

## 836

## **Carried interest i private equity- og venturefonde – Internationale strømninger slår igennem til dansk ret**

*Af ph.d., Partner Jakob Bundgaard, Deloitte, lektor, CBS, Copenhagen Research Group on International Taxation (CORIT)*

**Artiklen behandler fænomenet carried interest, som udgør en særlig vederlæggelsesform i private equity- og venture-branchen. Indledningsvis undersøges den internationale udvikling, ligesom den grundlæggende skattepolitiske debat skitseres. Endelig redegøres detaljeret for de særregler, der med skatteformen er introduceret i dansk ret.**

### **1. Indledning**

I tråd med internationale tendenser er forøget beskatning af carried interest-afkast også nået til Danmark. Som led i regeringens Forårspakke indføres derfor særregler om carried interest med lov nr. 525 som vedtaget 28/5 2009 (L 202). Det overordnede formål har været at skabe forøget neutralitet mellem lønindkomst-beskatning og carried interest-elementet af kapital- og venturefondspartneres investeringsafkast.

Resultatet af indgrebet er blevet endnu et kompliceret sæt værnsregler. I det følgende af-dækkes baggrunden herfor, de internationale strømninger samt de nye danske reglers anvendelsesområde og konsekvenser.

### **2. Karakteristik af carried interest-mekanismen**

En carried interest-mekanisme kan karakteriseres som en særlig branchestandard vedrørende honorering af partnere/stiftere i investeringsfonde, herunder private equity og venture. Det er ofte forekommende, at sådanne investeringsfonde anvender kommanditselskabsformen (Limited partnership).

Honoreringen sker dels gennem management fee's, dels som en skævdeling af afkastet fra fonden til partnerkredsen som typisk står bag et komplementar/general partner-selskab. Partnerkredsen medinvesterer ofte med ca. 1 pct. af den samlede tilsagte kapital i fondsstrukturen. En

ofte set carried interest-mekanisme indebærer, at investorerne først skal have deres indskudte kapital tilbage og samtidig har forrang på afkast op til en hurdle rate, som ofte udgør IRR 8 pct. Herefter indtræder der typisk en accelereret vederlæggelse af general partner, som ofte ses at skulle modtage 20 pct. af afkast der ligger ud over det nævnte. En sådan carried interest-mekanisme må utvivlsomt opfattes som en international markedsstandard. Der findes dog naturligvis et betydeligt antal variationer af carried interest-mekanismen.

Skatteretligt er kommanditselskaber og udenlandske limited partnerships transparente, hvorfor indkomst og afkast oppebåret gennem investeringsfonden skal beskattes efter de almindeligt gældende personselskabsprincipper. Oftest indebærer dette, at afkastet skal beskattes direkte hos deltagerne. I en international sammenhæng har det været et gennemgående træk, at carried interest er blevet beskattet med en lempeligere skattesats for kapitalafkast i stedet for som lønindkomst. Samtidig har kapital- og venturefondspartnere typisk opnået en periodiseringsmæssig fordel ved behandlingen som kapitalafkast.

Hvis danske kapital- og venturefondspartnere har investeret gennem personlige holdingselskaber fandt de hidtidige regler om skattefrihed efter 3 års ejertid anvendelse for realiserede aktieavancer, herunder også et eventuelt mérafkast i form af carried interest. Det har således hidtil været den almindelige antagelse, at carried interest skulle behandles efter skattelovgivningens almindelige regler med ovenstående resultat til følge. Spørgsmålet var dog ikke direkte afklaret i retspraksis, og det har længe været ventet i branchen, at SKAT ville udfordre carried interest ved at anse mérafkastet som personlig indkomst.

### 3. Den skattepolitiske diskussion

Beskatningen af carried interest udgør et betændt skattepolitisk spørgsmål såvel nationalt som internationalt. I dansk ret illustreres lovgivers syn på sagen ganske godt med bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 26, hvor det anføres, at:

“...merafkastet må anses for at være vederlag for partnernes knowhow og indsats ved fondens etablering...” og videre samme side: “...Der er ikke noget, der taler for, at partnernes indskud bærer mere afkast, når der ikke er forskel på risikoen ved investeringen. Parternes merafkast må anses for en bonus for en succesfuld afvikling af kapitalfonden. Et vederlag for partnerens knowhow og indsats ved fondens etablering, drift og afvikling...”.

Heroverfor står i den hjemlige debat DVCA's høringssvar til L 202 af 26/3 2009, hvor følgen- de blev fremhævet:

“...Venture- og kapitalfondes grundlæggende rolle er at tiltrække midler fra institutionelle investorer mv. til indskud i noterede virksomheder. Fondene har frem til i dag set ud fra et samfundsmæssigt investeringsperspektiv fungeret som allokeringmekanisme for pensions-/investeringsmidler, således at de ikke alene investeres i obligationer, fast ejendom og aktier i børsnoterede selskaber. Det gør investorerne kun, hvis de har sikkerhed for at have et team, der døgnet rundt har fokus på investeringerne. Det er der i investorperspektiv kun én mekanisme, som kan sikre. Det er, at initiativtagerne bag fonden populært sagt har “hånden på kogepladen”, dvs. er maksimalt eksponeret i privatøkonomien, således at der arbejdes intensivt med de virksomheder, fonden investerer i. Det er kapital- og ventureselskabspartnerne, der etablerer fonden og tager initiativ til at indbyde investorer til at tegne kapital i fonden på markedsvilkår efter en fast international standard. Initiativtagerne er i nogle tilfælde selskaber i form af eksisterende markedsaktører, der ikke har noget ansættelsesforhold som rådgiver for fonden mv. Det afviger grundlæggende ikke fra stillingen i mange andre investeringsbaserede strukturer, hvor en initiativtager indbyder eksterne investorer til at deltage. Sådan er markedsvilkårene, og det er da også baggrunden for, at initiativtager-

ne, herunder partnerne i venture- og kapitalfonde i praksis skattemæssigt er anset for at være almindelige aktieinvestorer. Det er et ufravigeligt krav fra de institutionelle investorer mv., at kapitalfondens partnere mv. investerer sammen med investorerne. Dette er den ultimative test på, om udbyderne selv tror på deres forretningssidé. Partnerne har ikke samme formue og diversifikation som investorerne, da de kun investerer i én venture- eller kapitalfond. Der er tale om betydelige investeringer målt i en privatøkonomi og går det galt, kan konsekvenserne være fatale for den enkelte kapital-/venturefondspartner. Endvidere får kapitalfonds-/venturefondspartnerne først deres afkast, efter investorerne har fået deres. Det er ca. 10-13 år efter, at aftalen blev underskrevet. Kravet er således efterstillet. Krone for krone er kapital- og venturefondspartnerne investering derfor mere risikofyldt end institutionelle investorer. Det er baggrunden for, at der i alle sådanne investeringsstrukturer er udviklet en markedspris – en standard for risiko-vederlaget kaldet carried interest. Den i forslaget benævnte “fortrinsstilling” er således en markedsbestemt profil...”

Den danske debat er dog i vidt omfang blot en afledt konsekvens af den løbende internationale debat i store vestlige økonomier, som USA, UK og Tyskland, hvor private equity om muligt fylder endnu mere i den offentlige debat. De mest indgående retspolitiske og skattepolitiske analyser af fænomenet carried interest er således foretaget i amerikansk retsvidenskab.<sup>1</sup> Der er således blevet fremsat en række argumenter for at skærpe beskatningen af carried interest.<sup>2</sup> I den forbindelse er der blevet argumenteret for en række forskellige beskatningsmodeller.<sup>3</sup> Der er dog tillige fremkommet visse bidrag, som indeholder markante modargumenter mod indførelsen af en skærpet carry-beskatning. Således noterer Lambert Meier:

“Few would argue that the business owner's gain on the sale of her business was compensation for her services as an employer; instead, she is entitled to profit from the sale of her business in her capacity as an owner. Similarly, those receiving carried interests arguably do so in their capacity as partners...”<sup>4</sup>

Tilsvarende bemærker Weisbach:

*“...The considerations discussed above indicate that the treatment of carried interests should not be changed. Under current law, private equity sponsors are treated the same way they would be treated if they engaged in the activity directly rather than through a partnership. There are sound reasons, many deeply embedded in partnership tax law for retaining this approach. Moreover, changes would likely be very complex and easily avoidable, imposing costs on the economy while raising little revenue. Distributional concerns are important but they are not centrally related to the taxation of carried interests. Instead, they arise because of the capital gains preference and if they are going to be addressed, should be dealt with directly...”*<sup>5</sup>

Samme forfatter har udtalt følgende i et working paper fra juli 2007:<sup>6</sup>

*“...Study of the tax treatment of carried interests remains important. In recent years, the returns in the private equity context have been significant, and a thorough understanding of whether current law is correct is worthwhile. Although many have analogized carried interests to fees earned for managing money, an understanding of the structure of the industry reveals that they are more like the returns that any investor or owner of a business receives, returns that are taxed as capital gains on their sale. The only difference between carried interest and direct investments is the use of limited partnerships instead of debt as a means of financing. It does not make sense to change the tax treatment significantly based on this difference. Moreover, proposals to date would merely impose economic costs in the form of complexity and restructuring of the business without collecting any significant revenue. On this ground alone, the proposals would be undesirable...”*

#### **4. Overblik over den senere tids internationale udvikling**

I det følgende omtales hovedtrækkene i den internationale udvikling i en række centrale lande, hvor debatten har resulteret i en række lovgivningsmæssige initiativer.

