

Kronprinsessegade 8 · 1306 København K · Telefon 33 93 91 91
Telefax nr. 33 11 09 13 · e-mail: fsr@fsr.dk · Internet: www.fsr.dk

Folketingets Skatteudvalg
Christiansborg
1240 København K

Skatteudvalget
L 116 - Bilag 7
Offentligt

MODTAGET

27 FEB, 2006

Den Centrale Indlevering

24. februar 2006

L 116 - Justering af erhvervsbeskatningen

FSR tillader sig at rette henvendelse til Folketingets Skatteudvalg i forbindelse med det verserende lovforslag L 116.

FSR afgav den 17. januar d.å. høringssvar til Skatteministeriet. Skatteministeriet har den 19. januar d.å. (L 116 - Bilag 4) kommenteret de afgivne høringssvar. I de afgivne svar afviser Skatteministeriet, at der skulle være de problemstillinger, som anført af FSR. På baggrund heraf skal FSR uddybe de nævnte problemstillinger og foreslå en alternativ løsning, som burde opfylde formålet med lovforslaget.

Generelt

De foreslåede regler om indeholdelse af kildeskat på renter og indførelse af regler om tynd kapitalisering for så vidt angår rentebetalinger til skattetransparente enheder, vil efter FSRs opfattelse i nogle situationer kunne medføre en skævvridning mellem forskellige aktionærer i samme selskab og pålægge selskaberne betydelige administrative byrder, jf. nedenfor.

FSR skal derfor foreslå, at lovforslaget ændres, således at der ikke skal indeholdes kildeskat på renter, men at der alene bliver tale om, at selskaberne bliver omfattet af reglerne om tynd kapitalisering.

Et sådant regelsæt vil stadig betyde, at Danmark "får skat" via manglende rentefradrag, uden at der sker sammenblanding mellem aktionærernes og selskabets forhold med deraf følgende skævvridning og uden alle de administrative byrder, som er indeholdt i det foreliggende forslag.

Det udvidede kontrolbegreb - Lovforslagets §§ 6 og 8

Kildeskat/tynd kapitalisering - FSRs høringssvar

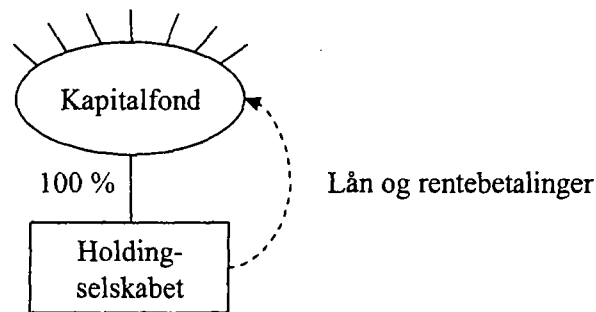
Efter de gældende regler i selskabsskattelovens § 11, stk. 1, sidste punkt er der en såkaldt "prioritering" mellem kildeskat på renter og tynd kapitalisering.

Udgangspunktet er således, at hvis der skal indeholdes kildeskat på renter, har det udbetalende selskab fuldt fradrag for renteudgiften. Hvis der ikke skal indeholdes kildeskat, vil

selskabets fradrag for rentebetalingerne kunne blive begrænset efter reglerne om tynd kapitalisering.

Den i lovforslagets § 6 indeholdte udvidelse af kontrolbegrebet betyder, at den nævnte prioriteringsregel i praksis får væsentlige upåagtede konsekvenser, da reglerne får betydning i situationer, hvor der er en bredt sammensat aktionærkreds, mod hidtil hvor reglerne i praksis stort set kun havde relevans, hvor der var en enkelt dominerende aktionær.

