og taksationskommissionen eller anmode om genoptagelse, når sagen vedrørende 2022-063969 er afgjort, jf. erstatnings- og taksationsbekendtgørelsens § 30.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024, anført, at Fødevarestyrelsen lægger til grund, at de forhold, som der er truffet delafgørelse om i sagen vedrørende 2022-063969, herunder blandt andet spørgsmålet om skindpris og -mængder, ikke skal behandles igen i denne sag. Fødevarestyrelsen henviser ligeledes til sine bemærkninger til en række af de oplysninger og synspunkterne til markedsanalyserne i forbindelse med 2022-063969-sagen.

[3] Kommissionen gør opmærksom på, at EY har beregnet den globale skindproduktion i overensstemmelse med principperne i KPMG's markedsanalyse, idet KPMG ikke har beregnet den globale skindproduktion, men udelukkende den danske skindproduktion.

Fødevarestyrelsen har desuden anført, at Fødevarestyrelsen har fået oplyst, at 2022-063969 har påklaget delafgørelsen, som dermed vil blive genstand for behandling i overerstatnings- og taksationskommissionen. I det omfang overerstatnings- og taksationskommissionen kommer frem til andre konklusioner vedrørende forhold af generel betydning for andre følgeerhvervssager, må det efter Fødevarestyrelsens opfattelse medføre, at eventuelt andre berørte, afgjorte sager genoptages.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1 mener, at såfremt der skal indarbejdes inflationsforventninger i værdiansættelsen, bør den langsigtede inflationsforventning på værdiansættelsestidspunktet anvendes, dvs. enten 2 pct. eller sekundært den udvikling, som lægges til grund i KPMG's markedsanalyse, fordi den er baseret på EIU's analyse.

Ansøger1 har endvidere anført, at Ansøger1 afviser, at KPMG's markedsanalyse kan anvendes som et rimeligt grundlag, fordi:

1) KPMG's fremskrivning af priser og mængder er baseret på 2018-2020, som ikke kan bruges som analysegrundlag grundet Covid-19, og at det er bunden af cyklussen. Der er fremlagt kritik af datagrundlaget af professor Bogetoft.
2) KPMG har indregnet forkert lagerniveau samt indregnet permanente effekter af Covid-19, hvilket holder priserne på et niveau, som er under produktionsomkostninger i 2020 (SEGES).
3) Hvis der korrigeres for disse forhold, kommer KPMG's estimerede minkpriser over 300 kr. i 2020-priser (247 kr. i KPMG's rapport), hvilket er i overensstemmelse med Kopenhagen Furs egne forventninger, jf. deres markedsanalyse.

Erstatnings- og taksationskommissionen har vurderet, at der i perioden 2021-2030 ville have været en gennemsnitlig produktion af 33,3 millioner minkskind årligt på verdensplan, og at inflationen i fremskrivningsperioden skønsmæssigt skal fastsættes til 1,2 pct. p.a., da disse forudsætninger er lagt til grund i erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse vedrørende 2022-063969, da forudsætningerne er gældende for minkbranchen som helhed, og da erstatnings- og taksationskommissionen kan tilslutte sig begrundelserne i den nævnte delafgørelse, som kort angives nedenfor i afsnit 6.1.1.1- 6.1.1.2. For en uddybning henvises der til den førnævnte delafgørelse.

Kommissionen skal til ovenstående bemærke, at kommissionen ikke er bundet af hverken EY's værdiansættelsesrapport, herunder forudsætningerne i rapporten, eller af andre kommissioners isolerede vurderinger. Ovenstående vurderinger er udtryk for kommissionens aktive stillingtagen til de pågældende emner, partsindlæg mv. og har været genstand for votering på samme vis som de øvrige emner.

6.1.1.1. Begrundelse for valg af skindmængder

Kommissionen gør opmærksom på, at EY har beregnet den globale skindproduktion i overensstemmelse med principperne i KPMG's markedsanalyse, idet KPMG ikke har beregnet den globale skindproduktion, men udelukkende den danske skindproduktion. Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer i overensstemmelse med KPMG's markedsanalyse, at den globale produktion ville have fulgt de samme tendenser som den danske produktion.

Kommissionen har ved vurderingen af gennemsnittet af den danske produktion af minkskind i perioden 2021-2030 lagt vægt på 1) forventning til efterspørgsel, 2) forventning til minkskind solgt på auktion (udbud) og 3) forventning til pris.

For så vidt angår forventningen til efterspørgslen, vurderer erstatnings- og taksationskommissionen, at den lettere stigende efterspørgsel alt andet lige ville have haft en positiv indvirkning på antallet af minkskind solgt på auktion.

For så vidt angår forventningen til antallet af minkskind solgt på auktion, vurderer erstatnings- og taksationskommissionen, at der skal tages højde for frigivelsen af Kopenhagen Furs varelagers påvirkning på markedet i perioden 2021-2024, og at i overensstemmelse med KPMG's markedsanalyse efter salget af Kopenhagen Furs 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. Kommissionen har i den forbindelse særligt fundet at kunne tilslutte sig vurderingen i KPMG's markedsanalyse, hvorefter normaliseringen ville ske efter en periode med varelagerophobning svarende til overproduktion som følge af en for stor forventet efterspørgsel på det kinesiske marked samt følgerne af Covid-19 med nedlukninger m.v.

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

For så vidt angår forventningen til priserne, vurderer erstatnings- og taksationskommissionen, at der i perioden 2021-2030 ville have været en prisstigning sammenlignet med 2020-niveauet. 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.

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.

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 Kopenhagen Fur 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.

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.

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.

Erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af blandt andet ovenstående vurderet, at der i perioden 2021-2030 ville have været en gennemsnitlig produktion af 13,4 millioner minkskind årligt i Danmark, hvilket er i overensstemmelse med KPMG's markedsrapport. For en uddybning henvises der til delafgørelsen vedrørende 2022-063969.

6.1.1.2. Begrundelse for valgt inflation

For så vidt angår forventningen til inflationen, har erstatnings- og taksationskommissionen lagt særlig vægt på, at Det Økonomiske Råd i oktober 2020 har anført, at rådet forventede en gennemsnitlig stigning i forbrugerpriserne frem mod udgangen af 2025 på 1,2 pct. Kommissionen vurderer, 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 pct.), da dette ikke nødvendigvis er retvisende for markedets reelle forventninger til inflationen.

6.1.1.3. Valg af historisk periode i DCF-modellen

Ansøger1 har som udgangspunkt anvendt 2010-2019 som den historiske periode pga. cykliciteten i minkbranchen, og EY har som udgangspunkt anvendt den historiske periode 2015-2019. Både EY og Ansøger1 har fraveget dette udgangspunkt, hvis der er konkrete omstændigheder, der taler herfor.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at 2015-2019 som udgangspunkt skal anvendes i DCF-modellen som den historiske periode. Der vil være enkelte steder, hvor kommissionen fraviger dette udgangspunkt, hvis der er konkrete omstændigheder, der taler herfor. Det vil i så fald være beskrevet under den enkelte post.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at perioden før 2015 ikke er vurderet anvendelig, da der i perioden 2010-2014 observeres et aktivitetsniveau i den danske minkbranche, som er væsentligt anderledes end det, der er forventet i fremskrivningen. Det bemærkes særligt, at der i perioden 2010-2014 var væsentlig højere priser på danske minkskind end det forventede niveau i fremskrivningen, jf. KPMG's markedsrapport. Herudover bemærkes det, at der i perioden før 2015 var en væsentlig kapacitetsudvidelse i branchen, idet produktionen af danske minkskind steg fra 14,4 mio. i 2010 til 17,8 mio. i 2015. Det er ikke forventningen i KPMG's markedsrapport, at der vil være tilsvarende udvidelse af kapaciteten i fremskrivningsperioden, idet der forventes en lavere og mere konstant produktion af danske minkskind end det observerede i perioden før 2015.

Kommissionen vurderer, at 2020 ikke skal indgå, idet 2019 var det sidste afsluttede regnskabsår inden nedlukningen den 4. november 2020.

6.1.2. Forventet driftsresultat før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA)

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1s forventede driftsresultat før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA) for perioden 2021-2030.

Driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger opgøres ud fra Ansøger1s indtjening fra salg af en række produkter. Indledningsvis opgøres dækningsbidraget for hver produktkategori som omsætningen fra salg af produktet ganget med den forventede dækningsgrad for produktet (afsnit 6.1.2.1 – 6.1.2.5). Derudover opgøres Ansøger1s lejeindtægter (afsnit 6.1.2.6). Den samlede indtjening opgøres som dækningsbidraget fra salg af de forskellige produkter og lejeindtægter fratrukket andre driftsomkostninger, som ikke er direkte relateret til salg af de enkelte produkter (afsnit 6.1.2.7).

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført, at virksomheden ikke mener, at EY's fremskrivning af omsætning og dækningsgrad for taneposer, taner, tanemaskiner og øvrige maskiner giver et retvisende billede. Som begrundelse herfor har Ansøger1 anført følgende:

> *'Ansøger1 har af flere omgange og grundigt underbygget sin fremskrivning af omsætning og dækningsgrad for virksomhedens produktgrupper, herunder i virksomhedspræsentationen og efterfølgende Excel-overblik udleveret til EY ifm. de opfølgende forespørgsler. Der henvises specifikt til side 44 og 58-63 i virksomhedspræsentationen, som på overskuelig vis og med høj detaljegrad beskriver den anvendte metode og resultatet på tværs af de enkelte produktgrupper.*
>
> *En væsentlig og helt grundlæggende del af diskrepansen mellem Ansøger1s og EY's fremskrivning beror på EY's anvendelse af KPMG's markedsrapport, som resulterer i en lavere skindproduktion på verdensplan. Se pkt. 2.4 ovenfor. Herudover bemærkes det, at KPMG's fremskrivning – specifikt forventningen om lavere skindproduktion på*

verdensplan – af EY anvendes som argumentation for at se bort fra en velunderbygget forventning om marginforbedring ved stigende produktionsvolumener, drevet af stordriftsfordele i produktion og ifm. indkøb af produktionsråvarer. Det er Ansøger1*s overbevisning, at denne marginforbedring vil realiseres – selv ved lavere produktionsvolumener, idet der er tale stordriftsfordele, som realiseres relativt hurtigt ved stigende produktion fra lavt udgangspunkt.*

EY's anvendelse af en forventning om lavere skindproduktion (KPMG's markedsrapport) kombineret med en overvurderet nedjustering af "salgsforholdet" mellem taneposer og taner medfører en forstærket og overdrevet nedjustering af forventningerne til tanesalg og salg af tanemaskiner. Der henvises desuden til det faktum, at Ansøger1 *ikke har indbygget forventninger om lancering af nyt produktprogram i fremskrivningsperioden (eksempelvis* Produkt3 *og* Produkt4*), hvilket ellers ville være normalt i et going concern-driftsperspektiv på +10-årssigt."*

Nedenfor gennemgås de forskellige produktgrupper særskilt, hvor også Ansøger1s generelle bemærkninger til de disse produktgrupper indgår.

6.1.2.1. Dækningsbidrag fra salg af taneposer

Taneposer er plast- og papirposer, som produceres af Ansøger1 og anvendes af minkvirksomheder og pelserier som led i pelsningsprocessen. Der anvendes normalt én plastikpose og én papirpose i forbindelse med pelsningen af en mink. Priserne på taneposer er således ikke afhængig af skindprisen, men af antallet af producerede mink.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at dækningsbidraget fra salg af plast- og papirposer kan beregnes baseret på 1) den fremskrevne salgspris pr. pose, 2) den fremskrevne mængde af solgte poser på globalt plan, 3) Ansøger1s forventede markedsandel i fremskrivningsperioden og 4) den forventede dækningsgrad.

1) Pris

Ansøger1s historiske gennemsnitlige salgspris i perioden 2015-2019 er på 0,51 kr. pr. plastpose og 0,48 kr. pr. papirpose (nominelle priser).

Ansøger1 forventer, at salgsprisen pr. tanepose i perioden 2021-2030 vil stige fra 0,55 kr. til 0,72 pr. plastpose og fra 0,52 kr. til 0,73 kr. pr. papirpose, hvilket svarer til en positiv udvikling i salgsprisen på henholdsvis 29,9 pct. for plastposer og 41,1 pct. for papirposer.

Ansøger1 angiver, at den forventede stigning i salgsprisen primært kan henføres til, at 1) der efterspørges længere og større poser i takt med, at mink bliver længere, at 2) taneposerne udvikles og lanceres løbende med flere funktioner end tidligere for at øge skindkvaliteten, og at

3) Ansøger1s nye Produkt5-tanemaskiner kræver større poser. Ansøger1 har ikke fremsendt yderligere information, der understøtter denne forventning til udviklingen i salgsprisen.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet uddybet ovenstående og anført, at det er centralt at forstå, at prisændringen hovedsageligt skyldes en ændring i produktsammensætningen, hvorfor Ansøger1 ikke vurderer, at de historiske og forventede priser kan sammenlignes en til en. De "gamle" Produkt6-tanemaskiner anvender en lille papirpose og en simpel plastpose ("Produkt7"). Produkt8-opgraderingen og Produkt5-tanemaskinen har behov for en meget lang papirpose og en "Produkt9"-plastpose. En Produkt5-tanepose er fire gange så lang som en kort tanepose (næsten helt udfaset) og produceres i opdaterede materialer. Samtidig har Produkt5-taneposen indbyggede slidser og huller, som i kombination med forbedrede produktegenskaber på taner og tanemaskiner tilsikrer bedre tørring, luftgennemstrømning og skindbehandling.

EY anvender de samme salgspriser for plast- og papirposer i perioden 2021-2025, som Ansøger1 gør. Fra 2025 antager EY, at salgsprisen for henholdsvis plast- og papirposer vil vækste med en inflation på 1,2 pct. om året frem for Ansøger1s forventning til prisstigningerne.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at prisen pr. solgt tanepose forventes at udgøre følgende i perioden 2021-2030:

Kr.	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plastpose	0,55	0,58	0,60	0,62	0,64	0,64	0,65	0,66	0,67	0,67
Papirpose	0,52	0,45	0,48	0,54	0,59	0,59	0,60	0,61	0,61	0,62

Kommissionen finder det sandsynliggjort, at prisen på taneposer vil stige på baggrund af, at 1) der efterspørges længere og større poser i takt med, at mink bliver længere, at 2) taneposerne udvikles og lanceres løbende med flere funktioner end tidligere for at øge skindkvaliteten, og at 3) Ansøger1s nye maskiner kræver større poser, som formentlig vil øge prisen. Kommissionen har valgt at lægge Ansøger1s priser fra 2021 til 2025 til grund, fordi prisudviklingen efter kommissionens opfattelse virker rimelig og kan begrundes med historiske data.

Kommissionen finder det dog ikke dokumenteret, at der vil være en positiv prisudvikling på 29,9 pct. pr. plastpose og 41,1 pct. pr. papirpose i perioden 2021-2030. Derfor vurderer kommissionen, at priserne fra 2025 skal vækste med inflationen på 1,2 pct. om året, jf. afsnit 6.1.1.2, således at priserne følger den generelle prisudvikling fra 2025.

2) Globalt antal solgte taneposer
Det er erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1s antagelse, om at der som udgangspunkt anvendes én papirpose og én plastpose ved taning af mink, kan lægges til grund for opgørelsen af kompensationen.

Erstatnings- og taksationskommissionen har ovenfor i afsnit 6.1.1 fastlagt det forventede antal gennemsnitlige producerede minkskind globalt til 33,3 mio. skind i perioden 2021-2030, hvorfor det gennemsnitlige årlige globale antal solgte taneposer ligeledes kan fastsættes til 33,3 mio. solgte papirposer og 33,3 mio. solgte plastposer.

3) Markedsandel

Ansøger1s historiske markedsandel af det globale marked for salg af taneposer er i perioden 2013-2019 faldet fra 85,7 pct. til 57,0 pct. Den gennemsnitlige markedsandel i perioden 2010-2019 var ifølge Ansøger1 73,7 pct.

Ansøger1 har estimeret en forventet gennemsnitlig markedsandel på 65,6 pct. af det globale marked i perioden 2021-2030. Den faldende markedsandel frem mod 2019 skyldes ifølge Ansøger1 den begyndende udfasning af Produkt6-produktserien. Ansøger1 har anført, at markedsandelen forventes at stige igen i takt med den tiltagende indfasning af Produkt5-produktserien i de efterfølgende år. Ansøger1 forventer derfor i fremskrivningsperioden at kunne bevare sin markedsposition. Dog forventer virksomheden en lavere gennemsnitlig markedsandel end den observerede i perioden 2010-2019 på grund af større konkurrence fra for eksempel Virksomhed10 og forventet plagiering fra østeuropæiske producenter.

EY har lagt Ansøger1s forventning til markedsandelen til grund i værdiansættelsen, idet markedsandelen kan rummes inden for det historiske spænd.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Ansøger1 forventes at have en gennemsnitlig markedsandel på 65,6 pct. i fremskrivningsperioden.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at den fastsatte markedsandel kan rummes inden for det historiske spænd, og derfor finder kommissionen det sandsynliggjort, at Ansøger1s skøn, om at markedsandelen vil udgøre 65,6 pct., er retvisende.

4) Dækningsgrad

Ansøger1s dækningsgrad på taneposer er i perioden 2015-2019 faldet fra 48,9 pct. til 30,9 pct.

Ansøger1 forventer, at dækningsgraden for plastposer vil stige fra 33,0 pct. i 2021 til 40,7 pct. i 2030, og at dækningsgraden for papirposer vil stige fra 32,0 pct. i 2021 til 38,1 pct. i 2030. Ansøger1 har hertil oplyst:

> *"I takt med, at Produkt5 produktserien afløser Produkt6, og der derved i endnu højere grad efterspørges ovenstående større og bedre poser, forventes marginen gradvist at stige på begge posetyper. Dette primært drevet af stordriftsfordele ifm. indkøb af papir og plast samt højt aktivitetsniveau på ny posemaskine."*

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at den gennemsnitlige dækningsgrad udgør 39,9 pct. og 43,6 pct. for hhv. plastposer og papirposer i perioden 2010-2019. Til sammenligning udgør den gennemsnitlige dækningsgrad i fremskrivningsperioden hhv. 36,7 pct. og 33,7 pct. Perioden 2010-2019 og fremskrivningsperioden (2021-2030) udgør grundlæggende to produktlivscyklusser, hvor førstnævnte er Produkt6/Produkt8, og sidstnævnte er Produkt5. En sammenligning af fremskrivningsperiodens dækningsgrad bør således bero på en længere periode end blot 2015-2019, hvor skindproduktionen på verdensplan faldt kraftigt, og hvor Produkt6/Produkt8 var i slutningen af sin produktlivscyklus.

EY anvender i sin værdiansættelsesrapport Ansøger1 forventede dækningsgrad for henholdsvis papir- og plastposer i perioden 2021-2025. Fra 2025 antager EY, at dækningsgraden for plast- og papirposer er konstant. EY har således lagt til grund, at Ansøger1 kan øge dækningsgraden på taneposer til 34,3 pct. frem mod 2025, hvilket er på niveau med den gennemsnitlige dækningsgrad i perioden 2017-2019.

EY lægger ikke hele den forventede marginforbedring til grund, da de stordriftsfordele, som ifølge Ansøger1 er årsagen til marginforbedringen, ikke kan forventes i samme omfang som i Ansøger1s værdiansættelsesrapport, hvis KPMG's forventning til den globale minkproduktion lægges til grund.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at Ansøger1s dækningsgrad ved salg af taneposer forventes at udgøre følgende i perioden 2021-2030:

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Plastposer	33 pct.	34 pct.	35 pct.	35 pct.	36 pct.	36 pct.	36 pct.	36 pct.	36 pct.	36 pct.
Papirposer	32 pct.	31 pct.	31 pct.	32 pct.	32 pct.	32 pct.	32 pct.	32 pct.	32 pct.	32 pct.
Taneposer	33 pct.	33 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.	34 pct.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at Ansøger1 har sandsynliggjort, at i takt med at Produkt5 produktserien afløser Produkt6, vil der i endnu højere grad blive efterspurgt større og bedre poser, som forventeligt vil øge prisen, hvorfor marginen gradvist forventes at stige på begge posetyper.

Kommissionen finder det imidlertid ikke sandsynliggjort, at denne udvikling vil fortsætte helt frem mod 2030, hvorfor kommissionen vurderer, at dækningsgraden skal holdes konstant fra 2025. Kommissionen bemærker, at udviklingen indtil 2025 vil være på niveau med de historiske data. Derudover har kommissionen lagt vægt på, at Ansøger1 blandt andet begrunder den forbedrede dækningsgrad med stordriftsfordele i forbindelse med indkøb af papir og plast samt et højere aktivitetsniveau. Der forventes imidlertid et lavere aktivitetsniveau og dermed et lavere antal producerede minkskind globalt, hvilket betyder, at Ansøger1s forventede stordriftsfordele ikke vurderes at være realiserbare i fremskrivningen.

Kommissionen har endvidere lagt vægt på, at dækningsgraden skal følge prisudviklingen, hvorfor kommissionens begrundelse under pris også finder anvendelse her.

Opsamling på Ansøger1s dækningsbidrag fra salg af taneposer

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente følgende dækningsbidrag fra salg af taneposer i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
7,1 mio. kr.	6,4 mio. kr.	6,9 mio. kr.	8,7 mio. kr.	9,6 mio. kr.	9,9 mio. kr.	10,2 mio. kr.	10,0 mio. kr.	9,9 mio. kr.	10,0 mio. kr.

6.1.2.2. Dækningsbidrag fra salg af taner

Ansøger1s første version af taner blev lanceret i 2001. Produktserien er siden udvidet med Produkt6- og Produkt5-versioner. Ifølge Ansøger1s værdiansættelsesrapport er Produkt5-taner den letteste og længste XL-udgave på markedet. Ansøger1 har i perioden 2017-2019 solgt i alt 27.942 taner af produktserien Produkt5, og virksomheden antager i fremskrivningsperioden, at der udelukkende sælges Produkt5-taner.

Ved gennemgang af supplerende materiale fra Ansøger1 er det i EY's værdiansættelsesrapport bemærket, at virksomheden har solgt Produkt5-taner i perioden 2017-2019, hvor der i samme periode ikke har været solgt nogen Produkt5-tanemaskiner. Ansøger1 har hertil oplyst, at Produkt5-taner også er kompatible med Produkt8-tanemaskinen, som var på markedet i perioden 2017-2019. Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet præciseret, at Produkt8-tanemaskinen var en mellemstation fra Produkt6 til Produkt5, og at Produkt8-tanemaskinen både kunne operere med Produkt6 og Produkt5 taner.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at dækningsbidraget fra salg af taner kan beregnes baseret på 1) den fremskrevne salgspris pr. tane, 2) den fremskrevne mængde af solgte taner og 3) den forventede dækningsgrad.

1) Pris:

Ansøger1s historiske gennemsnitlige salgspris pr. Produkt5-tane har været 90,5 kr. i perioden 2017-2019. Salgsprisen i perioden 2017-2019 har dog været svingende i intervallet fra 69,1 kr. til 116,1 kr. Til sammenligning er Produkt6-tanen solgt for i gennemsnit 33,4 kr. pr. tane i 2019 og i gennemsnit 27,9 kr. i perioden 2017-2019.

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der anvendt en salgspris pr. Produkt5-taner på 82,4 kr. (angivet i 2021-priser), som er baseret på virksomhedens forventninger til produktets markedsværdi. Ansøger1 forventer, at salgsprisen pr. Produkt5-tane stiger med 3,0 pct. om året i fremskrivningsperioden. Dette medfører, at Ansøger1 forventer, at salgsprisen pr. Produkt5-tane stiger fra 82,4 kr. i 2021 til 107,5 kr. i 2030, hvilket er en stigning på 30,5 pct. over fremskrivningsperioden.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet bemærket, at den totale prisstigning over fremskrivningsperioden på 30,5 pct. (jf. ovenfor) er baseret på den årlige salgsprisjustering på 3 pct.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Produkt5-tanen er helt principielt dyrere grundet blandet andet størrelse/længde, materialevalg og udformning. Ansøger1 er enig i 2021-udgangspunktet på 82,4 kr. pr. stk., men der bør anvendes en væsentligt højere løbende salgsprisjustering end inflationsraten på 1,2 pct., som netop kompenserer for markedspenetreringen (evnen til at opkræve en marginalt højere pris i takt med, at Produkt5 – i lighed med Produkt6 og Produkt8 – opnår en stærk markedsposition), generelle salgsprisjusteringer og råvareprisstigninger.