Efter længere tids debat i USA har Obama-administrationen fremsat et forslag der skal skærpe beskattningen af carried interest fra den lempeligere beskattede “capital gain” til den hårdere beskattede “ordinary income”.<sup>7</sup> Om baggrunden for ændringerne anføres det, at:

*“...Although profits interests are structured as partnership interests, the income allocable to such interests is received in connection with the performance of services. A service provider’s share of the income of a partnership attributable to a carried interest should be taxed as ordinary income and subject to self-employment tax because such income is derived from the performance of services. By allowing service partners to receive capital gains treatment on labor income without limit, the current system creates an unfair and inefficient tax preference. The recent explosion of activity among large private equity firms has increased the breadth and cost of this tax preference, with some of the highest-income Americans benefiting from the preferential treatment...”*

Forslaget indebærer, at en partners andel af indkomsten i form af “services partnership interest (SPI)” beskattes som ordinary income uanset klassifikationen på partnership-niveau. Som følge heraf kan sådan indkomst ikke beskattes af de mere lempelige skattesatser som gælder for “long term capital gains”. Tilsvarende vil gælde for så vidt angår salg af selve partnership-andelen. Efter forslaget defineres SFI som “a carried interest held by a person who provides services to the partnership”. Forslaget medfører ikke, at afkast fordelt på baggrund af investeret kapital omkvalificeres. “Invested capital” defineres efter forslaget som: “money or other property contributed to the partnership. However, contributed capital that is attributable to the proceeds of any loan or other advance made or guaranteed by any partner or the partnership is not treated as “invested capital.” Forslaget lægger ligeledes op til, at der skal indføres en særlig værnsregel, der skal modvirke, at reglerne omgås ved at etablere “compensatory arrangements other than partnership interests”. Der tænkes i denne forbindelse særligt på konvertibel eller ordinær gæld, optioner eller andre derivater i

forhold til investeringsenheden. Forslaget skal have virkning fra skatteår der begynder efter 31/12 2010.

I *UK* er der gennemført faktiske stramninger for så vidt angår beskatningen af carried interest med en Capital Gains Tax Reform, jf. Finance Bill 2008, som trådte i kraft 6/4 2008.<sup>8</sup> Hermed blev der indført en 18 pct. yderligere beskatning for kapitalgevinster.

I *Tyskland* blev det ligeledes valgt at følge de internationale tendenser i retning af en forøget beskatning af carried interest. Stramningerne skal dog ses i det lys, at der med Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen, som vedtaget 19/8 2008, blev indført en række favorable skattebegunstigelser af kapital- og venturefonde (eksempelvis fritagelse fra Gewerbesteuer).<sup>9</sup> Tidligere blev carried interest skattefritaget for 50 pct.s vedkommende. Efter lovændringerne blev denne skattefritagelse reduceret til 40 pct. for kapitalforvaltningsselskaber etableret efter 31/12 2008. Disse stramninger skulle i vidt omfang finansiere de ovenfor nævnte lempelser.

Med virkning fra 1/1 2009 blev der indført nye skatteregler i Nederlandene, som tillige påvirker carried interest mekanismer i private equity-regi.<sup>10</sup> Lovændringerne er dog noget bredere formuleret end til alene at omfatte carried interest, idet der generelt sigtes mod "excessive remunerations instruments". Effekten af ændringerne er, at kapitalfondspartnere kan blive beskattet med op til 52 pct. af fordele modtaget som carried interest.

I *Frankrig* har senatet valgt ikke at følge de internationale tendenser, og har derved øjensynligt forkastet de internationale reformtendenser.<sup>11</sup> Således finder de gunstige kapitalgevinstbeskatningsregler fortsat anvendelse efter vedtagelse af 2009-finansloven. Beskatningen sker med 30,1 pct. Lovændringen udvidede reglerne til også at gælde carried interest fra udenlandske kapital- eller venturefonde samtidig med, at betingelserne blev strammet lidt. Beskatningen i Frankrig af carried interest sker således ikke som lønindkomst.

## 5. Hittidig beskatning af carried interest-afkast i dansk ret – endelig afklaring

Det har i længere tid været ventet, at SKAT ville forsøge at anfægte eksisterende carried interest-strukturer i Danmark. Denne forventning var baseret på en offentlig udtalelse fremsat af Skatteministeriets Departementschef.<sup>12</sup> Dog blev disse udtalelser sidenhen modsagt af Departementschefens egne embedsmænd.<sup>13</sup> På trods af denne sabelraslen viser en nærmere analyse af en række i praksis forekommende carried interest-mekanismer, at der intet grundlag fandtes i hittidig lovgivning eller retspraksis for at omkvalificere en civilretlig gyldig fordeling af fondsafkast, som medfører en skævdeling der fraviger fordelingen af indskudt kapital.

Der er således efter min vurdering ikke noget grundlag for at omkvalificere udbytter/aktieavancer til personlig indkomst. Denne konklusion er blandt andet baseret på følgende forhold:

- At det er et almindeligt antaget udgangspunkt for fordelingen af afkast i personselskaber, at dette sker på baggrund af fordelingsbrøken.
- At der ikke er støtte i hittidig retspraksis for en sådan omkvalifikation baseret på en konkret realitetsbedømmelse under anvendelse af realitetsgrundsætningen.
- At hittidig praksis om fordeling af afståelses-sommer ved koblede overdragelser, på trods af, at carried interest-mekanismerne er beslægtede hermed gennem de økonomiske ret-tigheder, der følger ejerskabet og vederlæggelsen for personlig indsats, ikke er tilstrækkeligt parallel med den foreliggende.
- At tankegangen om rette indkomstmodtager ikke synes at føre til et andet resultat, herunder hvis partnerne blev vederlagt fra GP-selskabet og der ikke er tvivl om det civilretlige grundlag.
- At der ikke synes at være tale om en afvigelse fra sædvanlige markedsvilkår, men i stedet at være tale om en markedskonform international standard på området.
- Og at der ikke synes at være tale om en up-front-afståelse af knowhow fra partnernes side, idet der ikke kan fastsættes en pris på de modtagne aktier, grundet den usikre natur af carried interest.

Det fremgår af bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, at de historiske carried interest-betalinger efter gældende ret anses for at være aktieafkast (og dermed aktieindkomst), når investeringen foretages direkte af den enkelte kapitalfondspartner.<sup>14</sup> Når partnernes investering foretages via et selskab, anføres det, at afkastet efter gældende ret vil være skattefrit for investerings-selskabet, når aktierne ejes i tre år eller mere. Partnerens afkast fra investerings-selskabet vil være aktieindkomst. Med den gældende praksis accepteres således, at kapitalfondspartnerens indskud bærer mere afkast end indskud foretaget af de øvrige investorer – uden at afkastet skifter karakter fra aktieindkomst til erhvervsindkomst (personlig indkomst).

Hermed synes der at være sat en stopper for diskussionen om, hvorvidt carried interest-afkast kan omkvalificeres og beskattes som personlig indkomst efter de gældende regler. I lyset af ovenstående må det antages, at skattemyndighederne ikke kan rejse sager vedrørende carried interest fra de seneste år. I stedet er der direkte indført hjemmel til en skærpet carried interest-beskatning. Disse nye regler behandles nedenfor.

## 6. Ny dansk lovgivning om beskatning af carried interest-afkast

### 6.1. Generelt

Med vedtagelsen af lovforslag nr. L 202 introduceres to forskellige carried interest-bestemmelser i skattelovgivningen som aktieavancebeskatningslovens § 17 A og ligningslovens § 16 I. Hvilken bestemmelse der finder anvendelse afhænger konkret af, hvorvidt investeringen foretages direkte i personligt regi eller gennem et holdingselskab.

