



Skat ved M&A-transaktioner

Med særligt fokus på kapitalfonde

Emner og tidsplan

- Introduktion
- Kapitalfonds- og investeringsstrukturer
- Finansiering af Target
- MIP og carried interest
- Aktuelle generelle bestemmelser i et M&A-lys

- Pause ca. 15:50-16:10
- Kl. 17:00 Tak for i dag

Status på beskatning af kapitalfonde anno 2025

- En vis modenhed i branchen nu
 - Efter mange år med hyppige regelændringer og sværdslag (herunder med beneficial ownership)
 - En række vigtige problemstillinger har fyldt meget, herunder "iværksætterskatten"
 - **Vigtig nyhed, at denne er lempet kraftigt fra og med 2025**
- Generelt: Branchekonformitet i struktur og skattemæssige overvejelser
 - Fonds- og investeringsstruktur (herunder brug af LP'er og andre skattetransparente enheder)
 - Undgåelse af tax leakage
 - **Undgåelse af skat inden investorer modtagere afkast, herunder kildeskatte (WHT)**
 - **Optimeret udnyttelse af finansieringsomkostninger (fx. centralt ved leveraged buy out)**
 - Hensyntagen til forskellige investorprofiler
 - Carried interest, MIP etc.

Status på beskatning af kapitalfonde anno 2025

- Tendenser
 - Stigende mængde skattemæssige værnsregler og øget kompleksitet
 - Nervøsitet hos rådgivere og lavere appetit på risiko
 - W&I insurance
 - Bindende svar
 - Ansvarlig skat
 - Tax Code of Conduct hos institutionelle investorer
 - Aktive Ejeres kodeks for ansvarlig skatteadfærd
 - Geopolitik og skat
 - Fx. Sortlistning af Rusland, windfall profit skat (solidaritetsbidrag), krigsskatter, o.lign.

KAPITALFONDS- OG INVESTERINGSSTRUKTURER

Aktuelle emner

Balancering af forskellige investorers profil i forskellige scenarier

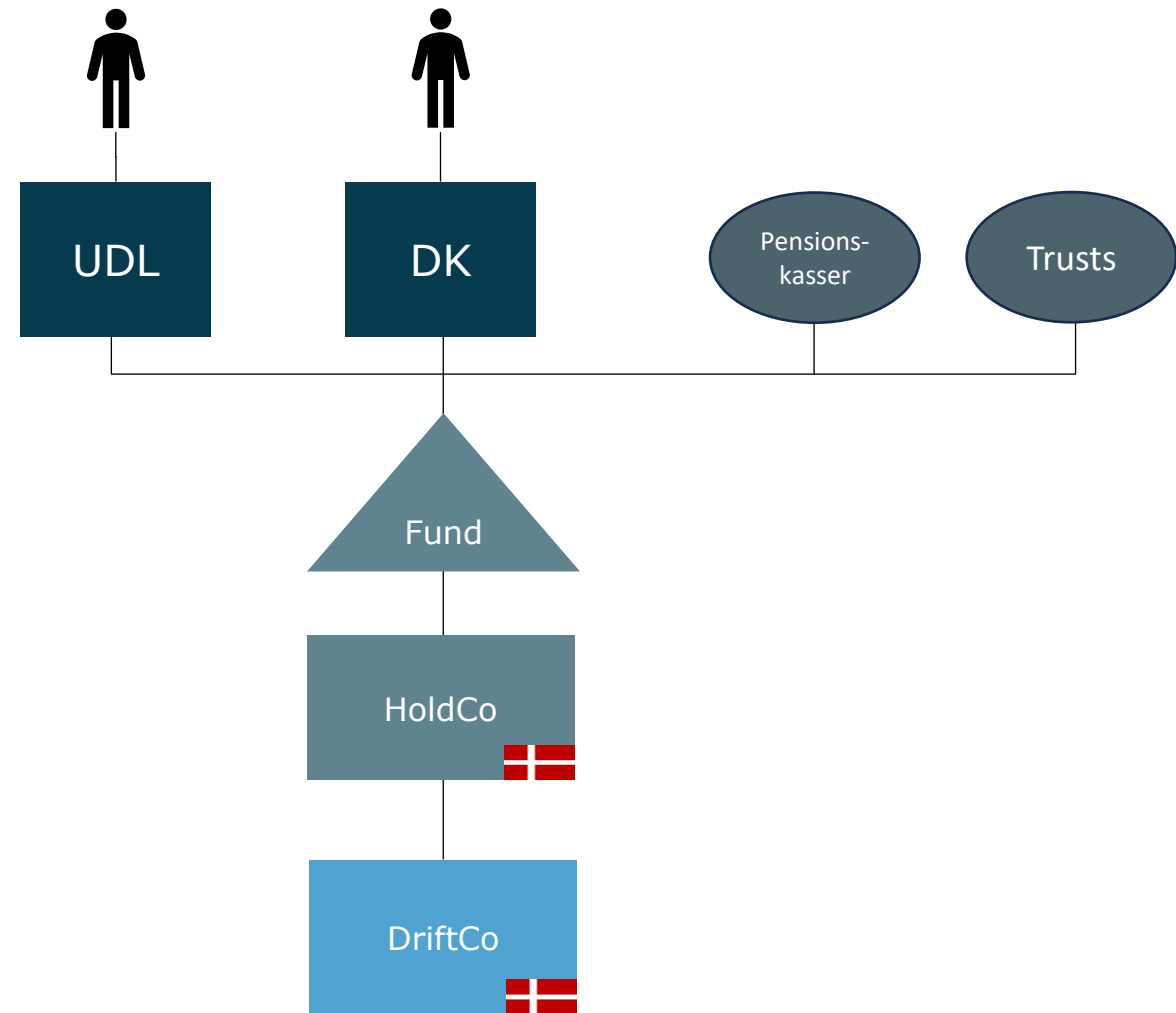
- Forskellige interessenter: investorer, management, target
- Forskellige tidspunkter: køb – ejerperioden - exit