EY har i værdiansættelsesrapporten lagt Ansøger1s forventede salgspris på 82,4 kr. pr. tane (angivet i 2021-piser) til grund og fremskrevet salgsprisen med en inflation på 1,2 pct om året.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at prisen pr. solgte tane skal udgøre 82,4 kr. (angivet i 2021-priser) fremskrevet med en inflationsrate på 1,2 pct om året.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at virksomheden har sandsynliggjort, at 82,4 kr. er virksomhedens forventning til prisen i 2021, og derudover stemmer det overens med det historiske gennemsnit.

Kommissionen finder det imidlertid ikke dokumenteret, at prisen i fremskrivningsperioden vil stige mere end inflationen, idet Ansøger1 ikke har sandsynliggjort, at Produkt5 får en stærk markedsposition i fremskrivningsperioden. Derfor vurderer kommissionen, at prisen skal fremskrives med en inflation på 1,2 pct. om året, jf. afsnit 6.1.1.2.

Kommissionen har herudover lagt vægt på, at Ansøger1 vil sælge et lavere antal taner, end det som Ansøger1 forventer. Kommissionen henviser i den forbindelse til nedenstående afsnit.

2) Mængde:
I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er antallet af solgte taner opgjort som en procentdel af antallet af solgte taneposer i fremskrivningsperioden og er således indirekte drevet af den globale produktion af minkskind.

Ansøger1s salg af taner pr. solgt tanepose har i perioden 2015-2019 været faldende fra 0,24 pct. i 2015 til 0,02 pct. i 2019.

Ansøger1 har estimeret, at antallet af solgte taner pr. solgt tanepose forventes at udgøre fra 0,3 pct. i 2021-2022, 0,4 pct. i 2023, 0,5 pct. i 2024-2027, 0,4 pct. i 2028, 0,3 pct. i 2029 og 0,2 pct. i 2030.

Forventningen til procentdelen er baseret på Produkt6 -produktets livscyklus ved en "bell curve", da denne produktlivscyklus også forventes at være retvisende for Produkt5 -produktserien. Ansøger1 beskriver, at Produkt6 -produktlivscyklussen følger en relativt "klassisk" produktlivscyklus, hvor der sker en markedsintroduktion, en gradvis markedsmætning og et efterfølgende aftagende salg i den sidste del af produktlivscyklussen. Ansøger1 har oplyst, at Produkt5 -produktserien har en lang række fordele, der forventes at kunne drive et øget salg.

EY har i værdiansættelsesrapporten lagt til grund, at antallet af solgte taner pr. solgt tanepose i fremskrivningsperioden vil øges fra 0,06 pct. i 2021 til 0,20 pct. i 2024. I perioden 2024-2030 anvender EY et konstant niveau på 0,20 pct. EY har vurderet, at det af Ansøger1 forventede antal solgte taner pr. solgt tanepose på 0,20 pct. i 2030 ikke er urimeligt, men har vurderet, at salget løbende skal optrappes fra de 0,02 pct. i 2019.

Ansøger1 forventer, at der i gennemsnit bliver solgt 200.864 taner om året fra 2021 til 2030, mens EY forventer, at der i gennemsnit bliver solgt 77.255 taner om året fra 2021 til 2030. Til sammenligning var det gennemsnitlige antal solgte taner 76.651 om året i perioden 2015 til 2019.

Erstatnings og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at forholdet mellem taner og taneposer øges fra 0,06 pct. i 2021 til 0,20 pct. i 2024, hvorefter forholdet holdes konstant. Kommissionen forventer, at der i gennemsnit vil blive solgt 77.255 taner om året fra 2021 til 2030.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at dette kan rummes i historiske data fra 2015-2019, som er den periode, som kommissionen finder mest retvisende, jf. afsnit 6.1.1.3.Dog vurderer kommissionen, at det ikke er realistisk, at forholdet mellem taner og taneposer fra 2019 til 2021 kan forøges fra 0,02 pct. til 0,20 pct., da det må anses for usædvanligt, at et øget salg som følge af udvikling af et nyt produkt når et normaliseret niveau umiddelbart efter lanceringen, hvorfor kommissionen i stedet vurderer, at det i perioden 2021-2024 gradvist forøges fra 0,06 pct. i 2021 til 0,20 pct. i 2024.

Kommissionen har fravalgt at anvende et aftagende forhold i den sidste del af fremskrivningsperioden, som Ansøger1 har gjort i sin værdiansættelse, idet det er kommissionens vurdering, at der i det tilfælde ikke vil blive estimeret et normaliseret antal solgte taner i terminalperioden.

3) Dækningsgrad

Ansøger1 har solgt Produkt5-taner siden 2017. I perioden 2017-2019 har dækningsgraden for Produkt5-taner været faldende fra 49,5 pct. i 2017 til 41,1 pct. i 2019.

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der i 2021 anvendt en kostpris på 28,7 kr. pr. Produkt5-tane. Dette medfører en forventet dækningsgrad for Produkt5-taner på 65,2 pct. i 2021.

Ansøger1s forventede dækningsgrad i 2021 baseres på dækningsgraden for Produkt6-produktlivscyklus målt over en længere periode med både stigende og aftagende produktion, idet Ansøger1 ikke vurderer, at fremskrivningen kan baseres på dækningsgraden for Produkt5-taner fra 2017 til 2019.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet begrundet dette med, at perioden 2017-2019 var kendetegnet ved at være en periode med aftagende skindproduktion, og derfor har Ansøger1 ikke kunnet opretholde en normal dækningsgrad. Ansøger1 vurderer, at fremskrivningsperioden både vil byde på stigende og aftagende skindproduktion, og derfor vil fremskrivningsperioden bedre kunne sammenlignes med Produkt6-produktlivscyklus fra 2010 til 2019.
Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvordan dækningsgraden på 65,2 pct. for Produkt5-tanen er estimeret. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Produkt6 tanen har i begyndelsen af den historiske periode - og dermed i begyndelsen af sin produktlivscyklus - en dækningsgrad på ca. 73 pct. (som produktgruppe jf. produktarket) og gennemsnitligt i perioden 2010-2016 en dækningsgrad på 68 pct. I de sidste år af den historiske periode falder dækningsgraden i takt med minkproduktionen og tanesalget i antal stk. ligger på et væsentligt lavere niveau, end hvad der forventes i fremskrivningsperioden (baseret på forventning til skindproduktion og ovenstående ratios). Baseret på dette kendskab til Produkt6produktet samt Produkt5 tanens forbedrede produktegenskaber (længde, luftgennemstrømning mv.) er der taget udgangspunkt i en dækningsgrad på 65 pct. for Produkt5 tanen i 2021."*

I fremskrivningsperioden forventer Ansøger1, at salgsprisen pr. Produkt5-taner stiger med 3,0 pct. om året, og at kostprisen stiger med 2,5 pct. om året. Dette resulterer i, at dækningsgraden for Produkt5-taner forventes at stige fra 65,2 pct. i 2021 til 66,7 pct. i 2030.

Ansøger1 begrunder dette med - som illustreret i virksomhedspræsentationen – at Ansøger1s taner støbes og pakkes hos ekstern produktionspartner baseret på værktøj, som er udviklet og ejet af Ansøger1. Det er dermed Ansøger1s overbevisning, at en mængdeproduktion og dækningsgrad på de angivne niveauer relativt hurtigt kan realiseres, herunder ved at øge produktionen hos eksisterende og/eller nye produktionspartnere.

EY forventer en konstant dækningsgrad pr. tane på 45,1 pct. i perioden 2021-2030. EY's forventede dækningsgrad er baseret på den gennemsnitlige historiske dækningsgrad for Produkt5-tanen i perioden 2017-2019.

Erstatnings og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at dækningsgraden er konstant i hele fremskrivningsperioden og skal udgøre 45,1 pct.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at 45,1 pct. er den gennemsnitlige historiske dækningsgrad for Produkt5-taner i perioden 2017-2019. Kommissionen finder ikke, at Ansøger1 har dokumenteret, at dækningsgraden forbedres i fremskrivningsperioden, hvorfor kommissionen vurderer, at den skal holdes konstant. Kommissionen finder heller ikke, at Ansøger1 har dokumenteret, at det historiske gennemsnit ikke er retvisende for fremskrivningsperioden.

Opsamling på Ansøger1s dækningsbidrag fra salg af taner

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente at have følgende dækningsbidrag fra salg af taner i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
0,9 mio. kr.	1,7 mio. kr.	2,3 mio. kr.	3,4 mio. kr.	3,6 mio. kr.	3,7 mio. kr.	3,8 mio. kr.	3,7 mio. kr.	3,7 mio. kr.	3,7 mio. kr.

6.1.2.3. Dækningsbidrag fra salg af tanemaskiner

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport fremgår det, at Produkt5-produktserien, som primært består af tanemaskiner, taner, tørrekasser og tørrestationer, afløser Produkt6-produktserien i den sidste del af den historiske periode og i fremskrivningsperioden. I Ansøger1s årsrapporter for henholdsvis 2019 og 2020 fremgår det imidlertid, at virksomheden har været tvunget til at sætte udviklingen af Produkt5-produktserien på pause, indtil markedssituationen igen er på et normalt niveau. Af årsrapporterne fremgår det endvidere, at taner og tørresystemer i Produkt5-produktserien er færdigudviklet, mens tanemaskinen endnu ikke er klar.

Baseret på supplerende materiale fremsendt af Ansøger1 fremgår det, at virksomheden forventer, at Produkt5-produktserien helt afløser Produkt6-produktserien fra 2021, og at der dermed ikke sælges Produkt6-tanemaskiner i fremskrivningsperioden. Det bemærkes dog, at Ansøger1 ikke har solgt Produkt5-tanemaskiner historisk.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1 ikke har produceret og solgt nye Produkt6-tanemaskiner i 2019, men at de Produkt6-maskiner, som Ansøger1 har solgt i 2019, er brugte Produkt6-tanemaskiner, som virksomheden har solgt på vegne af pelserier, som har opgraderet til Produkt8-tanemaskiner.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund, at dækningsbidraget fra salg af tanemaskiner kan beregnes baseret på 1) den fremskrevne salgspris pr. tanemaskine, 2) det fremskrevne antal af solgte tanemaskiner og 3) den forventede dækningsgrad.

1) Pris

Ansøger1 har ikke solgt Produkt5-tanemaskiner i markedet, idet maskinen ikke var færdigudviklet i 2020. Produkt6-tanemaskinen er i 2019 solgt til en gennemsnitlig salgspris på 73.077 kr. Den historiske gennemsnitlige salgspris pr. Produkt6-tanemaskine er 107.607 kr. for perioden 2015-2019.

Ansøger1 har en forventning om, at virksomheden ville have færdiggjort produktudviklingen af Produkt5-tanemaskinen, og at Produkt5-tanemaskinen ville have afløst Produkt6-tanemaskinen helt i 2021. Ansøger1 har derfor estimeret, at omsætningen fra salg af tanemaskiner i hele fremskrivningsperioden skal opgøres på baggrund af salget af Produkt5-tanemaskinen.

Ansøger1 har en forventning om, at Produkt5-tanemaskinen ville kunne sælges til en salgspris på 334.750 kr. i 2021, og at salgsprisen forventeligt ville stige med 3,0 pct. om året til 436.773 kr. i 2030. Det svarer til en prisstigning på 30,5 pct. Til sammenligning har Ansøger1 i bemærkninger til voteringsskemaet anført, at en komplet Produkt8 havde en listepris på ca. 300.000 kr., og de er solgt efter normal rabat til en pris på ca. 200.000 kr. for tanemaskinen.

Ansøger1 har angivet, at Produkt5-tanemaskinen har væsentligt forbedrede produktegenskaber og design, hvorfor salgsprisen er højere end for Produkt6-udgaven.

Minksekretariatet har anmodet Ansøger1 om at forklare estimeringen af salgsprisen for Produkt5-tanemaskinen. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"De oprindelige business case-forventninger til Produkt5 beror på en "lille" og en "stor" version af Produkt5 med hhv. mindre og større kapacitet (skind/time), hvoraf forventningen til pris på den lille version var DKK 260k og forventningen til pris på den store version var DKK 460k. Den endelige lancering af Produkt5 er baseret på lancering af én variant, og gennemsnittet af priserne på "lille" og "stor" kan således anvendes som sammenlignings-grundlag, dvs. ca. DKK 360k pr. Produkt5 maskine. Dette er højere end 2021 niveauet på DKK 334,750 i år 2021 i fremskrivningen."*

EY har i værdiansættelsesrapporten anvendt en salgspris på 334.750 kr. i 2021 og fremskrevet denne med en inflation på 1,2 pct. om året frem til 2030.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført, at Fødevarestyrelsen ikke mener, at en kyndig køber pr. 4. november 2020 ville have accepteret en værdiansættelse, herunder en fremskrivning af Ansøger1s indtjening, med udgangspunkt i en salgspris for Ansøger1s Produkt5-tanemaskine på 334.750 kr. i 2021.

Fødevarestyrelsen har i den forbindelse lagt vægt på, at Ansøger1s Produkt6-tanemaskiner blev solgt til ca. en tredjedel af prisen, og at der efter det oplyste var udviklet og solgt en opgradering af Produkt6-tanemaskinen (benævnt som "Produkt8-tanemaskine"), som kunne håndtere Produkt5-tanen. Herudover anfører Fødevarestyrelsen, at Ansøger1 ikke historisk set har solgt nogen Produkt5-tanemaskiner, og at en oprindelig, efterspurgt business case vedrørende produktet efter det oplyste i værdiansættelsesrapporten ikke er modtaget. Endelig bemærker Fødevarestyrelsen, at Ansøger1s årsrapporter peger i retning af, at produktet ikke var færdigudviklet.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen finder, at Ansøger1 har sandsynliggjort, at Ansøger1 ville have færdigudviklet Produkt5-tanemaskinen i 2021, og at virksomheden i fremtiden både ville sælge Produkt8-tanemaskinen samt Produkt5-tanemaskinen.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at gennemsnitsprisen pr. solgt maskine skal fastsættes skønsmæssigt til 225.000 kr. i 2020, hvorefter prisen fremskrives med en inflation på 1,2 pct. om året.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at Produkt8-tanemaskinen normalvis blev solgt efter rabat til cirka 200.000 kr., dvs. til 1/3 af listeprisen, at Produkt8-tanemaskinen fortsat ville blive solgt i fremskrivningsperioden, at der ikke er nogen salg af Produkt5-tanemaskinen, som kan dokumentere den forventede salgspris, og at der derfor er en markant usikkerhed forbundet med prisen på Produkt5-tanemaskinen. Kommissionen finder derfor ud fra de foreliggende oplysninger, at der ikke er grundlag for en forventet salgspris af Produkt5-tanemaskinen, der i væsentlig grad overstiger salgsprisen på Produkt8-tanemaskinen. Kommissionen finder på den baggrund, at en forhøjet salgspris på 25.000 kr. (12,5 %) må anses som retvisende henset til den nævnte usikkerhed.

Kommissionen finder det heller ikke dokumenteret eller godtgjort, at Produkt8-tanemaskinen og Produkt5-tanemaskinen vil stige med mere end inflationen, jf. afsnit 6.1.1.2.

2) Antal solgte tanemaskiner
I både Ansøger1s og EY's værdiansættelsesrapport er fremskrivningen af antal solgte tanemaskiner baseret på et relativt forhold til antal solgte taner, og fremskrivningen er dermed indirekte drevet af den globale produktion af minkskind.

Ansøger1 har i perioden 2015-2019 i gennemsnit solgt 49 tanemaskiner om året fordelt på følgende år:

	2015	2016	2017	2018	2019
Tanemaskiner	66	25	61	48	47
Taner	181.691	96.173	76.736	22.976	5679
Forhold i pct.	0,04	0,03	0,08	0,21	0,83

Ansøger1 har estimeret det forventede salg af tanemaskiner i fremskrivningsperioden ud fra forholdet mellem antallet af solgte taner og Produkt6-tanemaskinens produktlivscyklus, da denne produktlivscyklus også forventes at være retvisende for Produkt5-produktserien.

Ansøger1 beskriver, at Produkt6-tanemaskinens produktlivscyklus følger en relativ "klassisk" produktlivscyklus, hvor der sker en markedsintroduktion, en gradvis markedsmætning og et efterfølgende aftagende salg i den sidste del af produktlivscyklussen. Ansøger1 anvender et gennemsnitligt forhold mellem antal solgte tanemaskiner og antal solgte taner på 0,024 pct.

Minksekretariatet har i den forbindelse anmodet Ansøger1 om at forklare, hvordan antallet af tanemaskiner er fremskrevet. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"I fremskrivningen af tanemaskiner anvendes et forhold mellem antal solgte tanemaskiner og antal taner på 0,02 pct. i 2021, 0,025 pct. i 2022, 0,03 pct. i 2023-25, 0,025 pct. i 2026 og 0,02 pct. i 2027-30. Derved tages der igen udgangspunkt i en "bell curve" for Produkt5 produktserielanceringen (markedskonform forventning til produktlivscyklus), men samtidig under hensyntagen til den forventede skindproduktionsudvikling frem mod 2030 og Produkt6 produktlivscyklus."*

I EY's værdiansættelsesrapport er der anvendt et konstant forhold mellem antal solgte tanemaskiner og taner på 0,05 pct., hvilket er baseret på det gennemsnitlige forhold i perioden 2015-2017.

Ansøger1 forventer i gennemsnit at sælge 50 tanemaskiner om året i fremskrivningsperioden, mens EY forventer at der i gennemsnit bliver solgt 49 tanemaskiner om året i fremskrivningsperioden

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen finder det ikke dokumenteret, at salget af tanemaskiner skal baseres på salget af taner. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at forholdet mellem disse produkter har været svingende i den historiske periode, jf. ovenstående tabel, og derfor vurderes der ikke at være grundlag for at tage udgangspunkt i forholdet mellem de to produkter.

Kommissionen vurderer derfor, at der skal tages udgangspunkt i det historiske antal solgte Produkt6-tanemaskiner fra 2015 til 2019, og derfor finder kommissionen, at der forventes at blive solgt 50 tanemaskiner om året i perioden 2021-2030. Kommissionen vurderer, at der både sælges Produkt8- og Produkt5-tanemaskiner i fremskrivningsperioden, og vurderer, at det samlede antal solgte tanemaskiner skal opgøres som gennemsnittet i perioden 2015-2019,, jf. afsnit 6.1.1.3.

3) Dækningsgrad

Ansøger1 har ikke realiseret en dækningsgrad for Produkt5-tanemaskinen, da denne ikke har været solgt på markedet. Ansøger1 har i perioden 2015-2019 haft en dækningsgrad for Produkt6-tanemaskiner på mellem 23,0 pct. og 41,1 pct.

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der i 2021 anvendt en forventet kostpris på 215.250 kr. pr. Produkt5-tanemaskine, hvilket medfører en forventet dækningsgrad på 35,7 pct. pr. tanemaskine.

I fremskrivningsperioden har Ansøger1 antaget, at kostprisen pr. Produkt5-tanemaskine stiger med 2,5 pct. om året, mens salgsprisen forventes at stige med 3,0 pct. om året. Eftersom kostprisen forventes at stige mindre end salgsprisen, forventer Ansøger1, at dækningsgraden for Produkt5-tanemaskiner stiger fra 35,7 pct. i 2021 til 38,5 pct. i 2030. Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at det er Ansøger1s klare forventning, at der gradvist vil opnås et beskedent optimeret pris/kost-forhold (blandt andet drevet af stordriftsfordele ifm. produktion/samling og indkøb), som medfører en gradvis forbedring af dækningsgraden frem mod 2030.

Minksekretariatet har spurgt Ansøger1, hvad der driver stigningen i salgsprisen og kostprisen i fremskrivningsperioden. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Rationalet for en salgsprisjustering og kostprisjustering på hhv. 3,0 pct. og 2,5 pct. baserer sig fortrinsvist på forventningen om fuld lancering af Produkt5 produktserien (teknisk stærk og integrerbar produktserie, som fokuserer på pelseriernes behov i kernemarkeder med høj kvalitet som eksempelvis Danmark, herunder større og længere skind samt ønsket om kontinuerligt at højne skindkvaliteten via tørring, luftgennemstrømning mv.) og gradvise produktionsoptimeringer (bedre pris/kost-forhold) ved stigende forretningsomfang og omsætning, herunder både interne omkostninger, men i høj grad også evnen til at realisere stordriftsfordele ved indkøb fra underleverandører givet stor efterspørgsel."*

EY har anvendt en konstant dækningsgrad på 35,7 pct. i hele fremskrivningsperioden.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført, at Fødevarestyrelsen ikke mener, at en kyndig køber pr. 4. november 2020 ville have accepteret en værdiansættelse, herunder en fremskrivning af Ansøger1s indtjening, med udgangspunkt i en salgspris for Ansøger1s Produkt5-tanemaskine på 334.750 kr. i 2021. Fødevarestyrelsen har i den forbindelse lagt vægt på, at prisen er opgjort på trods af, at 1) Ansøger1s Produkt6-tanemaskiner blev solgt til ca. 1/3 af prisen, at 2) der efter det oplyste var udviklet og solgt en opgradering af Produkt6-tanemaskinen (benævnt som "Produkt8-tanemaskine", jf. EY's værdiansættelsesrapport på side 26), som kunne håndtere Produkt5-tanen, at 3) Ansøger1 ikke historisk set har solgt nogen Produkt5-tanemaskiner, at 4) en oprindelig, efterspurgt business case vedrørende produktet efter det oplyste i

værdiansættelsesrapporten ikke er modtaget, og at 5) Ansøger1s årsrapporter peger i retning af, at produktet ikke var færdigudviklet, jf. f.eks. Ansøger1s årsrapport for 2019 (materialesamlingen side 664).

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1 er meget uenig i Fødevarestyrelsens argumentation, idet Produkt6-tanemaskinen blev udfaset i den historiske periode, og Produkt8 er en ombygning, der har til formål at imødekomme pelserierne i de givne markedsomstændigheder i de sidste år af den historiske periode, samt at Produkt5-tanemaskinen imødekommer pelseriernes behov i fremskrivningsperiodens stigende skindproduktion på verdensplan.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at dækningsgraden er konstant i hele fremskrivningsperioden og skal udgøre 35,7 pct.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at 35,7 pct. er Ansøger1s estimat, og at det også svarer til det historiske niveau i perioden 2015-2019, jf. 6.1.1.3. Kommissionen finder ikke, at Ansøger1 har dokumenteret, at dækningsgraden forbedres i fremskrivningsperioden, hvorfor kommissionen vurderer, at dækningsgraden skal holdes konstant.

Opsamling på Ansøger1s dækningsbidrag fra salg af tanemaskiner

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente at have en årlig indtjening for tanemaskiner på følgende i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
4,1 mio. kr.	4,1 mio. kr.	4,2 mio. kr.	4,2 mio. kr.	4,3 mio. kr.	4,3 mio. kr.	4,4 mio. kr.	4,4 mio. kr.	4,5 mio. kr.	4,5 mio. kr.

6.1.2.4. Dækningsbidrag fra salg af Produkt1

Produkt1, som er en del af Ansøger1s udviklingsprojekter under udførelse, er et styringssystem/kit til integration med nye og eksisterende fodermaskiner på minkfarmene. Ifølge Ansøger1 er styringssystemet gennemtestet, men nåede ikke at blive lanceret, før minkindustriens nedlukning i 2020. Ifølge Ansøger1 har virksomheden ingen forudbestillinger på Produkt1-kittet pr. 4. november 2020.

Produkt1 er udviklet i samarbejde med virksomheden Virksomhed8 og Aarhus Universitet. Ansøger1 har afholdt alle omkostninger i forbindelse med udviklingsarbejdet og har derudover indgået en alliance med virksomheden Virksomhed9 angående udrulning af Produkt1. Virksomhed9 er ifølge Ansøger1 verdens største producent af fodermaskiner og sælger både maskiner i Danmark og i udlandet. Ansøger1 skulle levere det førerløse styringssystem med software og hardware, som Virksomhed9 herefter kunne påmontere på fodervognene for selvkørende fodring hos minkavlerne.

Ansøger1 præsenterede Produkt1 for første gang i 2014 ved minkindustriens årlige udstilling og konference i Herning.

Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvad årsagen er til, at der i perioden 2014-2020 ikke er blevet solgt nogen Produkt1 -kit. Hertil har Ansøger1 svaret følgende:

> *'Ansøger1 havde begrænset økonomisk råderum til færdiggørelse af projektet, men blandt andet refinansieringen i sommeren 2019 medførte klarhed og baggrund for en markedslancering. Den samlede robot - dvs. det integrerede produkt, hvor eks.* Virksomhed9 *leverer selve fodermaskinen og* Ansøger1 *leverer styringssystemet - er således gennemtestet og afventede endelig lancering, men nåede ikke markedet før industriens nedlukning i 2020. På* Ansøger1 *lagerfaciliteter i* Adresse3 *er der p.t. opmagasineret 2 stk. fodermaskiner med* Produkt1 *applikationen påmonteret."*

Ansøger1*s værdiansættelse*

Ansøger1 vurderer på den baggrund, at indtjeningen fra Produkt1 kan beregnes som et produkt af 1) den fremskrevne salgspris, 2) den fremskrevne mængde af solgte produkter på globalt plan og 3) den forventede dækningsgrad for salget.