Reglerne vil således kunne føre til, at der sker en sammenblanding mellem beskattningen af selskabet og aktionærerne med deraf følgende skævvridning. Følgende eksempel kan illustrere dette:



Hvis f.eks. én af deltagerne i kapitalfonden er hjemmehørende i et land, som Danmark ikke har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med, skal selskabet indeholde 30 % kildeskat på rentebetalinger på den andel af lånet, som kan henføres til denne ene deltager. Selskabet vil have fuld fradrag for rentebetalingerne. For den øvrige del af rentebetalingerne vil selskabet på grund af reglerne om tynd kapitalisering ikke have fradrag.

Den ene deltager, som fik indeholdt kildeskat på renterne, vil som følge af, at aktieinvesteringens værdi påvirkes negativt af det manglende rentefradrag (på grund af tynd kapitalisering), blive "dobbelt" beskattet, mens de øvrige deltagere "nyder godt" af selskabets fradrag for de renter, hvor der er indeholdt kildeskat.

Efter FSRs opfattelse bør man undgå sådanne sammenblandinger mellem selskabets og aktionærernes beskatning. Af administrative grunde bør dette ske ved at undlade indeholdelse af kildeskat mod i stedet at lade reglerne om tynd kapitalisering gælde fuldt ud.

En fastholdelse af reglerne om kildeskat på renter vil, uagtet at det modsatte fremgår af bemærkningerne til lovforslaget, medføre betydeligt administrativt besvær for selskaberne.

I praksis forholder det sig således, at kapitalfonde ofte har mange hundrede deltagere. Ydermere vil en lang række af disse deltagere i sig selv være andre kapitalfonde med et tilsvarende antal deltagere. Det renteudbetalende selskab vil ikke have nogen praktisk mulighed for at kontrollere alle disse deltageres skatteforhold.

Da det er det renteudbetalende selskab, som hæfter for kildeskatten og eventuelle renter heraf, vil selskabet altså ikke som anført i bemærkningerne til lovforslagets § 7, nr. 1, kunne udbetale renter uden overvejelser om indeholdelse af kildeskat.

FSR skal derfor foreslå, at der alene indføres regler om tynd kapitalisering, hvorved det danske skatteprovenu sikres på en for alle parter enkel administrativ måde.

FSRs bemærkninger til Skatteministeriets kommentarer L 116 - Bilag 4

Det fremgår af Skatteministeriets kommentarer, at man ikke vil opgive kildeskatten på renter, da Skatteministeriet har en formodning om, at rentemodtagende selskaber i vidt omfang er hjemmehørende i lande, som Danmark ikke har en dobbeltbeskatningsoverenskomst med.

Det forekommer ikke klart, på hvilket grundlag den nævnte formodning bygger. Som det fremgår af vedlagte (bilag 1) uddrag af 2004 European Private Equity Survey er investorerne for størstedelens vedkommende institutionelle investorer (Pension Funds, Banks, Insurance companies). Tilsvarende fremgår af eksempelvis vedlagte uddrag af Børsen (bilag 2).

Endvidere anfører Skatteministeriet, at det efter ministeriets opfattelse absolut ikke er umuligt at administrere indeholdelsespligten, da kapitalfondene må formodes at vide, hvem der har ret til afkastet.

Det er naturligvis korrekt, at kapitalfonden ved, hvem der har ret til afkastet. Dette er imidlertid langt fra nok til at bedømme, om der er indeholdelsespligt.

En bedømmelse af, om der er indeholdelsespligt, er allerede efter de gældende regler stærkt kompliceret, men som anført ovenfor har disse regler hidtil kun været gældende, hvor der har været en enkelt dominerende aktionær, hvorfor det i praksis ikke har medført de problemer, som man nu vil stå overfor, hvor bedømmelsen skal foretages for hundredvis og i nogle tilfælde for tusindvis af aktionærer i enkelte selskaber.

For at bedømme indeholdelsespligten skal man dels bedømme om investor er hjemmehørende i et land, hvor Danmark har indgået dobbeltbeskatningsoverenskomst med. Hvis denne betingelse ikke er opfyldt, skal det yderligere bedømmes om investoren kan være underkastet regler, som svarer til de danske CFC regler.