Formål

- Undgå (dobbel)tbeskatning
- Undgå indeholdelse

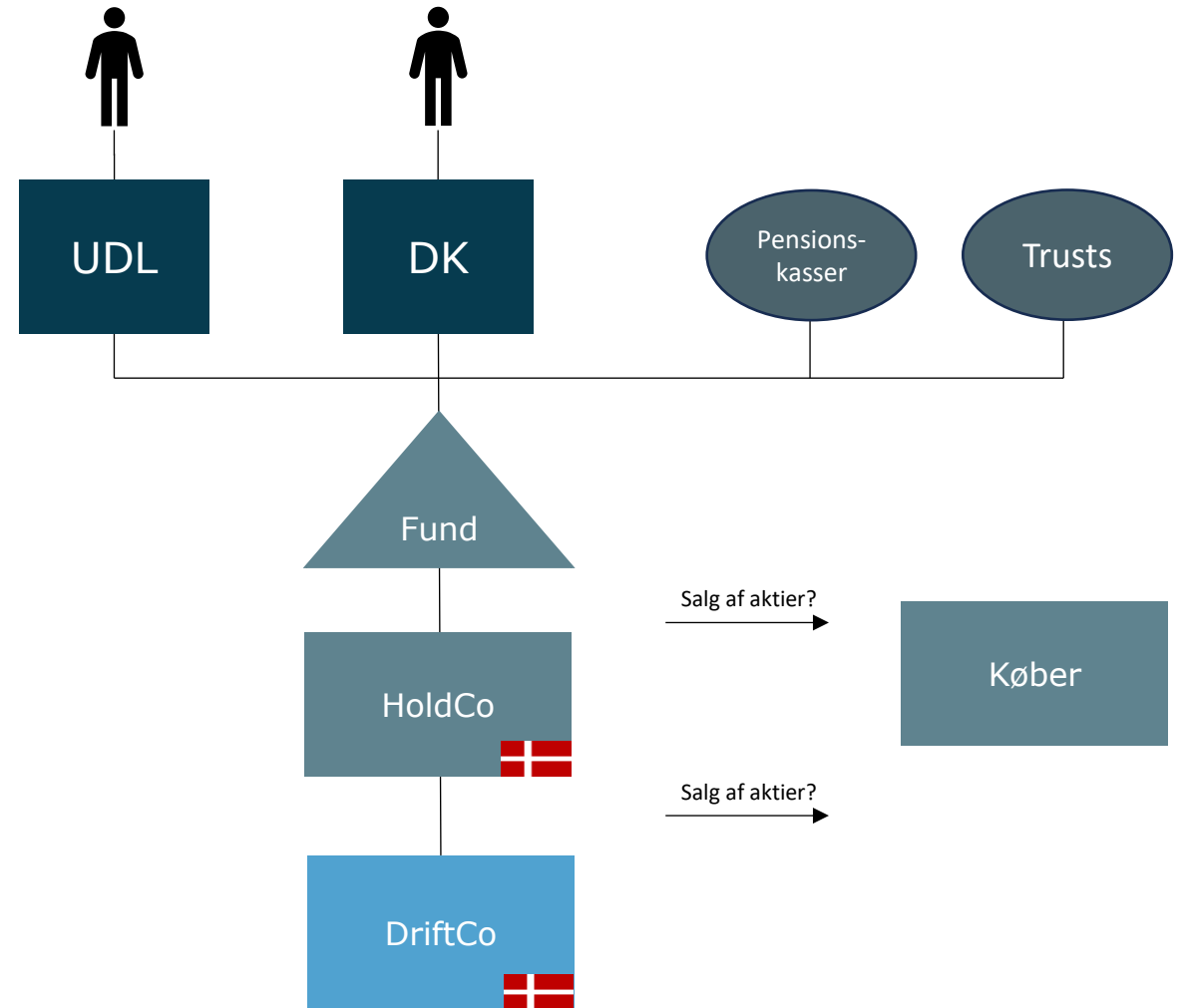
Klassiske problemstillinger

- Køb af target
 - Køb fra eksisterende aktionærer og eventuel indeholdelsespligt ("2D")
- Ejerperioden
 - Debt push down og andre omstruktureringer ("omgåelse")
- Exit og hjemtagning
 - Aktieavance eller udbytte