Lovændringerne gælder også for allerede etablerede ordninger, hvor partneren ikke har fået mérafkastet endnu. For etablerede ordninger i personligt regi fastsættes der ikke nogen særlig indgangsværdi for aktiernes værdi, som således udgør den oprindelige skattemæssige anskaffelsessum.<sup>15</sup> Skatteministeren har samtidig udtalt, at der ikke er fradrag for arbejdsgiverselskaber for carried interest, idet der ikke er tale om en aflønning fra selskabet, men fra de øvrige investorer.<sup>16</sup>

### 6.2. Carried interest gennem personlig investering i kapital- og venturefonden – aktieavancebeskatningslovens § 17 A

Der er indført en specifik bestemmelse som sigter mod carried interest som kapital- og venturefondspartnerne opnår gennem direkte personlig investering i kapital- og venturefonden. Aktieavancebeskatningslovens § 17 A indeholder således en særlig bestemmelse, der medfører, at kapital- og venturefondspartnerne skal medregne et fastsat normalafkast som aktieindkomst, mens et overnormalt afkast beskattes som personlig indkomst, jf. aktieavancebeskatningslovens § 17 A. Nyskabelsen består således i en ændring af beskatningen af det samlede afkast som aktieindkomst til en delt beskatning som aktie- og personlig indkomst.

Denne beskatning forudsætter, at en række betingelser opfyldes:

1. Den skattepligtige er en fysisk person m.v.,
2. som har en fortrinsstilling,
3. i en kapital- eller venturefond.

Nedenfor uddybes de enkelte kumulative betingelser, som alle skal være opfyldt før aktieavancebeskatningslovens § 17 A finder anvendelse.

#### Ad 1. Omfattede personer

Aktieavancebeskatningslovens § 17 A omfatter primært fysiske personer, der er fuldt skattepligtige til Danmark. Dødsboer er dog også omfattet. Det er ikke noget krav, at der skal foreligge et ansættelsesforhold til fonden eller et rådgiverforhold el.lign. Det er endvidere ikke noget direkte krav, at der er tale om en partner i en kapitalfond. Det afgørende er, hvorvidt betingelserne i aktieavancebeskatningslovens § 17 A opfyldes. Det er således ikke udelukket, at visse ledende medarbejdere, der har foretaget medinvesteringer, vil blive omfattet af den forøgede beskatning.<sup>17</sup>

#### Ad 2. Fortrinsstilling

Det er tillige en betingelse, at kapital- eller venturefondspartneren har en fortrinsstilling. I medfør af aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 1, har den skattepligtige en fortrinsstilling, når det er aftalt, at den skattepligtiges forholdsmæssige andel af resultatet i investeringsen-

den overstiger den skattepligtiges forholdsmæssige andel af den samlede deltagerkapital. Den samlede deltagerkapital omfatter såvel den indskudte egenkapital og lånekapital, jf. aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 1, sidste pkt. Dette udgør som udgangspunkt en ganske simpel vurdering af, om der opnås et mérafkast i forhold til øvrige investorer.

Kapital- og venturefondspartnere kan således have en fortrinsstilling i tilfælde, hvor (1) partnerens forholdsmæssige andel af resultatet i investeringsenheden overstiger partnerens forholdsmæssige andel af den indskudte kapital eller (2) resultatet fordeles ligeligt i forhold til den indskudte kapital, men de andre deltagere har indskudt mere lånekapital end partneren.

I den førstnævnte konstruktion indskyder kapitalfondspartnere alene en mindre del af den indskudte kapital, mens den væsentligste del af kapitalen indskydes af de øvrige investorer. Samtidigt er kapitalfondspartnerens andel af resultatet større, end den indskudte kapital tilsiger.

Den anden situation afspejler den konstruktion, hvor der alene indskydes en meget begrænset ansvarlig indskudskapital.<sup>18</sup> Den væsentligste andel af den samlede kapital består i dette scenarie af lånekapital indskudt af de andre deltagere i investeringsenheden. Eksempelvis kan der være tale om en investeringsenhed med en investeringspulje på 100 mio. kr., hvor partneren indskyder 2.000 kr., mens de andre deltagere indskyder kapital på 8.000 kr. og afgiver lånetilsagn for 99.990.000 kr.<sup>19</sup>

Ved fordelingen af overskuddet i kapitalfonden tilbagebetales først lånekapitalen plus en forrentning af lånekapitalen. Yderligere overskud fordeles til deltagerne på baggrund af den indskudte kapital i forholdet 80 til investorerne og 20 til partnerne. Disse to situationer skal efter de nye regler behandles på samme måde.

Det er oplagt som alternativ at overveje om optagelse af *garanteret bankgæld*, som investorerne stiller sikkerhed for, skal medregnes i denne forbindelse som indskudt kapital eller som lån fra de øvrige investorer. Der er ikke direkte taget stilling hertil i lovgivningen eller bemærkningerne hertil. På dette grundlag er det min vurdering, at sådan gæld ikke skal medregnes som indskudt kapital, hvormed en kapital- og venturefondspartner alt andet lige kan undgå at blive

anset for at have modtaget et mérvederlag i tilfælde, hvor der sker lige kapitalindskud, men hvor der samtidig optages bankgæld som garanteres af de øvrige investorer. Dette resultat understøttes af, at det andre steder i skattelovgivningen eksplicit fremgår, hvis specifikke interne lån tillige skal omfatte eksterne lån, for hvilke der er stillet sikkerhed.<sup>20</sup>

Uden for anvendelsesområdet af aktieavancebeskatningslovens § 17 A synes også at falde de situationer, hvor kapitalfondspartnere medinvesterer direkte i target/porteføjljevirksohederne. Dette må være resultatet af, at bestemmelsen forudsætter at der foreligger medejerskab til den samlede deltagerkapital i kapitalfonden (benævnt investeringsenheden), og hermed ikke selve target/porteføjljevirksoheden.

Der synes heller ikke at være noget til hinder for anvendelse af de i US-ret benævnte "compensatory arrangements", i form af potentielle ejerandele (warrants, optioner etc.). Derimod synes konvertible obligationer at være omfattet, idet der henvises til indskudt kapital og lånekapital. Der henvises således i aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 1, til direkte eller indirekte aktieerhvervelse via kapital- eller venturefonde, hvor partneren har indskudt en andel af den samlede deltagerkapital. I det omfang det er forretningsmæssigt muligt, kan der derfor i stedet anvendes warrants, optioner etc., hvilke som udgangspunkt ikke vil udgøre en del af den samlede deltagerkapital.

### *Ad 3. Definitionen af en kapital- eller venturefond*

Som det fremgår ovenfor er det et krav, at investeringsenheden opfylder betingelsen om at udgøre en kapital- eller venturefond. I medfør af den vedtagne aktieavancebeskatningslovens § 17 A defineres sådanne enheder som investeringsenheder, der investerer i *aktier* med henblik på helt eller delvist at erhverve selskaber m.v. med henblik på at deltage i ledelsen og driften af disse. Det fremgår ikke af forslaget, hvad der præcist ligger i kriteriet om deltagelse i ledelse og drift af porteføljeselskaberne.

Definitionen svarer i store træk til definitionen af equityfonde i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., hvor equityfonde

udtrykkeligt undtages fra lovens investorbekyttelsesregler. Det er dog ikke noget krav, at investeringsenheden er en kollektiv enhed, dvs. enheden behøver ikke rette sig mod en videre kreds eller offentligheden. Investeringsenheden kan være rettet mod en mere snæver kreds af investorer.<sup>21</sup>

Det fremgår af definitionen af kapital- og venturefonde, at det alene er fonde, der investerer i aktier og lignende kapitalandele, som er omfattet. Derimod er andre aktiver ikke omfattet, herunder faste ejendomme, infrastruktur, fordringer, natur etc.

Det er ikke en betingelse for at være omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 17 A, at investeringsenheden faktisk udgør en transparent enhed (K/S), hvorved investeringsenheden tillige kan udgøre et selvstændigt skattesubjekt (A/S, ApS etc.).<sup>22</sup>

#### Konsekvenser

Konsekvensen ved at være omfattet af bestemmelsen i medfør af ovenstående betingelser, er, at gevinst og tab vedrørende aktier erhvervet via kapital- eller venturefonden skal medregnes ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst. Dette gælder også for udbytter og afståelsessummer vedrørende tilbagesalg, jf. aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 1, 2. pkt. De nævnte gevinster skal i medfør af aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 2, opdeles i:

- 1) gevinster, der ikke overstiger et standardafkast af den indskudte kapital, og
- 2) gevinster, der overstiger standardafkastet.

Ved *standardafkastet* forstås afkast, som de andre deltagere i kapital- og venturefonden uden fortrinsstilling opnår. Ved beregningen af standardafkastet medregnes både afkastet af den indskudte kapital og afkastet af lånekapitalen, jf. aktieavancebeskatningslovens § 17 A, stk. 4.