Netop i relation til de institutionelle investorer er det forbundet med betydelig usikkerhed at bedømme, hvor de kan anses for hjemmehørende i henhold til en dobbeltbeskatningsoverenskomst, jf. f.eks. Tfs 2000.394, som omhandler danske pensionsinstitutters indpasning i dobbeltbeskatningsoverenskomster.

Endelig er en relativ stor del af investorerne i en kapitalfond andre kapitalfonde, således som det fremgår af medsendte bilag 1. Den enkelte kapitalfond vil ikke have detaljerede oplysninger om disse kapitalfondes investorer.

I erkendelse af at kildeskat på renter er næsten umuligt at administrere, foregår der p.t. i England drøftelser om at ophæve kildeskatten på renter i relation til kapitalfonde. Til orientering vedlægges som bilag 3 kopi af Appendix 2 til BVCA's Pre Budget Statement af 5. oktober 2005 til det engelske skatteministerium. BVCA repræsenterer størstedelen af de engelskbaserede Private Equity Funds.

Det er på ovenstående baggrund at FSR foreslår, at kildeskatten på renter ikke indføres, men at der i stedet alene foretages begrænsning af rentefradragsretten via reglerne om tynd kapitalisering. Herved opnås det samme nettoprovenu for Danmark.

FSR er bekendt med, at nogle få andre lande har kildeskat på renter. I disse tilfælde foretages kapitalfondenes aktie- og låneinvesteringer via holdingselskaber i andre EU lande, f.eks. Luxemburg.

Dette vil antagelig også blive situationen, hvis Danmark indfører kildeskat på renter. Konsekvensen vil herefter være, at rentebetalinger vil være omfattet af tynd kapitalisering. Yderligere vil konsekvensen være, at der løbende kan udloddes udbytter, hvilket i dag netop ikke sker, fordi Danmark har kuponskat på udbytter.

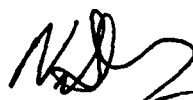
Skulle man ikke ønske at følge ovennævnte forslag, bedes det bekræftet, at der ikke skal indeholdes kildeskat på renter m.v. vedrørende lån fra individuelle kommanditister, dvs. hvor K/S'et ikke er långiver, og hvor långivningen ikke er relateret til aktiebesiddelsen gennem kommanditselskabet. Der kan tænkes en række varianter heraf, f.eks.

- a) hvor det låntagende selskab har udstedt obligationer eller gældsbrevsbeviser, der er solgt i markedet, bl.a. til kommanditister i en kontrollerende kapitalfond,
- b) hvor banker, der finansierer det pågældende selskab med lån, har erhvervet kommanditanparter i den pågældende kapitalfond,
- c) hvor enkelte kommanditister (spændende fra nogle få ud af mange, til de fleste) har ydet lån på ensartede eller samme vilkår, eller
- d) hvor der blot er minimale forskelle mellem kredsen af långivere og sammensætningen af kommanditister i kapitalfonden, og hvor lånet på långivernes side administreres af kapitalfondens administrator.