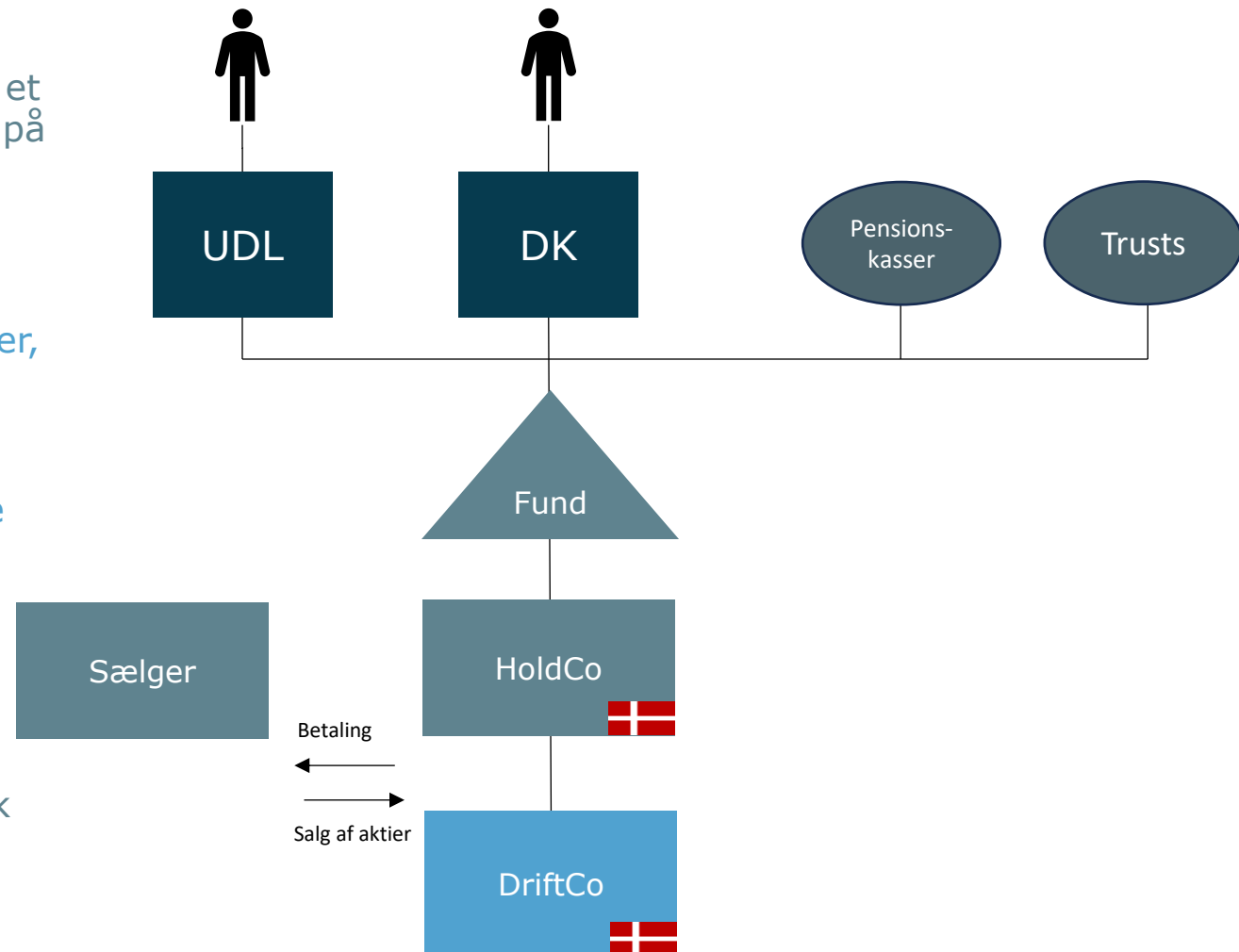
Klassiske problemstillinger

- Salg af aktier på hvilket niveau?
 - Udbytte udlodning fra Danmark?
- Aktieavance vs. udbytte
 - Skattepligt?
 - Brutto vs. nettoskat?
 - Kildeskat og eventuel indeholdelsespligt?
 - Retmæssig ejerkrav?
- Særregler
 - Salg til udstedende selskab
 - Likvidationsprovenu
 - Kapitalnedsættelser