1) Pris

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der i 2021 anvendt en salgspris på 185.400 kr. for Produkt1 -kittet. Ansøger1 forventer, at salgsprisen for kittet vækster med 3,0 pct. om året, som følge af at produktets markedsposition udbygges, og kendskabet øges.

Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1 til estimeringen af salgsprisen og til dokumentation, der understøtter prispunktet. Hertil har Ansøger1 svaret følgende:

> *"I 2020 er salgsprisen for* Produkt1 *sat til DKK 180.000. Fra 2021 og frem øges salgsprisen med 3 pct., hvilket eksempelvis afspejles i en 2021 salgspris på DKK 185.400."*

2) Mængde

Ansøger1s forventning til antallet af solgte Produkt1 -kit i perioden 2021-2030 er baseret på en gradvis markedsintroduktion, hvor Ansøger1 forventer et salg på 25 Produkt1 -kits i 2021, som herefter forventes at stige til 275 Produkt1 -kits i 2025. Fra 2025 forventes antallet af årlige solgte Produkt1 -kits at være konstant på 275.

I fremskrivningen antager Ansøger1, at der på verdensplan er 7.000 fodermaskiner, hvilket er blevet identificeret af Ansøger1s ledelse i 2014 i forbindelse med igangsættelsen af Produkt1 -projektet. Ansøger1s globale markedsandel vil ifølge virksomheden udgøre ca. 31 pct. i 2030, hvilket understøttes af, at Ansøger1 historisk har været i stand til at operere med markedsandele på ca. 60-70 pct. på tværs af virksomhedens hovedproduktområder.

Den gradvise markedsintroduktion af og afsætningsforventningerne til Produkt1 er baseret på ovenstående forudsætninger og ledelsens markeds- og industrikendskab.

Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvordan fremskrivningen af mængden kan antages at være konstant, når både pris og produktion af minkskind er aftagende i denne periode. Hertil har Ansøger1 svaret følgende:

> *"Effekten af nedgangen i skindpris og skindproduktion i den sidste halvdel af forecast-perioden modsvares af flere forhold, som forventes at opretholde en årlig afsætning på 275 kits i perioden 2026-30. Herunder eksempelvis det faktum, at* Produkt1 *installeres både på nye fodermaskiner og den eksisterende flåde af fodermaskiner, hvilket væsentligt forøger "adressable market", og at fremskrivningen og markedsandelsberegningen beror på en akkumulering af fremskrevne salgsvolumener uden hensyntagen til årlig ud og indfasning af fodermaskiner. Fremskrivningen resulterer i en* Ansøger1 *markedsandel på ca. 30 pct., hvor* Ansøger1 *historisk har været i stand til at operere med markedsandele på 60-70 pct., hvorfor virksomheden anser denne business case for opnåelig og realistisk."*

3) Dækningsgrad

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der anvendt en kostpris på 102.500 kr. pr. Produkt1 -kit i 2021, hvilket resulterer i en dækningsgrad pr. Produkt1 -kit på 44,7 pct.

I fremskrivningsperioden har Ansøger1 antaget, at kostprisen stiger med 2,5 pct. om året. Eftersom salgsprisen forventes at stige med 3,0 pct. årligt, forventer Ansøger1, at dækningsgraden for et Produkt1 -kit stiger fra 44,7 pct. i 2021 til 47,1 pct. i 2030.

Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvad der driver denne forbedring i dækningsgraden. Hertil har Ansøger1 svaret følgende:

> *"…Med andre ord, så forventes der gradvist opnået et højere prispunkt (markedsposition udbygges, branding af* Produkt1 *, færre testkunder og flere kommercielle kunder mv.) samt mindre stordriftsfordele ifm. eks. indkøb, som tilsammen materialiserer sig et optimeret salgspris/kostprisforhold."*

EY's værdiansættelse

EY har ikke medtaget Produkt1 i fremskrivningen af Ansøger1s frie pengestrømme (FCFF). EY har indregnet værdien af Produkt1 baseret på den bogførte værdi på 5,8 mio. kr. pr. den 31. december 2020, som tillægges den samlede opgjorte værdi for Ansøger1 baseret på de forventede frie pengestrømme (FCFF). Årsagen til, at EY har tillagt 5,8 mio. kr., er, at Ansøger1 foretog en nedskrivning i 2018 baseret på ledelsens vurdering. Dermed har ledelsen i Ansøger1 vurderet værdien af Produkt1 i 2018. Eftersom projektet efterfølgende har været på pause,

og Ansøger1 ikke har tilbageført nedskrivningen, er det EY's vurdering, at værdien af Produkt1 højst kunne være uændret siden ledelsens vurdering i 2018. Herudover har EY foretaget en korrektion til EV fremfor en inkludering af forventede frie pengestrømme (FCFF), da det blev vurderet, at der er stor usikkerhed forbundet med fremskrivningen som følge af alle de punkter, der er beskrevet nedenfor.

Minksekretariatet har ad flere omgange efterspurgt dokumentation for fremskrivningen af Produkt1 , herunder salgspris, kostpris, aftalegrundlag med virksomheden Virksomhed9 , Aarhus Universitet og virksomheden Virksomhed8 , dokumentation for den gradvise markedsintroduktion, den konkrete business case og relevante nedskrivningstests i forbindelse med aktiviteten.

Ovenstående informationsforespørgsel er ifølge EY ikke blevet imødekommet, og EY kan dermed kun vurdere forventningerne til Produkt1 baseret på den information, som fremgår af Ansøger1 s værdiansættelsesrapport, og som er fremsendt af Ansøger1 til Minksekretariatet i forbindelse med informationsforespørgsel.

EY har ikke medtaget Ansøger1s fremskrivning af Produkt1 baseret på følgende:

- Ansøger1 foretager en nedskrivning på ca. 5 mio. kr. på Produkt1 i 2018, jf. Ansøger1 s årsrapport 2018. I virksomhedens årsrapporter for 2019 og 2020 fremgår det, at Ansøger1 har været tvunget til at sætte udviklingsprojektet angående Produkt1 på pause, indtil markedssituationen igen er tilbage på et normalt niveau.
- Ansøger1 har ikke fremlagt dokumentation for, at Produkt1 har "proof of concept", eller at der er en væsentlig efterspørgsel efter Produkt1 -kittet hos minkavlerne.
- Der er intet historisk salg eller forudbestillinger. Artikler fra henholdsvis Aarhus Universitet (2014) og Virksomhed8 (2016) indikerer, at Ansøger1 på daværende tidspunkt forventede at lancere Produkt1 inden for den nærmeste fremtid. Markedsintroduktionen er dog endnu ikke sket i 2020. Artiklerne fremgår af afsnit 6.1 i EY's værdiansættelsesrapport. Der er derfor stor usikkerhed om, hvornår produktet vil blive introduceret på markedet.
- Ansøger1 har ikke fremlagt dokumentation for, at virksomheden har gennemført analyser i forbindelse med fastlæggelsen af den forventede salgspris, mængden og dækningsgraden, som Ansøger1 har anvendt i fremskrivningen.
- Historisk er det ikke lykkedes for Ansøger1 at realisere alle udviklingsprojekter. Eksempelvis er der foretaget en ekstraordinær nedskrivning af Produkt2 på ca. 30 mio. kr. i 2018.
- Det bemærkes, at Minksekretariatet har anmodet Ansøger1 om at fremsende al relevant og tilgængelig information vedrørende Produkt1 . Ansøger1 har svaret følgende:

> *'Ansøger1 vurderer ikke, at der er andre informationer, som bidrager til det allerede af Ansøger1 fremlagte materiale."*

Ansøger1s høringssvar

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført, at værdiansættelsen er baseret på et omkostningsprincip og ikke på forventet indtjening, fordi den forventede indtjening fra Produkt1 ikke er medtaget i opgørelsen af pengestrømmene. Ansøger1 har anført, at Produkt1 var fuldt udviklet og klar til salg, og at EY's metodevalg derfor medfører, at det ikke er en handelsværdi, som lægges til grund i værdiansættelsen.

Ansøger1 anfører desuden, at virksomheden ikke har kapitaliseret alle omkostninger relateret til Produkt1 , hvorfor Produkt1 alene af den årsag er undervurderet i EY's værdiansættelse.

Ansøger1 har endelig anført, at virksomheden har fremlagt oplysninger om forventet salg, herunder bruttomarginer for Produkt1 , hvorfor der ikke er nogen grund til, at EY ikke opgør værdien af Produkt1 efter handel og vandel principperne.

Ansøger1 har i indlæg af 2. maj 2024 anført følgende:

> *'Produkt1 var fuldt udviklet og klar til salg, og Ansøger1 kan fremvise protyper ved besigtigelsen. Ansøger1 har fremlagt forventet salg, herunder bruttomarginer for Produkt1 , hvorfor der ikke er nogen grund til ikke at opgøre værdien af Produkt1 efter handel og vandel principperne."*

Fødevarestyrelsens høringssvar

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 oplyst, at styrelsen er enig med EY i, at Ansøger1s Produkt1 ikke skal medtages i fremskrivningen af Ansøger1s pengestrømme af de grunde, som EY fremhæver i værdiansættelsesrapporten på side 34-35.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen har ikke medtaget Produkt1 i fremskrivningen af Ansøger1s frie pengestrømme (FCFF). Kommissionen har derimod baseret værdien af Produkt1 på den bogførte værdi på 5,8 mio. kr. pr. den 31. december 2020, som tillægges den estimerede virksomhedsværdi (EV) baseret på de forventede frie pengestrømme (FCFF). Kommissionen har lagt vægt på det af EY anførte ovenfor.

Kommissionen har herudover i den forbindelse lagt vægt på følgende forhold:

- Ansøger1 foretager en nedskrivning på ca. 5 mio. kr. på Produkt1 i 2018, jf. Ansøger1s årsrapport 2018. I virksomhedens årsrapporter for 2019 og 2020 fremgår det, at Ansøger1

har været tvunget til at sætte udviklingsprojektet angående Produkt1 på pause, indtil markedssituationen igen er tilbage på et normalt niveau.

- Ansøger1 har ikke fremlagt dokumentation for, at Produkt1 har "proof of concept", eller at der er en væsentlig efterspørgsel efter Produkt1 -kittet hos minkavlerne.
- Der er intet historisk salg eller forudbestillinger. Artikler fra henholdsvis Aarhus Universitet (2014) og Virksomhed8 (2016) indikerer, at Ansøger1 på daværende tidspunkt forventede at lancere Produkt1 inden for den nærmeste fremtid. Markedsintroduktionen er dog endnu ikke sket i 2020. Artiklerne fremgår af afsnit 6.1 i EY's værdiansættelsesrapport. Der er derfor stor usikkerhed om, hvornår produktet vil blive introduceret på markedet.
- Ansøger1 har ikke fremlagt dokumentation for, at virksomheden har gennemført analyser i forbindelse med fastlæggelsen af den forventede salgspris, mængden og dækningsgraden, som Ansøger1 har anvendt i fremskrivningen.
- Historisk er det ikke lykkedes for Ansøger1 at realisere alle udviklingsprojekter. Eksempelvis er der foretaget en ekstraordinær nedskrivning af Produkt2 på ca. 30 mio. kr. i 2018.

Kommissionen bemærker derudover, at Minksekretariatet har forsøgt at få yderligere dokumentation fra Ansøger1, men at Ansøger1 ikke har fremsendt yderligere.

Kommissionen finder dog, at projektet Produkt1 kan blive solgt som et aktiv/udviklingsprojekt, som kan sælges til den bogførte værdi (5,8 mio. kr.).

6.1.2.5. Dækningsbidrag fra salg af øvrige maskiner

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport består øvrige maskiner af de resterende produkter i Ansøger1 s produktsortiment, herunder eksempelvis tørremaskiner, vaskemaskiner og vogne. Da produktkategorien er en blanding af forskellige produkttyper, giver Ansøger1s fremsendte historiske salgspriser og -mængder for øvrige maskiner ikke et transparant indblik i udviklingen af de forskellige produkttyper. Dækningsbidrag fra de øvrige maskiner i fremskrivningsperioden vil derfor ske ud fra oplysninger om omsætning og kostpris.

EY bemærker i deres værdiansættelsesrapport, at det ikke har været muligt at estimere den fremskrevne omsætning og det fremskrevne vareforbrug for øvrige maskiner på baggrund af ovennævnte fremsendte forklaring fra Ansøger1. Dette medfører også, at det ikke er muligt at fremskrive forventningerne til øvrige maskiner baseret på andre markedsrapporter. Fremskrivningen af øvrige maskiner er derfor i EY's værdiansættelsesrapport baseret på en gennemsnitsbetragtning for den historiske periode 2015-2019, som herefter forventes at stige med inflationen.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at dækningsbidraget fra salg af øvrige maskiner kan beregnes baseret på 1) omsætningen fra salget og 2) den forventede dækningsgrad fra salget.

1) Omsætning

Ansøger1 har anført en forventet omsætning for øvrige maskiner på i gennemsnit 7,7 mio. kr. om året i perioden 2021-2030. Omsætningen for øvrige maskiner forventes at nå sit højeste niveau på 12,5 mio. kr. i 2026, hvorefter omsætningen forventes at aftage til 3,8 mio. kr. i 2030.

EY har ud fra materiale fremsendt af Ansøger1 til Minksekretariatet konstateret, at de øvrige maskiner i gennemsnit har en omsætning på 5,7 mio. kr. (2020-priser) i perioden 2015-2019.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at omsætningen i fremskrivningsperioden skal udgøre 5,7 mio. (2020-priser) i perioden 2021-2030, som herefter fremskrives med inflationsraten på 1,2 pct. om året, jf. afsnit 6.1.1.2.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at dette udgør gennemsnittet for den historiske periode 2015-2019, som er den periode som kommissionen finder mest retvisende, jf. afsnit 6.1.1.3. Kommissionen finder, at Ansøger1 ikke har dokumenteret, at det historiske gennemsnit ikke er retvisende.

2) Dækningsgrad

Dækningsgraden viser, hvor stor en procentdel af virksomhedens omsætning der er tilbage, når variable omkostninger er fratrukket. Ansøger1s dækningsbidrag fra salg af øvrige maskiner kan således beregnes ved at multiplicere dækningsgraden med omsætningen.

Ansøger1 har anført en forventet dækningsgrad fra salg af øvrige maskiner i fremskrivningsperioden, der stiger fra 33,8 pct. i 2021 til 42,8 pct. i 2030.

Minksekretariatet har anmodet Ansøger1 om at fremsende en specifikation af salgspriser, mængder, dækningsbidrag samt bagvedliggende dokumentation for alle poster inkluderet i øvrige maskiner. Derudover har Minksekretariatet anmodet Ansøger1 om at forklare udviklingen af øvrige maskiner i fremskrivningsperioden. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Omsætningsposten "øvrige maskiner" inkluderer i den historiske periode primært omsætning fra salg af* Produkt6 *tørrekasser,* Produkt10*,* Produkt11 *, tilbehør og reservedele samt brugt udstyr og testvarer. I forecast-perioden indregnes der ikke omsætning fra* Produkt10 *(transportsystem til transport af skind rundt i det enkelte pelseri),* Produkt11 *og tilbehør/reservedele/brugt udstyr/testvarer, men primært omsætning fra* Produkt5 *tørrestation og* Produkt5 *tørrekasse. Omsætning herfra er baseret på en ratio på antal mod solgte taner (bell-curve produktlivsforløb, som uddybet ovenfor), salgspris (2021) på DKK 16k for tørrestationer og DKK 5k for tørrekasser samt kostpris (2021) på DKK 10k for tørrestationer og DKK 3k for tørrekasser. Dette resulterer i en dækningsgrad i niveau 41 pct. for øvrige maskine kategorien i forecast-perioden, hvilket er lidt højere end*

tanemaskiner, men lavere end taner. Der er her tale om komplementære og supporterende produkter til tørring af minkskind, som er let integrerbare med det resterende Produkt5 *-system, men samtidig også en højere kompleksitetsgrad og lavere volumen end tanesalget, hvorfor dækningsgraden er lavere (i overensstemmelse med ledelsens forventninger til markedslancering af det samlede produktprogram).”*

EY har ud fra materiale fremsendt af Ansøger1 konstateret, at øvrige maskiner i gennemsnit havde en dækningsgrad på 23,6 pct. om året i perioden 2015-2019 (2020-priser). EY har endvidere observeret, at dækningsbidraget for øvrige maskiner har været aftagende fra 2,4 mio. kr. i 2015 til 0,6 mio. i 2019.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at det ikke er retvisende at anvende et gennemsnit for en kort historisk periode (EY anvender 2015-2019), som er præget af nedgang i minkindustrien, og at der bør tages udgangspunkt i en historisk produktlivscyklus kombineret med fremskrivningsprincipperne anvendt for Produkt5 -introduktionen. Det samme gør sig gældende for fremskrivningen af dækningsgraden.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at dækningsgraden skal udgøre 23,6 pct. om året.

Kommissionen har i den forbindelse lagt på, at dette udgør gennemsnittet for den historiske periode 2015-2019, jf. afsnit 6.1.1.3. Kommissionen vurderer, at Ansøger1 ikke har dokumenteret, at det historiske gennemsnit ikke er retvisende.

Opsamling på Ansøger1*s dækningsbidrag fra salg af øvrige maskiner*

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente at have følgende dækningsbidrag fra salg af øvrige maskiner i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
1,4 mio. kr.	1,4 mio. kr.	1,4 mio. kr.	1,4 mio. kr.	1,4 mio. kr.	1,5 mio. kr.	1,5 mio. kr.	1,5 mio. kr.	1,5 mio. kr.	1,5 mio. kr.

6.1.2.6. Indtjening på lejeindtægter fra ejendommen Adresse1

Ansøger1 har i indlæg af den 11. december 2024 oplyst, at der ikke er tale om egentlige huslejeindtægter, men derimod om ompostering/viderefakturering af omkostninger relateret til pavillon, vedligehold mv. Indtægterne indgår i Ansøger1s regnskab som en negativ produktionsomkostning. Det vil sige som en reduktion af virksomhedens produktionsomkostninger.

Det bemærkes til ovenstående, at produktionsomkostninger korrigeret for af- og nedskrivninger er benævnt vareforbrug i Ansøger1s værdiansættelsesrapport, hvortil et lavere vareforbrug vil resultere i en højere dækningsgrad.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående vurderet, at eventuelle forventede huslejeindtægter allerede vil være indeholdt i virksomhedens forventede vareforbrug – og dermed forventede dækningsgrad – og derfor er indregnet i virksomhedsværdien (EV) opgjort ved DCF-modellen. Derfor skal der ikke foretages en yderligere korrektion herfor.

6.1.2.7. Andre driftsomkostninger

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, hvilket niveau af andre driftsomkostninger der forventes i fremskrivningsperioden.

Driftsomkostninger er opdelt i følgende underposter:

- Distributionsomkostninger: Primært lageromkostninger, indkommende fragtomkostninger og lønomkostninger, mv.
- Administrationsomkostninger: Primært faste omkostninger forbundet med administration af Ansøger1, herunder lønninger, finans og IT mv.

Distributionsomkostninger
Ansøger1*s værdiansættelse*
I Ansøger1s værdiansættelsesrapport forventer Ansøger1 øgede distributionsomkostninger i perioden 2021-2025, hvilket skyldes investering i øget lagerkapacitet, da aktivitetsniveauet generelt forventes at stige.

Ansøger1 forventer efterfølgende, at distributionsomkostningerne i perioden 2025-2030 falder som følge af lavere indkommende fragtomkostninger, da disse er aktivitetsdrevne, samtidig med at den faste del af omkostningsbasen fastholdes. Ansøger1 fremskriver reduktionen i de årlige distributionsomkostninger ved at antage, at omkostningsniveauet udgør 5,7 pct. af omsætningen i perioden 2025-2030.

Ansøger1 forventer, at distributionsomkostningerne i gennemsnit udgør 7,6 mio. kr. om året i perioden 2021-2030. Til sammenligning udgjorde distributionsomkostningerne i gennemsnit 4,6 mio. kr. om året i perioden 2010-2019.

Minksekretariatet har spurgt Ansøger1, hvordan opdelingen mellem semifaste og faste omkostninger i fremskrivningsperioden er fremskrevet. Hertil har Ansøger1 svaret følgende:

"I årene 2021-2024 andrager distributionsomkostningerne nominelt hhv. DKK 4m, 6m, 7m og 8m, hvilket udgør en væsentlig vækst fra det relativt lavere niveau på DKK 2,5m i 2020. Som angivet ovenfor og i virksomhedspræsentationen så drives denne betydelige omkostningsvækst primært af "investeringer" i lagerkapacitet (den mere faste del af omkostningsgruppen), som skal være med til at danne grundlag for aktivitetsvæksten i de efterfølgende år. Ifm. den aftagende omsætningsvækst og faldende omsætning fra 2026 og frem fastholdes en væsentlig del af de mere faste omkostninger, mens der forventes et fald i distributionsomkostningerne, som er forbundet med de indkommende fragtomkostninger (den mere semi-faste del af omkostningsgruppen)."

EY's værdiansættelse

I EY's værdiansættelsesrapport er distributionsomkostningerne fremskrevet baseret på de gennemsnitlige distributionsomkostninger i procent af omsætningen i perioden 2015-2019. EY har ikke opdelt omkostningerne i faste og semifaste omkostninger, da Ansøger1 ikke har indsendt oplysninger herom. På denne baggrund forventes distributionsomkostningerne at udgøre 8,8 pct. af omsætningen i perioden 2021-2030, hvilket svarer til i gennemsnit 4,6 mio. kr. om året i perioden 2021-2030.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1s omsætning falder fra 63,8 mio. kr. til 23,2 mio. kr. i perioden 2015 til 2019, og distributionsomkostningerne stiger fra at udgøre 6,2 pct. af omsætningen til at udgøre 10,7 pct. af omsætningen. Ansøger1 begrunder den faldende omsætning med minkindustriens nedgang i perioden. Derfor vurderer Ansøger1, at det ikke er retvisende at tage udgangspunkt i denne periode.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at distributionsomkostningerne skal udgøre 8,8 pct. af omsætningen i hele fremskrivningsperioden.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at 8,8 pct. er baseret på de gennemsnitlige distributionsomkostninger i procent af omsætningen i perioden 2015-2019. Kommissionen har ikke inkluderet år 2020, idet rejseaktivitetsomkostningerne i 2020 var unormalt lave grundet Covid-19.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at kommissionen vurderer, at det er mest retvisende at anvende den af kommissionen valgte historiske periode (2015-2019), jf. afsnit 6.1.1.3.

Kommissionen har ikke opdelt distributionsomkostningerne i faste og semifaste, idet Ansøger1 ikke har indsendt oplysninger herom.

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente at have årlige distributionsomkostninger på følgende i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
3,6 mio. kr.	3,6 mio. kr.	3,8 mio. kr.	4,5 mio. kr.	4,7 mio. kr.	4,8 mio. kr.	5,0 mio. kr.	4,9 mio. kr.	4,9 mio. kr.	5,0 mio. kr.

Administrationsomkostninger

Ansøger1 *s værdiansættelse*

Administrationsomkostningerne er i Ansøger1 s værdiansættelsesrapport ikke allokeret ud på et specifikt antal medarbejdere og arbejdsfunktioner i fremskrivningsperioden, men derimod baseret på en implicit vurdering af det fremtidige aktivitetsniveau i Ansøger1 .

I Ansøger1 s værdiansættelsesrapport er administrationsomkostningerne i fremskrivningen estimeret til i gennemsnit at udgøre 12,7 mio. kr. om året i perioden 2021-2030. Til sammenligning udgjorde administrationsomkostningerne i gennemsnit 6,5 mio. kr. om året i den historiske periode 2010-2019.

I Ansøger1 s værdiansættelsesrapport forventes administrationsomkostningerne at stige i perioden 2021-2026, hvor aktivitetsniveauet løftes markant, og hvor der ifølge Ansøger1 kræves investeringer i administrationsfunktionerne.

I perioden 2026-2030 forventer Ansøger1 , at det nominelle omkostningsniveau for administrationsomkostninger aftager, da der ifølge Ansøger1 forventes en nedgang i aktiviteten. Samtidig bemærker virksomheden, at det kræver en længere periode at nedbringe de relativt faste omkostninger ved et aftagende aktivitetsniveau.

