

Cand.merc.aud -studiet
Institut for regnskab og revision

Law 540 of 6. June 2007



KANDIDATAFHANDLING

UDARBEJDET AF:

ADISA ALIC

FREDERIKKE KORGAARD

VEJLEDER:

DENNIS DALSGAARD BERNHARDT

1 Summary

The thesis analyses if the introduction of the Danish Selskabsskattelov (SEL) §§ 11 B and 11C has entailed consequences for other than private equity companies. Further we discuss whether the initiative can be considered as being in compliance with the principle of proportion according to EU Law. The effect is analyzed both from a legislative and economical paradigm. We initially define the methodology and theories applied, where after we have divided our thesis into two main chapters, a legal and an economic.

The purpose of the first chapter, The Legal Analysis, is through a dogmatic approach to the accessible regulation and legal sources, to find the content of the regulation in SEL §§ 11 B and 11 C. The regulation is found to differentiate between subsidiaries placed in Denmark and in other EU member state. We find that only 20 % of share capital can be included in the calculation of the asset value in terms of tax, when the subsidiary is placed outside Denmark. This is in conflict with the principle of proportionality. We arrive at this conclusion by using a proportionality-test with three steps. First we access if the objective is legal, next if the means are suitable and last if the means are more intrusive and/or extensive than necessary. By applying our interpretation of the rulings from the European Court of Justice we conclude that SEL § 11 B is not a proportional measure. This is due to the fact that the means are more intrusive than necessary, since it does not only affect private equity funds, but also ordinary companies with a desire to expand to another member state.

In chapter 2, The Economic Analysis, we attempt by combining financial theory with empirical data to conclude on the actual consequences of the regulation, hence this chapter is divided into two parts. In part 1, we introduce Modigliani & Miller's theory on capital structure. We find using a few assumptions applied to a WACC optimization calculation that there indeed exist other motivational factors than tax when setting the financial policy on equity debt ratios. In part 2 we include an empirical study, based on financial data from Amadeus. Based on the companies' 2007 reported asset base and net interest expenses, we conclude that a broad selection of Danish companies is affected with some concentration in a number of industries. We find that more than 30% of Danish real estate companies from Amadeus, with interest expenses above DKK 20m, are directly influenced on their future earnings.

1	SUMMARY	2
2	PROBLEMSTILLING	6
3	PROBLEMFORMULERING	8
4	AFGRÆNSNING	9
5	STRUKTUR	11
6	BEGREBSDEFINITION	13
7	KILDEKRITIK	18
7.1	KILDEKRITIK AF INTERVIEWS	18
7.2	KILDEKRITIK AF AMADEUS	18
8	TEORI OG METODE	20
8.1	JURIDISK METODE.....	20
8.2	ØKONOMISK METODE	22
8.3	INTEGRERET METODE	23
8.4	INTERVIEWMETODE.....	23
9	HISTORISKE VÆRNSREGLER	25
9.1	SELSKABSSKATTELOVEN § 2 A.....	25
9.2	SELSKABSSKATTELOVEN § 2 B.....	27
9.3	LIGNINGSLOVENS § 5 G.....	28
9.4	CFC- BESKATNING, SEL § 32.....	29
9.4.1	<i>Cadbury Schweppes</i>	30
10	TYND KAPITALISERING	32
10.1	INDFØRELSEN AF TYND KAPITALISERINGSREGLERNE	32
10.2	KRITERIER FOR ANVENDELSE AF REGLERNE OM TYND KAPITALISERING, JF. SEL § 11	33
10.2.1	<i>Kvalifikation af debitor</i>	34
10.2.2	<i>Kvalifikation af kreditor</i>	34
10.2.3	<i>Solvenskravet</i>	35
10.2.4	<i>Konsolideringsreglen</i>	35
10.3	FRADRAGSBEGRÆNSNINGEN	38
10.4	OPSUMMERING	38
10.5	LANKHORST-HØHORST	40
11	JURIDISK ANALYSE	42
12	FORHOLDET MELLEM DANSK RET OG EU-RET	44
12.1	FORTOLKNING AF GÆLDENDE RET.....	45
13	GÆLDENDE RET -LOV 540	47
13.1	HVEM ER OMFATTET.....	47
13.2	IKRAFTTRÆDEN	47
13.3	SAMLET OPGØRELSE FOR SAMBESKATTEDE SELSKABER.....	48
13.4	BEGRÆNSNING AF FRADRAGSRETTEEN SOM FØLGE AF RENTELOFTET	49
13.5	BEREGNINGSGRUNDLAGET FOR RENTELOFTET	49
13.6	FINANSIEL LEASING	50
13.7	UDENLANDSKE AKTIER, DER KAN MEDREGNES I GRUNDLAGET FOR RENTELOFTET	50
13.8	FRADRAGSBESKÆRINGEN GRUNDET RENTELOFTET, SEL § 11 B	52
13.9	BEGRÆNSNING AF FRADRAGSRETTEEN SOM FØLGE AF EBIT-REGLEREN, SEL § 11 C.....	54
13.10	OPSUMMERING FOR SEL § 11, 11 B OG 11 C.....	56
13.11	BESKÆRING SOM FØLGE AF SEL §§ 11, 11 B OG 11 C	58
13.11.1	<i>Udenlandske datterselskaber</i>	62
14	FORMÅLSFORTOLKNING AF LOV 540	64
15	PROPORTIONALITETSTEST AF SEL § 11 B	67
15.1	RETSKILDER	67