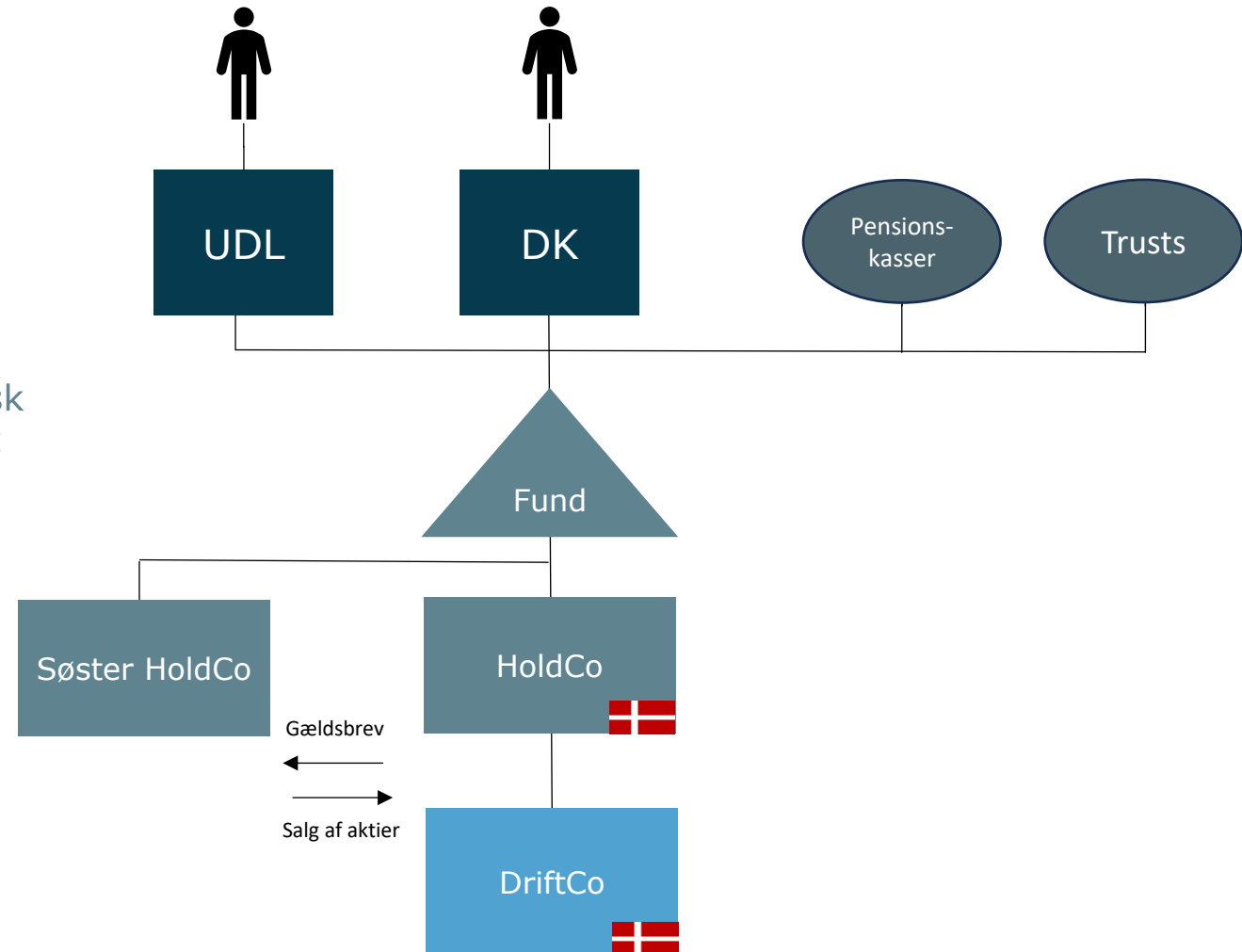
Klassiske problemstillinger

- Køb fra eksisterende aktionærer og eventuel indeholdelsespligt ("2D")
 - En juridisk person (sælger) overdrager aktier, mv. i et selskab (target) til et andet selskab (køber), der er på overdragelsestidspunktet i det væsentlige er uden økonomisk risiko ved erhvervsmæssig aktivitet ("tomt"), og
 - vederlaget delvis består af andet end aktier i target eller hermed koncernforbundne selskaber, eller
 - Vederlaget udelukkende består i andet end aktier i target eller hermed koncernforbundne selskaber og sælger eller fysiske eller juridiske personer (LL § 2) forbindelse, efter overdragelsen ejer sådanne værdipapirer i et eller flere af selskaberne i køber-strukturen (bortset fra target).
 - Anses denne del af vederlaget som udbytte.
- Hovedundtagelsen:
 - Sælger opfylder betingelserne for at modtage dansk skattefrit udbytte, såfremt vederlaget havde været udbytte af aktier i target umiddelbart inden overdragelsen.