EY's værdiansættelse

I EY's værdiansættelsesrapport er administrationsomkostningerne fremskrevet til at udgøre 6,2 mio. kr. (2020-priser) om året i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på de gennemsnitlige administrationsomkostninger (2020-priser) for perioden 2016-2020. EY vurderer, at priserne i perioden 2021-2030 forventes at stige med en inflation på 1,2 pct. om året, idet administrationsomkostningerne, jf. Ansøger1 s værdiansættelsesrapport, er af fast karakter.

Ovenstående fremskrivning af administrationsomkostninger, som er anvendt i EY's værdiansættelse, afviger fra fremskrivningen i Ansøger1 s værdiansættelsesrapport. Årsagen hertil er, at der i EYs værdiansættelsesrapport er 1) observeret, at administrationsomkostninger har udgjort et relativt stabilt niveau på mellem 5,2 mio. kr. og 7,2 mio. kr. (2020-priser) i perioden 2016-2020, og 2) der forventes et relativt konstant antal producerede minkskind, som også er observeret historisk. Det er derfor vurderet rimeligt at forudsætte, at det gennemsnitlige historiske

niveau af administrationsomkostninger i perioden 2016-2020 kan servicere virksomheden fremadrettet.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1s fremskrivning af administrationsomkostninger reflekterer – både nominelt og relativt – det forventede aktivitetsniveau i fremskrivningsperioden. Der bør således ikke indregnes yderligere inflationsfaktorer, og Ansøger1 fastholder, at omkostningsfremskrivningen er konsistent med den samlede Ansøger1-værdiansættelse.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at administrationsomkostningerne skal udgøre 6,2 mio. kr. (2020-priser) fremskrevet med en inflation på 1,2 pct. om året i fremskrivningsperioden, jf. afsnit 6.1.1.2.

Kommissionen har i den forbindelse valgt at fravige den valgte historiske periode i afsnit 6.1.1.3 og har i stedet valgt at anvende den historiske periode 2016-2020.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det i den historiske periode 2016-2020 kan observeres, at administrationsomkostninger har udgjort et relativt stabilt niveau på mellem 5,2 mio. kr. og 7,2 mio. kr. (2020-priser). Kommissionen vurderer, at administrationsomkostninger i 2015 fraveg det historiske stabile niveau fra 2016-2020, hvorfor 2015 ikke indgår i kommissionens fastsatte periode for administrationsomkostninger.

Kommissionen har endvidere lagt vægt på, at administrationsomkostninger udgør faste omkostninger, og derfor er det mest retvisende at vælge de nyeste år, da faste omkostninger forventeligt ikke vil blive signifikant påvirket af markedsudviklingen, herunder Covid-19.

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 kan forvente at have årlige administrationsomkostninger på følgende i fremskrivningsperioden:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
6,2 mio. kr.	6,3 mio. kr.	6,4 mio. kr.	6,5 mio. kr.	6,5 mio. kr.	6,6 mio. kr.	6,7 mio. kr.	6,8 mio. kr.	6,9 mio. kr.	6,9 mio. kr.

6.1.2.8. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA)

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1s forventede driftsresultatet før renter, skat og af- og nedskrivninger (EBITDA) i perioden 2021-2030 kan opgøres som følgende:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
3,6 mio. kr.	3,7 mio. kr.	4,6 mio. kr.	6,8 mio. kr.	7,6 mio. kr.	7,9 mio. kr.	8,2 mio. kr.	8,0 mio. kr.	7,8 mio. kr.	7,8 mio. kr.

Der henvises til vedlagte bilag 1a.

6.1.3. Forventet driftsresultat efter skat (NOPAT)

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1s forventede driftsresultat efter skat (NOPAT) for perioden 2021-2030. Driftsresultatet efter skat (NOPAT) opgøres ud fra Ansøger1s EBITDA fratrukket af- og nedskrivninger på virksomhedens materielle anlægsaktiver (afsnit 6.1.2.1), af- og nedskrivning på virksomhedens immaterielle anlægsaktiver (afsnit 6.1.2.2) samt skat (afsnit 6.1.2.3).

6.1.3.1. Forventede af- og nedskrivninger på Ansøger1s materielle anlægsaktiver

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere de forventede af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver i perioden 2021-2030. Afskrivningerne opgøres ud fra anlægsaktivernes værdi.

EY har anvendt de bogførte værdier af de materielle anlægsaktiver på 17,1 mio. kr.

Erstatnings- og taksationskommissionen har vurderet, at de bogførte værdier (17,1 mio. kr.) af virksomhedens anlægsaktiver skal anvendes til at opgøre virksomhedens afskrivninger. Kommissionen anvender de bogførte værdier, idet dette er fast praksis ved brugen af DCF-modellen. Det bemærkes hertil, at aktivernes værdiansættelse i DCF-modellen ikke påvirker aktivernes værdiansættelse under substansværdimodellen, idet DCF'en vedrører fremtidige pengestrømme, og substansværdimodellen vedrører aktivernes markedsværdi. Aktivernes værdisætninger under substansværdimodellen gennemgås i afsnit 6.2.

Ansøger1s *værdiansættelse*

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport udgøres af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver af 1) af- og nedskrivninger på den eksisterende aktivbase og 2) af- og nedskrivninger på investeringer i nye materielle anlægsaktiver.

Ad 1) Af- og nedskrivninger på den eksisterende aktivbase er baseret på realiserede tal for 2021 og 2022, hvorefter af- og nedskrivningerne på den eksisterende aktivbase falder med i gennemsnit 137.667 kr. om året i fremskrivningsperioden.

Ad 2) Anlægsinvesteringer i nye materielle anlægsaktiver afskrives over en otteårig periode. Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvad afskrivningsperioden på otte år er baseret på. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Historisk har man i* Ansøger1 *afskrevet tilgangene alt efter art over 3, 5, 7 og 10 år. Gennemsnitlig afskrivningsperiode for 2010-2019 andrager ca. 7 år på tværs af alle aktiver. Baseret på seneste aktivsammensætning og investeringsforventninger er der anvendt en afskrivningsperiode på 8 år."*

På baggrund af ovenstående har Ansøger1 beregnet, at af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver i gennemsnit forventes at udgøre 2,6 mio. kr. om året i perioden 2021-2030.

EY's værdiansættelse

Af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver er i EY's værdiansættelsesrapport fremskrevet som 11,5 pct. af det forventede niveau af materielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på den gennemsnitlige afskrivning i procent af materielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden 2018-2020. Som resultat af den anvendte fremskrivning forventes af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver i gennemsnit at udgøre 2,0 mio. kr. om året i perioden 2021-2030, hvilket er på niveau med de forventede anlægsinvesteringer i materielle anlægsaktiver i EY's værdiansættelsesrapport.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver skal fremskrives som 11,5 pct. af det forventede niveau af materielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på den gennemsnitlige afskrivning i procent af materielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden 2018-2020. Kommissionen vurderer, at denne periode skal anvendes, idet perioden vurderes mest retvisende for aktivmassen på tidspunktet for nedlukning. Som resultat heraf udgør af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver i gennemsnit 2,0 mio. kr. om året i perioden 2021-2030.

6.1.3.2. Forventede af- og nedskrivninger på Ansøger1s immaterielle anlægsaktiver

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere de forventede af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver i perioden 2021-2030.

De immaterielle anlægsaktiver er udgjort af 1) færdiggjorte udviklingsprojekter, 2) erhvervede rettigheder, patenter og software og 3) udviklingsprojekter under udførelse og forudbetalinger for immaterielle anlægsaktiver.

Erstatnings- og taksationskommissionen har vurderet, at de bogførte værdier eksklusive Produkt2 (24,5 mio. kr.) af virksomhedens immaterielle anlægsaktiver skal anvendes til at opgøre af- og nedskrivninger på den eksisterende aktivbase. Kommissionen har lagt vægt på, at Produkt2 ikke er blevet lanceret i markedet i den historiske periode og ikke er inkluderet i fremskrivningen af Ansøger1s forventede pengestrømme.

Kommissionen anvender de bogførte værdier, idet dette er fast praksis ved brugen af DCF-modellen. Det bemærkes hertil, at aktivernes værdiansættelse i DCF-modellen ikke påvirker aktivernes værdiansættelse under substansværdimodellen, idet DCF'en vedrører fremtidige pengestrømme, og substansværdimodellen vedrører aktivernes markedsværdi. Aktivernes værdisætninger under substansværdimodellen gennemgås i afsnit 6.2.

Ansøger1*s værdiansættelse*

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport består af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver dels af 1) af- og nedskrivninger på den eksisterende aktivbase og dels af 2) afskrivninger på investeringer i immaterielle anlægsaktiver.

Ad 1) For de eksisterende immaterielle anlægsaktiver anvender Ansøger1 de realiserede tal for 2021 og 2022, hvorefter af- og nedskrivninger på den eksisterende aktivbase falder med i gennemsnit 472.340 kr. om året i fremskrivningsperioden.

Ad 2) I investeringer i nye immaterielle anlægsaktiver afskrives over en otteårig periode.

På baggrund af ovenstående har Ansøger1 beregnet, at af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver i gennemsnit forventes at udgøre 4,4 mio. kr. om året i perioden 2021-2030.

EY's værdiansættelse

Af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver er i EY's værdiansættelsesrapport fremskrevet som 14,8 pct. af det forventede niveau af immaterielle anlægsaktiver (primobalancen) i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på den gennemsnitlige afskrivning i procent af immaterielle anlægsaktiver (primobalancen) i perioden 2018-2020. Som et resultat heraf forventes af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver at udgøre 3,6 mio. kr. i 2021, der herefter forventes at falde til 3,0 mio. kr. om året frem mod 2030. Af -og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver forventes i gennemsnit at udgøre 3,2 mio. kr. om året i perioden 2021-2030.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at af -og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver skal fremskrives som 14,8 pct. af det forventede niveau af immaterielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden 2021-2030, hvilket er baseret på den gennemsnitlige afskrivning i procent af immaterielle anlægsaktiver (primobalance) i perioden i 2018-2020. Kommissionen vurderer, at denne periode skal anvendes, idet perioden vurderes mest retvisende for aktivmassen på tidspunktet for nedlukning. Som resultat heraf udgør af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver 3,6 mio. kr. i 2021 og i gennemsnit 3,2 mio. kr. om året over perioden 2021-2030.

6.1.3.3. Forventet skat

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, hvilket skattegrundlag der skal anvendes ved opgørelse af værdien af Ansøger1 ved anvendelse af DCF-modellen. Den anvendte skattesats har en indvirkning på opgørelsen af Ansøger1s driftsresultat efter skat (NOPAT).

Ansøger1 er ifølge CVR-registret registreret som et aktieselskab, hvor selskabsbeskatningen er på 22 pct.

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er følgende antagelser anvendt i skatteberegningen:

- Værdiansættelsesskat estimeres baseret på Ansøger1s regnskabsmæssige EBITA, hvilket betyder, at der opnås skattefradrag af regnskabsmæssige af- og nedskrivninger på materielle anlægsaktiver, og at der ikke opnås skattefradrag af regnskabsmæssige af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver.
- Den regnskabsmæssige EBITA er i overensstemmelse med den skattemæssige EBITA.
- En selskabsskatteprocent på 22,0 pct.
- Et fremførbart underskud pr. 4. november 2020 medtages ikke i skatteberegningen.

Minksekretariatet har i den forbindelse spurgt Ansøger1, hvorfor der ikke opnås skattemæssige afskrivninger på nye investeringer i immaterielle anlægsaktiver. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Der er ikke noget bagvedliggende rationale. Vi er enige i at der skulle have været medtaget skattemæssigt fradrag for udviklingsomkostninger. Det vil alt andet lige have medført en højere værdiansættelse."*

EY's skatteberegning adskiller sig fra Ansøger1s skatteberegning på følgende punkter:

- Der tillægges ikke en TAB-værdi på materielle og immaterielle anlægsaktiver.
- Resultatet før skat er inklusive regnskabsmæssige af- og nedskrivninger på immaterielle anlægsaktiver.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af den forventede skat

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der skal anvendes følgende antagelser ved opgørelsen af skat:

- Værdiansættelsesskat er estimeret baseret på det regnskabsmæssige resultat før renter og skat (EBIT).
- Selskabsskatteprocent på 22,0 pct.
- Fremførbart underskud pr. 4. november 2020 medtages ikke i skatteberegningen.

Kommissionen bemærker, at eftersom det i skatteberegningen antages, at der opnås et skattefradrag for regnskabsmæssige af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver, er det kommissionens vurdering, at der ikke skal tillægges en "tax amortization benefit" (TAB)-værdi beregnet baseret på forskellen mellem den skattemæssige og bogførte værdi af materielle og immaterielle anlægsaktiver. Kommissionen har lagt vægt på, at TAB-værdien er et resultat af et forøget skattemæssigt afskrivningsgrundlag på materielle og immaterielle anlægsaktiver, hvilket allerede er inkluderet i de forventede frie pengestrømme (FCFF), idet den bogførte værdi af aktiverne antages at være lig med den skattemæssige værdi. Kommissionen bemærker, at TAB-værdien på en eventuel goodwill behandles i afsnit 6.1.6.

6.1.3.4. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af det forventede driftsresultat efter skat (NOPAT)

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 s forventede driftsresultat efter skat og afskrivninger i 2021-2030 kan opgøres som følgende:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
-2,0 mio. kr.	-1,8 mio. kr.	-0,8 mio. kr.	1,5 mio. kr.	2,3 mio. kr.	2,3 mio. kr.	2,4 mio. kr.	2,3 mio. kr.	2,2 mio. kr.	2,2 mio. kr.

Der henvises til vedlagte bilag 1a.

6.1.4. Opgørelse af frie pengestrømme (FCFF) i fremskrivningsperioden

Ud fra det opgjorte driftsresultat efter skat (NOPAT) i fremskrivningsperioden skal erstatnings- og taksationskommissionen opgøre de frie pengestrømme (FCFF), som skal lægges til grund ved værdiansættelsen. De frie pengestrømme (FCFF) opgøres som driftsresultatet efter skat (NOPAT) (som opgjort ovenfor i afsnit 6.1.3) med tillæg af af- og nedskrivninger på materielle og immaterielle anlægsaktiver og med fradrag af ændringer i nettoarbejdskapitalen (afsnit 6.1.4.1) og anlægsinvesteringer (afsnit 6.1.4.2).

6.1.4.1. Ændringer i nettoarbejdskapital

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1 s forventede nettoarbejdskapital for perioden 2021-2030. Nettoarbejdskapitalen beregnes ved at fratrække virksomhedens kortfristede driftsrelaterede forpligtelser fra virksomhedens kortfristede driftsrelaterede aktiver.

Ansøger1 og EY har klassificeret følgende poster som nettoarbejdskapital:

- Varebeholdninger.
- Tilgodehavender.
- Forudbetalinger for varer.
- Andre driftsmæssige omsætningsaktiver (er kun indeholdt i EY's værdiansættelse).
- Leverandørgæld.

- Forudbetalinger fra kunder.

Det forventes i Ansøger1s værdiansættelsesrapport, at nettoarbejdskapitalen på lang sigt vil udgøre 4,4 pct. af omsætningen, mens det forventes i EY's værdiansættelsesrapport, at nettoarbejdskapitalen på lang sigt vil udgøre 23,9 pct. af omsætningen.

Ansøger1 har forklaret følgende om, hvordan den enkelte balancepost i nettoarbejdskapitalen er fremskrevet:

> *"1) Hver enkelt balancepost er fremskrevet som en procentsats af omsætningen. Procentsatsen for hver enkelt balancepost kan variere over tid i fremskrivningsperioden. 2) Underliggende input til fremskrivningen af arbejdskapitalposterne fremgår af side 84-85 i værdiansættelsesrapporten*."

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført følgende:

> *"Jf.* Ansøger1*s virksomhedspræsentation/værdiansættelse så sker der en betydelig stigning i den historiske nettoarbejdskapital fra 2015/16 og fremefter, primært drevet af en kombination af stigende varelager og væsentlig aktivitetsnedgang i de sidste år af den historiske periode. Varelageret er her "unaturligt" højt, og det forudsættes fremskrivningsperiodens første år, at dette varelager realiseres drevet af omsætningsvæksten. I de efterfølgende år forøges både varelager og varekreditorer, dog fortsat med forventningen om, at en væsentlig del af* Ansøger1*s produktsortiment er baseret på komponentinput fra lokale underleverandører og dermed begrænset pengebinding i varelager.*
> *Nettoarbejdskapitalen udgør gennemsnitligt 4,9 mio. kr. i perioden 2010-2019, stigende til 6,3 mio. kr. i perioden 2021-2030. I 2021 forventer* Ansøger1*, at nettoarbejdskapitalen udgør 24 pct. af nettoomsætningen, mens dette relative niveau gradvist nedbringes i de efterfølgende år i takt med at nettoomsætningen forøges fra 40,3 mio. kr. til +100 mio. kr."*

I EY's værdiansættelsesrapport er varebeholdninger, tilgodehavender og leverandørgæld fremskrevet baseret på en analyse af "Days of inventory outstanding", " Days of sales outstanding" (antal dage en virksomhed skal vente på betaling fra sine kunder) og "Days of payables outstanding*",* hvilket ikke er lig med fremgangsmåden i Ansøger1s værdiansættelsesrapport. EY tager udgangspunkt i virksomhedens historiske regnskabstal fra 2015 til 2019. EY har beskrevet de enkelte balanceposter, der indgår i nettoarbejdskapitalen i EY's værdiansættelse (bilag 3c, side 48 f.)

EY har i deres værdiansættelse beskrevet følgende vedrørende forskellen mellem EY's vurdering og Ansøger1s vurdering:

> *"Til ovenstående skal det bemærkes, at den fremskrevne nettoarbejdskapital i EY's værdiansættelsesrapport forventes at være 19,5 procentpoint (i procent af omsætningen) højere på lang sigt end den anvendte procentsats i* Ansøger1*s værdiansættelsesrapport. Det vurderes, at en væsentlig del af denne forskel skyldes, at* Ansøger1 *vurderer, at omsætningen relateret til* Produkt1 *ikke vil øge særligt varebeholdninger væsentligt. Dermed kan nettoarbejdskapital i procent af omsætningen i* Ansøger1*s værdiansættelsesrapport ikke sammenlignes 1:1 med den anvendte nettoarbejdskapital i procent af omsætningen i EY's værdiansættelsesrapport."*

I EY's værdiansættelsesrapport forventes en nettoarbejdskapital i 2030 i nominelle beløb, som er 9,0 mio. kr. højere end det anvendte i Ansøger1s værdiansættelsesrapport.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af nettoarbejdskapitalen

Kommissionen bemærker indledningsvis, at nettoarbejdskapitalen beregnes som virksomhedens kortfristede driftsaktiver fratrukket virksomhedens kortfristede driftsforpligtelser. Et kortfristet driftsaktiv er defineret ved, at det forventes at blive konverteret til kontanter inden for et år og er en del af virksomhedens drift, og en kortfristet driftsforpligtelse er defineret ved, at forpligtelsen forventes at blive indfriet inden for et år og er en del af virksomhedens drift.

Følgende regnskabsposter er efter praksis som hovedregel altid inkluderet nettoarbejdskapitalen: tilgodehavender fra salg, varebeholdninger, andre tilgodehavender, leverandørgæld/varekreditorer, forudbetaling fra kunder, periodeafgræsningsposter og anden gæld. Derfor vurderer kommissionen, at disse poster skal indgå i nettoarbejdskapitalen.

Hvorvidt øvrige regnskabsposter, som ikke er oplistet ovenfor, skal indgå i nettoarbejdskapitalen, beror på en konkret vurdering. For disse poster har erstatnings- og taksationskommissionen som udgangspunkt valgt at anvende virksomhedens klassificering, da kommissionen vurderer, at virksomheden er mest nærliggende til at kunne foretage denne vurdering, medmindre der er konkrete tilfælde, der taler imod, at virksomhedens klassifikation er retvisende.

Kommissionen vurderer, at andre driftsmæssige omsætningsaktiver skal indgå i nettoarbejdskapitalen. Kommissionen har lagt vægt på, at de vedrører tilgodehavender, der alle er relateret til driften. For så vidt angår de øvrige klassifikationer er der ikke konkrete oplysninger, der indikerer, at virksomhedens øvrige klassificering ikke er retvisende, hvorfor kommissionen har lagt virksomhedens øvrige klassifikationer til grund.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at nettoarbejdskapitalen skal udgøre 23,9 pct. af omsætningen i perioden 2021-2030.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at en nettoarbejdskapital på 23,9 pct. af omsætningen er baseret på den historiske periode 2015-2019, som er den periode, kommissionen som udgangspunkt har valgt at anvende, jf. 6.1.1.3.

Kommissionen har endvidere vurderet det mest retvisende at fremskrive varebeholdninger, tilgodehavender og leverandørgæld baseret på en analyse af "Days of inventory outstanding", " Days of sales outstanding" (antal dage en virksomhed skal vente på betaling fra sine kunder) og "Days of payables outstanding". Kommissionen henviser i den forbindelse til EY's værdiansættelse (bilag 3c, side 48 f.) for en uddybning heraf.

6.1.4.2. Anlægsinvesteringer

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1s forventede anlægsinvesteringer for perioden 2021-2030.

Ansøger1s anlægsaktiver er opdelt i henholdsvis materielle og immaterielle anlægsinvesteringer. Disse gennemgås særskilt nedenfor.

Materielle anlægsinvesteringer

Både EY og Ansøger1 har anvendt en vedligeholdelsesinvestering på 2 mio. kr. om året. Ansøger1 har dog højere anlægsinvesteringer i materielle anlægsaktiver i 2024 og 2028, hvor disse udgør 5 mio. kr. i stedet for 2 mio. kr.

EY estimerer endvidere de materielle anlægsinvesteringer i terminalperioden baseret på de gennemsnitlige materielle anlægsinvesteringer over fremskrivningsperioden på 2,0 mio. kr. med tillæg af en terminalvækst på 1,2 pct.

Ansøger1 har lagt vægt på følgende, da Ansøger1 skulle opgøre anlægsinvesteringerne:

- Ifølge Ansøger1s værdiansættelsesrapport er den fysiske produktionskapacitet høj pr. 4. november 2020, og størstedelen af fremtidige anlægsinvesteringer vil vedrøre vedligeholdelse, da Ansøger1 i perioden 2010-2019 har foretaget kraftige investeringer i de materielle anlægsaktiver.
- Ansøger1 forventer dermed færre ekspansionsinvesteringer frem mod 2024. Virksomheden forventer dog at investere større beløb i maskiner i 2024 og 2028 for at opretholde den fysiske aktivmasse. Derudover vil en væsentlig del af Ansøger1s fremtidige produktion bestå af samling af støbte delkomponenter, som indkøbes fra underleverandører, hvorfor der vil være et begrænset krav til investering i produktionsmaskiner.
- De af Ansøger1s anvendte anlægsinvesteringer er baseret på ledelsens forventninger givet forretningsgrundlag og aktivitetsomfang i de enkelte år af forecast-perioden.
- De løbende årlige anlægsinvesteringsniveauer for materielle anlægsaktiver i fremskrivningsperioden består primært af vedligeholdelsesinvesteringer, mens de større

investeringer i 2024 og 2028 er relateret til forventning om investering i nye maskiner. Det bør igen bemærkes, at Ansøger1s produktion primært beror på samling af komponenter fra underleverandører og dermed begrænsede krav til investering i produktionsmateriel.

EY har lagt vægt på følgende, da EY skulle opgøre anlægsinvesteringerne:

- EY vurderer, at ledelsen har den bedste forudsætning for at kunne vurdere niveauet af nødvendige vedligeholdelsesinvesteringer i materielle anlægsaktiver.
- En analyse af de historiske niveauer i perioden 2015-2019 indikerer, at en årlig materiel anlægsinvestering på 2,0 mio. kr. ikke er urimelig. I den samme periode var de materielle anlægsinvesteringer i gennemsnit 1,4 mio. kr.
- I EY's værdiansættelsesrapport er anlægsinvesteringer relateret til udvidelse af produktionskapaciteten ikke medtaget i fremskrivningen af Ansøger1s materielle anlægsinvesteringer, da den forventede globale produktion af minkskind i EY's værdiansættelsesrapport forventes at være aftagende eller som minimum konstant. Det fremtidige aktivitetsniveau i branchen medfører dermed ikke et behov for, at Ansøger1 udvider sin nuværende produktionskapacitet, idet Ansøger1 i enkelte år i perioden 2015-2019 har haft et aktivitetsniveau, som også er forventet i fremskrivningen.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de materielle anlægsinvesteringer skal udgøre 2,0 mio. kr. om året i perioden 2021-2030. Kommissionen vurderer endvidere, at de materielle anlægsinvesteringer i terminalperioden skal estimeres baseret på de gennemsnitlige materielle anlægsinvesteringer over fremskrivningsperioden på 2,0 mio. kr. med tillæg af en terminalvækst på 1,2 pct.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det udgør ledelsens skøn, og at en analyse af de historiske niveauer i perioden 2015-2019, jf. 6.1.1.3, indikerer, at en årlig materiel anlægsinvestering på 2,0 mio. kr. ikke er urimelig. I den samme periode var de materielle anlægsinvesteringer i gennemsnit 1,4 mio. kr.

