



Danish Venture Capital
and Private Equity Association

Skatteministeriet
Nicolai Eigtveds Gade 28
1402 København K

Børsen
Slotsholmsgade
DK-1217 København K
Telefon: 72 25 55 02
SE-nr.: 266 554 55
Telefax: 33 91 18 38
e-mail: dvca@dvca.dk
Homepage: www.dvca.dk

26. marts 2009

Forslag til lov om ændring af aktieavancebeskatningsloven og forskellige andre love (Harmonisering af selskabers aktie- og udbyttebeskatning m.v.)

DVCA afgiver hermed høringssvar til de enkelte elementer i ovennævnte lovforslag, der har relevans i forhold til foreningens medlemmer. Dansk Venture Kapital og Private Equity Forening (DVCA) repræsenterer 190 aktive investorer i Danmark fra business angels over ventureselskaber til kapitalfonde. DVCA er den eneste brancheorganisation for aktive investorer i Danmark. DVCA skønner, at DVCAs medlemmer ejer op mod 800 danske virksomheder helt er delvist. Virksomheder, der tilsammen beskæftiger ca. 140.000 medarbejdere og udgør en betydelig del af Danmarks bruttonationalprodukt.

1. Erhvervslivets innovation og fornyelse svækkes af regeringens skattereform

DVCA vil gerne kvittere for den tiltrængte lettelse i personskatterne, som skattereformen baner vejen for. Desværre er skattereformen også et hårdt slag mod noterede aktier, der som bekendt er illikvide, umulige at prissætte og dermed svært omsættelige. Unoterede aktier udgør imidlertid halvdelen af den samlede aktiemasse i verden, og er derfor af stor betydning for økonomien. Det er på grund af business angels, venture- og kapitalfonde, som DVCA organiserer, at det i det hele taget er muligt at foretage professionelle investeringer i noterede aktier.

DVCA anser den nuværende konjunktursituation som så alvorlig, at der faktisk er behov for skattebegunstigelser i forbindelse med risikovillige investeringer. Den seneste kvartalsanalyse om venturemarkedet, som Vækstfonden netop har offentliggjort viser, at danske ventureinvestorer har særdeles negative forventninger til fremtiden. Indikatorerne, som illustrerer investorernes forventninger til aktiviteten i det kommende kvartal, er således på det laveste niveau i den tid kvartalsanalyserne er blevet foretaget. Samtidig har investorerne negative forventninger til både konjunkturerne og exits. En del af årsagen hertil er, at det med den verserende finanskriser er blevet meget vanskeligt, grænsende til det umulige at låne penge i bankerne til nyinvesteringer.

Danske investorer beskattes uhørt hårdt i det foreliggende forslag, og navnlig forslaget om lagerbeskatning vil få Danmark til at gå enegang internationalt, og det vil naturligvis påvirke, de virksomheder, som er ejet af fondene negativt. Det vil blive endnu sværere at rejse kapital til nyudvikling og innovation.

Det må ligeledes forventes, at danske fonde vil blive svækkede i den internationale konkurrence, da ændringerne i skattelovgivningen vil gøre det endnu sværere at forklare de danske rammebetingelser for udenlandske investorer. Det vil bidrage til at sænke niveauet for investeringer yderligere.

DVCA foreslår på den baggrund:

- At man undtager unoterede aktier fra regelsættet om lagerbeskatning og, at beskatningen af unoterede porteføljeaktier sidestilles med beskatningen af hovedaktionæraktier.
- At man undlader at indføre en særlovgivning for de investorer, der samtidig tager del i at udvikle virksomhederne (venture- og kapitalfondspartnere).
- At man undlader at afskaffe fradrag for advokat- og revisoromkostninger i forbindelse med etablering af virksomhed.
- At regeringen generelt overvejer tiltag, der kan lette skattebyrden for risikovillig kapital, frem for at øge den.

1.1. Venturefonde og business angels

Venture- og business angel kapital (venturekapital) leverer egenkapital til innovative små og mellemstore virksomheder med stort vækstopotentiale. Virksomhederne er typisk unge og deres forretningsstrategi ofte forbundet med høj risiko. Venturekapital kaldes også kompetent vækstkapital, fordi investorerne i mange tilfælde bidrager til at udvikle virksomhedernes strategi og til den daglige drift med råd, netværk og viden.