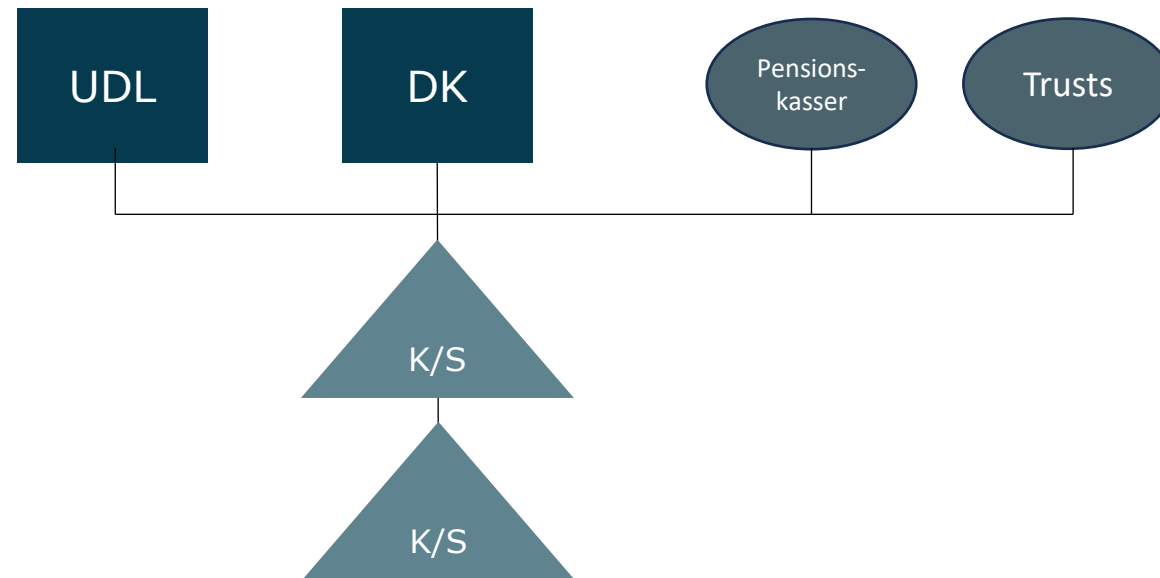
Klassiske problemstillinger

- Debt push down og andre omstruktureringer
 - Hvis en juridisk person (sælger) overdrager aktier, mv. i et koncernselskab (target) til et andet koncernselskab (køber), og vederlaget helt eller delvist består af andet end aktier i target eller hermed koncernforbundne selskaber,
 - Anses denne del af vederlaget som udbytte.
- Hovedundtagelsen:
 - Sælger opfylder betingelserne for at modtage dansk skattefrit udbytte, såfremt vederlaget havde været udbytte af aktier i target umiddelbart inden overdragelsen.
- Debt push down: ikke generelt skatteundgåelse og særregler til håndtering heraf



Omkvalifikation af danske transparente enheder til selvstændige skattesubjekter

- Praksis fra LSR "underkendes" ved ny lovgivning
- Sondres mellem en situation, hvor:
 1. Investorerne er indbyrdes koncernforbundne, og hvor
 2. Investorerne er uafhængige af hinanden, men agerer sammen (PE).