Med venlig hilsen



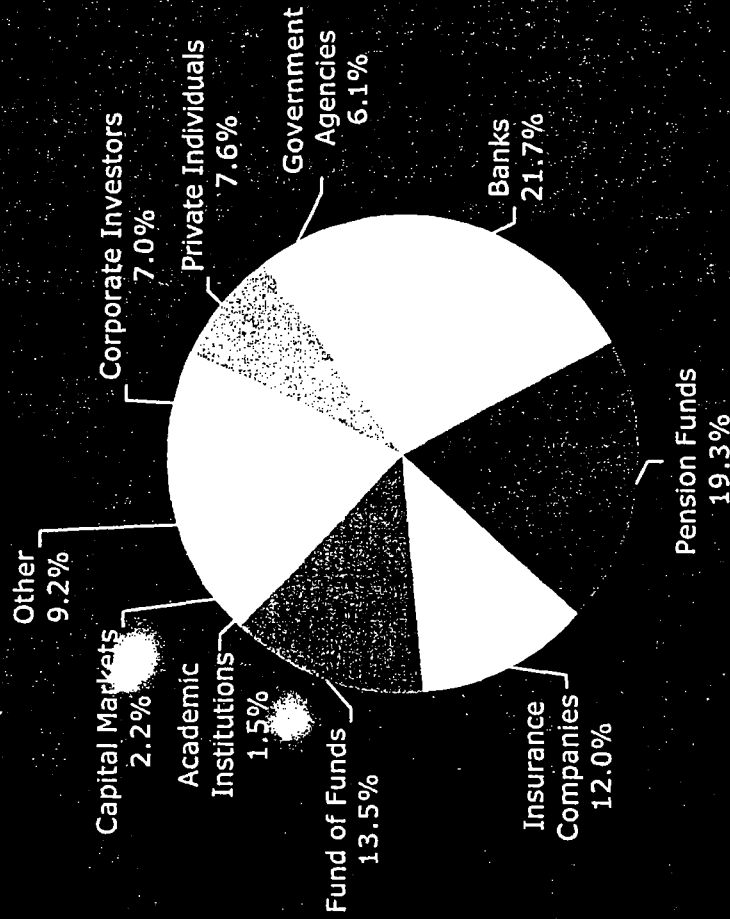
John Bygholm
Formand for FSRs Skatteudvalg



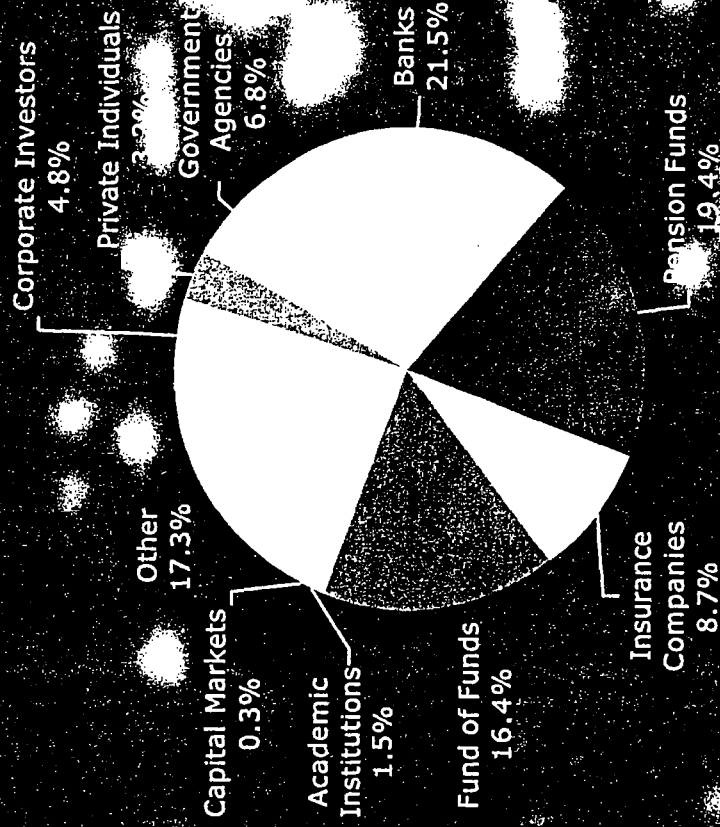
Niels Ebbe Andersen
fagdirektør

Sources of New Funds Raised

2004



2003



Appendix 2

Relaxation of the withholding obligation for private equity backed companies

A difficulty exists for companies backed by private equity investors in fulfilling their obligations to withhold the correct amount of tax at source in respect of interest paid on loans from those private equity backers. The difficulty was acknowledged by HMRC in another context in connection with certain amendments to the loan relationships legislation in 2002.