Det er efter bestemmelsen uklart, om kapitalen faktisk skal være indskudt, eller om også *tilsagt kapital* medregnes i denne henseende. Det er dog min vurdering, at anvendelsen af ordet "indskudt" i forbindelse med definitionen af standardafkast taler for, at alene faktisk indskudt kapital medregnes ved opgørelsen.

Der tages ikke ved opgørelsen af standardafkastet hensyn til de enkelte kapitalfondes management fee-aftalegrundlag. Hurdle raten er dog inddraget ved at anse de øvrige investorers afkast som standardafkast. Dvs., at den endelige udformning af reglerne forudsætter, at der faktisk skal være sket en skævdeling, hvilket ikke var tilfældet i det først fremsatte udkast til lovgivningen.

Det følger af aktieavancebeskatningslovens § 17 A, at de gevinster, der ikke overstiger en standardforrentning, beskattes som *aktieindkomst*, dvs. med 42 pct. efter skattereformen.

Den del af afkastet, der overstiger standardforrentningen, beskattes som *personlig indkomst*, dvs. marginalt med ca. 56 pct. efter skattereformen. Der er dermed tale om en lovfæstet omkvalifikation af visse aktieavancer og udbytter til personlig indkomst. Skatteministeren har bekræftet, at der ikke er tale om en omkvalificering til lønindkomst eller arbejdsindkomst, med de følger virkninger dette i øvrigt måtte have.<sup>23</sup>

Hvis investeringen medfører *tab*, kan tabene fradrages i aktieindkomsten.<sup>24</sup>

#### Eksempel 1

Følgende eksempel er optrykt i bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 43 f.:

*Investorerne og kapitalfondspartnerne har investeret i kapitalfonden ved etableringen af kapitalfonden 1. januar 2009. Den samlede indskudskapital var 18 mio. kr. Hverken investorerne eller kapitalfondspartnerne indskyder lånekapital. Investorerne ejer 91 pct. af indskudskapitalen, mens kapitalfondspartnerne A, B og C hver står bag 3 pct. af indskudskapitalen (indskud pr. partner 540.000 kr.). Kapitalfondspartner A er personlig investor i kapitalfonden, men B og C investerer gennem personlige holdingselskaber (dette scenarie behandles specifikt nedenfor under pkt. 6.3.). A er fuldt skattepligtig til Danmark.*

*Kapitalfonden opnår afkast/gevinster på underliggende investeringer som vist nedenfor. Investorerne og partnerne modtager ligeligt i forhold til den indskudte kapital 20 mio. kr. i indkomstårene 2010-2013. Ved udløbet af indkomståret 2014 sker der exit, hvor der udloddes 80 pct. til investorerne og 20 pct. til partnerne (carried interest).*

År	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	- Mio. kr. -					
Indskudt kapital	18	18	18	18	18	18
Afkast fra underliggende investeringer	5	12	10	8	5	17
Akkumuleret gevinst	5	17	27	35	40	57
Afkast til investorer og partnere	0	5	5	5	5	0
Akkumuleret afkast til investorer og partnere	0	5	10	15	20	20
Kapitalbeholdning før exit	23	30	35	38	38	55
Tilbagebetaling af indskud						18
Exit – investorer	-	-	-	-	-	29,6
Exit – partnere (carried interest)	-	-	-	-	-	7,4
Kapitalbeholdning efter exit	-	-	-	-	-	0

Beskatningen af kapitalfondspartner A er vist i nedenstående tabel. Det er forudsat, at alt afkastet er aktieavancer.

År	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	- 1.000 kr. -					

År	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Afkast til kapitalfondspartner A	0	150	150	150	150	2467
Skævdeling		Nej	Nej	Nej	Nej	Ja
Standardafkast (=investorerne afkast)						976
Aktieindkomst	0	150	150	150	150	976
Personlig indkomst	0	0	0	0	0	1491

A har investeret 540.000 kr. A modtager 3 pct. af 5 mio. kr., dvs. 150.000 kr. i hvert af indkomstårene 2010-2013. Der sker ingen skævdeling ved disse udbetalinger, idet der udbetales i forhold til den indskudte kapital. Hele udbetalingen anses derfor for at være aktieindkomst.

Ved udgangen af indkomståret 2014 får A 1/3 af 7,4 mio. kr., dvs. 2,467 mio. kr. På dette tidspunkt sker der skævdeling. A ville – hvis afkastet svarende til investorernes afkast – have fået udbetalt ca. 976.000 kr. i 2014. Dette beløb skal derfor anses for at være aktieindkomst i 2014. Det resterende beløb på 1,491 mio. kr. anses derefter for at være personlig indkomst for A i 2014.

De særlige problemer, der kan indtræde som følge af en eventuel løbende udbetaling af carried interest-afkast, eventuelt medfølgende en efterbetaling ved den endelige opgørelse af fondsafkastet, behandles nedenfor under pkt. 7. Der er således ikke med ovenstående eksempel taget højde for, at der kan ske beskatning af carried interest-afkast, som faktisk efter opgørelsen af det endelige fondsafkast skal tilbagebetales til investorerne.

### 6.3. Carried interest gennem personlige holdingselskaber – ligningslovens § 16 I

Parallelt med ovenstående bestemmelse er der indført en særlig bestemmelse i ligningslovens § 16 I, som retter sig mod de tilfælde, hvor kapitalfondspartnerne ejer andele af kapital- eller venturefonden indirekte via et personligt holdingselskab. Dette er vel i praksis den hyppigst forekommende situation. Betingelserne for at bringe bestemmelsen i anvendelse er følgende, jf. ligningslovens § 16 I:

1. Den skattepligtige er en dansk skattepligtig fysisk person m.v.
2. Som direkte eller indirekte kontrollerer
3. Et dansk eller et udenlandsk selskab eller forening m.v.
4. Selskabet erhverver aktier direkte via kapital- og venturefonde.
5. Selskabet har en fortrinsstilling i kapital- eller venturefonden.

Alle disse betingelser skal være opfyldte, før den ændrede beskatning indtræder.

#### Ad 1. Omfattede personer

Bestemmelsen omfatter primært fysiske personer, der er fuldt skattepligtige til Danmark. Dødsboer er dog også omfattet, jf. ligningslo-

vens § 16 I, stk. 1. Det er ikke noget direkte krav, at der er tale om en partner i en kapitalfond. Det afgørende er, hvorvidt betingelserne i ligningslovens § 16 I opfyldes. Det er således ikke udelukket at visse ledende medarbejdere, der har foretaget medinvesteringer, vil blive omfattet heraf.<sup>25</sup>

#### Ad 2. Kontrol

Den skattepligtige anses for at kontrollere selskabet m.v., når betingelserne i ligningslovens § 16 H, stk. 6, er opfyldt, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 1. Dette betyder, at ovennævnte skattepligtige anses for at kontrollere selskabet, der kan være enten dansk eller udenlandsk, hvis vedkommende direkte eller indirekte eller i fællesskab med nærtstående ejer mere end 50 pct. af aktiekapitalen i selskabet eller råder over mere end 50 pct. af stemmerne i selskabet. Ejerandele og stemmerettigheder, som indehaves af selskabsdeltagere, med hvem den skattepligtige har en aftale om udøvelse af kontrol, eller som indehaves af en transparent enhed, hvori den skattepligtige deltager, medregnes ved opgørelsen af kontrol. Ligeledes medregnes ejerandele og stemmerettigheder, der indehaves af fonde eller trusts stiftet af den skattepligtige eller dennes nærtstående eller af fonde eller trusts stiftet af disse.

Den skattepligtige anses tillige for at kontrollere selskabet, hvis den skattepligtige er *medstifter* af kapital- eller venturefonden eller *deltager i ledelsen eller driften* af kapital- eller venturefonden eller i porteføljevirksomheder ejet af denne, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 1. Der er ikke fremkommet fortolkningsbidrag til forståelsen af denne betingelse, herunder hvad der skal til før den skattepligtige er medstifter samt konkret, på hvilket ledelsesniveau indflydelsen skal forekomme.

Bestemmelsen omfatter ikke ledende medarbejdere, som har medinvesteret i kapital- eller venturefondsejede virksomheder, idet det netop er en forudsætning, at investeringen foregår via kapital- eller venturefonden. Ledende medarbejdere uden tilknytning til kapital- eller venturefonden i øvrigt vil derfor ikke være omfattet af bestemmelsen.<sup>26</sup>

Dette kontrolbegreb er meget bredt formuleret, og der synes ikke at være oplagte måder til at strukturere sig fri heraf.