15.2	PROPORTIONALITETSTEST	68
15.3	TRETRINTESTEN.....	68
15.3.1	<i>Proportionalitetstestens 1. led.....</i>	70
15.3.2	<i>Diskrimination</i>	71
15.3.3	<i>Proportionalitetstestens 2. led.....</i>	76
15.3.4	<i>Proportionalitetstestens 3. led.....</i>	77
16	ØKONOMISK ANALYSE.....	80
16.1	PRÆSENTATION AF KAPITALFONDE	81
16.2	KAPITALFONDES INVESTERINGSHORISONT	84
16.3	KAPITALFONDES OPKØBSSTRUKTUR	85
16.4	KAPITALSTRUKTUR	90
16.5	EMPIRISK ANALYSE.....	94
16.5.1	<i>Fremgangsmåde for dataindsamlingen.....</i>	95
17	INTEGRERET ANALYSE	99
17.1	SAMMENFATNING AF DE TO DELANALYSER	99
18	KONKLUSION	101
19	PERSPEKTIVERING	105
19.1	BEREGNINGSGRUNDLAGET FOR RENTELOFTET	105
19.2	NETTOKURSTAB PÅ FORDRINGER	105
19.3	FORDELING AF FRADRAGSBESKÆRING UNDER EBIT- REGLEN	107
20	LITTERATUR- OG KILDEFORTEGNELSE	109
21	BILAG 1.....	111
22	BILAG 2.....	113
23	BILAG 3.....	115
24	BILAG 4.....	116
25	BILAG 5.....	142
26	BILAG 6.....	143
27	BILAG 7.....	145

2 Problemstilling

Gennem de seneste år er kapitalfondes indflydelse vokset betydeligt i det danske erhvervsliv. Denne udvikling har bl.a. vist sig gennem opkøb af kendte danske selskaber, heriblandt ISS og TDC.

Kapitalfondenes opkøbsstrukturer og forretningsmetoder er blevet kritiseret, og et antal politikere har deltaget aktivt i debatten. Kapitalfondene kritiseres bl.a. for at tømme opkøbte selskaber for værdi gennem en aggressiv gældssætning og øget udbetaling af udbytter. Kapitalfondene argumenterer derimod for, at de gennem denne øgede gældssætning opnår en mere optimal kapitalstruktur.

Derudover kritiseres kapitalfonde for at deres konstruktioner minimerer skattebetalinger ved at udnytte rentefradrag, der opstår som følge af den højere gældssætning.

”En af konklusionerne var, at gældssætningen stiger og den effektive skattebetaling i de opkøbte virksomheder falder”¹

Skatteministeriet har gennem tidligere tiltag, herunder tynd kapitaliseringsreglerne SEL § 11, transparente enheder SEL § 2 A, hybride finansieringsinstrumenter SEL § 2 B, dobbeltdipbestemmelsen LL § 5 G og CFC- reglerne SEL § 32 søgt at hindre denne type skatteunddragelser. Disse regler har dog ikke været tilstrækkelige. Det skyldes både fremkomsten af kapitalfondskonstruktioner og den såkaldte CFC-dom, (Cadbury Schweppes) der betød, at det ikke var muligt at opretholde de gældende CFC-regler² indenfor EU/EØS, medmindre der er tale om kunstige arrangementer.

Som følge heraf udarbejdede skatteministeriet i foråret 2007 en analyse³ af kapitalfonde og deres skattebetalinger. Denne analyse indikerede, at det var nødvendigt med et lovindgreb⁴.