The BVCA recommends that the Government consider relaxation of the withholding obligation, through a narrowly crafted carve-out to existing legislation.

If the borrower is paying interest to a private equity limited partnership, to properly discharge its withholding tax obligations it will need to know the identity and residence of each of the partners in the partnership. Where a private equity limited partnership is the lender, the borrower is unlikely, for reasons of the confidentiality undertakings which most private equity funds are required to give to their investors, to know or be able to discover the identity of the partners, and therefore to discharge its obligations. A number of funds have investee companies which have experienced difficulty in this area. Indeed, in such circumstances it is usually the case that HMRC will be no better placed to form an accurate judgement than the taxpayer.

Clearly the obligation to withhold tax at source is a proper measure to protect the UK Exchequer. Before considering any relaxation, the Government would no doubt wish to establish that there was no significant loss to the Exchequer, or that any such loss was balanced by broader economic interests. To this end, the BVCA can demonstrate that the overwhelming majority of funds raised for private equity investment come from the UK, the US and other western European countries with which the UK has a tax treaty with a "zero withholding" clause for interest payments.

For example, in 2004, 82% of the £3.3 billion raised by BVCA member firms came from the UK, North America, France, Germany and the Netherlands (*source: BVCA Report on Investment Activity*). In those cases, the withholding obligation is no more than an administrative burden as the investors should, in any event, be entitled to recover the tax withheld. The administrative burden on HMRC of a multiplicity of treaty reclaims by such investors should also not be underestimated.

The BVCA recommends that, to relieve borrowers of money from private equity limited partnerships of an obligation that they have great difficulty in accurately meeting, the Government consider relaxation of the withholding obligation, specifically targeted at the industry. This could be achieved by a narrowly crafted carve-out added to section 349(3) ICTA 1988 using the "Collective Investment Scheme" definition used in the context of the legislation on loan relationships. This might be along the following lines:



BVCA

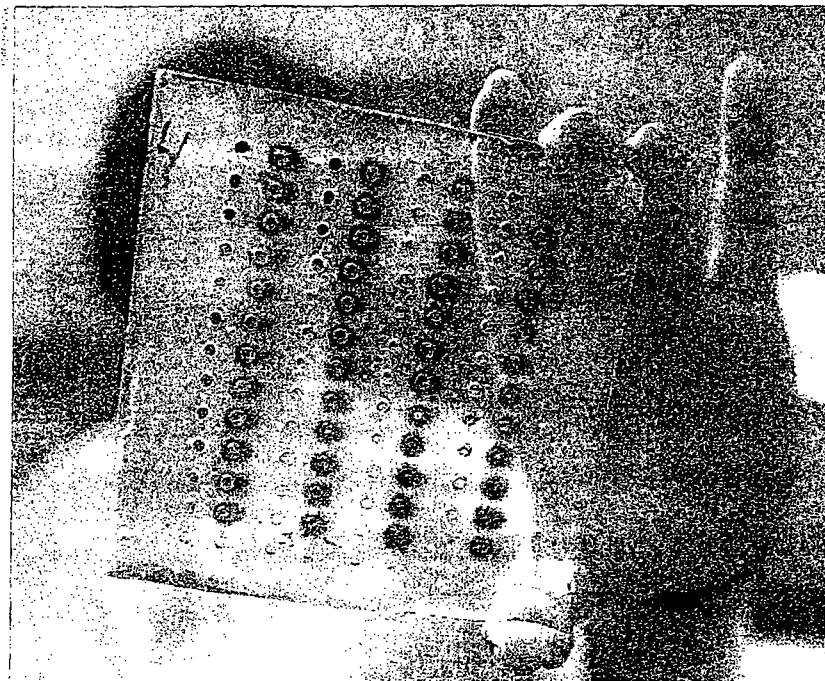
Suggested new section 349(3)(l) ICTA 1988:

"to interest paid to, or to persons acting for, a CIS limited partnership as defined by paragraph 2(5) of Schedule 9, Finance Act 1996"

The BVCA considers that a narrow definition such as this should avoid what would otherwise be a reasonable concern on the part of HMRC that the exemption could be used for tax avoidance.