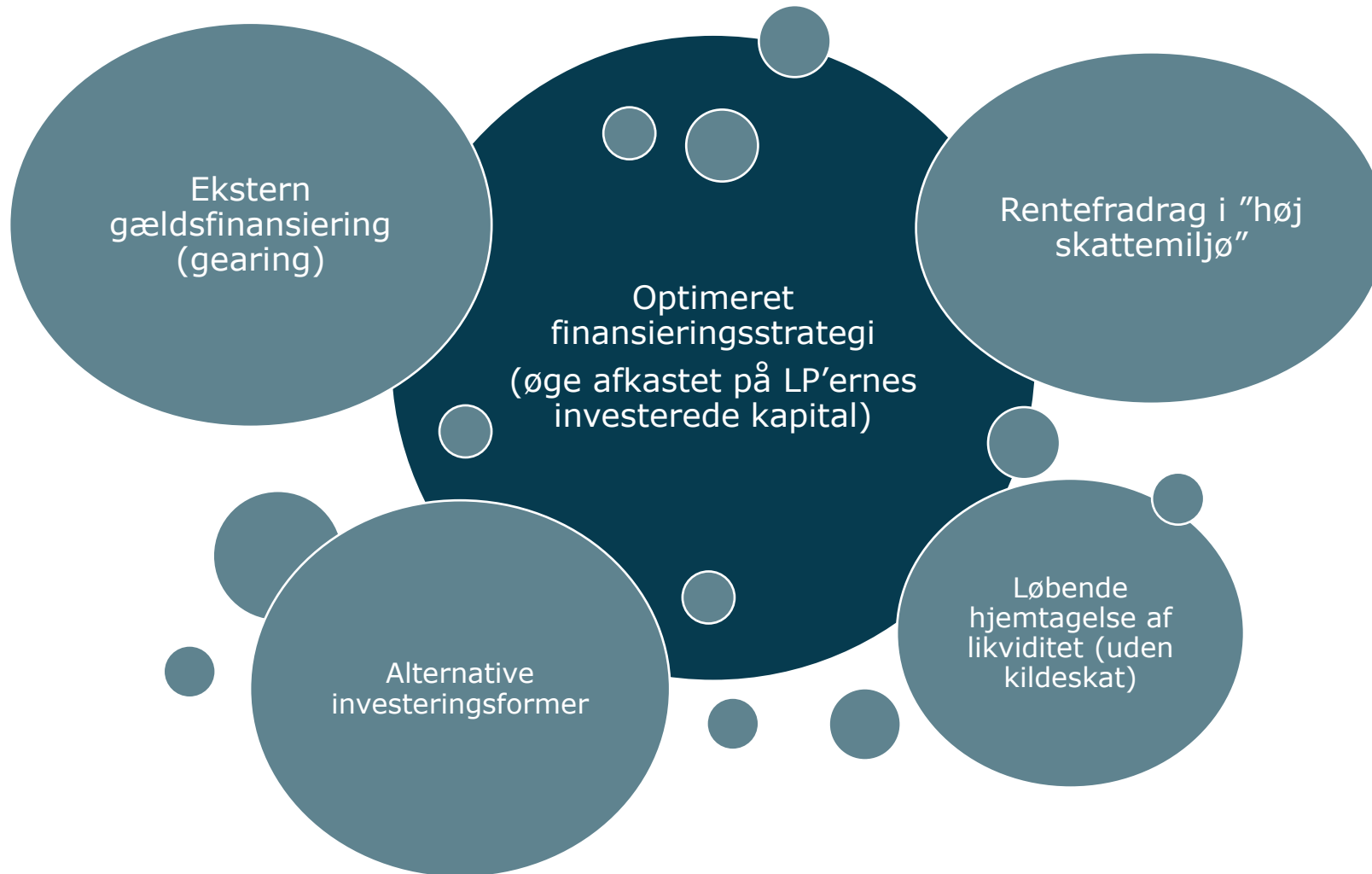
	Dansk sælger	Dansk modtager af udbytte	Udenlandsk sælger	Udenlandsk modtager af udbytte
Datterselskabsaktier	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når modtageren er retmæssig ejer af udbytteudlodningen. Ingen indeholdelsespligt ved dansk udloddende selskab.	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når nedsættelse efter PSD eller DBO (heri retmæssig ejerkrav). Ingen indeholdelsespligt.
Koncernselskabsaktier	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når modtageren er retmæssig ejer af udbytteudlodningen. Ingen indeholdelsespligt ved dansk udloddende selskab.	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når nedsættelse efter PSD eller DBO (heri retmæssig ejerkrav) og hjemmehørende EU/EØS. Ingen indeholdelsespligt.
Skattefrie porteføljeaktier	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når modtageren er retmæssig ejer af udbytteudlodningen Ingen indeholdelsespligt ved dansk udloddende selskab.	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	0%, når modtageren er retmæssig ejer af udbytteudlodningen. Gælder dog ikke hvis bestemmende indflydelse og hjemmehørende udenfor EU/DBO-land Ingen indeholdelsespligt.
Skattepligtige porteføljeaktier	Skattepligtig avance Ingen indeholdelsespligt	22% og indeholdelsespligt ved dansk udloddende selskab.	Skattefri avance Ingen indeholdelsespligt	22%/15%/DBO-sats og indeholdelsespligt på 27% (med tilbagesøgning).

A close-up, high-contrast photograph of a thick, dark rope tied in a knot, likely a reef knot (square knot). The rope has a textured, fibrous appearance. The background is dark and out of focus, showing some structural elements.