Venturekapital har stor betydning som vækstdynamo. Undersøgelser viser, at venturefinansierede virksomheder leverer et væsentligt og positivt bidrag til den danske økonomi. De stod for skønsmæssigt lidt over 1 procent af den samlede beskæftigelse i den private sektor (20.000) i 2006, og før finanskrisen forventedes det, at andelen ville stige til 3 procent i 2010. I 2006 stod branchen for 1,2 procent af BNP og forventningen var før finanskrisen en stigning til 5 procent af BNP i 2010. Venturefinansierede virksomheder har altså hidtil skabt signifikant højere vækst end andre virksomheder.

DVCA analyserer sammen med Vækstfonden hvert år udviklingen i venturebranchen, og de seneste tal viser desværre, at dansk venture er under hårdt pres på grund af den hårde konjunktursituation og de yderst vanskelige finansieringsvilkår. Venture er nemlig udelukkende finansieret ved hjælp af egenkapital, og derfor vil dræn i likviditeten, eksempelvis i form af skattestramninger, ramme branchen særdeles hårdt.

1.2. Kapitalfonde

Kapitalfonde bidrager også i høj grad til udviklingen af dansk økonomi.

Kapitalfonde investerer i opkøbsmodne virksomheder, og bidrager derfor til vækst og fornyelse i økonomien. Eksempelvis ved at overtage virksomheder, der skal generationsskiftes, men også ved at udvikle og restrukturere virksomheder og gøre dem klar til globaliseringen. Kapitalfonde har historisk set leveret afkast, der ligger over markedsgennemsnittet til sine investorer, der i høj grad af pensionskasser og andre institutionelle investorer.

Omkring 120 danske virksomheder er kontrolleret af en kapitalfond, og hvad angår antallet af ansatte svarer det til mellem 6-8 pct. af den private beskæftigelse i Danmark.

DVCA fremlagde i 2008 et sæt retningslinjer og en baggrundsrapport, som satte nye standarder på europæisk plan for åbenhed og transparens i kapitalfonde. Disse retningslinjer skal nu først til at stå sin prøve, og samtidig er der på europæisk plan stærke bestræbelser i retning af at regulere den finansielle sektor – herunder kapitalfonde – så der kommer mere kontrol med internationale kapitalbevægelser.

Det er en vigtig præmis for kapitalfonde, at de netop opererer internationalt. Ved at lave en særlig lovgivning for venture- og kapitalfondspartnere på nuværende tidspunkt, som disse lovforslag lægger op til, risikerer regeringen at forstyrre konkurrencen mellem danske og udenlandske fonde, og samtidig kommer man en mulig europæisk regulering i forkøbet, hvilket kan skabe alvorlige komplikationer senere hen.

2. Skattepligt og lagerbeskatning af selskabers porteføljeaktier

Regeringen har med "Forårspakke 2.0" foreslået at indføre lagerbeskatning af selskabers porteføljeaktier (aktiebesiddelser under 10 %). Lagerbeskatning medfører, at ejere (med mindre end 10 % ejerandel) af selskaber løbende beskattes af værdistigninger i et selskab uanset, om ejerandelen er solgt eller ej. DVCA forudser, at reglen, hvis den vedtages, vil medføre, at investeringerne i fremtidens samfund vil falde voldsomt.

Problemet er todelt. *For det første* vil indførsel af lagerbeskatning medføre væsentlige likviditetsbelastninger for iværksættere og investorer på et tidspunkt, hvor de endnu ikke har realiseret deres investering og dermed ikke har kapital til at betale skatten. *For det andet* vil indførsel af lagerbeskatning på porteføljeaktier være diskriminerende i forhold til andre investorer i virksomheder. Det skyldes, at lagerbeskatning vil medføre en effektiv skatteprocent på 67 % - langt højere end det fremtidige skatteloft på 55 % for privatpersoner.

2.1. Likviditetsbelastningen

Indførelse af lagerbeskatningsprincippet vil medføre væsentlige negative konsekvenser for udbuddet af risikovillig kapital til investering i vækst- og vidensvirksomheder, særligt i de tidlige, kritiske stadier af disse virksomheders liv. Indførelse af lagerbeskatningsprincippet vil betyde, at investorer og iværksættere skal betale skat, før virksomheden er solgt videre til den næste ejer.

Det vil dræne dem for likviditet. Denne forringelse vil fjerne denne livsnødvendige kapital fra business angels og venturefonde og demotivere dygtige iværksættere til at starte nye vækstvirksomheder.