¹ Bemærkninger til lovforslag 213, pkt. 1.1 baggrunden for aftalen

² Controlled Foreign Capital

³ Kontrolindsatsen er ikke afsluttet, men det er allerede nu muligt at danne sig et billede af situationen, jf. Bemærkninger til lovforslag 213, pkt. 1.1 baggrunden for aftalen

⁴ Bemærkninger til lovforslag 213, pkt. 1.1 baggrunden for aftalen

Regeringens analyser peger på, at et manglende indgreb må forventes at medføre et provenutab, der blev estimeret til at vokse med omkring 2 mia. kr. årligt. I løbet af en årrække vil omfanget vokse til 15 mia. kr. i tabt selskabsskatteprovenu.⁵

Den 18. april 2007 blev Lovforslag 213 "Indgreb mod skattespekulation" fremsat til første behandling i Folketinget.⁶ Der er senere i lovgivningsprocessen sket ændringer i forhold til det først fremsatte lovforslag og den endelige vedtagelse af Lov 540 skete 6. juni 2007.

Lov 540 bygger på seks elementer: sænkning af selskabsskatteprocenten til 25 %, revidering af de danske CFC-beskatningsregler, stramning af afskrivningsreglerne, justering af aktieindkomstbeskatning og udbyttebeskatning samt et loft over hvilke nettofinansieringsudgifter, der kan give skattefradrag.⁷

Et af formålene med indgrebet var at forhindre kapitalfonde med nettofinansieringsudgifter over 20 mio. kr. i at udnytte den danske skattelovgivning ved skatteunddragelse, gennem at fratække store renteudgifter og derved nedsætte, eller helt undgå, skattebetalinger i Danmark. Loven har endvidere til formål at opretholde skatteprovenuet,⁸ ved at forhindre selskaber i at oprette datterselskaber i udlandet og samtidigt placere selskabets renteudgifter i Danmark, mens indtægterne placeres i udlandet til en lavere skattesats.⁹

Vedtagelsen af Lov 540 har skabt uro i det danske erhvervsliv, idet der er tale om en radikal ændring af skattegrundlaget. Indgrebet er blevet beskyldt for ikke blot at ramme kapitalfonde, men alle selskaber som har høje nettofinansieringsudgifter som følge af en høj gældsfinansiering.

*"Man får lavet en asymmetri som jo også rammer alle andre større virksomheder end de kapitalfondsejede."*¹⁰

Lov 540 indeholder ligeledes grænseoverskridende elementer, da der i beregningen af renteloftet er forskellige beregningsmetoder, alt efter om eventuelle datterselskaber er etableret i Danmark eller i udlandet. Der sondres således i bestemmelsen mellem, hvorvidt danske koncerner har danske eller

⁵ Almindelige bemærkninger til lov 213

⁶ lov 213 af 18. april 2007

⁷ Almindelige bemærkninger til lovforslaget, pkt. 2

⁸ Ifølge regeringens analyser, kan det forventes et provenutab som vokser med 2 mia. kr. årligt, grundet manglende lovindgreb, jf. almindelige bemærkninger til lovforslaget, Lovforslagets baggrund.

⁹ Almindelige bemærkninger til lovforslaget, Lovforslagets baggrund.

¹⁰ Interview med Susanne Nørgaard, se bilag 6

udenlandske datterselskaber, hvorved dette for en række af selskaber får en indvirkning på størrelsen af koncernens mulige rentefradrag.

På baggrund af ovenstående finder vi det relevant at analysere, hvorvidt der på flere punkter er uoverensstemmelser mellem EU-retten og Lov 540. Vi ønsker derfor at undersøge hvorvidt der ved indgrebet reelt er tale om et værn mod kapitalfonde, eller om selskaber der ikke er kapitalfondsejede ligeledes rammes. Er dette tilfældet, kan der være tale om en foranstaltning, der er mere indgribende end nødvendigt og dermed i strid med EU-rettens proportionalitetsprincip. Desuden analyseres hvorvidt Lov 540 i sin nuværende form overholder EU-rettens bestemmelser om den frie etableringsret og kapitalens frie bevægelighed jf. art 43/48.¹¹

3 PROBLEMMFORMULERING

Opgaven søger at redegøre for hensigten med Lov 540, nærmere bestemt, renteloftet SEL § 11B samt EBIT- reglen SEL § 11C.¹²

- Hvilke konsekvenser medfører vedtagelsen af ovenstående, og er der overensstemmelse mellem hensigt og virkning?
- Er Lov 540, herunder SEL 11B samt 11C, i den nuværende form i overensstemmelse med det EU- rettens proportionalitetsprincip?