FINANSIERING AF TARGET

Aktuelle emner

FINANSIERING AF TARGET

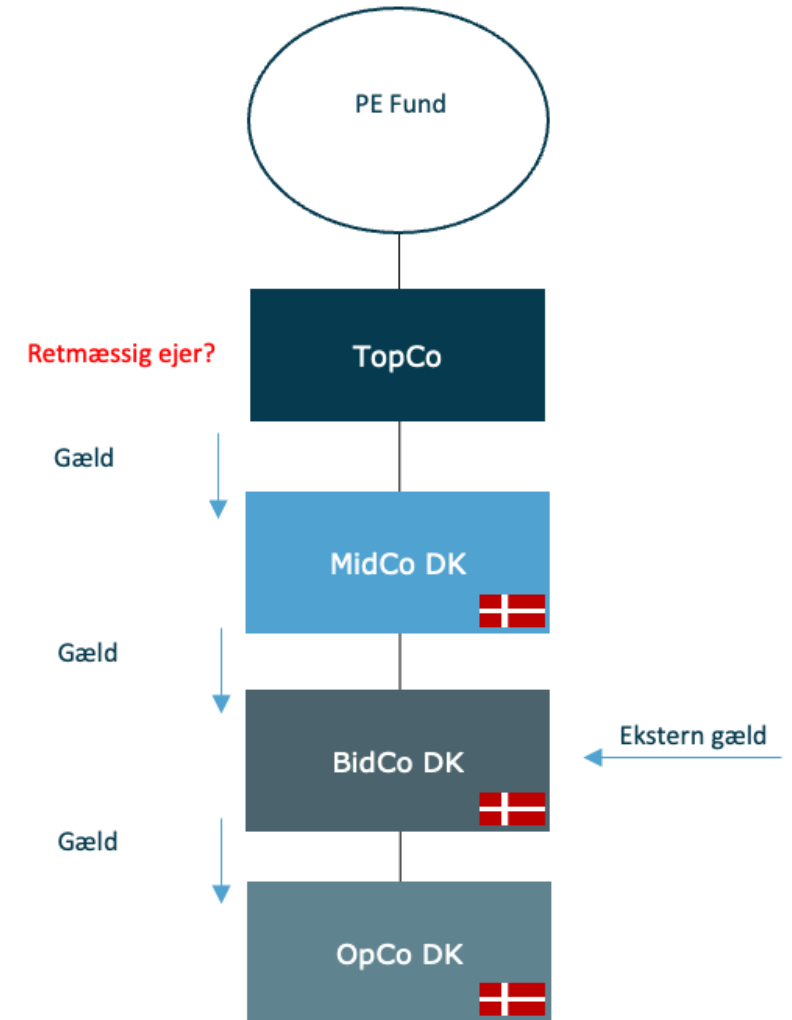


Særligt om begrænset fradrag for renter og kurstab

- Ikke fradrag for nettofinansieringsudgifter, der overstiger aktivmassen gange standardrenten (5,8% i 2025), dog altid fradrag op til 21,3 mio. kr.
- Ikke fradrag for nettofinansieringsudgifter, der overstiger 30% af EBITDA, dog altid fradrag op til ca. 22,3 mio. kr.
- Kontrolleret gæld
 - Ikke fradrag for renter på kontrolleret gæld (inkl. sikkerhedsstillelse), hvis tynd kapitaliseret (4:1)

Særligt om kildeskat på renter (22 % på kontrolleret gæld)

- Kildeskat skal indeholdes ved betaling eller godskrivning
- Kontrol er et vidt begreb
 - Kan også være relevant for "ekstern gæld", når der er equity sweetener
- Sædvanligvis ingen kildeskat, hvis:
 - Retmæssigejer er hjemmehørende i EU eller i et land, som Danmark har indgået en dobbeltbeskatningsoverenskomst med.
 - Udenlandsk selskabsbeskatning (faktisk) udgør mindst 16,5% (75 % af 22 %)
- Krav om dokumentation (i visse tilfælde også ved ekstern gæld)
 - Bør inkluderes i låneaftaler



Alternative investeringsformer

- Profit participation loan
 - Afkast anses (nok) som renter og kursgevinster/tab
- Konvertible obligationer
 - Beskattes som en skattepligtig porteføljeaktie
 - Indfrielse
 - Før aftalt forfaldstidspunkt: Udløser udbyttebeskatning (bruttobeskatning i udg. 22% men op til 44 %)
 - På det aftalte forfaldstidspunkt: Kan udløse beskatning af evt. gevinst for danske selskabsinvestorer baseret på gennemsnitsmetoden
 - Ikke fradrag for tab på koncerninterne konvertible obligationer (asymmetri)
 - Konvertering på det aftalte konverteringstidspunkt
 - Kan udløse beskatning af evt. gevinst for danske selskabsinvestorer baseret på gennemsnitsmetoden
- For det udstedende selskab behandles det, som udstedelse af aktier, dvs. ingen fradrag for tab i forbindelse med udstedelse, tilbagebetaling eller konvertering.

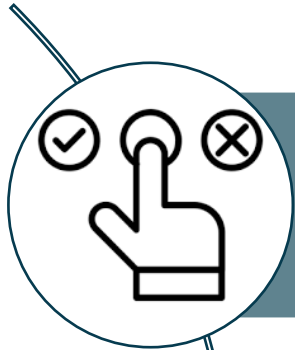


MIP & CARRIED INTEREST

Aktuelle emner

MIP & CARRIED INTEREST

Klassiske problemstillinger



Valg mellem incitamentsprogram

- Overdragelse til personligt holdingselskab (dry tax)
- Udskudt skat (7P eller 28)



Roll-over af eksisterende MIP i forbindelse med transaktion

- Afvikling og geninvestering (dry tax)
- Fortsættelse af eksisterende program



Carried interest (merafkast)

- Ledende medarbejdere i porteføljevirkksomheder kan også omfattes
- Opgørelse af merafkast baseres (nok) ikke på (indfriet) gæld
- Fortrinsstilling kan (måske) opstå uden egentlig carry