#### Ad 3. Dansk eller udenlandsk selskab m.v.

Omfattet af ligningslovens § 16 I er kontrollerede danske eller udenlandske selskaber m.v. I dansk skatteret forstås en sådan henvisning sædvanligvis som en direkte reference til de af selskabsskattelovens § 1 omfattede selvstændige skattesubjekter.<sup>27</sup> Det må således fremgå af konteksten, at det er alle former for selvstændige juridiske personer, der efter danske regler kvalificeres som selvstændige skattesubjekter, der kan udgøre carried interest-selskaber. De almindeligt forekommende juridiske personer i Danmark volder ikke kvalifikationsvanskeligheder i denne henseende. For så vidt angår udenlandske juridiske personer er det almindeligt antaget, at afgørelsen af, om disse efter dansk ret skal behandles som selvstændige skattesubjekter eller ej, skal ske efter intern dansk ret.<sup>28</sup> Herefter danner kriterierne i selskabsskattelovens § 1 udgangspunkt for vurderingen af, om et udenlandsk selskab m.v. skal anses for et selvstændigt skattesubjekt. Det er ikke i sig selv afgørende, om et udenlandsk selskab i henhold til domicillandets skatteregler anses for et selvstændigt skattesubjekt. Derimod kan det antages, at det bør medtages som et moment, om selskabets domicilland selv har anerkendt selskabet som et selvstændigt skattesubjekt. Afgørelsen beror dog på en *samlet bedømmelse* af selskabets *hele karakter*. De generelle danske kriterier, til bestemmelsen af om der foreligger et selvstændigt skattesubjekt, har således tillige stor betydning i forhold til udenlandske selskaber m.v.

#### Ad 4. Investering direkte via kapital- eller venturefond

Som det fremgår ovenfor er det et krav, at investeringsenheden opfylder betingelsen om at udgøre en kapital- eller venturefond, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 3. I medfør af bestemmelsen defineres sådanne enheder som investeringsenheder, der investerer i aktier med henblik på helt eller delvist at erhverve selskaber m.v. og med henblik på at deltage i ledelsen og driften af disse. Det fremgår ikke af definitionen eller forar-

bejderne hertil, hvad der præcist ligger i kriteriet om deltagelse i ledelse og drift af porteføljeselskaberne.

Definitionen svarer i store træk til definitionen af equityfonde i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., hvor equityfonde udtrykkeligt undtages fra lovens investorbeskyttelsesregler. Det er dog ikke noget krav, at investeringsenheden er en kollektiv enhed, dvs. enheden behøver ikke rette sig mod en videre kreds eller offentligheden. Investeringsenheden kan være rettet mod en mere snæver kreds af investorer.

Det fremgår af definitionen af kapital- og venturefonde, at det alene er avancer og udbytter vedrørende aktier og lignende kapitalandele, der er omfattet. Derimod er andre aktiver ikke omfattet, herunder faste ejendomme, infrastruktur, natur, fordringer, etc.

#### Ad 5. Fortrinsstilling

Kapitalfondspartnere har en fortrinsstilling, når det er aftalt, at den skattepligtiges forholdsmæssige andel af resultatet i investeringsenheden overstiger den skattepligtiges forholdsmæssige andel af den samlede deltagerkapital, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 2. Den samlede deltagerkapital omfatter såvel den indskudte egenkapital som lånekapital.

Personen kan således have en fortrinsstilling i tilfælde, hvor (1) partnerens forholdsmæssige andel af resultatet i investeringsenheden overstiger den skattepligtiges forholdsmæssige andel af den indskudte kapital eller (2) resultatet fordeles ligeligt i forhold til den indskudte kapital, men de andre deltagere har indskudt mere lånekapital end partneren. Se uddybende herom ovenfor under 6.2.

Det er oplagt som alternativ at overveje om optagelse af *garanteret bankgæld*, som investorerne stiller sikkerhed for, skal medregnes i denne forbindelse som indskudt kapital. Der er ikke direkte stilling hertil i lovgivningen eller bemærkningerne hertil. På dette grundlag er det min vurdering, at sådan gæld ikke skal medregnes som indskudt kapital, hvormed en kapitalfondspartner alt andet lige kan undgå at blive anset for at have modtaget et mérvederlag i tilfælde, hvor der sker lige kapitalindskud, men hvor

der samtidig optages bankgæld som garanteres af de øvrige investorer. Se yderligere herom ovenfor under 6.2.

Uden for anvendelsesområdet af ligningslovens § 16 I synes også at falde de situationer, hvor kapital- og venturefondspartnere medinvesterer gennem holdingselskabet direkte i target/porteføjljevirksohederne. Dette må være resultatet af, at bestemmelsen forudsætter at der foreligger medejerskab til den samlede deltagerkapital i kapitalfonden (benævnt investeringsenheden), og hermed ikke selve target/porteføjljevirksoheden.

Der synes heller ikke at være noget til hinder for anvendelse af de i US-ret benævnte "compensatory arrangements", i form af potentielle ejerandele (warrants, optioner etc.). Derimod synes konvertible obligationer at være omfattet, idet der henvises til indskudt kapital og lånekapital. Der henvises således i ligningslovens § 16 I, stk. 1, til direkte eller indirekte aktieerhvervelse via kapital- eller venturefonde, hvor partneren har indskudt en andel af den samlede deltagerkapital. I det omfang det er forretningsmæssigt muligt, kan der derfor i stedet anvendes warrants, optioner etc., hvilke som udgangspunkt ikke vil udgøre en del af den samlede deltagerkapital.

#### Konsekvenser

Hvis ovenstående betingelser er opfyldte, skal kapital- og venturefondspartnere (og andre med ejerskab til fonden) *medregne holdingselskabets positive aktieindkomst* som CFC-indkomst, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 1 og stk. 4. Denne indkomst beskattes med 25 pct. (selskabsskat) i personligt regi. Samtidig beskattes personen som aktieindkomst af det almindelige afkast fra holdingselskabet, når den aflejrede fortjeneste faktisk hjemtages. Dette forhold skal selvsagt inddrages i vurderingen, når den samlede effektive beskatning af kapitalfondspartnere undersøges.

Hvis der er indskudt to (eller flere) holdingselskaber mellem partneren og kapitalfonden, beskattes partneren af aktieindkomsten i det selskab, der direkte investerer via kapitalfonden.<sup>29</sup> For så vidt angår holdingselskaber, der ikke forestår den direkte investering i kapital- eller venturefonden, må sådanne selskaber (som føl-

ge af bestemmelsens udformning) efter de almindelige regler om datterselskabsaktier i aktieavancebeskatningslovens § 4 A og § 8 kunne hjemtage udbytter og afstå aktierne i det direkte investerende holdingselskab skattefrit, medmindre værnsreglen om omvendte indskudte mellemholdingselskaber finder anvendelse, jf. aktieavancebeskatningslovens § 4 A, stk. 3 og aktieavancebeskatningslovens § 4 B, stk. 2.

Ved opgørelsen af den skattepligtiges indkomst medregnes den del af selskabets aktieindkomst, der svarer til den *gennemsnitlige direkte eller indirekte andel af selskabets samlede aktiekapital*, som kapital- eller venturefondspartneren har ejet i indkomståret, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 7. Dette betyder, at den enkelte partner alene skal medregne den forholdsmæssige andel af aktieindkomsten, der følger af partnerens ejerandel til holdingselskabet. Det fremgår endvidere af bemærkningerne, at der alene medregnes aktieindkomst optjent af selskabet i den *del af selskabets indkomstår*, hvor den skattepligtige har kontrol over selskabet.<sup>30</sup>

Den *positive aktieindkomst* opgøres efter nogle særlige principper som angives i ligningslovens § 16 I, stk. 4-9. Selskabets aktieindkomst opgøres således efter ligningslovens § 16 I, stk. 4, som summen af:

- 1) Udbytter og afståelsessummer vedrørende aktier m.v., der omfattes af aktieavancebeskatningsloven, uanset ejerandelens størrelse (dvs. uanset om der er tale om datterselskabs-, koncern- eller porteføljeaktier).
- 2) Gevinst og tab vedrørende aktier m.v., der omfattes af aktieavancebeskatningsloven, uanset ejerandelens størrelse.
- 3) Fradrag for standardafkastet af selskabets indskudte kapital i kapital- og venturefonden.

Hvis der i selskabet er *nettorenteudgifter*, der kan henføres til aktierne, tillades der efter forslaget ikke fradrag for disse ved opgørelsen.<sup>31</sup>

Ved opgørelsen af gevinst og tab ved afståelse af aktier m.v. i holdingselskabet anvendes *realisationsprincippet*. Dette medfører, at de samtidigt indførte regler om lagerbeskatning af børsnoterede porteføljeaktier ikke gælder i den-

ne henseende. Den skattepligtige kan vælge i stedet at anvende lagerprincippet ved aktieindkomststopgørelsen.