It is acknowledged that this measure would have a cost to the Exchequer, as inevitably a small proportion of private equity funding comes from investors in non-treaty countries or those with whom there is a treaty which does not have a zero withholding clause for interest payments, but the BVCA considers that this cost would be offset by the reduced administrative burden on HMRC and the benefit to the economy engendered by this further simplification of the tax system applicable to private equity backed companies.





Kapitalfonden Altor ejer det meste af medicinvirksomheden Ferrosan og nævnes som mulig køber af helsekostproducenten Dansk Droge, der bla. producerer energisukket Gerimax.

Pengene vælter ind i nordisk kapitalfond

Altor Equity Partners har skaffet 8,5 mia. kr. til nye investeringer i løbet af blot tre måneder. Altor kontrollerer i Danmark Ferrosan og Aalborg Industries

Kapitalfonde

AF CHRISTIAN JESSEN

Investorerne er vilde med succesfulde nordiske private equityfonde. Altor Equity Partners er på trapperne med en ny fond med et samlet kapitaltilsagn på hele 8,5 mia. kr. - kun tre år efter at have lanceret sin første fond med et tilsagn på 4,8 mia. kr. Altor er stiftet i 2003 af bla. danskeren Denis Viet-Jacobsen og den tidligere toppartner i Industri Kapital Harald Mix. Altor ser ud til at have vundet investorenes tillid væsentligt hurtigere end normalt for nystartede kapitalfonde.

Altor Equity Partners vil midt i en kapitalrejsning ikke selv kommentere oplysning-

gen, men det normalt velinformerede fagtidsskrift Financial News citerer investorer i den kommende fond for, at Altor har skaffet pengene på blot tre måneder.

Interesserede får nej

Oven i købet har Altor måttet sig nej til mulige investorer og skuffe eksisterende investorer i butikken med, at de ikke får lov at investere så meget som ønsket.

Pengene vælter ind, selv om den første fond kun i begrænset omfang har nået at sende penge tilbage til investorerne.

I Danmark ejer Altor nu hovedparten af Ferrosan og Aalborg Industries og nævnes i Ferrosan-regi som en mulig køber til Dansk Droge, der er sat til salg af den

danske kapitalfond Polaris. Den kraftige vækst i Altors fond viser, at de etablerede nordiske superfonde EQT, Nordic Capital og Industri Kapital for alvor har fået konkurrence i kampen om investorerne - men erfaringer tyder på, at der er pensionspenge klar til dem alle, når de heder om det.

Store investorer

Bag Altors første fond står 40 institutionelle investorer, blandt andre Allianz Capital, Goldman Sachs og Nordea Private Equity. Nordiske investorer står for 25 pct. af kapitalen, europæiske for 35 pct. og amerikanske investorer for 40 pct.

christian.jessen@borsen.dk

Advarsel mod store lån til kapitalfonde

Kapitalfonde

AF CHRISTIAN JESSEN

Kreditvurderingsinstituttet Standard & Poors (S&P) skærper sine advarsler mod kapitalfondenes lånefinansierede opkøb af store virksomheder i Europa.

Ifølge S&P, der netop har afholdt en stor konference om emnet, har pensionskasser, forsikringselskaber og andre store institutionelle investorer været kraftigt medvirkende til at presse prisen på virksomheder op på et uholdbart højt niveau.

Begynder at kollapse

»Som vi har set i tidligere konjunktur-cyklus, så stiger udstedelsen af gæld og gældsandelen i transaktionerne over en to til tre årig periode, hvorefter de overdrevent lånefinansierede transaktioner begynder at kollapse,« siger Barbara Ridpath, chef for S&P's rating-service i Europa.