Vækstvirksomheder er ofte etableret af en eller flere iværksættere. Disse virksomheder er karakteriseret ved at være meget kapitalkrævende, meget risikofyldte og, at kapitalen er indskudt som egenkapital. Nogle eksempler på sådanne virksomheder er Giga, COCOM, Napatech, Nangate, Genmab og Zymenex.

Kapitalen til vækstiværksættere kommer gennem 3-7 finansieringsrunder fra ventureselskaber og business angels. Det tager i gennemsnit 7 år efter, at kapitalen første gang er investeret førend en virksomhed er færdigudviklet og klar til at blive solgt videre. Gennem disse mange år er det som hovedregel ikke muligt for investorerne og iværksættere at sælge deres aktier – de er meget illikvide – og de tidlige investorers ejerandele udvandes løbende, således at investorer og iværksættere meget ofte kommer under 10 %. Og dermed omfattes af lagerbeskatningen.

Lagerbeskatning vil medføre, at investorer og iværksættere skal tilbageholde midler til at imødegå de løbende skattebetalinger og det vil derfor være nødvendigt for investorer og iværksættere at reservere ganske store beløb til betaling af lagerskatten. Da det er vanskeligt at forudsige størrelsen af skattebetalingen, vil det for investorerne formentlig blive nødvendigt at reservere et ganske stort beløb, der således ikke kan investeres i andre vækstvirksomheder. For iværksætterne er situationen katastrofal. De har typisk sat alt på et bræt i virksomheden, og kan ikke låne med sikkerhed i virksomheden til betaling af skatten, da virksomheden netop er meget risikofyldt.

Lagerbeskatning vil ligeledes medføre øget udbetaling af udbytter til at finansiere skattebetalinger. Det vil sige, at kapitalen tages ud af virksomhederne til skattebetalinger i stedet for at blive investeret i vækst og udvikling i virksomheden.

Der er nogle, der påstår, at indførelse af lagerprincippet ikke vil have en særlig stor konsekvens for unoterede aktier, idet værdistigningen af de unoterede aktier skal beregnes på baggrund af indre værdi, som ikke vil stige særligt meget. Dette er ikke korrekt, idet indre værdi f.eks. stiger hver gang, der er en kapitalforhøjelse og hver gang, at der er et overskud i selskabet. Dette påvises i vedlagte bilag 1 på side 15 og side 17. Bilaget er i en lettere redigeret udgave blevet præsenteret på et møde i Skatteministeriet d. 9. marts.

DVCA forudser, hvis lagerbeskatningsprincippet indføres, at antallet af vækstvirksomheder vil falde drastisk. Dels fordi iværksættere "knækker halsen" økonomisk undervejs, dels fordi investorer vil være nødt til at tilbageholde meget store beløb til betaling af lagerskatten.

DVCA skal i den forbindelse pege på regeringsgrundlaget "Mulighedernes samfund" fra november 2007, hvori regeringens fastslår, at: "Danmark skal i 2015 være blandt de lande i verden, hvor der er flest vækstiværksættere". Danmark er ifølge Økonomi- og Erhvervsministeriets seneste iværksætterindeks fra 2008 nr. 13 ud af de 17 lande, der bliver sammenlignet i analysen. DVCA forudser, at regeringen kan få endog meget svært ved at opfylde ambitionen i regeringsgrundlaget, såfremt lagerbeskatningsprincippet opretholdes.

DVCA skal i relation til Skattekommissionens sammenligning af den gældende aktieavancebeskatning med tilsvarende regelsæt i andre lande endvidere påpege, at Sverige ikke lagerbeskatter avancer på unoterede aktier i tilfælde, hvor aktiebesiddelserne er mindre end 10 % af den samlede aktiekapital (uanset ejertid). Skattekommissionens sammenligning er udarbejdet på baggrund af et fejlbehæftet notat fra Skatteministeriet fra den 22. januar 2009. En sammenligning mellem den gældende aktieavancebeskatning i de lande, vi normalt sammenligner os med, er vedlagt som bilag 2 til dette høringssvar.

2.2. Skattediskrimination

Danmark har en over 30 år lang tradition for at placere overskudslikviditet fra erhvervsaktivitet i holdingselskaber. De fleste erhvervsvirksomheder i Danmark ejes således gennem personlige holdingselskaber. Der er således allerede på nuværende tidspunkt opsamlet væsentlige værdier i disse selskaber. Der er tale om midler, der allerede er beskattet, idet det udloddede udbytte er selskabsbeskattet.