Ved beskatningen efter ovenstående retningslinjer er der fastsat særlige indgangsværdier som værdien ved begyndelsen af indkomståret 2010.<sup>32</sup> Dette indebærer, at holdingselskabet skal anvende:

1. *Handelsværdien ved begyndelsen af indkomståret 2010*, medmindre selskabet er omfattet af næste punkt. Der er indført en særregel for de situationer, hvor et selskabs oprindelige anskaffelsessum på porteføljeaktier overstiger disse aktiers handelsværdi. Der tillades fradragsret for sådanne tab til modregning i andre nettogevinster på porteføljeaktier.
2. *Den skattemæssige anskaffelsessum*, hvis selskabet ikke har påbegyndt indkomståret 2010 d. 25/5 2009 og ikke ejer porteføljeaktier på dette tidspunkt, eller hvis selskabet stiftes efter d. 25/5 2009. Hvis anskaffelsessummen ved begyndelsen af indkomståret 2010 er mindre end den skattemæssige anskaffelsessum, skal anskaffelsessummen nedsættes med de modtagne udbytter, som i perioden har været modtaget skattefrit.

Hvis aktieindkomsten for et indkomstår udviser *underskud (negativ aktieindkomst)*, kan dette underskud fradrages i tilsvarende indkomst for de følgende indkomstår. Fradraget kan kun overføres til et senere indkomstår, i det omfang det ikke kan rummes i tidligere års indkomst.

Der gives *nedslag* for holdingselskabets danske og udenlandske skatter efter et credit-princip, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 8. Det vil sige, at skatter betalt i de underliggende selskaber kan fradrages ved CFC-beskatningen i personligt regi for den enkelte kapital- eller venturefondspartner. Tilsvarende gælder, hvis selskabet er et CFC-selskab, hvorfra CFC-indkomsten medregnes hos en person efter ligningslovens § 16 H eller hos et selskab i medfør af selskabsskatteovens § 32. Der kan dog ikke opnås nedslag for den del af selskabets skatter, der ikke vedrører aktieindkomsten. Nedslaget skal dog ikke kunne overstige den del af den samlede skat, der forholdsmæssigt falder på selskabets aktieindkomst efter stk. 4.

For at forbedre likviditetssituationen for den skattepligtige er der indført den regel, at der kan hjemtages *skattefri udbytter* fra holdingselskabet uden beskatning med henblik på betaling af skatten i personligt regi, jf. ligningslovens § 16 I, stk. 9. Begrænsningen er, at udbyttet ikke må overstige den skat, som den skattepligtige skal betale af indkomsten i selskabet. Det er dog ikke sikkert, at der faktisk i holdingselskabet er tilstrækkelige midler til, at dette i alle tilfælde virker som en lettelse.

#### Eksempel 2

I forlængelse af ovenstående eksempel 1 angives nedenfor et eksempel på beskatningen, i så-

danne tilfælde, hvor investeringen sker gennem et personligt holdingselskab. Eksemplet er optrykt i bemærkningerne til L 202, s. 44, ad § 1, nr. 13.

*Kapitalfondspartner B har investeret via et 100 pct. ejet holdingselskab (BS). Kapitalfondspartner C har investeret via såvel et 100 pct. ejet holdingselskab CS1, samt et mellemliggende 100 pct. ejet selskab CS2. Begge kapitalfondspartnere og deres holdingselskaber er fuldt skattepligtige i Danmark.*

*Beskatningen af kapitalfondspartner B, vil være følgende, idet der lempes for den skat, som holdingselskabet BS betaler:*

År	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Udbetaling til kapitalfondspartnerelskab BS	0	150	150	150	150	2467
Skævdeling		Nej	Nej	Nej	Nej	Ja
Standardafkast						976
Selskabsindkomst vedr. merafkastet	0	0	0	0	0	1491
Selskabsbeskatning (25 pct.) vedr. merafkastet	0	0	0	0	0	373
§ 16 I indkomst	0	0	0	0	0	1491
§ 16 I beskatning	0	0	0	0	0	373
§ 16 I beskatning efter lempelse	0	0	0	0	0	0

Beskatningen af kapitalfondspartner C vil være identisk med beskatningen af kapitalfondspartner B.

Hvis der i eksemplet er tale om et udenlandsk holdingselskab, som ikke betaler selskabsskat, vil der ikke være nogen lempelse, og den personlige beskatning vil ske med 25 pct. hos partneren.

Af ovenstående kan det sammenfattende udledes, at der med ligningslovens § 16 I ikke sker nogen yderligere beskatning af danske kapitalfondspartnere, som investerer gennem personlige holdingselskaber. Beskatningen sikres således som udgangspunkt på det samme niveau som ved personlig investering. Den mérbeskatning, der kommer på tale som følge af skattereforment, følger allerede af den skærpede beskatning af udbytter og avancer fra porteføljeaktier. Hertil kommer dog, at der kan indtræde særlige problemer som følge af en eventuel løbende udbetaling af carried interest- afkast, eventuelt medfølgende en efterbetaling ved den endelige opgørelse af fondsafkastet. Der er således ikke med ovenstående eksempel taget højde for, at der kan ske beskatning af carried interest- afkast, som faktisk efter opgørelsen af det endelige fondsafkast skal tilbagebetales til investorerne. Problemstillingen behandles særligt nedenfor under 7.

Ved investering gennem *udenlandske holdingselskaber* beliggende i lande med meget lav eller slet ingen beskatning kan der forekomme en skærpelse, idet der i sådanne tilfælde indtræder dansk beskatning af merafkastet uden nogen udenlandsk skat at lempe for. En sådan struktur har dog også tidligere skulle iagttage CFC-reglerne i ligningslovens § 16 H.

## 7. Særlige forhold vedrørende opgørelsen af fondsafkast og de skattemæssige konsekvenser heraf – realisationsbeskatning af carried interest

I forbindelse med behandlingen af lovforslag nr. L 202 for Folketinget blev der i medierne fremsat påstande om, at de nye regler skulle kunne medføre en samlet beskatning på op til 100 pct. af afkastet. I FSR's kommentarer af 7/5 2009 til L 202, bilag 35, anføres tillige, at der som følge af det oprindeligt fremsatte forslag var tvivl om,

hvorvidt skatten kunne overstige lønindkomstbeskatning, ligesom skatten kunne blive aktuel, før kapitalfondspartnerne havde rådighed over midlerne.

Der er således en væsentlig forskel på, hvorledes carried interest beregnes i de enkelte kapitalfonde. Carried interest opbevares typisk af komplementaren (General Partner (GP)) i fonden. GP'en vil ofte opsamle den foreløbigt opgjorte carried interest, men er tillige ofte underlagt en deponeringspligt af beløbet samt til regulering og betaling til investorer, når fonden afsluttes og den endelige carried interest kan opgøres. Sidstnævnte mekaniske benævnes "claw back". Deponeringen sker ofte på en såkaldt escrow account, som er bedst kendt fra USA og UK, og som indebærer, at der på en sådan konto etableret af en broker placeres midler på vegne af principalen indtil givne frigørelsesbetingelser indtræder. I dansk ret kendes dette som en spærret konto.

Carried interest-klausuler kan inddeles i beregning "deal by deal" og i "fund as a whole".<sup>33</sup> Ved "deal by deal" forstås, at carried interest som udgangspunkt opbevares efter hver succesfuld investering kombineret med klausuler i fondsgrundlaget, hvorefter kapitalfondspartneren først får sin carried interest, når carried interest er beregnet for alle investeringer. Ved beregning som "fund as a whole" vil der uagtet flere løbende exits ske pro rata-fordeling, indtil investorerne har opnået det aftalemæssigt fastsatte afkast. Ved denne beregning vil der først ske skævdeling ved realisationen af de sidste investeringer i overensstemmelse med fondsaftalen.

Særligt førstnævnte beregningsmetode kan umiddelbart medføre, at carried interest-beskatningen efter ligningslovens § 16 I efter et realisationsprincip reelt indebærer en beskatning af et højere beløb end det beløb, som kapitalfondspartnerne faktisk ender med at opnå. Tilsvarende gælder efter aktieavancebeskatningslovens § 17 A. Der skal således ofte tages højde for såvel gode som dårlige investeringer i forbindelse med den samlede carried interest-beregning. Afkastet kan således først tages ud og anvendes af partnerne, når hele fonden er afviklet og det samlede fondsafkast kan opgøres.<sup>34</sup>

Skatteministeren konstaterer indledningsvis i sit svar hertil i bilag 37 til L 202, at beskatningen

af kapitalfondspartnerens mérafkast afgøres ud fra de almindelige retserhvervsprincipper. Med henvisning til det hidtil eneste centrale præjudikat i TfS 2003, 744 H fastslås det, at udgangspunktet klart vil være, at deltagerne i kapitalfonden anses for at afstå aktierne på det tidspunkt, hvor kapitalfonden afstår aktierne samt at deltagerne beskattes af aktieafståelsen på dette tidspunkt. Ministeren overfører også dette princip til beskattningen af mérafkastet, selvom det ikke kan opgøres endeligt på dette tidspunkt og selvom det indsættes på en deponeringskonto, hvor det ikke kan udbetales til partnerne uden de øvrige investorers accept.