Immaterielle anlægsinvesteringer

Både Ansøger1 og EY har fremskrevet de immaterielle anlægsinvesteringer til i gennemsnit at udgøre 2,8 mio. kr. om året i fremskrivningsperioden. Dog er fordelingen forskellig, idet EY anvender en konstant anlægsinvestering på 2,8 mio. kr. om året, hvorimod Ansøger1 har anvendt 2 mio. kr. i 2021, 2 mio. kr. i 2022, 3 mio. kr. i 2023, 3 mio. kr. i 2024, 4 mio. kr. i 2025, 4 mio. kr. i 2026, 3 mio. kr. i 2027, 3 mio. kr. i 2028, 2 mio. kr. i 2029 og 2 mio. kr. i 2030. EY estimerer endvidere de immaterielle anlægsinvesteringer i terminalperioden baseret på de gennemsnitlige immaterielle anlægsinvesteringer over fremskrivningsperioden på 2,8 mio. kr. med tillæg af en terminalvækst på 1,2 pct.

Ansøger1 har lagt vægt på følgende, da Ansøger1 skulle opgøre anlægsinvesteringerne:

- Ifølge Ansøger1s værdiansættelsesrapport vil fremtidige anlægsinvesteringer udelukkende ske i relation til opdatering af Produkt5-produktserien, hvilket medfører begrænsede investeringer i udviklingsomkostninger i begyndelsen og slutningen af fremskrivningsperioden.
- I Ansøger1s værdiansættelsesrapport fremgår det, at fremskrivningen af immaterielle anlægsinvesteringer ikke beror på udvikling og lancering af en ny Produkt3-produktserie, men derimod på vedligeholdelse af eksisterende produktserier. Særlig i perioden omkring år 2025 forventes der at blive investeret mere i forbindelse med opdatering af Produkt5-produktserien.
- Idet Ansøger1s fremskrivning ikke beror på udvikling af helt nye produktserier, vurderer Ansøger1, at behovet for langsigtede investeringer i immaterielle aktiver er mindre end i perioden op til 2020.

EY har lagt vægt på følgende, da EY skulle opgøre anlægsinvesteringerne:

- De immaterielle anlægsinvesteringer er fremskrevet baseret på et gennemsnit af vedligeholdelsesinvesteringerne, som er anvendt i Ansøger1s værdiansættelsesrapport. Eftersom disse vedligeholdelsesinvesteringer er baseret på ledelsens vurdering, antages de at være mest retvisende at anvende, idet ledelsen har den bedste forudsætning for at kunne vurdere niveauet af nødvendige vedligeholdelsesinvesteringer til immaterielle anlægsaktiver.
- I EY's værdiansættelsesrapport er der anvendt en gennemsnitsbetragtning, hvilket vil resultere i, at vedligeholdelsesinvesteringerne i 2030 vil afspejle et normaliseret, langsigtet niveau.
- En analyse af de historiske niveauer indikerer desuden, at en årlig immateriel anlægsinvestering på 2,8 mio. kr. ikke er urimelig, men dog i den lave ende af det historisk observerede niveau. Dette kan dog skyldes, at der historisk ifølge Ansøger1 er foretaget betydelige investeringer i udviklingen af nye produktserier, hvorimod der i fremskrivningsperioden udelukkende forventes vedligeholdelsesinvesteringer. I perioden 2015-2019 har de immaterielle anlægsinvesteringer i gennemsnit udgjort 6,2 mio. kr. om året (eksklusive Produkt2).

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at de immaterielle anlægsinvesteringer skal udgøre 2,8 mio. kr. om året i perioden 2021-2030 i lighed med EY. Kommissionen vurderer endvidere, at de immaterielle anlægsinvesteringer i terminalperioden skal estimeres baseret på de gennemsnitlige immaterielle anlægsinvesteringer over fremskrivningsperioden på 2,8 mio. kr. med tillæg af en terminalvækst på 1,2 pct.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det udgør ledelsens skøn, og at en analyse af de historiske niveauer indikerer, at en årlig immateriel anlægsinvestering på 2,8 mio. kr. ikke er urimelig, men dog i den lave ende af det historisk observerede niveau. Dette kan dog skyldes, at der historisk ifølge Ansøger1 er foretaget betydelige investeringer i udviklingen af nye produktserier, hvorimod der i fremskrivningsperioden udelukkende forventes vedligeholdelsesinvesteringer.

6.1.4.3. Opgørelse af frie pengestrømme (FCFF) i fremskrivningsperioden

På baggrund af ovenstående er det erstatnings- og taksationskommissionens vurdering, at Ansøger1 s frie pengestrømme (FCFF) i 2021-2030 kan opgøres som følgende:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
-1,0 mio. kr.	-1,0 mio. kr.	-0,8 mio. kr.	0,1 mio. kr.	2,1 mio. kr.	2,3 mio. kr.	2,4 mio. kr.	2,6 mio. kr.	2,5 mio. kr.	2,3 mio. kr.

Der henvises til vedlagte bilag 1a.

6.1.5. Terminalværdi og diskontering

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere Ansøger1 s forventede terminalværdi og diskontering for perioden 2021-2030.

6.1.5.1. Diskonteringsrente (WACC)

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, hvilken diskonteringsrente (WACC) der skal anvendes ved værdiansættelsen af virksomheden. Diskonteringsrenten (WACC) anvendes til at beregne nutidsværdien af de fremtidige pengestrømme (FCFF).

EY har estimeret diskonteringsrenten (WACC) for Ansøger1 til 11,2 pct. baseret på en beregning af Ansøger1 s vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger (diskonteringsrente). Ansøger1 har estimeret en diskonteringsrente (WACC) på 8,9 pct.

I diskonteringsrenten indgår der tre overordnede komponenter, som har betydning for beregningen af diskonteringsrenten:

- egenkapitalomkostning
- fremmedkapitalomkostning
- kapitalstruktur

Nedenfor er en opsamlingstabel, hvor de forskellige input anvendt af Ansøger1 og EY kan ses:

Diskonteringsrenteberegning	EY	Ansøger1
1) Egenkapitalomkostning		

Risikofri rente	-0,5 pct.	-0,5 pct.
Ugearet beta	0,85	0,79
Markedsrisikopræmie	8,5 pct.	6,5 pct.
Størrelsespræmie	5,0 pct.	5,0 pct.
Selskabsspecifik præmie	0,0 pct.	0,0 pct.
Kapitalstruktur	0,43	0,43
Egenkapitalomkostning	**14,8 pct.**	**11,8 pct.**
2) Fremmedkapitalomkostning		
Afkastkrav på gælden	3,5 pct.	3,0 pct.
Skattesats	22,0 pct.	22,0 pct.
Fremmedkapitalomkostning	**2,7 pct.**	**2,3 pct.**
Kapitalstruktur	0,43	0,43
Diskonteringsrente	**11,2 pct.**	**8,9 pct.**

For så vidt angår de punker, hvor EY og Ansøger1 er enige om niveauet – og hvor Fødevarestyrelsen ikke har bemærkninger – henvises der til EY's og Ansøger1s værdiansættelser og begrundelserne herfor. For så vidt angår ugearet beta, størrelsespræmie, markedsrisikopræmie og afkastkrav på gælden, illikviditetspræmie, hvor EY, Ansøger1 og/eller Fødevarestyrelsen ikke er enige, beskrives disse nedenfor.

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende

> *"EY har fastsat en WACC på 11,2 pct. for* Ansøger1*, 2,3 pct. procentpoints højere end* Ansøger1*s tilsvarende estimat på 8,9 pct., som er estimeret af Deloitte Corporate Finance. Dette giver anledning til flg. bemærkninger:*
>
> - *Ved sammenligning med diskonteringsrenten på 5,14 pct. for minkvirksomheder (med/uden tomme farme), jf. politisk aftale af 25. januar 2021, forekommer EY's WACC på 11,2 pct. for* Ansøger1 *meget høj. Det er svært at forstå baggrunden for, at* Ansøger1*s afkastkrav næsten svarer til mere end en fordobling af afkastkravet for minkvirksomheder.*
>
> - *PwC fastlagde et afkastkrav på 11,35 pct., før skat, for accessorisk virksomhed, svarende til et gennemsnit af anbefalingerne fra EY og KPMG. På efter-skat basis, svarer det til et afkastkrav på (1-22 pct.)*11,35 pct. = 8,9 pct. EY's anbefaling repræsenterede et efter-skat afkastkrav på 9,2 pct.*

- *Med udgangspunkt i efter-skat afkastkrav på 8,9 pct. (EY og KPMG før-skat afkastkrav fratrukket skat) eller 9,2 pct. (EY) for accessorisk virksomhed, herunder pelsning for tredjemand (paragraf 10), er det meget svært at se logikken i, at EY's værdiansættelse er baseret på en WACC på 11,2 pct. for* Ansøger1*. En WACC for* Ansøger1 *i niveauet 8,9 pct. - 9,2 pct. forekommer mere konsistent og rimelig, da* Ansøger1 *, som udgangspunkt har en driftsmæssig risiko, som er sammenlignelig med den driftsmæssige risiko for mange virksomheder indenfor følgeerhvervet.*
- *Hertil skal det bemærkes, at* Ansøger1 *har væsentlige flere aktiver og større aktivitet, igen skal fremhæves en samlet driftsindtjening på 135 mio.kr. i 2010-19, end samtlige af minkvirksomhedernes accessoriske aktiviteter, hvilket alt andet lige taler for et lavere afkastkrav, jf. principperne i opgørelsen af et afkastkrav (WACC), hvilket yderligere uddybes i næste afsnit."*

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 oplyst følgende:

> *"Indledningsvis bemærkes, at principperne for opgørelsen af WACC, herunder anvendelse af markedsdata mv., efter Fødevarestyrelsens opfattelse bør følge samme metodiske grundlag, som er anvendt i delafgørelsen vedrørende* 2022-063969*.*
>
> *EY estimerer en WACC på 11,2 pct. (værdiansættelsesrapporten side 51-56). Det er Fødevarestyrelsens overordnede vurdering, at niveauet er for lavt, jf. kommentarerne til de enkelte komponenter nedenfor."*

Risikoprofil (Ugearet beta)

EY har anvendt en ugearet beta på 0,85, hvilket er 0,06 højere end Ansøger1s estimerede ugearede beta på 0,79. Beta er den systematiske risiko relateret til at investere i en virksomheds egenkapital.

Beta anvendt af Ansøger1 er baseret på europæiske data for industrigruppen baseret på et gennemsnit af Damodarans ugearet industribeta for peer-grupperne farming/agriculture og machinery fra Damodaran, målt i perioden 2015-2020.

EY har baseret beta-estimatet på tre peer-grupper: 1) Farming/agriculture bestående af de underliggende europæiske børsnoterede virksomheder, som indgår Damodarans industrigruppe farming/agriculture, 2) Machinery bestående af de underliggende europæiske børsnoterede virksomheder, som indgår Damodarans industrigruppe machinery og 3) Agriculture and farm machinery bestående af de tre virksomheder AGCO Corporation, TYM Corporation og Xinjiang Machinery Research Institute Co. Ltd., som Ansøger1 anvender til at estimere kapitalstruktur.

EY kommer frem til følgende beta-estimater for henholdsvis farming/agriculture, machinery og agriculture and farm machinery:

Farming/agriculture	Globalt indeks	Europæisk indeks
To år ugentlig	0,67	0,62
Fem år ugentlig	0,71	0,68
Fem år månedlig	0,82	0,83
Machinery	**Globalt indeks**	**Europæisk indeks**
To år ugentlig	0,91	0,94
Fem år ugentlig	0,93	0,94
Fem år månedlig	0,99	1,04
Agriculture and farm machinery	**Globalt indeks**	**Europæisk indeks**
To år ugentlig	0,85	n/a
Fem år ugentlig	0,96	n/a
Fem år månedlig	0,90	n/a

Kilde: Capital IQ og EY's analyse.

På baggrund af ovenstående vurderer EY, at der skal anvendes en ugearet beta på 0,85 for Ansøger1. Estimatet er højere end estimatet i Ansøger1s værdiansættelsesrapport på 0,79.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 oplyst følgende:

> *"Fødevarestyrelsen vurderer, at de anvendte peer-grupper – og dermed udgangspunktet for fastsættelsen af beta – ikke er konsistent med de antagelser, som erstatnings- og taksationskommissionen har anvendt i opgørelsen af afkastkravet for* 2022-063969*. Her anvender kommissionen en ugearet beta på 1,1, jf. side 134-135 i afgørelsen i denne sag.*
>
> *Fødevarestyrelsen vurderer herudover, at den systematiske risiko i virksomheden skal afspejle risikoen ved minkdrift, herunder særligt den betydelige cyklicitet, som historisk har været kendetegnende for minkbranchen. Selskaberne i de af EY anvendte peer-grupper vurderes ikke at være eksponeret overfor samme risiko og cyklicitet. Derfor bør udgangspunktet for fastsættelsen af beta efter Fødevarestyrelsens vurdering ikke være en generel peer-gruppe inden for de tre industrier "farming/agriculture", "machinery" og "agriculture and farm machinery", men derimod den beta-værdi, som erstatnings- og taksationskommissionen har anvendt til brug for værdiansættelsen af* 2022-063969*."*

Markedsrisikopræmie

EY anvender i sin værdiansættelse en markedsrisikopræmie på 8,5 pct. Ansøger1 har i sin værdiansættelse anvendt en markedsrisikopræmie på 6,5 pct.

Ansøger1 har baseret analysen heraf på baggrund af historiske og implicitte analyser af markedsrisikopræmie foretaget af Deloitte.

EY har estimeret virksomhedens markedsrisikopræmie på baggrund af et totalafkast i markedet, målt til 8,0 pct. fratrukket den risikofrie rente på -0,5 pct. EY henviser til, at den anvendte metode stemmer overens med den anvendte metode i rapport for fastlæggelse af den markedskonforme diskonteringsrente for minkavlere.

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende

> *"EY estimerer egenkapitalomkostningen for* Ansøger1 *til 14,8 pct.* Ansøger1 *estimerede den til 11,8 pct. Markedsrisikopræmien ("MRP") udgør en vigtig årsag til denne forskel, idet EY og* Ansøger1 *opgør MRP til hhv. 8,5 pct. og 6,5 pct. MRP udtrykker det forventede merafkast på en investering i markedsporteføljen i forhold til en risikofri investering.*
>
> *PwC, som repræsenterer FVST, analyserer hvert år anvendt MRP blandt de mest aktive markedsaktører ift. værdiansættelse af virksomheder i Danmark. Figur 1 viser, at gennemsnittet for de 22 aktører i 2020 var 5,8 pct. Det skal i den forbindelse bemærkes, at der i denne opgørelse er indeholdt, at nogle af respondenterne har indarbejdet et tillæg for - hvad de mener – et unormalt renteniveau som illustreret i Figur 1 nedenfor:*

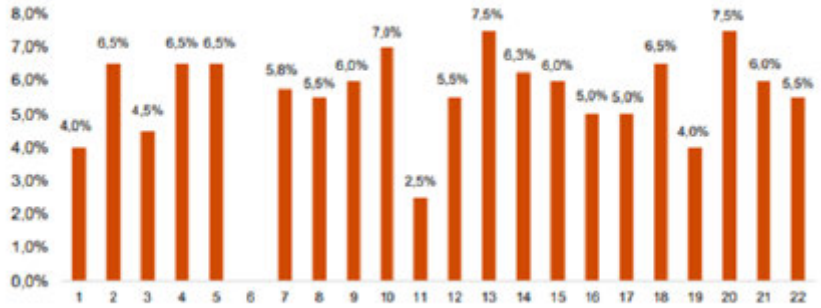
Figur 1: Udviklingen i den gennemsnitlige MRP, inklusive tillæg, blandt danske markedsdeltagere



Kilde: PwC – juli 2020

Figur 2 viser, hvilken MRP de 22 aktører har meldt ind for 2020. Her ses det, at ingen at de 22 aktører har benyttet en MRP over 7,5 pct. og slet ikke de 8,5 pct., som EY anvender i forbindelse med værdiansættelsen af Ansøger1*.*

Figur 2: Anvendt MRP i 2020 fordelt på de 22 aktører



Kilde: PwC – juli 2020

Det er således bemærkelsesværdigt, at EY i værdiansættelsen af Ansøger1 *har benyttet en MRP på 8,5 pct. særligt fordi, at* Ansøger1*s MRP på 6,5 pct. ligger over gennemsnittet for de 22 aktører. EY argumenterer for, at det historiske afkast på aktieinvesteringer har været ca. 8 pct., og ud fra den forudsætning, at det vil også være fremover, må den implicitte MRP være 8,5 pct. ved en risikofri rente på -0,5 pct.* Ansøger1 *og deres finansielle rådgiver Deloitte er uenig i denne fortolkning. Totalafkastet på aktier stiger og falder over tid med cyklusserne i den globale, regionale og lokale økonomi. Derfor skal totalafkastet og dermed implicit MRP estimeres med udgangspunkt i de aktuelle finansielle markeder på værdiansættelsestidspunktet.*

[…]

Således er tilgangen i Ansøger1*s værdiansættelse i relation til fastlæggelse af MRP en afspejling af de faktiske markedsforhold ultimo 2020, som er det korrekt grundlag i en handel og vandel værdiansættelse af* Ansøger1*.*

En justering af MRP til et højere niveau, som forudsat i Værdiansættelsen, vil medvirke til en værdiansættelse af Ansøger1*, som ikke afspejler den dengang forventede handel og vandel værdi, dvs. ikke sammenlignelig med de faktiske prisniveauer på aktier tilbage i november 2020."*

Fødevarestyrelsen har blandt andet anført følgende vedrørende markedsrisikopræmien i indlæg af 1. maj 2024:

"PwC's markedsundersøgelse understøtter derfor, at de af EY anvendt parametre – når man ser på den risikofri rente og markedsrisikopræmie samlet – er konsistente med niveauerne anvendt af respondenterne i PwC's markedsundersøgelse."

Ansøger1 har i indlæg af 8. maj 2024 stillet følgende spørgsmål om markedsrisikopræmien:

> *"1. EY bedes oplyse, om EY i juni 2020 har indberettet en markedsrisikopræmie til PwC til brug for undersøgelsen, der har udmøntet sig i publikationen "Værdiansættelse af virksomheder – Sådan fastlægges afkastkravet i praksis".*
>
> *2. Hvis spørgsmål 1 besvares bekræftende, bedes EY oplyse, hvilken markedsrisikopræmie EY har indberettet til PwC.*
>
> *3. Hvis EY har indberettet en markedsrisikopræmie til PwC, der er lavere end 8,5 %, bedes EY venligst redegøre herfor."*

EY besvarede de pågældende spørgsmål i indlæg af 10. maj 2024, hvor de blandt andet oplyste følgende:

> *"Indledningsvist bekræftes det, at EY har indberettet en markedsrisikopræmie (MRP) til brug for PwC's spørgeskemaundersøgelse udarbejdet i juli 2020 (PwC's miniundersøgelse), men EY har ikke de indsendte svar, idet formatet er et virtuelt spørgeskema. Det er derfor ikke muligt at svare specifikt på spørgsmål 2 og 3.*
>
> *Det bemærkes dog i relation til spørgsmål 2 og 3, at der af PwC's miniundersøgelse på side 8 fremgår, at en respondent svarer, at der anvendes et implicit totalafkast (risikofri rente+ MRP), og derved øges MRP ved et lavere renteniveau. Dette er overensstemmende med hvad EY har anført i spørgeskemaundersøgelsen samt forbindelse med EY's værdiansættelse af* Ansøger1*. Der er således konsistens imellem den praksis, der er angivet som respondent samt den, der er anvendt i værdiansættelsen af* Ansøger1 *ved opgørelse af diskonteringsfaktoren.*
>
> *Herudover bemærkes det, at den figur* Ansøger1 *henviser til på side 5 for de enkelte respondenter i PwC's miniundersøgelse er eksklusive tillæg, og derfor efter EY's vurdering ikke kan anvendes uden viden om de yderligere tillæg, der er blevet anvendt i 2020 for at tage højde for de givne markedsforhold. Sådanne tillæg indbefatter specifikke COVID-19 tillæg samt yderligere tillæg i forbindelse med opgørelse af diskonteringsrenten, herunder korrektioner til den risikofrie rente, ejernes afkastkrav og/eller WACC.*
>
> *Som det fremgår af ovenstående, var det EY's praksis i 2020 udelukkende at anvende et tillæg til MRP (opgøre en implicit MRP ud fra totalafkastet, niveauet for den risikofrie rente samt den anvendte inflationsantagelse) uden at foretage øvrige korrektioner til den risikofrie rente, inflationen eller specifikke COIVD-19 tillæg.*

EY afviser derfor, at der er begået hverken en mindre eller meget væsentlig fejl ved fastsættelsen af MRP i EY's værdiansættelse af Ansøger1*. Dette uddybes i nedenstående, hvori det først beskrives hvordan MRP sædvanligvis fastsættes. Herefter kommenteres på forskelle til PwC's miniundersøgelse samt høringssvar fra Fødevarestyrelsen."*

Størrelsespræmie

EY og Ansøger1 har anvendt en størrelsespræmie på 5,0 pct.

EY har baseret størrelsespræmien på den senest offentliggjorte statistik for størrelsespræmier pr. 4. november 2020 fra Kroll. Ansøger1 har anvendt en størrelsespræmie på 5,0 pct., hvilket svarer til størrelsespræmien for virksomheder i 10. decil (med en egenkapitalværdi fra 13 mio. kr. til 1.462 mio. kr.). Med udgangspunkt i Ansøger1s størrelse fra multipelanalysen vurderer EY, at den anvendte størrelsespræmie i Ansøger1s værdiansættelsesrapport er rimelig. Baseret herpå anvendes der i EY's værdiansættelsesrapport en størrelsespræmie på niveau med den anvendte i Ansøger1s værdiansættelsesrapport.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 oplyst følgende:

"Fødevarestyrelsen er enig i, at der bør tillægges en størrelsespræmie ved fastsættelsen af afkastkravet for Ansøger1*. Det er Fødevarestyrelsens forståelse, at EY benytter Kroll som kilde til opgørelsen af størrelsespræmien. Anvendelsen af Kroll som kilde til fastsættelse af størrelsespræmien er efter Fødevarestyrelens opfattelse i overensstemmelse med normal praksis.*

Det er samtidig Fødevarestyrelsens forståelse, at EY anvender det nederste decil, svarende til det 10. decil, ved opgørelse af størrelsespræmien. Derudover er det Fødevarestyrelsens forståelse, at størrelsespræmien baseres på den seneste tilgængelige data pr. værdiansættelsestidspunktet (Krolls database for 2019).

Som det fremgår af EY's værdiansættelsesrapport (rapportens side 54), dækker det 10. decil i Krolls opgørelse over virksomheder med en egenkapitalværdi i intervallet 13 mio. kr.-1.462 mio. kr. Virksomheden må således nødvendigvis ligge i det nederste del af det anførte interval.

Fødevarestyrelsen vurderer, at intervallet for det 10. decil er så bredt, at det kun i begrænset omfang kan finde anvendelse ved fastsættelse af størrelsespræmien for Ansøger1 *. Et mere rimeligt estimat for en markedskonform størrelsespræmie vil efter Fødevarestyrelsens vurdering kræve en yderligere granulering af data, hvorfor præmien bør baseres på de underliggende porteføljer, der udgør det 10. decil i Krolls opgørelse. Denne opdeling kan efter Fødevarestyrelsens opfattelse findes i Krolls database."*

Afkast på gælden

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der anvendt et afkastkrav på gælden før skat på 3,0 pct., hvilket indikerer en kreditrisikopræmie på 3,5 pct. ved anvendelse af en risikofri rente på -0,5 pct.

Afkastkravet i Ansøger1s værdiansættelsesrapport er ifølge Ansøger1s baseret på Ansøger1s faktiske lånerente på langsigtede gældsforpligtelser i henholdsvis 2019 og 2020.

EY har anvendt et afkastkrav på gælden før skat på 3,5 pct., som er baseret på en kreditrisikopræmie på 4,0 pct. og en risikofri rente på -0,5 pct.