Disse formuer placeres typisk i nye danske unoterede virksomheder og børsnoterede aktier og er dermed en vigtig brik i finansieringen og udviklingen af nye danske erhvervssucces'er. Det sker bl.a. gennem etablerede netværk som såsom business angels og venturefonde. Det er endvidere vigtigt for serieiværksættere, at der ikke skal aflejres skat, hver gang der investeres i virksomheder og ejerandele sælges videre.

Dertil kommer, at investeringer i unoterede aktier har karakter af en anlægsinvestering. Der er meget illikvid og svær at værdiansætte og derfor svært omsættelig de først mange år efter investeringen.

Skattediskriminationen mellem investorer og iværksættere med mindre eller mere end 10 % 's ejerandel opstår på grund af, at investorer og iværksættere med mere end 10 % i medfør af "Forårspakke 2.0" fremover ikke skal betale skat af deres investering i en virksomhed.

Den iværksætter eller investor, der ejer mindre end 10 % af virksomheden, vil blive udsat for en brandbeskatning af det afkast, han har på investeringen i virksomheden. Den samlede

effektive skattesats er 67 %, idet der først sker beskatning i driftsselskabet med 25 %, herefter i holdingselskabet med yderligere 25 % og endeligt, når midlerne tages ud personligt med 42 %, Til sammenligning er den effektive skattesats for en iværksætter eller investor, der ejer mere end 10 % på 56,5 %. Skatteløftet for personlig indkomst vil efter Forårspakke 2.0's vedtagelse blive 55 %. Se bilag 3 for en nærmere forklaring herom.

Dette bryder med princippet om, at der skal være symmetri, uanset om der er tale om løn eller udbytter.

Udgør ejerandelen mindst 10 % er alle enige om, at udbytte er skattefrit og avancer skal være skattefrie for at undgå dobbeltbeskatning af afkast fra aktier. Investeringer fra minoritetsaktionærer er mindst lige så værdifulde for samfundet, som de investeringer, der finder sted fra majoritetsaktionærer (over 10 % ejerandel). I praksis resulterer den arbitrære valgte grænse på 10 % derfor i en efter DVCA's opfattelse helt tilfældig og urimelig forskelsbehandling af investorer og/eller mellem investorer og iværksættere.

Bilag 3 gennemgår endvidere end række faktuelle fejl i sekretariatsbetjeningen af Skattekommissionen.

Konklusion i relation til afsnit 2.1 og 2.2:

Det kan opsummeres, at følgende rammes af forslaget:

- **Iværksættere af vækstvirksomheder.**
- **Et team af iværksættere, der sammen stifter et selskab vil hurtigt komme under 10 %.**
- **Business angels, der ofte kommer ind tidligt og uden honorar hjælper selskabet videre, men som ofte hurtigt udvandes til under 10 % ejerandel.**
- **De fleste venture- og kapitalfondsinvestorer vil ofte ende under 10 %.**

DVCA foreslår derfor, at regeringen ændrer forslaget, så unoterede aktier undtages fra hovedreglen om, at der skal ske lagerbeskatning af porteføljeaktier. DVCA foreslår endvidere, at beskatningen af unoterede porteføljeaktier sidestilles med beskatningen af hovedaktionæraktier, idet DVCA finder, at sondringen giver anledning til en urimelig forskelsbehandling.

2.3. Overgangsregler

Overgangsreglerne for aktionærer med færre end 10 % af aktierne (porteføljeaktionærer) vil generelt betyde en skærpet beskatning i en lang række situationer, og vil indeholde flere elementer af beskatning med tilbagevirkende kraft.

For porteføljeaktier, der ved begyndelsen af indkomståret 2010, har været ejet i mindst tre år og ikke er optaget til handel på et reguleret marked eller en multilateral handelsfacilitet, anvendes aktiernes indre værdi som indgangsværdi ved begyndelsen af indkomståret 2010.