Antallet af betalingsstandsninger i virksomhederne og tabene i banksektoren er på historisk lavt niveau, men markedet

for virksomhedshandler er ved at knække over, mener S&P.

Efter en periode med stærkt stigende priser på virksomheder bliver der nu lagt i kakkellovnen til fremtidige tab med store virksomheder i overlevelseskamp.

Deltager i festen

De institutionelle investorer deltager i opkøbsfesten både som investorer i kapitalfondene, og ikke mindst som aflager af struktureret gæld fra bankerne i form af såkaldte »Collateral Loan Obligations« (CLO).

Det er udstedte obligationer, hvor bankerne sælger deres kapitalfondslån videre til investorerne i en form, som passer godt til deres smag og behov. Det kraftigt voksende CLO-marked er ifølge S&P blandt de vigtigste årsager til, at kapitalfondenes lånefest er kommet på nye højder.

»Denne mur af penge er delvist ansvarlig for at drive lånene i virksomhederne op til nye højder,« siger S&P-analytikeren Paul Watters.

christian.jessen@borsen.dk

Nordea jagter tre milliarder til kapitalfond

Kapitalfonde

AF CHRISTIAN JESSEN

Nordea Private Equity jagter 3 mia. kr. til en ny kapitalfond.

»Vi er i forhandling med en lang række institutionelle investorer og har på nuværende tidspunkt tilsagn for det halve af beløbet og er i god dialog om resten med en række nordiske investorer,« siger Lauge Sletting.

Fonden »Nordea Private Equity II« planlægges lukket for tegning i sommeren 2006.

Det er anden gang, Nordea opretter en kapitalfond.

Den første Nordea-fond blev stiftet i 2002 og er nu for alvor begyndt at skabe afkast og sende penge tilbage til sine investorer, hvad der gør det væsentligt lettere at rejse penge til en ny fond.

Skal finde de bedste

Bogge, Nordea-fonde er såkaldte funds-of-funds, hvor managings partner Lauge Sletting og det øvrige team skal forsøge at finde de bedste kapitalfonde i verden på veg-

ne af Nordeas investorer, der dermed får administrative lettelser og en større risikospredning, end de selv ville kunne opnå.

»De bedste fonde er efter vores opfattelse dem, der er specialiseret inden for en håndfuld sektorer.«

»De koncentrerer ikke alt om en sektor, men de begrænser sig og har samtidig ressourcer til at kaste sig over nye områder, hvis de finder attraktive nye investeringsområder. Typisk ansætter de sektorfolk og arbejder med analyser i en længere årræk-

ke, før de overhovedet begynder at investere,« siger Lauge Sletting.

God placering

Nordeas første fond arbejder med et kapitaltilsagn på 1,55 mia. kr. og har ifølge Lauge Sletting nu fået skabt resultater, som placerer fonden overordentlig godt, også på globalt plan.

Investorerne har allerede fået en halv milliard kroner tilbage, og en pæn del af beløbet skyldes, at investeringer er realiseret med gevinster.

De 23 kapitalfonde udvalgt af Nordea Private Equity l nangler dog fortsat at få investeret knapt en halv milliard kroner i nye virksomhedshandler, og der går i hvert fald syv år endnu, før fonden er afviklet.

Foreløbig 20 pct.

Foreløbigt har det givet et årligt afkast på 20 pct., men resultaterne kan først gøres op med sikkerhed, når den sidste investering er gennemført og afviklet.

Ifølge regnskabet er pengene

investeret i en række kendte og succesfulde kapitalfonde, hvoraf en pæn del er nye hovedaktionærer i TDC.

Navne som Apollo, Apax, Permira og Cinven springer op øjnene, ligesom de nordiske EQT og Altor samt en fond for kendere - Lindsay Goldberg & Bessemer.

Investorer i Nordea Private Equity I er bla. Bankpension og Pension Danmark samt 72 stribe andre nordiske pensionskasser.

christian.jessen@borsen.dk