I EY's værdiansættelsesrapport er der estimeret et afkastkrav på gælden før skat baseret på peer-gruppen agriculture and farm machinery, som er anvendt i beregningen af kapitalstruktur i Ansøger1s værdiansættelsesrapport. Der er udelukkende anvendt peer-gruppen agriculture and farm machinery i beregningen af fremmedkapitalomkostningen, da den anvendte kapitalstruktur (og dermed de anvendte gældsforhold) er baseret på denne peer-gruppe.

Pr. 4. november 2020 foreligger ikke offentligt tilgængelige kreditvurderinger for de tre virksomheder i ovennævnte peer-gruppe. EY har derfor beregnet en implicit kreditvurdering for de tre virksomheder baseret på 1) forholdet mellem gæld og EBITDA i 2019, 2) forholdet mellem EBITDA og nettorenteomkostninger i 2019 og 3) skema for kreditvurdering, jf. afsnit 6.3.6 i appendiks til EY's værdiansættelsesrapport (bilag 3c).

De implicitte kreditvurderinger spænder fra en kreditvurdering på A til en kreditvurdering på B med en gennemsnitlig implicit kreditvurdering på BB. Anvendelsen af en kreditvurdering på BB vil medføre en kreditrisikopræmie på 4,0 pct. baseret på industrielle virksomheder med obligationer udstedt i euro pr. 4. november 2020, jf. afsnit 6.3.7 i appendiks i EY's værdiansættelsesrapport (bilag 3c).

EY bemærker, at såfremt afkastkravet på gælden før skat på 2,9 pct. fra Ansøger1s værdiansættelsesrapport var anvendt, ville diskonteringsrenten være reduceret 0,1 procentpoint i EY's værdiansættelsesrapport.

Illikviditetspræmie

Der inkluderes ikke en illikviditetspræmie i hverken EY's eller Ansøger1s værdiansættelsesrapport.

EY anfører på side 61 i værdiansættelsesrapporten under de relative værdiansættelsesmodeller følgende:

"Der kan desuden argumenteres for, at der ved anvendelse af en handelsmultipel skal justeres for en illikviditetsrabat, da Ansøger1 *ikke er børsnoteret til forskel for de sammenlignelige virksomheder. Dette skyldes, at et ejerskab af et omsætteligt aktiv vurderes mere attraktivt end et ikke-/svært omsætteligt aktiv, da aktivet ved et minimum af transaktionsomkostninger kan konverteres til likvider. Eftersom der er tale om, at en majoritetsandel erhverves i* Ansøger1*, kan der desuden argumenteres for, at der bør inkluderes en kontrolpræmie, når der sammenlignes med aktier i børsnoterede virksomheder, hvor aktierne handles enkeltvis. En kontrolpræmie dækker over købers mulighed for at påvirke den overtagne virksomheds strategi m.v. med henblik på at forbedre de fremtidige vækst- og indtjeningsmuligheder og/eller reducere risikoen, som dermed øger værdien. Det er sædvanlig praksis at antage, at illikviditetsrabatten og kontrolpræmien udligner hinanden."*

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 oplyst følgende:

"Fødevarestyrelsen er grundlæggende enig i denne vurdering. Det skaber imidlertid en inkonsistens imellem de kapitalbaserede værdiansættelsesmodeller og de relative værdiansættelsesmodeller. EY's argument for ikke at inkludere en illikviditetspræmie ved anvendelse af handelsmultipler er således, at en eventuel rabat nogenlunde modsvares af, at de observerbare handelsmultipler afspejler likvide minoritetsandele, mens værdiansættelsesobjektet her er en illikvid majoritetsandel (100 pct. ejerandel). På den måde antages det, at illikviditet og minoritetsrabat "udligner" hinanden.

Værdiansættelse ved brug af de kapitalbaserede modeller afspejler imidlertid i udgangspunktet 100 pct. af virksomheden, dvs. en majoritetsandel. Derfor bør denne værdi efterfølgende justeres for illikviditet med henblik på at fastsætte værdien af en illikvid majoritetsandel.

Da Ansøger1 *ikke er børsnoteret, er det Fødevarestyrelsens vurdering, at det bør overvejes at inkludere en illikviditetspræmie i værdiansættelsen ved brug af de kapitalbaserede modeller – enten som en præmie til afkastkravet eller en reduktion direkte i den estimerede værdi på gældfri basis ("EV")."*

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at Ansøger1 er uenig i, at der skal tillægges en illikviditetspræmie.

Erstatnings- og taksationskommissions vurdering af diskonteringsrenten

Erstatnings- og taksationskommissionen har vurderet, at diskonteringsrenten (WACC) for Ansøger1 skal fastsættes til 11,2 pct.

Erstatnings- og taksationskommissionen har i delafgørelse vedrørende 2022-063969 truffet afgørelse om, at den risikofrie rente udgør -0,5 pct., og markedsrisikopræmien udgør 8,5 pct. Delafgørelsen er påklaget til overerstatnings- og taksationskommissionen. Erstatnings- og taksationskommissionen finder i denne sag, at disse fremskrivninger ligeledes skal finde anvendelse i nærværende sag. For en uddybning henvises til delafgørelsen vedrørende 2022-063969.

Kommissionen vurderer, at der ikke skal tillægges en illikviditetspræmie, idet det ikke kan afvises, at størrelsespræmien, som er anvendt i egenkapitalomkostningen, allerede indeholder elementer af illikviditet. Dette skyldes, at aktier i mindre virksomheder kan forventes at være mindre likvide sammenlignet med aktierne i større børsnoterede virksomheder. En yderligere justering for illikviditet ville derfor kunne medføre en utilsigtet dobbeltindregning i estimeringen af diskonteringsrenten. Desuden er illikviditetspræmier mindre veldokumenterede sammenlignet med de statistiske studier, der er tilgængelige for størrelsespræmier, og dertil er det ikke almindelig praksis at foretage justeringer for både størrelses- og illikviditetspræmier i diskonteringsrenten (WACC).

Erstatnings- og taksationskommissionen finder, at ved de underpunkter, hvor virksomheden og EY er enige, samt hvor Fødevarestyrelsen ingen kommentarer har, skal virksomhedens og EY's tal lægges til grund.

Kommissionen bemærker, at diskonteringsrenten er opgjort efter samme metode som 2022-063969 , men at input er forskellig ved de virksomhedsspecifikke parametre.

Kommissionen bemærker, at Fødevarestyrelsen har ret i, at 10. decil – anvendt under størrelsespræmien – er et relativt bredt interval, og der derfor er mulighed for yderligere dekomponering. Det er dog vurderet rimeligt af kommissionen at anvende det brede interval og dermed en størrelsespræmie på 5,0 pct. for Ansøger1.

Kommissionen vurderer, at beta skal udgøre 0,85. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at beta i Ansøger1 ikke nødvendigvis vil være lig niveauet i 2022-063969-afgørelsen, idet 2022-063969 og Ansøger1 befinder sig på forskellige stadier i værdikæden. Kommissionen vurderer endvidere, at det mest retvisende er at estimere ugearet beta baseret på følgende tre peer-grupper 1) Farming/agriculture bestående af de underliggende europæiske børsnoterede virksomheder, som indgår Damodarans industrigruppe farming/agriculture, 2) Machinery bestående af de underliggende europæiske børsnoterede virksomheder, som indgår Damodarans industrigruppe machinery, og 3) Agriculture and farm machinery bestående af de tre virksomheder AGCO Corporation, TYM Corporation og Xinjiang Machinery Research Institute Co. Ltd. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på EY's begrundelse ovenfor.

For så vidt angår afkast på gælden, vurderer kommissionen det mest retvisende at anvende et afkastkrav på gælden før skat på 3,5 pct., som er baseret på en kreditrisikopræmie på 4,0 pct.

og en risikofri rente på -0,5 pct. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på EY's begrundelse ovenfor.

6.1.5.2. Terminalberegning og terminalvækst

Erstatnings- og taksationskommissionen skal vurdere, hvilken metode for terminalberegning og hvilken terminalvækst der skal anvendes ved beregningen af terminalværdien. Terminalværdien repræsenterer værdien af alle fremtidige pengestrømme efter fremskrivningsperioden.

Ansøger1 har anvendt Gordon Growth Model (GGM)-formlen med en terminalvækst på 2,0 pct.

EY har anvendt konvergensformlen med en terminalvækst på 1,2 pct. svarende til inflationen.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

> *"Fødevarestyrelsen mener generelt, at konvergensformlen (eller en mere konservativ terminalværdiformel) bør danne grundlag for terminalværdien i værdiansættelser inden for minksektoren. Styrelsen er således ikke stødt på informationer, der underbygger, at virksomheder inden for minksektoren på langt sigt skulle kunne generere et afkast udover WACC, og mener også, at det er sandsynligt, at der vil være virksomheder indenfor minksektoren, der på sigt vil generere et afkast på den samlede investerede kapital, som er lavere end WACC.*
>
> *Det er efter Fødevarestyrelsens opfattelse 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 kunne påvirke omkostningssiden, og som følge heraf ville kunne reducere udbuddet. Det er Fødevarestyrelsens opfattelse, at denne risiko er større på lang sigt og dermed bør reflekteres i opgørelsen af terminalværdien. Dette kunne tale for at anvende en mere konservativ tilgang end reflekteret i konvergensformlen, f.eks. ved brug af Gordon-growth-formlen med negativ vækst."*

Ansøger1 har i indlæg af 2. maj 2024 anført følgende:

> *"Dette er en meget unuanceret fremlægning af en kompleks problemstilling, hvor det er afgørende, hvilken konkurrencesituation den konkrete virksomhed befinder sig i, eller hvorvidt den er kapitaltung. F.eks. vil en servicevirksomhed eller generelt kapitallet virksomhed have et permanent afkast på den investerede kapital (ROIC), som overstiger afkastkravet (WACC). Og der er virksomheder, som opererer i en niche indenfor industrien, og dermed kan opretholde høje afkast over en lang periode og ikke mindst virksomheder, som producerer mindre dele til et mere forædlet produkt, og dermed ikke bliver udsat for prispres.*

Den mindst almindelig anvendte metode i praksis på transaktioner er Gordons Growth Model "(GGM"). Afvigelser fra denne skyldes typisk, at der er tale om en kapitaltung virksomhed, som har et væsentligt højere ROIC end WACC ved budgetperiodens udløb. Det kan løses ved enten at anvende konvergensmodellen, hvor – som Fødevarestyrelsen selv er inde på – ROIC over tid vil nærme sig WACC. Men Fødevarestyrelsens generalisering og insinuering kan ikke overføres på Ansøger1*, som i 2010-19 havde en ROIC i gennemsnittet på c. 16 pct. i perioden 2011-2019, jf.* Ansøger1*s værdiansættelsesrapport, side 71, og forventeligt vil kunne fastholde niveauet i en længere årrække, hvorefter diskonteringseffekten gør forudsætning om terminalværdimetode mindre relevant.*

Fødevarestyrelsen foreslår derfor, at en alternativ tilgang bør overvejes:

> *"Dette kunne tale for at anvende en mere konservativ tilgang end reflekteret i konvergensformlen, f.eks. ved brug af Gordon-growth-formlen med negativ vækst"*

Ud over EY allerede i den 10-årige fremskrivningsperiode forventer et afkast på den investeret kapital (ROIC) under afkastkravet (WACC), så foreslår Fødevarestyrelsen på toppen, i modsætning til EY's forudsætning om at ROIC nærmer sig WACC i terminalperioden, at ROIC i alt evighed vil være mindre WACC, altså at ejerne at Ansøger1 *driver virksomheden videre med årlig tab."*

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen konstaterer, at det i den konkrete sag vil medføre en højere værdiansættelse af virksomheden, hvis konvergensformlen anvendes.

Erstatnings- og taksationskommissionen har ved opgørelsen af Ansøger1s erstatning vurderet, at det vil være mest retvisende at anvende konvergensformlen til beregning af terminalværdien. Kommissionen har lagt vægt på, at forrentningen af den investerede kapital er lavere end virksomhedens diskonteringsrente (WACC) i terminalperioden. Ved anvendelse af konvergensformlen antages det indirekte, at forrentningen af den investerede kapital over tid vil nærme sig diskonteringsrenten (WACC), da nye investeringer vil forrentes med diskonteringsrenten (WACC). Ved brug af konvergensformlen tages der dermed højde for, at en rationel investor sædvanligvis ikke vil fortsætte driften af virksomheden, hvis der på lang sigt ikke kan opnås en tilstrækkelig forrentning af investeringen.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at terminalvæksten skal fastsættes i overensstemmelse med den forventede langsigtede inflation. Kommissionen vurderer således, at terminalvæksten skal fastsættes til 1,2 pct., jf. afsnit 6.1.1.2.

6.1.6. Tax amortization benefit (TAB)

Erstatnings- og taksationskommissionen skal tage stilling til værdien af et skattemæssigt forøget afskrivningsgrundlag i forbindelse med aktivoverdragelse.

Ansøger1s værdiansættelse

I Ansøger1s værdiansættelsesrapport er der estimeret en tax amortization benefit (TAB) på 53,1 mio. kr. pr. 4. november 2020, som bliver tillagt den estimerede værdi opgjort ud fra DCF-modellen.

Værdien er opgjort ud fra en forudsætning om, at en hypotetisk køber er et aktieselskab og derfor har mulighed for at udnytte de opnåede skattemæssige fordele, som erhvervelsen af aktiverne vil medføre.

Ansøger1 henviser i bemærkningerne til voteringsskemaet til, at følgeerhverv ifølge nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1, modtager kompensation for værdien af den minkrelaterede virksomhed "opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning". Det betyder, at erstatnings- og taksationskommissionen skal gøre som ved ekspropriation og trække på den rets- og taksationspraksis, der findes på ekspropriationsområdet. Det fremgår af taksationspraksis, jf. f.eks. MAD2009.250, at man ved fastsættelse af en ekspropriationserstatning skal forestille sig, hvorledes en fornuftig køber ville have båret sig ad i en hypotetisk købssituation. Ansøger1 gør gældende, at en "fornuftig køber", der havde købt Ansøger1 i en aktivhandel inden nedlukningen af minkbranchen, ville have betalt for værdien af skatteaktivet. Det kræver ifølge Ansøger1 med andre ord ikke særskilt hjemmel i nedlukningsbekendtgørelsen eller lignende at betale erstatning for værdien af skatteaktivet, men alene at en fornuftig køber ville have betalt herfor i en hypotetisk købssituation, og det har ifølge rets- og taksationspraksis ingen betydning, hvorledes staten agerer, når staten overtager aktiverne.

EY's værdiansættelse

EY estimerer udelukkende en tax amortization benefit (TAB) på goodwill, da de regnskabsmæssige afskrivninger anvendes for de materielle anlægsaktiver og immaterielle anlægsaktiver, jf. afsnit 6.1.3.

EY har estimeret en virksomhedsværdi (EV), som er lavere end Ansøger1s investerede kapital, hvorfor der ikke vil være goodwill. På den baggrund er tax amortization benefit (TAB) relateret til goodwill beregnet til nul i EY's værdiansættelsesrapport.

EY bemærker, at der i Ansøger1s værdiansættelsesrapport er en inkonsistens mellem de anvendte afskrivninger for materielle anlægsaktiver i beregningen af skat på driftsresultatet før skat (EBIT) og inkluderingen af en tax amortization benefit (TAB) i Ansøger1s værdiansættelsesrapport. EY bemærker, at Ansøger1 antager, at de regnskabsmæssige afskrivninger er lig med de skattemæssige afskrivninger, jf. afsnit 6.1.3. Dermed har virksomheden allerede

inkluderet værdien af en tax amortization benefit (TAB) relateret til materielle anlægsaktiver i de frie pengestrømme (FCFF). EY vurderer derfor, at en tax amortization benefit (TAB) relateret til materielle anlægsaktiver ikke burde have været inkluderet i Ansøger1s værdiansættelsesrapport.

Fødevarestyrelsens høringssvar
Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført, at de ikke mener, at der er grundlag for at tillægge den udmålte kompensation den skattemæssige værdi af muligheden for afskrivninger med henvisning til principperne for aktivhandler.

Ved en sædvanlig aktivoverdragelse vil køberens skattemæssige afskrivningsgrundlag afspejles i købsprisen, mens der ved en overdragelse af kapitalandele ikke vil ske en ændring af det skattemæssige afskrivningsgrundlag. Det ses derfor i praksis, at der i forbindelse med aktivoverdragelser indregnes en værdi af de skattemæssige afskrivninger på merværdierne, dvs. stigningen i det skattemæssige afskrivningsgrundlag. På tilsvarende vis vil sælger ved en aktivoverdragelse blive beskattet af genvundne afskrivninger. Dermed er der symmetri i beskatningsgrundlaget.

Baggrunden for, at der i tilfælde af en aktivhandel ofte beregnes et tillæg til købesummen af et potentielt skatteaktiv, er imidlertid netop, at den højere købspris modsvares af en stigning i købers skattemæssige afskrivningsgrundlag.

Det vil ikke være tilfældet i en ekspropriationssituation, hvor ekspropriationsafskrivningsgrundlaget ikke forøges, og den eksproprierede virksomhed ikke videreføres.

Ved handelsværdien i en ekspropriationssituation forstås det beløb, som den enkelte virksomhed kunne have indbragt ved salg på det åbne marked inden for en normal salgsperiode før skæringspunktet den 4. november 2020 ved salg til en kyndig køber med kendskab til de stedlige pris- og markedsforhold for virksomheder af den pågældende art og karakter.

Udgangspunktet for vurderingen er således den sædvanlige, kyndige køber. Det forhold, at staten som en konsekvens af udbetalingen af erstatning overtager virksomhedens aktiver, påvirker efter Fødevarestyrelsens opfattelse ikke vurderingen af handelsværdien (som skal foretages ud fra den sædvanlige, kyndige købers perspektiv).

Fødevarestyrelsen bemærker i øvrigt, at langt de fleste virksomhedshandler indebærer en transaktion af egenkapitalen. Ved en sådan overdragelse opnår køber ikke skattemæssige afskrivninger på merværdierne.

Der ses heller ikke at være ekspropriationsretlig praksis, der understøtter tilgangen om at til-

lægge et skatteaktiv relateret til skattemæssige afskrivninger på merværdierne ved værdiansættelsen, jf. til sammenligning ekspropriationsretlig praksis om totalekspropriation af erhvervsejendomme.

Der kan i den forbindelse f.eks. henvises til KFE 1993.126 om ekspropriation af en automobilvirksomhed, KFE 2008.224 om ekspropriation af et autoværksted, MAD 2013.1056 om ekspropriation af en landbrugsejendom indrettet til kartoffelproduktion, ekspropriationskommissionens kendelse af 1. juli 2013 (6. hæfte) om ekspropriation af en jordrensningsvirksomhed samt taksationskommissionen for Sjælland mv.'s kendelse af 29. juni 2017 i sag nr. TS81001-00096 om ekspropriation af et større gartneri. I ingen af disse sager blev den udmålte ekspropriationserstatning tillagt et køberrelateret skatteaktiv.

Kompensationen i erstatnings- og taksationskommissionens delafgørelse i sagen vedrørende 2022-063969 blev desuden ikke tillagt værdien af et køberrelateret skatteaktiv.

Om det af Ansøger1 omtalte notat udarbejdet af Kammeradvokaten i 2012 (omtalt i materialesamlingen på side 1161-1163) bemærkes, at der som nævnt ikke ses at være ekspropriationsretlig praksis, som understøtter, at der generelt skulle være grundlag for at tillægge en udmålt ekspropriationserstatning værdien af et køberrelateret skatteaktiv.

Det bemærkes desuden, at Kammeradvokaten ifølge citatet, som er medtaget i Ansøger1s indlæg, beskriver det som en betingelse for indregning, at det kan dokumenteres eller sandsynliggøres med en betydelig grad af sikkerhed, at en såkaldt købersynergi ville blive realiseret og have den angivne værdi, og at den ikke som led i forhandlinger mellem køber og sælger f.eks. ville været blevet delt mellem køber og sælger. Selv hvis der var grundlag for at tillægge Kammeradvokatens notat betydning som retskilde, er de her omtalte betingelser efter Fødevarestyrelsens opfattelse ikke opfyldt.

Ansøger1s indlæg af 9. september 2024

Ansøger1 har i indlæg af 9. september 2024 anført, at der skal tillægges en værdi af skatteaktivet i opgørelsen af virksomhedens værdi efter DCF-modellen. Virksomheden begrunder dette med, at det er sagen uvedkommende, at det er staten, der overtager aktiverne. Derfor skal værdien fastsættes ud fra, hvad der ville være sket i en hypotetisk købssituation. En uvildig erhverver ville ifølge virksomheden, foruden at overtage aktiver, også overtage et skatteaktiv med en værdi. Denne værdi vil skulle indgå i opgørelsen af virksomhedens værdi efter DCF-modellen, uagtet hvilken nytte som ekspropriantenen får af det eksproprierede. For virksomhedens samlede argumentation henvises til materialesamlingen.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der skal tillægges en tax amortization benefit (TAB)-værdi på 0 kr. som følge af, at der en goodwill på 0 kr. Goodwill udgør 0 kr., da der

estimeres en værdi af virksomheden (EV) ved DCF-modellen, som er lavere end den bogførte værdi af investeret kapital. Kommissionen har i vurderingen derudover lagt vægt på de af EY anførte begrundelser.

6.1.7. Samlet værdiansættelse efter DCF-modellen

Erstatnings- og taksationskommissionen har med udgangspunkt i ovenstående delanalyser af de konkrete forhold i følgeerhvervsvirksomheden udarbejdet en estimeret værdi af virksomheden (EV) ved DCF-modellen.

Analysen viser, at den estimerede værdi af virksomheden (EV) ved anvendelse af DCF-modellen udgør **18,9 mio. kr.**

Erstatnings og taksationskommissionen har skønsmæssigt reduceret den estimerede værdi af virksomheden (EV) ved anvendelse af DCF-modellen med 100.000 kr., således at værdien af virksomheden (EV) udgør **18,8 mio. kr.**

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at de forventede frie pengestrømme (FCFF), som resulterer i en virksomhedsværdi (EV) på 18,9 mio. kr. er estimeret baseret på en forudsætning om, at aktiverne Bil1 (aktiv ID-nr. 103) og Bil2 (aktiv ID-nr. 107) var finansielt leaset, og aktivet Bil3 (aktiv ID-nr. 108) var operationelt leaset. Som beskrevet i afsnit 5.4 har kommissionen vurderet, at aktiverne Bil1 (aktiv ID-nr. 103) og Bil2 (aktiv ID-nr. 107) var operationelt leaset, og aktivet Bil3 (aktiv ID-nr. 108) var finansielt leaset.

Når aktiverne klassificeres i overensstemmelse med ovenstående, er det kommissionens vurdering, at værdien af virksomheden (EV) ved DCF-modellen skønsmæssigt skal reduceres med 100.000 kr., hvilket svarer til den reduktion, som er vurderet af kommissionen i værdiansættelsen ved substansværdimodellen i afsnit 6.2.4.1. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at hvis der opnås et markedskonformt afkast på aktiverne, bør værdiændringen være den samme i DCF-modellen og substansværdimodellen.

Der henvises til vedlagte kompensationsopgørelse (bilag 1a).

Erstatnings- og taksationskommissionen har foretaget en kontrolberegning af den opgjorte værdi af virksomheden (EV) ved DCF-modellen ved at beregne en værdi af virksomheden (EV) ved anvendelse af to andre værdiansættelsesmetoder. Erstatnings- og taksationskommissionen har anmodet EY om at foretage en værdiansættelse efter EVA-modellen og efter relative værdiansættelsesmetoder. EY har anvendt samme antagelser i DCF-modellen og EVA-modellen, hvorfor de to modeller giver samme resultat. EY har desuden vurderet, at anvendelsen af relative værdiansættelsesmetoder indikerer en estimeret værdi for Ansøger1 i intervallet 11,5-36,0 mio. kr. (side 59-64 i bilag 3c). Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer på den baggrund,

at værdiansættelsen efter DCF-modellen ligger inden for spændet efter de relative værdiansættelsesmetoder.

Erstatnings- og taksationskommissionen anser herefter, at værdiansættelsen efter DCF-modellen giver et retvisende billede af virksomheden.

6.2. Substansværdimodellen

En virksomheds værdi kan også opgøres efter substansværdimodellen. Metoden anvendes til at estimere handelsværdien af et aktiv baseret på omkostningen til at anskaffe et tilsvarende aktiv med samme nytteværdi, når der ikke er et aktivt marked, hvor prisen kan observeres. Metoden afspejler således idéen om, at markedsværdien af et aktiv ikke bør overstige omkostningen til at anskaffe et aktiv med tilsvarende karakteristika.

Substansværdien opgøres ud fra markedsværdien af materielle anlægsaktiver, immaterielle anlægsaktiver og nettoarbejdskapital.

6.2.1. Ansøger1s værdiansættelse

Ansøger1 har ikke anvendt substansværdimodellen i Ansøger1s værdiansættelse.