Porteføljeaktionærer har under de gældende regler en forventning om, at aktier, der er 3 år eller mere kan sælges skattefrit. Når indgangsværdien på unoterede porteføljeaktier fastsættes til regnskabsmæssig indre værdi, medfører det at en senere realisation til handelsværdi udløser beskatning af ikke-bogførte værdier - herunder ikke-bogførte værdier, der er oparbejdet i selskabet før ikrafttræden af de foreslåede regler. Værditilvækst via udvikling af virksomhedens udvikling og patenter, knowhow, forretningsideer etc. er netop kendetegnende for iværksætter- og vækstvirksomheder. Den skærpede og retroaktive beskatning kan illustreres med følgende korte eksempel: Selskabet har investeret 100 i et

porteføljeselskab i 2006, handelsværdien af aktierne på ikrafttrædelsestidspunktet (fx 1.1.2010) er steget til 150 og den indre værdi er på samme tidspunkt uændret 100. Værdiforøgelsen består således af ikke bogførte værdier (fx oparbejdet goodwill). Hvis selskabet realiserer investeringen i 2010 til handelsværdien 150 udløser det en beskatning på 50, der udgøres af ikke-bogførte merværdier genereret før de foreslåede regler er trådt i kraft. Der er tale om et meget vidtgående indgreb i den forventede skattemæssige behandling af en investering, og den foreslåede overgangsregel betyder, at der sker beskatning med tilbagevirkende kraft.

Overgangsreglen kan endvidere medføre situationer, hvor porteføljeaktionærer beskattes selvom de ikke har haft nogen gevinst på aktierne. Hvis aktierne på ikrafttrædelsestidspunktet er ejet i 3 år eller mere skal den regnskabsmæssige indre værdi som nævnt anvendes som indgangsværdi. Hvis aktiernes indre værdi på ikrafttrædelsestidspunktet er lavere end den oprindelige investering (den skattemæssige anskaffelsessum) vil selskabet fremadrettet blive beskattet af et beløb, der overstiger den økonomiske gevinst ved investeringen.

Også porteføljeaktionærer med aktier, der på ikrafttrædelsestidspunktet har været ejet i under 3 år, vil med forslaget blive udsat for en væsentlig skærpet beskatning. Ifølge forslaget er indgangsværdien på aktier ejet under 3 år aktiernes skattemæssige anskaffelsessum. Investeringen er foretaget ud fra en forventning om, at afkastet kan realiseres skattefrit efter 3 års ejertid. Den foreslåede overgangsregel medfører, at det ikke alene er fremtidige værdistigninger, der kommer til beskatning, men også den del af værdistigningen på aktier, der er oparbejdet inden de nye reglers ikrafttræden kommer til beskatning. Også her vil der i realiteten være tale om beskatning med tilbagevirkende kraft.

Overgangsreglerne fører til beskatning af fiktive avancer og beskatning med tilbagevirkende kraft, der reelt indeholder elementer af ekspropriation af virksomhedernes immaterielle rettigheder.

Konklusion

Sammenfattende er indre værdi ikke på nogen måde en retvisende værdiansættelse af en aktie. Indre værdi kan efter DVCAs opfattelse ikke tjene det ærinde, ministeriet her er ude i. Det umulige i at fastlægge en overgangsregel er, at der ikke er generelt anvendelige værdiansættelsesprincipper, som tilnærmelsesvis har den objektivitet, der skal til som grundlag for såvel en indgangsværdi som løbende beskatning af unoterede aktier.

2.4. Moder/datterselskaber

I henhold til forslaget om lagerbeskatning af porteføljeaktier er det en betingelse for at undgå både beskatning af udbytter modtaget af danske moderselskaber og kildeskat på udbytter udbetalt af danske datterselskaber, at moderselskabet ikke er indsat med det ene formål, at opnå en ejerandel på mindst 10 % af aktiekapitalen i datterselskabet.

Konklusion

Forslaget synes at være i strid med moder-/datterselskabsdirektivet, idet direktivets krav for skattefrihed af udbytter er en ejerandel på 10 % af aktiekapitalen i mindst 2 år for at udbytte kan udloddes og modtages skattefrit. Danmark kan i henhold til direktivet vedtage regler, der skal forhindre svig og misbrug. Oprettelse af moderselskaber er sket til alle tider og i alle EU-lande og er hverken svigagtige eller udtryk for misbrug.

3. Aktier ejet af venture- og kapitalfondspartnere (carried interest)

Venture- og kapitalfondes grundlæggende rolle er at tiltrække midler fra institutionelle investorer mv. til indskud i unoterede 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 initiativtagerne, 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 forretningsidé. 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-/venturefondspartnere 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 venturefondspartnernes investering derfor mere risikofyldt end institutionelle investorers. 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.

Der foreslås nu indført beskatning i den personlige indkomst af en del af kapitalafkastet for, personer, der investerer i kapital- og venturefonde, oppebærer af deres investering.