INVESTERING TIL MARKEDSVÆRDI

Aktier (unoterede)	Investering i personligt regi: ○ Gevinster og tab medregnes som aktieindkomst (27%/42%). Investering via personligt holdingselskab: ○ Aktieavancer er skattefri.
Warrants	Beskattes som den underliggende aktie: ○ Præmien tillægges anskaffelsessummen. Tegning udløser ikke beskatning.
Optioner	Beskattes som den underliggende aktie, hvis (i) fysiske levering, (ii) ingen modgående og (iii) ingen afståelse. ○ Ellers lagerbeskatning (kapitalindkomst for fysiske personer). ○ Efter udnyttelse af optionerne følger beskatningen reglerne for aktier.

AKTIELØNSPROGRAMMER

LL § 16	○ Tidspunkt: Beskatning ved retserhvervelse (typisk ved vesting). ○ Medarbejder: Beskattes som løn (op til ca. 56,5% i 2025). ○ Arbejdsgiver: Fradrag for favørelement som en lønomkostning. Kræver likviditet.
LL § 28 optioner og tegningsretter	○ Tidspunkt: Beskatning udskudt til tidspunktet for udnyttelse eller salg af optioner/tegningsretter. ○ Medarbejder: Beskattes som løn (op til ca. 56,5% i 2025). ○ Arbejdsgiver: Fradrag for favørelement som en lønomkostning. Ulempe for medarbejderen sammenlignet med LL § 7 P.
LL § 7 P aktier, optioner og tegningsretter	○ Tidspunkt: Beskatning udskudt indtil tidspunktet for salg af aktier. ○ Medarbejder: Beskattes som aktieindkomst (27/42%). ○ Arbejdsgiver: Intet fradrag. Fordelagtigt fra et medarbejderperspektiv.

AKTUELLE GENERELLE PROBLEMSTILLINGER

I et M&A-lys

Generel omgåelsesregel i dansk skatteret med store mulige konsekvenser

- **Betingelser:**
 - Arrangementer eller serier af arrangementer.
 - Der er tilrettelagt med det hovedformål, eller der som et af hovedformålene har at opnå en skattefordel
 - At opnå en skattefordel (objektivt).
 - Som virker mod formålet og hensigten med skatteretten.
 - Som ikke er reelle under hensynstagen til alle relevante og faktiske forhold og omstændigheder.
- **Konsekvens:**
 - Skattepligtige selskaber og foreninger skal se bort fra arrangementer (eller dele heraf).
 - Hvad træder i stedet?
 - Den omgåede regel – hvad er det reelle arrangement?
 - Hvem der i realiteten modtager en betaling?
 - Hvad der er modtaget?
 - På hvilket tidspunkt betalingen modtages?
 - Bortseelse fra uretmæssigt opnået fordel (rentefradrag, kvalifikation etc.).
- **Praktiske situationer – Reglen bør altid overvejes som ekstra lag ovenpå almindelige regler!**
 - Sikkerhed for, at der ikke udløses dansk kildeskat på udbytter
 - Likvidation
 - Fusion og hjemstedsflytninger
 - Frygt for omkvalifikation af ikke-aktiebaseret vederlag til udbytte
 - Rentefradrag ved debt-push-down

Betydningen af den globale minimumsskat ved M&A/PE (1)

- Overblik
 - OECD modelregler => EU-direktiv => minimumsbeskatningslov
 - Status på implementering – Betydningen af USA's position?
 - Scope
 - Baseret på regnskabsmæssig konsolidering
 - EUR 750m i omsætning
 - < 15% ETR (per land)
 - Effekt
 - Indregning hos moder (Income Inclusion Rule - IIR)
 - Lokal top-up skat (Qualified Domestic Minimum Top Up Tax - QDMTT)
 - Undertaxed profits rule (UPTR)
 - + En masse compliance
- Generel opmærksomhed
 - Lavskattelande
 - Udskudt skat
 - Tax incentives (reducere ETR eller forhøje indkomst)
 - Særlige brancher med attraktive skattemæssige regler (shipping, kooperativer, etc.)
 - Mismatch: skattefri aktieavancer og udbytter under 10% medregnes som indkomst i P2-reglerne

Betydningen af den globale minimumsskat ved M&A/PE (2)

- Særlige emner for PE og M&A
 - Private equity
 - Undgå konsolidering på tværs af porteføljeselskaber - IFRS 10 (investment entity)
 - Ensartet tilgang til emnet i enkelte porteføljekoncerner
 - Due diligence
 - Er target del af P2 koncern og vil transaktionen påvirke vurderingen?
 - Bliver køberkoncern omfattet af P2 som følge af transaktionen?
- Datafremskaffelse og deling heraf
- Betydning for værdiansættelse
- Fordeling af evt. skattepligt
- Nye klausuler i transaktionsdokumenter (reps and warranties and indemnifications)

CORIT Advisory