¹¹ I art. 43 EF forbydes det, at der oprettes restriktioner, der hindrer statsborgere i at udøve den frie etableringsret. Art. 48 EF fastlægger derudover, at art. 43 EF ligeledes finder anvendelse på juridiske personer.

¹² Ved det skattemæssige EBIT- begreb forstås den skattepligtige indkomst før renter og skatter, denne er opgjort på baggrund af den skattemæssige indkomst korrigeret for renteindtægter og renteudgifter. For yderligere forklaring af begrebet se afsnit 12.9

4 AFGRÆNSNING

Vi har af hensyn til den opstillede problemformulering valgt at foretage en række afgrænsninger. Opgaven afgrænser sig fra en række ændringer, der er indført i SEL i medfør af Lov 540¹³. Det er således kun renteloftet samt EBIT- reglen, herunder SEL 11 B samt 11 C som vil blive behandlet i opgavens analysedele. Opgaven vil dog omfatte en kort redegørelse af de centrale dele af CFC-reglerne, som led i den historiske gennemgang af de hidtidige værnsregler. Redegørelsen afgrænser sig yderligere til udelukkende at omfatte CFC- reglerne vedrørende selskaber.

Dernæst er der ligeledes foretaget en række afgrænsninger af specifikke dele af SEL §§ 11 B, idet en egentlig opgørelse af aktivmassen, samt de deraf følgende potentielle komplikationer i forbindelsen med opgørelsen, ikke bliver behandlet. Vi har som led i vor empiriindsamling, grundet en række tekniske begrænsninger, været nødsaget til at tage forbehold for reglerne for opgørelsen af aktivmassen, jf. SEL § 11 B, hvorfor resultaterne af vor empiriindsamling baseres på følgende;

- Anlægsaktiver
- Debitorer
- Varebeholdninger
- Renteindtægter
- Renteudgifter

Dette betyder at dataene anvendt til brug for analysen af den egentlige virkning af Lov 540 er et udtryk for det minimum antal selskaber, omfattet af fradragsbeskæringen. Dette skyldes, at det jf. SEL § 11 B kun er dele af aktivmassen som indgår i beregningen af renteloftet.¹⁴

Der skal endvidere gøres opmærksom på, at satserne, jf. SEL § 11 B, herunder bagatelgrænsen for nettofinansieringsudgifterne på 20 mio. samt standardrenten på 6,5 pct. til brug for beregningen af renteloftet, anvendes i opgavens analysedele. Disse satser er gældende for indkomståret 2007, hvorfor disse efter reguleringen for indkomståret 2008 udgør henholdsvis 20,6 mio. og 7 pct.

Årsagen til, at det netop er 2007 satserne som anvendes, skyldes at vor empiriindsamling består af de senest udarbejdede og offentliggjorte regnskaber. At satserne for indkomståret 2007 anvendes gennem den øvrige dele af opgaven, skyldes et ønske om konsistens.

¹³ For en nærmere gennemgang af de enkelte ændringer foretaget i skattereformen se afsnit 1

¹⁴ For en nærmere redegørelse af, hvilke aktiver der indgår i beregningsgrundlaget for renteloftet se bilag 2

Lov 540 træder i kraft fra 1. juli 2007, hvorfor bagatelgrænsen og renteloftet i praksis justeres forholdsmæssigt. Da hensigten med denne del af opgaven ikke er at udregne det præcise skattegrundlag, men derimod at identificere hvilke virksomheder og brancher der bliver påvirket af fradragsbeskæringen, har vi valgt at tage udgangspunkt i årsrapporterne og antage at disse dækker over en 12 måneders periode. Dette skyldes, at med udgangspunkt i vores begrænsede datagrundlag ville en forholdsmæssig justering ikke indeholde yderligere informationsværdi. I analysen af vor dataindsamling og derved besvarelsen af den egentlige *virkning* af Lov 540, forudsættes der således, at forholdet mellem nettofinansieringsudgifter og den skattemæssige værdi af aktiverne er tilnærmelsesvis den samme for indkomståret 2007 og 2008.