Tilsvarende overvejelser er gjort i enkelte af EU's medlemslande, ligesom der også pågår overvejelser i EU regi om emnet. Ingen har lagt sig fast på en model, der virker efter hensigten, og tilgodeser de samfundsmæssige hensyn, der ligger i at sikre allokeringen af kapital til venture- og kapitalfonde. I lyset af igangværende arbejde på netop dette område, ville det derfor være hensigtsmæssigt at afvente et resultat på EU plan.

Forslaget rummer vidtgående og særdeles indgribende regler for en snæver kreds af danske personer, hvor de almindelige civil- og formueretlige principper sættes ud af kraft, hvilket i sig selv er retssikkerhedsmæssigt betænkeligt. De foreslåede regler sætter grundlæggende principper i dansk civil- og skatteret ud af kraft.

DVCA stiller sig uforstående overfor, at der lovgives specifikt mod danske venture- og kapitalfonde, dvs. en lille afgrænset gruppe personer. Investeringsteamet i udenlandske fonde, der bor i udlandet, rammes ikke. Den danske branche stilles dermed dårligere end den

udenlandske i konkurrencen. DVCA ønsker, at lovgivning vedrørende vores branche skal sikre lige konkurrence både geografisk og mellem andre typer af investorer, som vi konkurrerer i mod.

Det er DVCA's holdning, at lovgiver bør angive generelle principper og fortolke specifikke brancher ud fra disse. Dette skaber den bedste sammenhæng og mest enkle skattesystem og reducerer mulighederne for skatteplanlægning.

At kapitalfonde rammes af ny lovgivning strider endvidere mod skatteministerens udtalelse i Berlingske Tidende d. 26. juni 2008, hvor skatteministeren er citeret for, at han ikke mener, at der er behov for yderligere lovregulering af kapitalfonde i Danmark. Skatteministeren har frem til dags dato ikke bestridt dette udsagn.

Konklusion

DVCA mener, at carried interest bør beskattes som aktieindkomst, da investering ind i en venture-/kapitalfond er en risikofyldt og tvungen investering for kapitalfonds- og ventureselskabspartnere.

3.1. Standardafkast

Der er lagt op til, at der skal ske beskatning i den personlige indkomst af enhver gevinst, der overstiger en standardforrentning på 6,5 % af den investering, som venture- og kapitalfondspartnere laver på lige fod med andre. At der indføres en særlig standardforrentning synes ikke at fremme formålet med bestemmelsen, hvorefter kapitalafkast som oppebæres som følge af en fortrinsstilling skal beskattes i den personlige indkomst.

Dertil kommer, at valget af de 6,5 % kan undre - det ligger ikke langt fra hvad man kan få på en passiv investering i form af et indskud på en højrentekonto i dag. Satsen er da også hentet fra et regelsæt der vedrører rente på almindelige lån.

DVCA står uforstående overfor, at den skærpede beskatning indtræder ved afkast over 6,5 %.

Leverer en fond eksempelvis et kapitalafkast på 15 % på samlet fondsniveau, vil de skattepligtige, der har en fortrinsstilling ikke alene skulle inkludere det merafkast som de evt. måtte oppebære som følge af deres fortrinsstilling, men de vil også blive beskattet hårdere end de øvrige investorer på deres forholdsmæssige kapitalafkast. Denne merbeskatning synes særskilt ubegrundet og urimelig. Standardforrentningen og den pågældende sats har ingen sammenhæng med det forholdsmæssige afkast kontra fortrinsstillingen.

DVCA mener, at reglen om beskatning af afkast over standardafkastet er unødvendig og strider mod almindelige skatteretlige principper.

Endvidere bemærkes, at hvis der skal lovgives, bør overgangsreglerne være rimelige. Etablerede ordninger bør ikke rammes. Rettigheder oppebåret og værdi optjent indtil 31/12 2009 bør beskattes efter nuværende regler. Disse ordninger er etableret under de nuværende regler.

Desuden bør en lovændring tage højde for, at kapitalfonds- og ventureselskabspartners reelle risiko ofte vil være større end deres nominelle indskud i en kapitalfond, da effekten af et indskud på eksempelvis DKK 1 mio. i relative tal er forskellig fra en privatperson set if.t. en institutionel investor, ligesom investorerne kan være tillagt flere rettigheder end kapitalfonds- og ventureselskabspartners. Der bør derfor ikke tages udgangspunkt i kapitalfonds- og ventureselskabspartners nominelle risiko, men derimod den relative risiko ved vurderingen af om kapitalfonds- og ventureselskabspartnerne opnår merafkast i forhold til risiko.