Ansøger1 har i bemærkningerne til voteringsskemaet anført, at substansværdimetoden som grundlag for erstatning ikke er relevant, idet Ansøger1 var en going concern på værdiansættelsestidspunktet, og som i perioden 2010-2019 havde en samlet driftsindtjening på ca. 135 mio. kr. (EBITDA). Den skabte goodwill bliver opfanget i en DCF-værdiansættelse og bør derfor – alt andet lige – resultere i en højere værdiansættelse end ved anvendelse af substansværdimetoden, som ikke medtager goodwill i en virksomhed.

Virksomheden har endvidere anført, at ved opgørelsen af et aktivs substansværdi skal det konkrete aktivs handelsværdi vurderes primært ved hjælp af vurderingsrapporter, og at genanskaffelsesværdier (omkostningstilgang) ofte ikke er udtryk for en markedsværdi.

Ansøger1 har dog i sin værdiansættelse efter DCF-modellen opgjort værdien af virksomhedens materielle anlægsaktiver til 17,1 mio. kr. Der henvises til afsnit 6.1.3.1 ovenfor.

6.2.2. EY's værdiansættelse

EY har anvendt substansværdimodellen og har beregnet en estimeret værdi i intervallet 27,3 mio. kr. til 53,9 mio. kr. for Ansøger1.

EY har beregnet den estimerede værdi på baggrund af følgende komponenter:

- Materielle anlægsaktiver, herunder nedenstående punkter (afsnit 6.2.4.1):
    - Markedsværdien af grunde og bygninger: 12,9 mio. kr.

  - Markedsværdien af øvrige anlægsaktiver: I intervallet 4,3 mio. til 6,5 mio. kr.
- Markedsværdien af immaterielle anlægsaktiver: I intervallet 0 kr. til 24,5 mio. kr. (afsnit 6.2.4.2)
- Den bogførte værdi af nettoarbejdskapitalen: 10,0 mio. kr. (afsnit 6.2.4.3)

6.2.3. Økonomisk værdiforringelse

Hverken EY eller Ansøger1 har indregnet økonomisk værdiforringelse for de materielle anlægsaktiver i deres værdiansættelser. For de immaterielle anlægsaktiver vil en markedsværdi på nul – som EY blandt andet har argumenteret for – afspejle en situation, hvor der inkluderes en økonomisk værdiforringelse, jf. side 71 i EY's værdiansættelse (bilag 3c).

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

> *"Fødevarestyrelsen vurderer på den baggrund – herunder for at sikre konsistens samt for, at der ikke sker en overvurdering af virksomhedens værdi –, at det er relevant, at der ved beregningen af substansværdien for følgeerhverv som* Ansøger1 *ligeledes foretages en eksplicit vurdering af en eventuel korrektion for økonomisk værdiforringelse. Det gælder særligt for så vidt angår vurderingen af, om ovennævnte forhold gør sig gældende, dvs. om der er dårlig rentabilitet blandt de potentielle købere og/eller en lav efterspørgsel efter aktiverne. I den forbindelse bemærker Fødevarestyrelsen, at såfremt der måtte være en overkapacitet i branchen, vil det sandsynligvis medføre en lav efterspørgsel efter aktiverne."*

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 22. januar 2025 anført følgende:

> *"Det er Fødevarestyrelsens vurdering, at en stor del af* Ansøger1*s øvrige materielle anlægsaktiver (produktionsanlæg og maskiner samt driftsmateriel og inventar) ikke har bred industriel anvendelighed, tværtimod alene har anvendelsesmuligheder, som er specifikke for minkbranchen.*
>
> *Der kan i den forbindelse henvises til det af* Ansøger1 *fremsendte anlægskartotek samt analysen heraf i EY's værdiansættelsesrapport vedlagt som bilag 3c til forslaget til delafgørelse (værdiansættelsesrapportens side 66-67 og side 94-104).*
>
> *Som eksempler kan nævnes aktiverne 1) ' Maskinlinie (*Produkt5*-taneposer)", 2) "teknisk optimering af -maskine" og 3) "pakkebord/-robot til -taneposemaskine", som efter det oplyste udgør 70 % af den bogførte værdi af de øvrige anlægsaktiver, jf. EY's værdiansættelsesrapport side 66 og 94. Heller ikke* Ansøger1*s ombyggede* Produkt8*-maskiner vurderes at have bred industriel anvendelighed, jf. EY's værdiansættelsesrapport side 96, idet anvendeligheden tværtimod må anses for at være branchespecifik."*

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at der ikke skal ske en korrektion for økonomisk værdiforringelse. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at der vurderes ikke at være økonomisk værdiforringelse for de anlægsaktiver, der har bred industriel anvendelighed.

Erstatnings- og taksationskommissionen udelukker ikke, at visse branchespecifikke aktiver kan have en økonomisk værdiforringelse. Kommissionen har dog henset til følgeerhvervsvirksomhedernes forskelligartede karakter og den uhomogene skare af potentielle købere af aktiverne vurderet, at der vil være en sådan usikkerhed forbundet med fastlæggelsen af en økonomisk værdiforringelse for følgeerhvervene både i sin helhed og i brancheinddelinger, at det ikke har været muligt at fastlægge en kurs for en økonomisk værdiforringelse, der har den fornødne pålidelighed til anvendelse ved værdiansættelserne af aktiverne. Kommissionen har på den baggrund besluttet ikke at iværksætte undersøgelser om branchens økonomiske værdiforringelseskurs som led i oplysningen af sagen. Såfremt Fødevarestyrelsen fremlægger en kurs eller beregningsmodel for beregning af økonomisk værdiforringelse, vil kommissionen forholde sig til det konkrete forslag.

6.2.4. Værdiansættelse efter substansværdimodellen

6.2.4.1. Materielle anlægsaktiver

Ansøger1s materielle anlægsaktiver er opdelt i følgende aktivgrupper:

1) Grunde og bygninger.
2) Øvrige anlægsaktiver.

Grunde og bygninger

Ansøger1s grunde og bygninger har en bogført værdi på 14,4 mio. kr. (inklusive Adresse2 , som kommissionen har vurderet ikke er en del af værdiansættelsesobjektet, jf. afsnit 5.4) pr. den 31. december 2020.

Ifølge Ansøger1s værdiansættelsesrapport er de bogførte værdier af Ansøger1s grunde og bygninger i årsrapporten for 2020 antaget at være et rimeligt estimat for markedsværdien.

Ifølge Resights var følgende ejendomme ejet af Ansøger1 pr. 4. november 2020:

Adresse	Anvendelse	Type	Grundareal	Bygningsareal
Adresse2	Fritliggende enfamiliehus	Helårshus	7.402 kvm	803 kvm
Adresse1	Bygning til kontor	Industrielle bygninger	90.294 kvm	7.817 kvm

Kilde: Resights.

EY har herudover modtaget en vurderingsrapport indhentet af Ansøger1 vedrørende Adresse1 udarbejdet af en ekstern sagkyndig, Nordicals. Ejendommen er i rapporten vurderet til en værdi på 11,0 mio. kr. Vurderingen indeholder ikke to kontorpavilloner.

EY har antaget, at kontorpavillonernes markedsværdi er 0,5 mio. kr. EY har begrundet dette med, at den ene er solgt, og den anden er blevet anskaffet for nylig, hvorfor der udelukkende er beregnet en minimal værdiændring i forhold til den bogførte værdi. Derudover har EY bemærket, at det er en markedsværdi på 440.920 kr., hvilket er ca. 65.000 kr. højere end den bogførte værdi. Kontorpavillonerne er værdiansat efter samme metode som øvrige materielle anlægsaktiver.

Baseret på ovenstående er den totale markedsværdi af Ansøger1s grunde og bygninger opgjort til 12,9 mio. kr. i EY's værdiansættelsesrapport (inklusiv ejendommen Adresse2 , som ikke er en del af værdiansættelsesobjektet), hvilket er 1,4 mio. kr. lavere end den bogførte værdi på 14,4 mio. kr. ultimo 2020.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

> *"Fødevarestyrelsen hr noteret sig, at EY´s værdiansættelse af Ansøger1s ejendom beliggende Adresse1 , bygger på en vurderingsrapport, som Ansøger1 selv har indhentet, jf. værdiansættelsesrapporten side 64-66. Vurderingsrapporten, som er udarbejdet af Nordicals, er medtaget i materialesamlingen på side 340-357.*
>
> *I forhold til vurderingsrapporten bemærkes, at der er stor forskel på vurderingen af ejendommen som investeringsejendom pr. november 2020 og pr. november 2022, hvor vurderingsrapporten er udarbejdet, hvilket umiddelbart forekommer vanskeligt at forklare med henvisning til stigende renteniveauer samt afmatning forårsaget af høj inflation, jf. materialesamlingen 348.*
>
> *Da det – ikke mindst med udgangspunkt i EY's værdiansættelsesrapport, herunder konklusionerne i værdiansættelsesrapporten på side 70 – er tænkeligt, at Ansøger1 vil blive værdiansat ud fra substansværdimodellen, anmoder Fødevarestyrelsen om, at Minksekretariatet indhenter yderligere en vurderingsrapport, som det også er sket i andre sager vedrørende udmåling af kompensation til følgeerhvervsvirksomheder.*
>
> *Det forhold, at Ansøger1 senest den 2. oktober 2023 har fremsat ønske om at udtage ejendommen, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 3 (materialesamlingen side 1397), taler efter Fødevarestyrelsens opfattelse også for, at der indhentes en yderligere, uvildig vurdering af ejendommen på Minksekretariatets foranledning."*

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at markedsværdien for grunde og bygninger skal udgøre 13,5 mio. kr.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at det af Nordicals' vurderingsrapport fremgår, at ejendommens størrelse er på ca. 9 hektar. Det fremgår endvidere, at ud af det samlede areal udgør bebyggelsen 7.934 m2, og i alt udgør det samlede etageareal 8.053 m2. Kommissionen har fratrukket de ca. 8.000 m2 fra ejendommens samlede størrelse på 90.000 m2. Dette areal vurderer kommissionen udgør landbrugsareal, og kommissionen vurderer, at arealet har en værdi på 175.000 kr. pr. hektar, hvilket svarer til ca. 1 mio. kr.

Bygningerne vurderer kommissionen til den bogførte værdi på 12,5 mio. kr., da kommissionen vurderer, at den bogførte værdi udgør et retvisende estimat for markedsværdien. Kommissionen har lagt vægt på Nordicals' vurderingsrapport, hvor ejendommen som brugerejendom i november 2020 blev vurderet til 13,5 mio. kr. Desuden har kommissionen lagt vægt på, at det fremgår af tingbogsattesten, at Realkreditselskab den 24. juni 2020 som 1. prioritet havde et tinglyst realkreditpantebrev på 7.250.000 kr., og med en lånegrænse på 60 % for denne ejendomstype har realkreditinstituttet anvendt et kreditgrundlag på minimum 12 mio. kr.

Dermed vurderer kommissionen, at den samlede markedsværdi for grunde og bygninger skal udgøre 13,5 mio. kr.

Kommissionen vurderer, at det ikke er nødvendigt med en ny vurdering af ejendommen.

Kommissionen vurderer derudover, at de to kontorpavilloner skal værdisættes til 0,5 mio. kr., da de ikke indgik i Nordicals' vurderingsrapport. Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at kontorpavillonerne er værdiansat efter samme metode som øvrige materielle anlægsaktiver.

Øvrige anlægsaktiver

Øvrige anlægsaktiver, herunder produktionsanlæg og maskiner samt driftsmateriel og inventar har en bogført værdi på 4,3 mio. kr. pr. den 31. december 2020. Ansøger1 vurderer, at den bogførte værdi er et rimeligt estimat for markedsværdien.

De øvrige anlægsaktiver udgøres primært af produktionsmaskiner, biler og inventar, hvortil ca. 70 pct. af den bogførte værdi udgøres af aktiverne 1) " Maskinlinie (Produkt5 -taneposer)", 2) "teknisk optimering af -maskine" og 3) "pakkebord/-robot til -taneposemaskine", der er anskaffet i perioden 2015-2018. Se afsnit 6.6.1 i appendiks i EY's værdiansættelse (bilag 3c) for en komplet liste over analyserede aktiver.

EY vurderer, at markedsværdien af de øvrige anlægsaktiver kan estimeres ud fra aktivernes nedskrevne genanskaffelsesværdier, hvilket er baseret på en indekseret kostpris med fratræk af en fysisk værdiforringelse. EY's analyse er baseret på nedenstående antagelser:

- **Indekseret kostpris:**

Kostpriserne for de øvrige anlægsaktiver er baseret på kostpriserne anført i anlægskartoteket. Disse kostpriser er herefter indekseret for perioden fra anskaffelsesdatoen for de respektive aktiver til 4. november 2020 ved anvendelse af det historiske inflationsindeks.

- **Fysiske værdiforringelse**
  Det er antaget i EY's værdiansættelsesrapport, at Ansøger1s regnskabsmæssige afskrivningsperiode svarer til ledelsens bedste skøn for aktivernes forventede brugstid. Baseret på henfaldskurverne angivet i Assessors' Handbook svarer en forventet brugstid på 6 år til en fysisk levetid på 9 år. En gennemsnitlig fysisk levetid på 9 år vurderes af EY ikke at være urimelig for øvrige anlægsaktiver, og i visse tilfælde vil der kunne observeres gennemsnitlige fysiske levetider på op mod 20 år. Jf. afsnit 6.6.3 i appendiks i EY's værdiansættelse (bilag 3c) svarer en fysisk levetid på 20 år til en forventet brugstid på ca. 12 år. Det er EY's erfaring, at regnskabsmæssige afskrivningsperioder på over 12 år for maskiner og produktionsudstyr er usædvanlige. Baseret på ovenstående er det i EY's værdiansættelsesrapport antaget, at den gennemsnitlige fysiske levetid for øvrige anlægsaktiver ligger i niveauet 9-20 år, som svarer til en forventet brugstid i niveauet 6-12 år.

På baggrund af ovenstående har EY opgjort markedsværdien til 4,3 mio. kr. til 6,5 mio. kr. ved anvendelse af en vægtet gennemsnitlig fysisk levetid på henholdsvis 9 år og 20 år. Det indikerede interval for markedsværdien svarer til en opskrivning i niveauet fra 0,1 mio. kr. til 2,2 mio. kr. i forhold til den bogførte værdi af øvrige anlægsaktiver.

EY gør opmærksom på, at en markedsværdi på 4,3 mio. kr. til 6,5 mio. kr. for øvrige anlægsaktiver forudsætter, at der ikke er nogen økonomisk værdiforringelse forårsaget af en mindre efterspørgsel efter aktiverne eller en lav estimeret værdi fra de forventede pengestrømme i Ansøger1 . Derudover er den estimerede markedsværdi af øvrige anlægsaktiver ikke korrigeret for eventuelle salgsomkostninger, hvilket kan resultere i en overvurderet værdi.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at markedsværdien for øvrige anlægsaktiver, herunder produktionsanlæg og maskiner samt driftsmateriel og inventar skal udgøre 4,3 mio. kr.

Erstatnings- og taksationskommissionen har skønsmæssigt reduceret den opgjorte markedsværdi af øvrige anlægsaktiver på 4,3 mio. kr. med 100.000 kr. Kommissionen vurderer således, at markedsværdien af øvrige anlægsaktiver udgør 4,2 mio. kr.

Kommissionen har i forbindelse med reduktionen lagt vægt på, at en Bil1 (aktiv ID-nr. 103) og en Bil2 (aktiv ID-nr. 107) indgik i den estimerede markedsværdi på 4,3 mio. kr. med en markedsværdi på i alt ca. 170.000 kr. Det er i forbindelse med sagsoplysningen

vurderet, at disse to aktiver, som var klassificeret som finansielt leasede aktiver i Ansøger1s årsrapport, er operationelt leasede, og de overtages derfor ikke af staten, jf. afsnit 5.4. Kommissionen har herudover lagt vægt på, at en Bil3 (aktiv ID-nr. 108), som var klassificeret som et operationelt leaset aktiv i Ansøger1s årsrapport, skulle have været klassificeret som et finansielt leaset aktiv, og aktivet bør derfor indgå i kompensationen og overtages af staten, jf. afsnit 5.4. Aktivet blev købt af Ansøger1 for 70.000 kr. i april 2021, som kommissionen anvender som et rimeligt skøn for aktivets markedsværdi.

Reduktionen i markedsværdien af øvrige anlægsaktiver på i alt 100.000 kr. er således udgjort af, at der er ekskluderet to aktiver med en samlet estimeret markedsværdi på ca. 170.000 kr. og inkluderet et aktiv med en estimeret markedsværdi på 70.000 kr.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på EY's begrundelse ovenfor, hvor EY vurderer, at markedsværdien er mellem 4,3 mio. kr. til 6,5 mio. kr. Kommissionen har henset til, at EY's vurdering er forbundet med en vis usikkerhed skønsmæssigt fastsat værdien af øvrige anlægsaktiver til den nedre del af intervallet i EY's vurdering.

6.2.4.2. Immaterielle anlægsaktiver

Ansøger1s immaterielle anlægsaktiver er opdelt i følgende underkategorier:

- Færdiggjorte udviklingsprojekter.
- Erhvervede rettigheder, patenter og software.
- Udviklingsprojekter under udførelse og forudbetalinger for immaterielle anlægsaktiver.

EY vurderer, at de immaterielle anlægsaktiver i substansværdien vurderes til minimum at være lig nul og maksimum at være lig den bogførte værdi på 24,5 mio. kr. eksklusive Produkt2.

Minksekretariatet har bedt Ansøger1 om at fremsende underliggende materiale, såsom finansielle fremskrivninger og dokumentationsmateriale, angående nedskrivningstest for Ansøger1s immaterielle anlægsaktiver for regnskabsåret 2018. Ansøger1 har svaret følgende:

> *"Reference til "Bilag 34 - Revisionsprotokol 2018.pdf" ifm. den oprindelige informtionsindsendelse i maj-23 og "Bilag 55.pdf" ifm. runde 1 spørgsmålsbesvarelse. Nedskrivningen blev ikke baseret på af* Ansøger1 *udarbejdede finansielle fremskrivninger. Den er som gengivet i førnævnte bilag sket på baggrund af ledelsens skøn, hvilket er godkendt af revisor."*

På baggrund af den modtagne begrænsede information angående nedskrivningen fra Ansøger1 er markedsværdien af de immaterielle anlægsaktiver i EY's værdiansættelsesrapport antaget at være i intervallet fra nul til den bogførte værdi. EY's argumenter for en markedsværdi i intervallet mellem nul og bogført værdi fremgår af nedenstående:

- **Markedsværdi på nul**
  Der kan argumenteres for, at markedsværdien af Ansøger1s immaterielle anlægsaktiver vil være nul, idet Ansøger1s kapitalbaserede værdi er lavere end Ansøger1s substansværdi eksklusive immaterielle anlægsaktiver.

  Dette begrundes i, at såfremt Ansøger1s immaterielle aktiver ikke forventes at kunne generere tilstrækkelige frie pengestrømme (FCFF) til at skabe en kapitalbaseret værdi, vil de immaterielle anlægsaktiver ligeledes ikke have en værdi i substansværdimodellen.

  I sådanne tilfælde vil en værdi på nul afspejle en økonomisk værdiforringelse på de immaterielle aktiver, idet en køber ikke vil være villig til at betale mere for de immaterielle anlægsaktiver end den værdiskabelse, som det pågældende aktiv forventes at kunne generere for køberen.

- **Bogført værdi**
  Ifølge EY kan der argumenteres for, at markedsværdien af de immaterielle anlægsaktiver vil være større end nul og maksimalt den bogførte værdi, idet der er foretaget nedskrivning af Ansøger1s immaterielle anlægsaktiver. Dette er sket senest i 2018, hvor der blev foretaget en nedskrivning på de immaterielle anlægsaktiver Produkt2 og Produkt1 .

  Der foretages en nedskrivning, når genindvindingsværdien er lavere end den bogførte værdi. Derudover kan tidligere indregnede nedskrivninger tilbageføres, hvis grundlaget for den tidligere nedskrivning ikke længere er til stede. Eftersom der ikke er foretaget nogle tilbageførsler af nedskrivningerne i 2018, er der ingen indikation på, at markedsværdien af de immaterielle anlægsaktiver er højere end den bogførte værdi.

  Det bemærkes af EY, at genindvindingsværdien er den højeste af 1) kapitalværdien og 2) salgsværdien fratrukket de forventede omkostninger til salg. Den bogførte værdi vil derfor nødvendigvis ikke afspejle markedsværdien af de immaterielle aktiver.

  Såfremt den bogførte værdi af de immaterielle anlægsaktiver antages at være lig med markedsværdien, opgøres markedsværdien af de immaterielle anlægsaktiver ved substansværdien til 24,5 mio. kr.

  I estimeringen af det øvre interval for substansværdien af de immaterielle anlægsaktiver i EY's værdiansættelsesrapport er den bogførte værdi af Produkt2 på 14,1 mio. kr. pr. den 31. december 2020 ikke inkluderet. Årsagen hertil er, at Ansøger1 i sin værdiansættelsesrapport ikke har inkluderet Produkt2, ligesom den ikke er inkluderet i den estimerede værdi ved de kapitalværdibaserede modeller i EY's værdiansættelsesrapport.

> Eftersom Ansøger1 i sin værdiansættelsesrapport ikke tillægger Produkt2 en værdi, har EY vurderet, at en potentiel køber ligeledes ikke ville være villige til at betale et væsentligt beløb for aktivet.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført, at Fødevarestyrelsen vurderer, at det ikke er sandsynliggjort, at substansværdien af de immaterielle anlægsaktiver skulle være højere end nul eller tilnærmelsesvis lig den bogførte værdi på 24,5 mio. kr. Dette særligt henset til, at Fødevarestyrelsen forstår, at de i 2018 foretagne nedskrivninger af de immaterielle aktiver (og dermed den tilbageværende bogførte værdi af aktiverne) ikke er baseret på finansielle fremskrivninger udarbejdet af Ansøger1, men i stedet er baseret på ledelsens skøn, samt at Ansøger1 ikke har fremsendt materiale til Minksekretariatet vedrørende nedskrivningstest af immaterielle anlægsaktiver for hverken 2018 eller 2019.

Det er således Fødevarestyrelsens vurdering, at i det omfang Ansøger1 værdiansættes efter substansværdimodellen, bør dette ske med udgangspunkt i den nedre del af EY's interval for substansværdivurderingen af de immaterielle aktiver.

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at markedsværdien for de immaterielle aktiver skal udgøre 12.250.000 kr.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at minkbranchen på nedlukningstidspunktet var en presset branche. Kommissionen har på baggrund af forholdene på nedlukningstidspunktet skønnet, at markedsværdien for de materielle aktiver svarer til 50 % af den bogførte værdi.

6.2.4.3. Nettoarbejdskapital

Nettoarbejdskapitalen er opgjort ud fra følgende regnskabsposter:

- Varebeholdninger.
- Tilgodehavender.
- Forudbetalinger for varer.
- Andre driftsmæssige omsætningsaktiver (ikke inkluderet i Ansøger1s værdiansættelsesrapport).
- Varekreditorer.
- Leverandørgæld.
- Forudbetalinger fra kunder.

Den bogførte værdi af nettoarbejdskapitalen er opgjort til 10,0 mio. kr. pr. den 31. december 2020. Ansøger1 vurderer i Ansøger1s værdiansættelsesrapport, at den bogførte værdi er retvisende.

Eftersom der ikke er modtaget detaljerede specifikationer af poster, som indgår i nettoarbejdskapitalen, herunder særligt varebeholdninger, er det i EY's værdiansættelsesrapport antaget, at den bogførte værdi af nettoarbejdskapitalen er lig med markedsværdien.

I virksomhedens anlægskartotek fremgår virksomhedens varelager som opgjort den 31. oktober 2020. En række aktiver fremgår i varelageret med en negativ bogført værdi. Virksomheden har i indlæg af 1. oktober 2024 oplyst følgende om den negative bogførte værdi:

> 'Ansøger1 *oplyser, at dette skyldes, at varerne pr. 31. oktober 2020 har været en del af en igangværende produktion. F.eks. så kan varerne være bestilt hjem via en købsordre, modtaget og taget i brug i produktion, mens den endelige købsfaktura endnu ikke modtaget. Dette er en normal bogføringsproces i produktionsvirksomheder, hvor man har varer i arbejde og kostpris, som opdateres og matches ved modtagelsen af leverandørens købsfaktura."*

Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering
Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at nettoarbejdskapitalen skal udgøre 10,0 mio. kr.