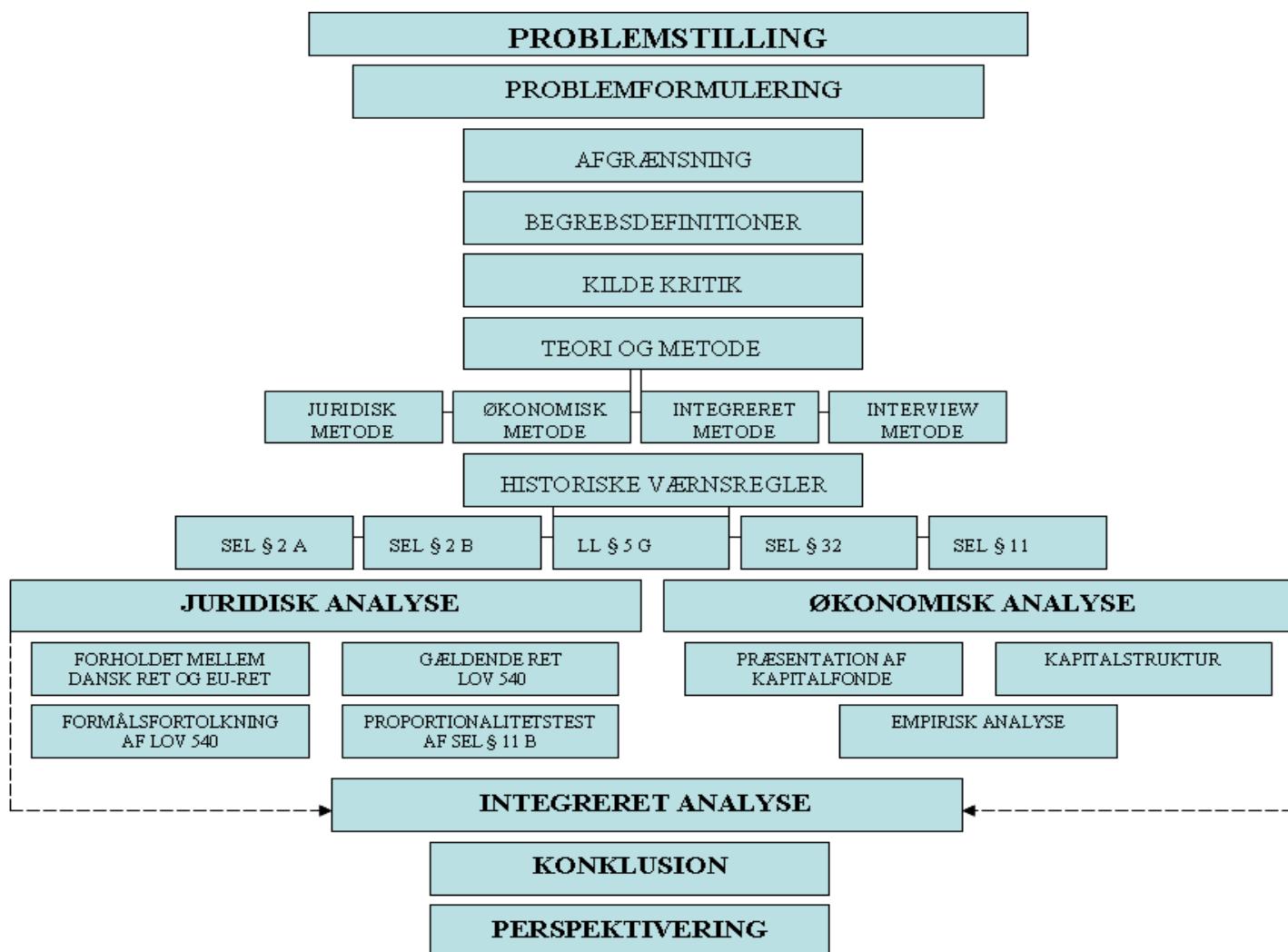
I den økonomiske analyse anvendes Modigliani og Millers kapitalstruktur teori. Denne teori består af flere dele, men i opgaven vælges det kun at anvende den for opgaven relevante del, der medtager skatter og konkursrisiko. Denne betegnes som proposition II.

Endvidere afgrænser opgaven sig fra at behandle de berørte selskabers aktionærer. Aktionærernes risikobeskrivelser udarbejdes således ikke, da dette ikke anses som værende afgørende for besvarelsen.

Der bliver i besvarelsen af problemformuleringen ikke medtaget en diskussion af, hvordan bestemmelsen kunne have været udformet bedre, hvis denne findes ikke at være i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet. Der foretages således ikke en retspolitisk diskussion.