Det bemærkes, at det uklart, hvordan procentsatsen skal anvendes efter ordlyden samt hvordan en kapitalfonds- og ventureselskabspartner er stillet med en investering etableret i f.eks. 2002.

Konklusion

Det er for DVCA uforståeligt, at en krone investeret af venture- eller kapitalfondspartnere skal beskattes hårdere end en krone investeret af andre investorer i fonden.

3.2 Mellemliggende selskaber - vilkårlig beskatning

Der foreslås indført regler, hvorefter skattepligtige, der ejer andele i kapital eller venturefonde via mellemliggende selskaber, skal undergives en form for CFC-beskatning. Set i kontekst med de foreslåede regler om porteføljeaktier, vil der i mange eksisterende kapitalfondsstrukturer ske en vilkårlig og meget høj beskatning, idet selskabsskat på adskillige niveauer må forventes, samtidigt med, at der skal ske både CFC-beskatning samt endelig beskatning ved udtagning i privat regi.

Ses eksempelvis på en streng af tre selskaber mellem kapitalfonden og den personlige investor, og samtlige selskaber skal anses som at investere i porteføljeselskabsaktier, vil der først skulle ske lagerbeskatning i hvert af de tre selskaber med 25 %, CFC-beskatning af den personlige aktionær efter et realisationsprincip, hvorefter der skal betales op til 42% skat ved udtagning. Afgiver fonden et afkast (vel og mærke efter skat) på 100 DKK vil den effektive beskatning i ovennævnte eksempel være på ca. 75 %, såfremt der opnås fuld credit i CFC-skatten for den betalte selskabsskat uanset, at den er forfaldet i tidligere år som følge af lagerprincippet. Dette synes åbenbart uhensigtsmæssigt og urimeligt.

Det bør som udgangspunkt være sådan, at der ikke skal foretages beskatning af kapitalafkast som er hårdere, end den som kapitalfonds- og ventureselskabspartnere ville have fået, såfremt partneren havde investeret direkte i fonden som privatperson.

Konklusion

DVCA opfordrer til, at der enten ses helt bort fra mellemliggende selskaber i det omfang disse efter de foreslåede regler i § 4 a, stk. 3 ikke skal anses som datterselskabsaktier, eller, at der bør gives nedslag i den endelige skat ved udtagning i privatregi for den i selskaberne betalte skat, så der ikke opstår situationer med urimeligt høje effektive skatter.

3.3 Lempelse i CFC skatten

Herudover skal fremhæves, at det selskab, der foretager den direkte investering i kapitalfonden stort set altid vil skulle anses for at have porteføljeselskabsaktier. Selskabet skal følgelig efter de foreslåede regler lagerbeskattes, mens aktionæren skal CFC-beskattes efter et realisationsprincip. Dette vil i de fleste situationer medføre, at selskabet og aktionæren beskattes på forskellige tidspunkter, hvorved det som udgangspunkt ikke opnås et nedslag for betalte skatter.

Konklusion

DVCA finder, at ovenstående misforhold mellem lager- og realisationsbeskatningen udhuler den foreslåede lempelse i § 16 I, stk.8.

3.4 Generel beskyttelsesklausul

Hvis regeringen ønsker at sætte civil- og formueretlige principper ud af kraft for en næsten navngiven snæver kreds af danskere, ophører almindelig retssikkerhed og vilkårlige skattekrav kan jf. ovenfor opstå.

Konklusion

DVCA opfordrer til, at der indføres en beskyttelsesklausul, hvorefter skatteyderen effektivt ikke kan beskattes hårdere end hvad der svarer til aktieindkomstskat af den forholdsmæssige investering og personlig indkomstskat af det herved definerede merafkast.

3.5 Fradrag for arbejdsgiver

Det er et grundlæggende princip i dansk skatteret, at en arbejdsgiver har fradrag for de goder en medarbejder oppebærer som personlig indkomst. Reglernes formål er, at personen skal anse et kapitalafkast som "bonus for en succesfuld afvikling af kapitalfonden", jf. forarbejderne.