Skatteministeren besvarede dette med, at denne mulighed for merbeskatning af ikke-realiseret indkomst ikke forekommer rimelig.<sup>35</sup> Som følge heraf blev der tilføjet en særlig bestemmelse herom i ligningslovens § 16 J. Heraf følger, at en kapitalfondspartner kan få tidligere betalt skat vedrørende mérafkast tilbage i et senere indkomstår. Dette gælder i det omfang mérafkastet tilbagebetales til de øvrige investorer ved en efterregulering af afkastfordelingen i kapital- og venturefonden. Udbetalingen sker til den skatteyder, der oprindeligt betalte skatten.

Anvendelsesområdet for denne bestemmelse er blevet generelt. Dette indebærer efter bemærkningerne, at der kan ske tilbagebetaling, uanset om der er sket beskatning af partneren personligt som følge af carried interest-strukturer omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 17 A eller ligningslovens § 16 I, om der er sket CFC-beskatning af personen i medfør af ligningslovens § 16 H, om selskabet er skattepligtigt af udbytter og avancer fra porteføljeaktier eller om selskabet undergives CFC-beskatning i medfør af selskabsskattelovens § 32. Bestemmelsen blev introduceret med betænkningen til L 202, og der udtales følgende herom i bemærkningerne ad pkt. 23 og 24:

*“...Det foreslås derfor, at der sker en efterregulering af mérafkastbeskatningen, hvis der i kapitalfonden sker en efterregulering af mérafkastet. Det foreslås derfor, at kapitalfondspartneren, der investerer i personligt regi, vil kunne fradrage det tilbagebetalte mérafkast i den personlige indkomst i det indkomstår, hvor tilbagebetalingen sker.*

*Hvis kapitalfondspartneren investerer via et selskab, er det nødvendigt at efter-reguleringsmekanismen er anderledes, idet der i ligningslovens § 16 I gives credit for den skat, der betales af selskabet. Det er derfor ikke sikkert, at medregningen af mérafkastet har udløst beskatning af kapitalfondspartneren. Efterreguleringen bør derfor foretages som en tilbagebetaling af den betalte skat. Efterreguleringsmekanismen svarer til princippet i den almindelige CFC-beskatning for så vidt angår periodeforskydninger mellem dansk og udenlandsk beskatning, jf. ligningslovens § 16 H, stk. 14...”*

Det følger heraf, at der efter omstændighederne kan ske løbende beskatning af kapital- og venturefondspartnere og at der kan ske tilbagebetaling ved den efterfølgende efterregulering. Hermed kan situationen udtrykkes sådan, at der sker en faktisk løbende beskatning med mulighed for efterfølgende tilbagebetaling af skatten. Det er korrekt, at der ikke hermed er tale om en dobbeltbeskatning, men der kan under alle omstændigheder blive tale om en markant likviditetsbelastning. Det er muligt, at fremtidige danske fondsaftaler vil tage højde for dette timingmæssige aspekt.

Det gælder endvidere i medfør af ligningslovens § 16 J, stk. 2, at i det omfang der har været hjemtaget skattefri udbytter i medfør af ligningslovens § 16 I, stk. 9, til finansiering af CFC-skatten, medregnes den kontante udbetaling af skatten til den skattepligtige indkomst i det indkomstår, hvor skatten betales.

## **8. Carried interest beskatning for udenlandske partnere i danske kapital- og venturefonde?**

Der er ikke med Forårspakken indført en direkte bestemmelse, som medfører skærpet beskatning for udenlandske kapital- og venturefondspartnere i danske fonde.

Der indføres ikke direkte en bestemmelse med Forårspakken som medfører, at udenlandske partnere beskattes i overensstemmelse med ovenstående principper for carried interest-beskatning.

Selv om der efter aktieavancebeskatningslovens § 17 A er tale om en skærpet beskatning, hvor aktieavancer og udbytter, som overstiger

standardafkastet, undergives beskatning som personlig indkomst, er der tilsyneladende ikke herved tale om, at de almindelige regler om begrænset skattepligt for fysiske personers indkomst i form af vederlag for personligt arbejde i tjenesteforhold finder anvendelse for udenlandske partnere i danske fonde. Det fremgår af bemærkningerne til L 202, s. 42, at bestemmelsen finder anvendelse for såvel personer, der er skattepligtige efter kildeskatteloven, som dødsboer. Begrænset skattepligtige er også skattepligtige efter kildeskatteloven, men der er ikke indført samtidig hjemmel i kildeskattelovens § 2 til at omfatte omkvalificeret mérafkast fra kapital- og venturefonde som begrænset skattepligtig lønindkomst. Der vil derfor som hidtil være begrænset skattepligt for udbytter, som modtages for en udenlandsk partner. Derimod vil der ikke være dansk begrænset skattepligt for aktieavancer.

I det hele taget er det vel også tvivlsomt, om vi i intern dansk ret kan indføre en bestemmelse, der medfører en ændret kvalifikation i forhold til allerede indgåede dobbeltbeskatningsoverenskomster.

I tilfælde af, at en i udlandet hjemmehørende kapital- eller venturefondspartner oppebærer indkomst gennem dennes udenlandske holdingselskab, vil sådanne selskaber ej heller være begrænset skattepligtige af aktieavancer, men dog som hidtil af aktieudbytter. Det indgår dog også i Forårspakken, at den begrænsede skattepligt for udenlandske selskaber (men ikke fysiske personer) udvides til at omfatte gevinst, tab og udbytter fra såvel anlægs- som næringsaktier, som er tilknyttet et fast driftssted, jf. selskabskattelovens § 2, stk. 1, litra a. Som følge heraf skal det fremover undersøges, hvorvidt udenlandske investorer har fast driftssted i Danmark, idet aktiegevinster fremover vil kunne medføre begrænset skattepligt her. Dette spørgsmål indgik i sagen i TfS 2002, 15 LR, hvor Ligningsrådet bekræftede, at udenlandske investorer ikke havde fast driftssted i Danmark som følge af deres investeringer i en dansk venturefond. Særligt relevant kunne dette spørgsmål også være i forhold til udenlandske managementselskabers aktiviteter i Danmark.

## 9. Reglernes betydning for funds of funds

Det er ikke endeligt afklaret om den skærpede carried interest-beskatning finder anvendelse i typiske funds of funds-strukturer. Ud fra en gennemgang af ovenstående betingelser kan der på den ene side argumenteres for, at der for partnere i funds of funds ikke er tale om en fortrinsstilling i en kapital- eller venturefond som disse specifikt defineres i aktieavancebeskatningslovens § 17 A og ligningslovens § 16 I. Fortrinsstillingen besiddes således i en fond, der investerer i andre fonde, som opfylder betingelsen om at være en kapital- eller venturefond. Efter ordlyden skal fortrinsstillingen foreligge i den investeringsenhed, der forestår investeringen. Idet der ikke direkte er taget stilling til dette spørgsmål kan det dog ikke udelukkes, at skattemyndighederne vil argumentere for at også carried interest-strukturer i funds of funds er omfattet af aktieavancebeskatningslovens § 17 A og ligningslovens § 16 I.

## 10. Samspil med reglerne om lagerbeskatning for investeringsselskaber i aktieavancebeskatningslovens § 19

Som bekendt er der i 2009 indført skærpede regler om såkaldte investeringsselskaber, som indebærer en lagerbeskatning af aktionærene i sådanne selskaber, jf. aktieavancebeskatningslovens § 19. Det er en forudsætning for anvendelsen af disse regler, at der er mindst 8 deltagere i selskabet, at selskabet driver investeringsvirksomhed, og at dets beholdning af værdipapirer udgør 85 pct. eller mere af værdien af selskabets samlede beholdning af aktiver.