5 STRUKTUR

Figur 1: Illustration over opgavens opbygning



Ovenstående figur giver en introduktion i opgavens opbygning og indhold. Opgaven indledes således med at definere relevante begreber, en kritisk gennemgang af kilder samt en beskrivelse af anvendt teori og metode.

De indledende afsnit afsluttes med en kort redegørelse af en række historiske værnsregler, som er medvirkende til at bringe Lov 540 i kontekst og hvoraf flere af disse direkte interagerer med Lov 540.

Som illustreret, indledes opgavens analyseafsnit med den juridiske delanalyse. Denne vil først klarlægge hvordan dansk ret skal anvendes i forhold til EU-retten og således belyse konformitet,

forrang og fortolkningsstil. Dernæst bliver der redegjort for gældende ret, samt formålsfortolkningen af denne, med henblik på besvarelsen af *hensigten* med loven.

Slutteligt vil vi i dette analyseafsnit foretage en proportionalitetstest, med henblik på at klarlægge hvorvidt SEL §§ 11 B og 11 C kan anses som værende i *overensstemmelse* med EU- rettens proportionalitetsprincip.

Den økonomiske analyse forsøger at beskrive kapitalfonde i en juridisk såvel som økonomisk kontekst. Der vil blive redegjort for begrebet kapitalfond med de deraf følgende rettigheder og pligter som disse er underlagt. Dernæst vil vi gennem det historiske kontekst forsøge at belyse de udfordringer som det danske skattesystem stod overfor, pre indførslen af Lov 540. Endvidere vil vi beskrive de konstruktioner som kapitalfonde anvender ved opkøb af danske selskaber.

I anden del af den økonomiske delanalyse vil vi med afsæt i finansiel teori søge belyst, hvorvidt de konstruktioner og kapitalstrukturer anvendt i kapitalfondsejede såvel som ikke kapitalfondsejede selskaber kan skyldes andre økonomiske rationaler end blot skatteoptimering.

Afslutningsvis vil vi i denne analysedel foretage indsamling og behandling af empirisk data, med henblik på at besvare andet led i opgavens første delspørgsmål, herunder *virksomheden* af loven. I den integrerede analyse sammenholder vi resultaterne af henholdsvis den økonomiske - og juridiske delanalyse.

6 BEGREBSDEFINITION

Nedenfor redegør vi for betydningen af de centrale begreber anvendt i opgaven. Definitionerne er et udtryk for vor forståelse af begreberne, og den betydning disse repræsenterer.

Definitionerne er opstillet alfabetisk og ikke kronologisk i forhold til opgaven.

Bagatelgrænse: Er et udtryk for en reguleret minimumsats fastsat efter PSL § 20, hvormed selskaber kan opnå et fradrag for nettofinansieringsudgifter. Denne sats udgør 20 mio. kr. i indkomståret 2007 og 20, 6 mio. for indkomståret 2008.

Fast driftssted: Et fast driftssted er en geografisk placering af en filial, afdeling mv., som ligger i et andet land end der, hvor hovedkontoret er placeret. En placering er som hovedregel et fast driftssted, hvis der findes lokaler, indretninger mv., der benyttes til udøvelsen af virksomheden. Aktiviteten fra dette sted skal have et vist omfang og en vis intensitet, idet rene lagre samt hjælpende og forberedende aktiviteter ikke i sig selv kan begrunde fast driftssted. Foreligger der fast driftssted, vil der være skattepligt i det land, hvor det faste sted er beliggende, dog kun af den indtjening, der hidrører dette sted, dvs. begrænset skattepligt, jf. LL § 2

EF- domstolen: Har til opgave at værne om lov og ret ved fortolkningen og anvendelsen EF – traktaten¹⁵. Det betyder, at EF-domstolen skal tage stilling til, om EU-lovgivningen bliver overholdt.

EF- traktaten: EF-traktaten står for det europæiske fællesskab som blev oprettet af de seks oprindelige medlemsstater i Rom den 25. marts 1957. Traktaten trådte i kraft den 1. januar 1958 og indeholder bestemmelser om det overstatslige samarbejde i EU.¹⁶ For nærmere uddybelse af begrebet traktat se begrebsdefinition.

EU: Den Europæiske Union er et politisk og økonomisk samarbejde i en international overstatslig union, der siden 2007 har indbefattet 27 medlemslande. EU er i dag med 494 millioner indbyggere den største økonomiske og politiske enhed i verden.

Unionen blev etableret i 1992 med Maastricht - traktaten, og har afløst det tidligere Europæiske Fællesskab (EF).