Statueres en indkomstkvalifikation som personlig indkomst, er der fast praksis for arbejdsgivers fradrag. Der henvises til Coloplastdommen og tillige til mere ordinær praksis. Der skal således indrømmes fradrag til den konkrete arbejdsgiver, i det omfang personen skal medtage dette kapitalafkast i den personlige indkomst. Dette grundlæggende princip afspejler sig eksempelvis også i Ligningslovens § 7H kontra Ligningslovens § 28, hvorefter aktiebeskatning hos arbejdstager medfører, at arbejdsgiver ikke har fradrag, modsat personlig beskatning hos arbejdstager, hvor der er fradragsret hos arbejdsgiver.

Konklusion

DVCA skal derfor anmode skatteministeren om at bekræfte, at arbejdsgiverselskabet har fradrag for den del af kapitalafkastet, som efter de foreslåede regler skal medtages i den personlige indkomst.

4. Afskaffelse af fradrag for advokat- og revisoromkostninger i forbindelse med etablering af virksomhed

Det foreslås, at ophæve reglerne om fradrag for bl.a. advokat- og revisoromkostninger. Sådanne omkostninger er bl.a. afholdt på grund af den stadig mere komplekse lovgivning, som også høringsudkastet er et bidrag til. Forslaget vil forårsage, at ventureselskaber, business angels og kapitalfonde vil blive tilskyndet til at afstå fra at bruge advokater og rådgivere og foretage markedsundersøgelser i relation til etablering og udvidelse af erhvervsvirksomhed. En sådan virkning kan næppe være tilsigtet, idet det professionelle niveau herved vil reduceres.

Det fremgår af bemærkningerne, at det samtidig med ophævelsen ønskes sikret, at der ikke kan opnås fradrag for samme rådgiveromkostninger i forbindelse med aktieopkøb efter princippet om fradrag for formueforvaltningsudgifter. På den baggrund foreslås indført en ny regel.

Det bemærkes, at det ikke er venture- eller kapitalfonden, der har oppebåret fradrag, men derimod det holdingselskab (rette omkostningsbærer), der erhverver aktierne. At der ikke længere indrømmes fradrag hænger efter forarbejderne sammen med aktierne er skattefri datterselskabsaktier. Det bemærkes, at der ikke foreligger praksis hvorefter der er givet fradragsret som formueforvaltningsomkostninger for akkvisitionsomkostninger i et sådant rent holdingselskab. Forslaget synes således unødvendig i forhold til det formål, der angives.

Konklusion

Ordlyden af den foreslåede begrænsning synes imidlertid utilsigtet bred, og den bør efter vores opfattelse præciseres, så den i overensstemmelse med bemærkningerne kun omfatter den enhed, der erhverver skattefri datterselskabsaktier med henblik på at deltage i ledelsen og driften. Den skattemæssige stilling for den investor, der kommer med risikovillig kapital til en venturefond undergives fuld beskatning – typisk som pensionsinvestor eller porteføjlaktionær - bør efter et almindeligt nettoprincip alene skulle beskattes af en nettogevinst. Alt andet synes i strid med den politiske aftale og i strid med det angivne formål.

5. Ophævelse af 15 % -reglen i ligningslovens § 7 H

Det er helt afgørende for danske vækst- og vidensvirksomheder, at de kan tilbyde attraktive aktielønsordninger (optioner, warranter og aktier) til medarbejderne. Dette gælder særligt for mindre og mellemstore vækstvirksomheder, som ikke har likviditet til at betale høje lønninger til de ansatte.

Dette synspunkt anerkendte regeringen da også, da konkurrenceevnepakken blev fremlagt i forsommeren 2002. Her siges det

”For små nystartede virksomheder vejer lønudgifterne tungt og kan være vanskelige at bære, fordi virksomhedens likviditet i opstartsfasen typisk er presset. Det kan i sådanne situationer være en løsning at aflønne medarbejderne med aktier eller aktieoptioner. Det kan samtidig motivere medarbejderne til at yde en ekstra indsats for virksomheden. Regeringen vil derfor forbedre de skattemæssige muligheder for at fremme udbredelse af aktier og aktieoptioner som aflønningsform.”

Konklusion

DVCA konstaterer, at regeringen med den foreslåede lovændring i skattereformslovforslaget ønsker at vende tilbage til den tidligere iværksætterfjentlige retstilstand.

DVCA står naturligvis til rådighed for at uddybe høringssvaret. Vi henviser i øvrigt til tidligere fremsendt og udleveret materiale samt møder med Skatteministeriet og Skatteministeren.

Med venlig hilsen
DVCA
Ole Steen Andersen, Formand