Denne beskatning kan komme på tale for visse selskaber i kapital- og venturefondsstrukturer, herunder managementselskaber og/eller GP-selskaber. En almindelig fortolkning må føre til, at beskatning i medfør af reglerne om investeringsselskaber i aktieavancebeskatningslovens § 19 medfører, at der ikke kan ske sambe- skatning efter reglerne om skærpet beskatning af carried interest gennem personlige holdingselskaber, idet den selvstændige skattesubjektivitet ophører som følge af aktieavancebeskatningslovens § 19. Det er tillige uklart, om ophævelsen af skattesubjektiviteten hos investeringsselska-

bet kan påvirke muligheden for at gennemføre den skærpede beskatning hos partnerne som personlig indkomst. Der er dog ikke støtte herfor i lovgivningen, idet det i sådanne tilfælde fortsat i civilretlig henseende vil være holdingselskabet (investeringselskabet), der har en fortrinsstilling i kapital- eller venturefonden, og ikke de enkelte fysiske personer, som tillige er aktionærer i holdingselskabet (investeringselskabet).

Som følge af, at FSR imidlertid havde påpeget, at der var tvivl om, hvorvidt der kunne ske en samtidig beskatning såvel efter reglerne om investeringselskaber i aktieavancebeskatningslovens § 19 som efter reglerne om beskatning af carried interest blev det tilføjet direkte i den endelige version af ligningslovens § 16 I, stk. 1, at denne bestemmelse ikke finder anvendelse, hvis der sker beskatning efter aktieavancebeskatningslovens § 19. aktieavancebeskatningslovens § 19 har således forrang i det interne rangforhold mellem disse to bestemmelser.

## 11. Afslutning

Fremstillingen har afdækket de internationale tendenser vedrørende beskatning af carried interest. Disse tendenser har også smittet af på dansk ret med regeringens forårspakke som vedtaget 28/5 2009. Resultatet er blevet endnu et kompliceret regelsæt i dansk skatteret, med en forøget beskatning af kapital- og venturefondspartnere til følge. Hertil kommer, at der er visse forhold, som kan medføre en yderligere forværring af den skattemæssige situation for kapital- og venturefondspartnere. I sammenhæng med de øvrige tiltag vedrørende en skærpet beskatning af porteføljeaktier, synes den danske regering atter at fravige egne erklærede målsætninger om skabelsen af de bedst tænkelige vilkår for risikovillig kapital i Danmark.

## Noter

- 1) *Knoll* har estimeret de mulige provenueffekter af en skærpet carried interest-beskatning i USA, jf. *The Taxation of Private Equity Carried Interests: Estimating the Revenue Effects of Taxing Profits Interests as Ordinary Income*, Institute for Law & Economics University of Pennsylvania Law School, Research Paper No. 07-20.
- 2) Se for en samlet oversigt over debatten *Lambart Meier: The Carried Interest Controversy: The U.S. and U.K. Reform Movements of 2007*, TNI 2008, April 21, 2008, s. 255 ff, *Aron-Dine: An Analysis of the Carried Interest Controversy*, Center on Budget and Policy Priorities, 2007, og *Anziger & Jekerle i IStR 2008: Entwicklungen in der Besteuerung des Carried Interest in Deutschland, Grossbritannien und den USA – Denkanstösse aus der neuen Welt?*, s. 821 ff.
- 3) Se navnlig fra nyere tid *Fleischer: Two and Twenty: Taxing Partnership Profits in Private Equity Funds*, NYU Law Review 2008 og tidligere bidrag *Gergen: Reforming Subchapter K: Compensating Service Partners*, 48 Tax L. Rev. 69 (1992).
- 4) Jf. *Lambert Meier i Tax Notes International*, 2008, April 21, s. 255 ff. (p. 262.).
- 5) Jf. *Weisbach: The Taxation of Carried Interest In Private Equity Partnerships*, Virginia L. Rev., May 2008.
- 6) Jf. *The Taxation of Carried Interests In Private Equity Partnerships*, July 2007, s. 13.
- 7) Jf. herom *General Explanations of the Administration's Fiscal Year 2010 Revenue Proposals*, Department of the treasury, s. 23 f.
- 8) Se herom *Lambart Meier: The Carried Interest Controversy: The U.S. and U.K. Reform Movements of 2007*, TNI 2008, April 21, 2008, s. 255 ff., og *Anziger & Jekerle i IStR 2008: Entwicklungen in der Besteuerung des Carried Interest in Deutschland, Grossbritannien und den USA – Denkanstösse aus der neuen Welt?*, s. 821 ff.
- 9) Jf. *Kessler & Eicke: German's New Private Equity Act and "Business Angels"* i TNI 2008, October 13, s. 129 ff., og *Anziger & Jekerle i IStR 2008: Entwicklungen in der Besteuerung des Carried Interest in Deutschland, Grossbritannien und den USA – Denkanstösse aus der neuen Welt?*, s. 821 ff.
- 10) Jf. herom *Goedkoop m.fl.: Netherlands Tax Alert*, 11. December 2008, *Deloitte og Bouwman m.fl.: Change in Dutch taxation of Carried Interest Schemes*, DLA PIPER 2008.
- 11) Jf. *Bidaud, Lalos & Cabrita: The French Carried Interest Tax Regime*, i TNI 2009, s. 71 f., og *DechertOn-Point*, January 2009: *French Senate Amends the Tax Regime for "Carried interest"*.
- 12) Jf. *Business.dk*, 25/4 2007: *Kapitalfondenes skatteforhold kulegraves*.
- 13) Jf. *Business.dk*, 14/5 2007: *Indgreb mod kapitalfonde skaber splid i Skatteministeriet*.
- 14) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202 som vedtaget 28/5 2009, s. 26, pkt. 3.1.3.
- 15) Jf. skatteministerens svar til DVCA i bilag 37, s. 2.

- 16) Jf. svaret på DVCA's hørings svar gengivet i hørings ske maet.
- 17) Se herom eksempelvis skatteministerens svar til FSR's kommentarer af 7/5 2009, d. 1/5 2009.
- 18) Jf. herom lovforslag nr. L 202, s. 43.
- 19) Jf. herom lovforslag nr. L 202, s. 43.
- 20) Jf. selskabsskattelovens § 11, stk. 1, om tynd kapitalisering og herom *Bundgaard*: Tynd kapitalisering – en skatteretlig fremstilling, 2000, s. 128 ff.
- 21) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202.
- 22) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 43.
- 23) Jf. svaret i Bilag 29 til Plesner.
- 24) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 42.
- 25) Se herom eksempelvis skatteministerens svar til FSR's kommentarer af 7/5 2009 og 15/5 2009.
- 26) Jf. skatteministerens svar til DVCA af 15/5 2009.
- 27) Jf. eksempelvis herom *Bundgaard* i *Skatteret & civilret*, 2006, s. 594 ff.
- 28) Jf. herom *Michelsen*: International skatteret, 2003, s. 186 ff., samme NTS 1999, s. 96, samme i SR-Skat 1991, p. 71 ff., samme i *International Studies in Taxation: Law and Economics – Liber Amicorum Leif Mutén, Lindencrona m.fl. (red.)*, 1999, s. 277 ff., og *Nielsen*: Indkomstbeskatning I, 1965, s. 238 ff., *Indkomstbeskatning II*, 1972, s. 103 ff., og i 1962, s. 26 ff., *Bundgaard* i SU 2002, 298 og samme i *Skatteret & civilret*, 2006, s. 628 ff. I Cirkl. nr. 135 af 2/9 1999, pkt. 2.3, anføres det, at kriterierne i ligningsvejledningen, S.A.1.2., om aktieselskabslignende selskaber, og S.A.1.10., om foreninger generelt, skal anvendes ved bedømmelse af, om en udenlandsk juridisk enhed er et "selskab mv." i selskabsskattelovens forstand.
- 29) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 70.
- 30) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 71, ad § 16 I, stk. 7.
- 31) Jf. bemærkningerne til lovforslag nr. L 202, s. 71, ad § 16 I, stk. 4.
- 32) Jf. lovens ikrafttrædelsesbestemmelse i § 22, stk. 9.
- 33) Jf. FSR's kommentar til lovforslag nr. L 202, bilag 35, og *Anziger & Jekerle* i *ISIR* 2008/08, s. 821 ff. (s. 823), med omtale af tysk og engelsk kapitalfondspraksis.
- 34) Denne problemstilling blev tillige adresseret i DVCA's hørings svar af 30/4 2009 (bilag 9).
- 35) Muligheden for genoptagelse af skatteforbehold efter skatteforvaltningslovens bestemmelser blev dog ikke omtalt i denne forbindelse, hvilket efter min vurdering burde have været tilfældet, med henblik på at give en fyldestgørende beskrivelse af gældende ret. Samtidig synes svaret ikke fuldt foreneligt med svaret til DVCA's hørings svar i L 202, bilag 2, til Skatteudvalget, hvor det anføres, at der først sker beskatning, når partneren får positivt merafkast af investeringen. Svaret skal dog formentlig ses i lyset af, at skatteministeren på tidspunktet for afgivelsen heraf ikke var bekendt med de praktisk forekommende afregningsmetoder i kapital- og venturefonde.