¹⁵ EF-traktaten handler om den del af EU-samarbejdet, der er overstatsligt, det vil sige, hvor EU kan udstede regler, som har direkte virkning i medlemslandene og dermed påvirker borgerne umiddelbart.

¹⁶ <http://www.eu-oplysningen.dk/dokumenter/traktat/ef/>

EU rettens proportionalitetsprincip: Proportionalitetsprincippet har siden 1993 ved Maastricht-traktatens ikrafttrædelse været reguleret i art. 5 EF, og er dermed en traktatfæstet retsgrundsætning. Herefter er proportionalitetsprincippet ofte blevet brugt til at vurdere om indgreb imod de generelle fællesskabsretlige rettigheder er EU-stridige. Proportionalitetsprincippet anvendes ofte til at afprøve hvorvidt nationale bestemmelser er i strid med fællesskabsretten.

EØS lande: Det Europæiske Økonomiske Samarbejdsområde er den betegnelse, som bruges om det fælles økonomiske område, der er dannet ved EØS-aftalen mellem tre af EFTA-landene og EU. De tre EFTA-medlemsstater Norge, Island og Liechtenstein har indgået en samarbejdsaftale med EU, hvorefter EU's bestemmelser om det indre marked også finder anvendelse på disse lande. EØS-landene er altså samlebetegnelsen for alle EU-landene + EFTA-landene Norge, Island og Liechtenstein.

Finansiel leasing: Er en leasingaftale, hvor alle fordele eller risici, der er knyttet til at eje aktivet, overføres til leasingtager, jf. IAS 17.¹⁷ Derudover er denne modsat en operationel lease kapitaliseret på balancen og indeholder et renteelement. (gætter at det er relevant for aktivmasse og renteudgifter)

Selskabet som selvstændig juridisk person: Er et udtryk for, at selskabet har retsevne og kan derved erhverve rettigheder og forpligtelser, ligesom dets kreditorer kan søge sig fyldestgjort i selskabets aktiver. Selskabet kan derudover sagsøge og sagsøges i eget navn, og har med andre ord parts- og proces evne.¹⁸

Kapitalstruktur: Forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital kaldes for et selskabs kapitalstruktur, og er et udtryk for, hvordan selskabet vælger at finansiere sig.

Kapitalforhøjelser: En kapitalforhøjelse er en forøgelse af den eksisterende virksomhedskapital. En kapitalforhøjelse kan bl.a. foretages kontant, ved apportindskud eller ved konvertering af gæld, jf. AL § 29.

KGL: Kursgevinstlov

¹⁷ Fedders og Steffensen (2008), p. 368

¹⁸ Munck og Hedegaard Kristensen (2002), p. 11

Koncern: Et moderselskab udgør sammen med datterselskaberne en koncern, jf. ÅRL (definitioner i bilag 1) når disse direkte eller indirekte har en af nedstående forbindelser;

- Besidder flertallet af stemmerettighederne i en anden virksomhed,
- er virksomhedsdeltager og har ret til at udnævne eller afsætte et flertal af medlemmerne i den anden virksomheds øverste ledelse,
- er virksomhedsdeltager og har ret til at udøve en bestemmende indflydelse over en anden virksomheds driftsmæssige og finansielle ledelse på grundlag af vedtægter eller aftale med denne,
- er virksomhedsdeltager og på grundlag af aftale med andre deltagere råder over flertallet af stemmerettighederne i en anden virksomhed eller
- besidder kapitalandele i en anden virksomhed og udøver en bestemmende indflydelse over dennes driftsmæssige og finansielle ledelse.

Konsolidering: Anvendes i forbindelse med udarbejdelsen af regnskabet på koncernbasis. Denne har til formål at vise virksomheders aktiver, passiver, finansielle stilling og resultat, som om at de tilsammen var en virksomhed, jf. ÅRL § 116.

Kontrolleret gæld: Gæld til juridiske personer, som direkte eller indirekte ejer eller råder over mere end 50 % af aktiekapitalen eller råder over mere end 50 % af stemmerne. Har et koncernforbundet selskab stillet sikkerhed for lån optaget hos tredjemand, er renterne på lånet også omfattet af tynd kapitaliseringsreglerne. Det samme gør sig gældende, hvis et koncernforbundet selskab har afgivet hensigtserklæring. Jf. LL § 2, LL § 11, stk. 1.