Kommissionen har i den forbindelse lagt vægt på, at der ikke er fremkommet oplysninger, der indikerer, at den bogførte værdi ikke er retvisende. Kommissionen har endvidere lagt til grund, at den negative bogførte efter det oplyste har været af midlertidig karakter, og kommissionen vurderer derfor, at negativ værdi er korrigeret inden opgørelsen af den bogførte værdi pr. 31. december 2020.

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at det vil være mest retvisende at benytte den bogførte værdi af varelageret pr. 31. december 2020 til opgørelse af værdien af varelageret pr. 4. november 2020. Kommissionen har lagt vægt på, at værdien stammer fra en revisorgennemgang af regnskabet, og at der ikke er nogen opgørelse af varelageret pr. 4. november 2020.

6.2.4.4. Erstatnings- og taksationskommissionens estimerede værdi ved substansværdimodellen

Erstatnings- og taksationskommissionen har med udgangspunkt i ovenstående delanalyser af de konkrete forhold i følgeerhvervsvirksomheden udarbejdet en estimeret værdiansættelse af virksomheden efter substansværdimodellen.

Analysen viser, at den estimerede værdi af virksomheden ved anvendelse af substansværdimodellen udgør **40,45 mio. kr.** Der henvises til vedlagte kompensationsopgørelse (bilag 1b).

6.3. Erstatnings- og taksationskommissionens samlede værdiansættelse

Erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af ovenstående opgjort en estimeret værdi af virksomheden (EV) ved DCF-modellen på 18,8 mio. kr., og en estimeret værdi af virksomheden (EV) ved substansværdimodellen på 40,45 mio. kr.

Ansøger1 må på den baggrund antages at have en værdi af virksomheden (EV) svarende til substansværdien. Kommissionen tager derfor ved værdiansættelsen af den kompensationsberettigede virksomhed udgangspunkt i den estimerede værdi af virksomheden (EV) ved substansværdimodellen.

Erstatnings- og taksationskommissionen henviser til vedlagte bilag 1, bilag 1a og bilag 1b.

6.4. Korrektion for driftsforpligtelserne

Både EY og Ansøger1 har inkluderet passiver i opgørelsen af nettoarbejdskapital.

Ansøger1 har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

> *"EY anfører, at det kun er* Ansøger1*s aktiver, som er genstand for værdiansættelsen, men EY inkluderer også driftsrelaterede passiver i modelleringen af arbejdskapital, for eksempel leverandørgæld (se Værdiansættelsens pkt. 4.1.5). EY burde således justere værdien fra DCF-modellen, der jo omfatter alle driftsrelaterede aktiver og passiver. Denne justering er dog fraværende i EY's værdiansættelse."*

Erstatnings- og taksationskommissionen vurderer, at den estimerede værdi af den kompensationsberettigede virksomhed skal korrigeres for driftsforpligtelserne, da staten ikke overtager gælden/passiverne i selskabet.

Det er således vurderingen, at værdien af den kompensationsberettigede virksomhed bør korrigeres for driftsforpligtelserne. Det er vurderet, at den samlede korrektion skal være 3,9 mio. kr.

Kommissionen henviser i den forbindelse til afsnit 6.2.4.3 om nettoarbejdskapitalen, hvor kommissionen har opgjort ovenstående poster.

7. Erstatnings- og taksationskommissionens vurdering af værdien af den kompensationsberettigede virksomhed den 4. november 2020

På baggrund af ovenstående udgør værdien af virksomheden efter korrektionen for driftsforpligtelser 44,40 mio. kr.

Med udgangspunkt i ovenstående beregninger og henset til den usikkerhed, der er forbundet hermed, har erstatnings- og taksationskommissionen skønsmæssigt fastsat den samlede værdi af den kompensationsberettigede virksomhed den 4. november 2020 til **45 mio. kr**.

I det samlede skøn har kommissionen lagt vægt på, at der har været en usikkerhed vedrørende aktivernes værdi.

Fødevarestyrelsen har i høringssvar af 22. januar 2025 anført, at der ikke er grundlag for den skønsmæssige opjustering af kompensationen til 46 mio. kr. som angivet i forslaget til afgørelse sendt i høring, idet Fødevarestyrelsen anfører:

> *"Fødevarestyrelsen har forståelse for, at kompensationsbeløbet – henset til, at der er tale om en skønsmæssig værdiansættelse og til den usikkerhed, der er forbundet med værdiansættelsen – afrundes til et samlet og rundt beløb.*
>
> *Fødevarestyrelsen mener imidlertid ikke, at der er grundlag for at opjustere den skønsmæssigt fastsatte kompensation med mere end 1,5 mio. kr. alene med henvisning til, at kompensationsbeløbet er fastsat skønsmæssigt og under henvisning til den usikkerhed, som er forbundet med udøvelsen af dette skøn.*
>
> *I det omfang skønnet fastholdes, mener Fødevarestyrelsen, at det bør begrundes, hvilke (dele) af virksomhedens aktiver som vurderes at være mere værd end de værdier, som er lagt til grund i forslaget til delafgørelse på side 86-87 og i bilag 1b, eller hvilke konkrete usikkerheder, der kan begrunde den foretagne opjustering på 1,65 mio. kr."*

Kommissionen har på baggrund af Fødevarestyrelsens høringssvar og på baggrund af en samlet kalibrering på tværs af kalibreringssagerne valgt at afrunde til 45,0 mio. kr., da kommissionen ikke har fundet grundlag for en justering af det beregnede beløb, der går ud over en sædvanlig afrunding som følge af den nævnte usikkerhed om aktivernes værdi.

8. Tidligere udbetalt kompensation

Modregning af tidligere udbetalt erstatning og kompensation er reguleret af nedlukningsbekendtgørelsens §§ 26 og 27.

Ansøger1 har modtaget forskud på nedlukningskompensation på 15.929.430 kr.

Erstatnings- og taksationskommissionen gør opmærksom på, at der i afgørelsen om den endelige kompensation skal ske fradrag af 15.929.430 kr., som følge af at virksomheden har modtaget forskud på nedlukningskompensation, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 26.

9. Virksomhedens øvrige påstande

Ansøger1s påstande i sagen er følgende:

1) Ansøger1s handelsværdi fastsættes til 460,4 mio. kr., jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1.
2) Ansøger1s omkostninger til sagkyndig bistand erstattes fuldt ud, jf. taksationsbekendtgørelsens § 18, stk. 3. Godtgørelsen tillægges ikke moms.

Ansøger1s tredje påstand i brev af 3. maj 2023 frafaldes (Ansøger1s omkostninger forbundet med afviklingen af Ansøger1 erstattes med 100.000 kr. ekskl. moms, jf. grundlovens § 73. Erstatningen tillægges ikke moms.)

Påstand 1) består af tre dele:

Handelsværdien opgjort ved brug af DCF-modellen	303,3 mio. kr.
Værdien af skatteaktivet	53,1 mio. kr.
Købesumstillæg som følge af sen udbetaling af erstatning	104,0 mio. kr.
I alt	460,4 mio. kr.

Der henvises, for så vidt angår opgørelsen af handelsværdien efter DCF-modellen, værdien af skatteaktivet og købesumstillæg, til Ansøger1s værdiansættelse, jf. bilag 3b. Der henvises endvidere, for så vidt angår værdien af skatteaktivet, til voteringsskemaets pkt. 17. For så vidt angår købesumstillæg, gør Ansøger1 følgende gældende:

> *"Ifølge nedlukningsbekendtgørelsens § 14, stk. 1, modtager følgeerhverv kompensation for værdien af den minkrelaterede virksomhed "opgjort efter de principper, der gælder for opgørelse af ekspropriationserstatning". Det betyder, at Erstatnings- og taksationskommissionen skal gøre som ved ekspropriation og trække på den rets- og taksationspraksis, der ligger på ekspropriationsområdet. Det fremgår af taksationspraksis, jf. fx MAD2009.250, at man ved fastsættelse af en ekspropriationserstatning skal forestille sig, hvorledes en "fornuftigt køber" ville have båret sig ad i en hypotetisk købssituation.* Ansøger1 *gør gældende, at en "fornuftigt køber", der havde købt* Ansøger1 *i november 2020, men først skulle betale købesummen ca. 4 år senere, ville have betalt et tillæg til købesummen for denne "kredittid". I ekspropriationspraksis er der også eksempler på, at man har tilkendt et tillæg til erstatningen i de tilfælde, hvor den eksproprieredes rådighed over sine aktiver har været begrænset eller den eksproprieredes sædvanlige udnyttelsesmuligheder over sine aktiver har været unddraget forud for ekspropriationens gennemførsel, jf. fx U 1961.558 H, Taksationskommissionens kendelse af 10. februar 1966 og Overtaksationskommissionens kendelse af 22. maj 1974. Det kræver med andre ord ikke særskilt hjemmel i nedlukningsbekendtgørelsen el.lign. at betale et købesumstillæg, idet det ligger indenfor rammerne af sædvanlig ekspropriationspraksis. Købesumsreguleringen er i øvrigt en betaling fra den tid, der går fra nedlukningen den 4. november 2020 til fastsættelsen af erstatningen, og dækker således en helt anden periode end rentebestemmelsen i nedlukningsbekendtgørelsens § 24, som vedrører den tid, der går fra afgørelsen foreligger til erstatningen udbetales."*

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 19. april 2024 anført følgende:

"Det forhold, at de afgjorte spørgsmål i sagen vedrørende 2022-063969 *kan lægges til grund i nærværende sag, indebærer efter Fødevarestyrelsens opfattelse også, at der allerede som følge heraf ikke er grundlag for* Ansøger1*s synspunkter om at tillægge den udmålte kompensation et købesumstillæg, jf.* Ansøger1*s indlæg af 3. maj 2023 (materialesamlingen side 1165-1172). Der henvises til erstatnings- og taksationskommissionens afgørelse i sagen vedrørende* 2022-063969 *side 165-167, hvor kommissionen afviste, at der var grundlag for at forrente – eller i øvrigt værdiregulere – kompensationen, udover hvad der følger af nedlukningsbekendtgørelsens § 24.*

[…]

Ansøger1 *har i sit indlæg af 3. maj 2023 (materialesamlingen side 1157 og side 1175) opgjort afviklingsomkostninger skønsmæssigt til 100.000 kr.*

Det fremgår af nedlukningsbekendtgørelsens § 22, stk. 1, og bilag 1 til bekendtgørelsen, at der ydes kompensation for rimelige omkostninger i perioden 4. november 2020 frem til vilkårsopfyldelsen til passiv bevarelse og nødtørftigt vedligehold af de aktiver, som staten erhverver ret til. Desuden skal indtjening efter 4. november 2020 fratrækkes i erstatningen, jf. bekendtgørelsens § 26. Derudover må det antages, at virksomheden kan få dækket eventuelle omkostninger knyttet til varetagelsen af sin tabsbegrænsningspligt."

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker først og fremmest, at det fremgår af afsnit 6.3, hvilken handelsværdi kommissionen har fastlagt.

Købesumstillægget gjort gældende af Ansøger1 må anses som en opgørelse af kompensation for forsinket betaling fra perioden 4. november 2020 frem til afgørelsestidspunktet. Erstatnings- og taksationskommissionen finder, at der ikke er hjemmel til en sådan merbetaling. Der er således ikke mulighed for at fastsætte et højere kompensationsbeløb end værdiansættelsen pr. 4. november 2020.

10. Vilkår

Erstatnings- og taksationskommissionen finder, at minkloven, nedlukningsbekendtgørelsen og almindelige forvaltningsretlige regler samt almindelige retsprincipper udgør fornøden hjemmel til at knytte vilkår til kommissionens afgørelse.

Fødevarestyrelsen har i indlæg af 22. januar 2025 anført følgende

"Oplægget til vilkår nr. 15 om, at det er "Staten" (Fødevarestyrelsen), der foretager fordelingen af kompensationsbeløbet mellem rettighedshaverne, forekommer ikke at være i overensstemmelse med bestemmelsen. I sagen vedrørende 2022-063969 *var det*

også kommissionen, som foretog fordelingen af kompensationsbeløbet mellem rettighedshaverne, jf. delafgørelsen i denne sag af 12. marts 2024, afsnit 12, og delafgørelsen af 20. september 2024, afsnit 10."

Erstatnings- og taksationskommissionen har på baggrund af Fødevarestyrelsens bemærkninger fundet anledning til at ændre vilkår nr. 15.

10.1. Vilkår for udbetaling af kompensation

Følgeerhvervsvirksomhedens opmærksomhed henledes på, at staten helt eller delvis kan tilbagesøge udbetalte beløb i henhold til nedlukningsbekendtgørelsen med tillæg af renter, hvis følgeerhvervsvirksomheden ikke opfylder vilkårene i dette afsnit, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 1 og stk. 3.

For udbetalingen af kompensationen fastsættes følgende vilkår:

1. Staten har erhvervet fuld ret over fast ejendom, løsøre og immaterielle rettigheder og alle øvrige aktiver, der bliver ydet kompensation for og som overtages, efter minklovens § 8 b og § 8 e, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 1, og § 20 b, stk. 1.

2. Følgeerhvervsvirksomheden har indsendt et anlægskartotek og et oversigtskort over aktivernes geografiske lokation, som opfylder kravene i nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, stk. 2, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, stk. 1. Følgeerhvervsvirksomheden har for immaterielle aktiver, som efter delafgørelsen overtages af staten i henhold til bilag 4 til denne delafgørelse, indsendt udtræk fra IP-bureau eller IP-agent over samtlige immaterielle rettigheder, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, stk. 4.

3. Følgeerhvervsvirksomheden har indhentet underskrevne "Rettighedshavers erklæring om afkald på rettigheder over aktiver" fra alle rettighedshavere med ejendomsret eller andre tinglyste eller utinglyste rettigheder med ubetinget og uigenkaldeligt afkald på rettigheder over fast ejendom, løsøre og immaterielle rettigheder og alle øvrige aktiver, som efter delafgørelsen overtages af staten i henhold til bilag 4 til denne delafgørelse, jf. minklovens § 8 e, stk. 3, og nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

4. Følgeerhvervsvirksomheden har underskrevet "Følgeerhvervets erklæring om accept og opfyldelse af vilkår" vedrørende accept og opfyldelse af vilkår oplistet i denne delafgørelse og fremsendt denne sammen med alle relevante underskrevne "Rettighedshavers erklæring om afkald på rettigheder over aktiver" til Fødevarestyrelsen, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

5. Følgeerhvervsvirksomheden bekendt eksisterer der ikke andre rettighedshavere med ejendomsret eller andre tinglyste eller utinglyste rettigheder over de aktiver, der skal overtages, og som er oplistet i bilag 4 til denne delafgørelse, end de rettighedshavere følgeerhvervsvirksomheden har indhentet og fremsendt underskrevne "Rettighedshavers erklæring om afkald på rettigheder over aktiver" for, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

6. Følgeerhvervsvirksomheden har ikke fra tidspunktet for denne delafgørelse og frem til tidspunktet for statens overtagelse af aktiverne oplistet i bilag 4 stiftet yderligere rettigheder, der er uforenelige med statens ret over de aktiver, der er oplistet i bilag 4, og som der ydes kompensation for, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

7. Såfremt parterne efter overtagelsesdagen får kendskab til yderligere aktiver, der ikke er overgået til staten, men som ikke desto mindre indgik i den normale løbende drift af følgeerhvervsvirksomheden, skal sådanne yderligere aktiver leveres til og overtages af staten, uden at dette medfører en genoptagelse af delafgørelsen eller en justering i kompensationen i øvrigt, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

8. Staten overtager ikke følgeerhvervsvirksomhedens passiver og forpligtelser, jf. delafgørelsens afsnit 4.

10.2. Forpligtelser i forbindelse med overdragelse af aktiverne til staten

Følgeerhvervsvirksomhedens opmærksomhed henledes på, at staten helt eller delvist kan tilbagesøge den udbetalte kompensation med tillæg af renter, hvis følgeerhvervsvirksomheden ikke opfylder vilkårene i dette afsnit, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 28, stk. 1 og stk. 3. Dette gælder uanset, at vilkårene i dette afsnit har relation til tidsrummet mellem kompensationens udbetaling og statens fysiske overtagelse af aktiverne.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker, at følgeerhvervsvirksomheden har krav på et varsel på mindst 14 dage før påbegyndelse af statens overtagelse eller anden hermed forbunden aktivitet, ligesom de involverede myndigheder og deres repræsentanter skal bestræbe sig på at tilrettelægge besøg mv. under hensyntagen til virksomheden, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 21, stk. 2 og 3, sidste pkt.

Som vilkår for følgeerhvervsvirksomhedens kompensation gælder følgende:

9. Følgeerhvervsvirksomheden skal aktivt medvirke til overdragelse af aktiver, som staten skal overtage i henhold til delafgørelsens bilag 4, herunder aktivt medvirke til at give myndigheder og disses repræsentanter adgang til ejendommen med henblik på effektiv sikring af statens ejendomsret, jf. nedlukningsbekendtgørelsens §§ 20, stk. 2, og 21, stk.

3. Herudover skal følgeerhvervsvirksomheden medvirke til at underskrive skøder vedrørende fast ejendom samt ethvert andet dokument nødvendigt for at sikre statens overtagelse af aktiverne, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 21, stk. 3, 1. pkt., jf. minklovens § 8 c, stk. 2.

10. Følgeerhvervsvirksomheden skal sikre, at aktiver, som staten skal overtage, jf. delafgørelsens bilag 4, er tilgængelige på tidspunktet for overtagelsen, jf. minklovens § 8 c, stk. 1, og nedlukningsbekendtgørelsens § 21, stk. 3. Det indebærer navnlig, at alle løsøreaktiver omfattet af overtagelsen skal placeres let tilgængeligt på matriklen, hvor aktiverne er klart skilt fra aktiver, der ikke er omfattet af overtagelsen, at adgangsveje er ryddet, og at løsøreaktiverne skal kunne fjernes fra matriklen uden væsentlige vanskeligheder, som kan henføres til følgeerhvervsvirksomhedens forhold.

11. Følgeerhvervsvirksomheden skal samle og udlevere (i) nøgler til ejendomme, køretøjer m.v., (ii) koder til alarmsystemer til ejendomme m.v., (iii) registreringsattester eller afmeldingskvitteringer til køretøjer, og (iv) oplysninger om vedligeholdelseshistorik og andre dokumenter og genstande, som sædvanligvis indgår i handler vedrørende de omhandlede aktiver, jf. minklovens § 8 c, stk. 1, og nedlukningsbekendtgørelsens § 20 b, stk. 2.

12. Følgeerhvervet skal fjerne aktiver, der ikke er ydet kompensation for, fra fast ejendom, som staten overtager, senest dagen inden overtagelsesdagen, herunder ikke-minkrelaterede aktiver, som ikke er en del af virksomhedens anlægskartotek efter nedlukningsbekendtgørelsens § 18 a, og som staten derfor ikke overtager, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20 b, stk. 3.

13. Følgeerhvervsvirksomheden skal opbevare løsøreaktiver, som staten skal overtage, forsvarligt og sikkert, indtil den fysiske overtagelse af aktiverne er gennemført, jf. princippet i nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2, samt § 21, stk. 5, nr. 2, og Danske Lov 5-8-14.

14. Følgeerhvervsvirksomheden skal af egen drift give oplysninger, som er følgeerhvervsvirksomheden bekendt, om nedgravede olietanke, jordforureninger, forsyningsinstallationer mv., som ikke fremgår af offentligt tilgængelige registre, jf. nedlukningsbekendtgørelsens § 20, stk. 2.

15. Staten varetager processen omkring berigtigelse af aktivernes overtagelse herunder foretager relevante anmeldelser, registreringer, og evt. udbetaling af en andel af kompensationsbeløbet til indfrielse af pantegæld og øvrige rettighedshavere samt øvrige forhold nødvendige for at sikre staten fuld og endelig adkomst til de overtagne aktiver og fri for tredjemandsrettigheder.

16. Staten afholder omkostninger til tinglysningsafgiften i forbindelse med tinglysning af skøder for fast ejendom.

17. Staten og følgeerhvervsvirksomheden skal i fællesskab udarbejde en sædvanlig refusionsopgørelse vedrørende eventuelle udgifter, som efter overtagelsesdagen afholdes af staten eller følgeerhvervsvirksomheden.

11. Inhabilitet

Ansøger1 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. Virksomheden har endvidere anført, at afgørelsen skal træffes af erstatnings- og taksationskommissionen, og at kompetencen ikke kan delegeres til andre, herunder Minksekretariatet eller Kammeradvokaten.

Ansøger1 har desuden anført, at EYs rapporter ikke bør anvendes til værdiansættelse af virksomheden. Der henvises blandt andet til, at EY's markedsanalyse blev fravalgt i 2022-063969 til fordel for KPMG's markedsanalyse.

Erstatnings- og taksationskommissionen skal hertil bemærke, at Kammeradvokaten og EY 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. Erstatnings- og taksationskommissionen 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 eller EY's upartiskhed. Der foreligger på denne baggrund heller ikke inhabilitet efter forvaltningslovens § 3, stk. 1, nr. 5, eller grundsætninger med et tilsvarende indhold.

Kommissionen vurderer derfor, at EY's værdiansættelse vil kunne lægges til grund for værdiansættelsen af Ansøger1. Den endelige afgørelse træffes under alle omstændigheder af erstatnings- og taksationskommissionen.

Erstatnings- og taksationskommissionen bemærker endvidere, at EY har haft frie rammer til at udarbejde sin værdiansættelse, men at forudsætningerne, som er anvendt i 2022-063969, er blevet lagt til grund, for så vidt angår inflation, skindmængde og skindpris. Dette er gjort for at sikre ensretning i forbindelse med behandlingen af følgeerhvervssagerne.

12. Udbetaling

Udbetalingen af kompensationen og godtgørelsen foretages af Fødevarestyrelsen, når der er truffet afgørelse om den samlede kompensation i sagen.

Tidspunktet for udbetalingen af kompensationen fastsættes i den endelige delafgørelse, når erstatnings- og taksationskommissionen har taget stilling til den endelige kompensationsopgørelse.

Kompensationsbeløbene forrentes fra tidspunktet, hvor vilkårene for udbetaling er opfyldt, herunder, men ikke begrænset hertil, når den fulde adkomst og ejendomsret uden tredjemandsrettigheder til de aktiver, der ydes kompensation for, er opnået. Staten meddeler virksomheden, når virksomheden opfylder vilkårene herfor. Forrentningen sker indtil den dag, beløbene udbetales, med en årlig rente, der svarer til den af Danmarks Nationalbank fastsatte gældende diskonto på tidspunktet for den endelige afgørelse. Der beregnes ikke renters rente.

Der er – udover ovenstående – ikke grundlag for yderligere forrentning af kompensationsbeløbet til Ansøger1.

Når udbetalingen går ind på kontoen i banken, vil det fremgå, at den kommer fra Styrelsen for Grøn Arealomlægning og Vandmiljø. Bemærk, at Styrelsen for Grøn Arealomlægning og Vandmiljø alene foretager selve udbetalingen. Hvis følgeerhvervsvirksomheden har økonomiske udeståender med Styrelsen for Grøn Arealomlægning og Vandmiljø, f.eks. om tilbagebetaling af EU-støtte eller andet, vil disse ikke have betydning for udbetalingen og vil således blive afklaret uafhængig heraf.

Styrelsen for Grøn Arealomlægning og Vandmiljø udbetaler som udgangspunkt til virksomhedens NemKonto.

13. Udbetaling til en anden end følgeerhvervsvirksomheden, hvis der er transport

Hvis følgeerhvervsvirksomheden 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. Såfremt dette er tilfældet, vil følgeerhvervsvirksomheden få besked når udbetalingen er sket, og til hvem den er sket.

14. 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.

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.

15. 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.

16. 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 kan indsendes via blanketten Blanket til indsendelse af klage til Minksekretariatets 1. instans, pr. mail til 1.instans@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. § 31, stk. 3, i erstatnings- og taksationsbekendtgørelsen.

Erstatnings- og taksationskommissionen

Formand



Henrik Gam

Kommissionsmedlemmer
Olav Traberg
Tom Lorenzen
Alex Holst Christensen

Bilag

- Bilag 1 – Kompensationsopgørelse
- Bilag 1a – Oversigt over opgørelsen af DCF-modellen
- Bilag 1b – Oversigt over opgørelsen af substansværdimodellen
- Bilag 2 – Erklæring om tiltrædelse af forslag til afgørelse (UDGÅET)
- Bilag 3 – Materialesamling og tillæg til materialesamling
- Bilag 3a - Oplysningsskema
- Bilag 3b – Virksomhedens værdiansættelse
- Bilag 3c – EY's værdiansættelse
- Bilag 3d – Virksomhedens § 18 a-anlægskartotek
- Bilag 4 – Oversigt over kompensationsberettigede aktiver
- Bilag 4a – Oversigtskort over aktivernes geografiske lokation
- Bilag 4b – Oversigt over aktivernes værdi