LL: Ligningsloven

Lov 213: Lovforslag 213 af 18. april 2007. Forslag til lov om ændring af selskabsskatteloven og forskellige andre skattelove (CFC-beskatning og indgreb mod kapitalfonde m.v.)¹⁹ Vi vil gennem opgaven referere til ovenstående som lovforslag 213.

Lov 540: Lovforslag 213 af 18. april blev vedtaget ved Lov 540 af 6. juni 2007.²⁰ Vi vil gennem opgaven referere til loven som Lov 540.

¹⁹ www.ft.dk

Nettofinansieringsudgifter: Udgør ud over almindelige renteindtægter og udgifter ligeledes provisioner og kursgevinster/-tab samt en beregnet lånerente af finansielle leasingbetalinger, således at det ikke umiddelbart er muligt at omgå reglen ved, at et lån erstattes med finansiell leasing, jf. SEL § 11 B, stk. 4.

PSL: Personskatteloven

Retsakt: I EU udstedes der forskellige typer regler, f.eks. direktiver, forordninger og beslutninger. De kaldes med én samlet betegnelse for *retsakter*.

Renteloft: Opgøres på baggrund af standardrenten, jf. SEL § 11 B som 6,5 pct. (2007) og 7 pct. (2008) af den skattemæssige værdi af aktiverne.²¹ Beregningen af renteloftet er relevant såfremt nettofinansieringsudgifterne for selskabet eller gruppen af selskaber overstiger bagatelgrænsen på 20 mio. (2007) og 20,6 mio.(2008). Hvis renteloftet udgør et beløb mindre end bagatelgrænsen, foretages der ingen begrænsning.

Sambeskatning: For sambeskattede selskaber opgøres sambeskatningsindkomst, der består af summen af den skattepligtige indkomst for hvert enkelt selskab omfattet af sambeskatningen, jf. SEL § 31 stk.2

SEL: Selskabsskatteloven

Skattemæssig transparens: I dansk skatteret anses kommanditaktieselskaber (partnerselskaber), kommanditselskaber og interessentskaber for at være skattemæssigt transparente enheder. Dette betyder, at selskaberne ikke anses for at være selvstændige enheder. Selskabsdeltagerne beskattes i stedet direkte af indkomsten i kommanditselskabet m.v., jf. SEL § 2 C.

Traktat: En traktat er en juridisk bindende aftale indgået mellem to eller flere lande. EU's målsætninger, kompetence og politiske og juridiske instrumenter m.m. er beskrevet i de traktater, der er indgået mellem EU's medlemslande. EU-traktaternes bestemmelser udgør grundlaget for al

²⁰ <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=18100>

²¹ For nærmere opgørelse af hvilke aktiver der medtages i beregningen se bilag 1

anden EU-ret. Det betyder, at alle EU's andre regler – forordninger, direktiver, afgørelser, beslutninger m.m. – både i indhold og tilblivelse skal være i overensstemmelse med traktaterne.

Vidensvirksomheder: I projektet anvendes begrebet for de typer af virksomheder hvis formål består i forskning og udvikling. Dette vil sige, at vores anvendelse af begrebet udelukkende omfatter de egentlige videns producerende virksomheder.

ÅRL: Årsregnskabsloven

7 Kildekritik

7.1 Kildekritik af interviews

Vi har i forbindelse med besvarelsen af problemformuleringen foretaget indsamling af en række empiriske data. Heriblandt to interviews, først med chefkonsulent hos Dansk Industri Kristian Koktvedgaard dernæst partner og specialist i køb og salg af virksomheder i TAX PWC, Susanne Nørgaard.

Interviewene er udarbejdet som en række åbne spørgsmål, hvilket har tilladt respondenterne at besvare disse, uden på forhånd fastsatte svaralternativer. Idet vi er opmærksomme på, at begge respondenter kan være præget af deres respektive stillinger, og derved have en forudindtaget stilling til lovindgrebet, har vi valgt at behandle de opnåede informationer med omhu. Vi har således undgået, at foretage egentlige konklusioner udelukkende på baggrund af denne informationsindsamling, hvorved anvendelsen er blevet begrænset til enten at bekræfte eller i modsat fald afkræfte de resultater vi er nået frem til, gennem analyse af øvrig dataindsamling.

7.2 Kildekritik af Amadeus

Vor dataindsamling til brug i analysen af hvilke selskaber der er berørt af fradragsbeskæringen efter SEL § 11 B og 11 C, er foretaget ud fra den finansielle virksomhedsdatabase Amadeus. Databasen indeholder oplysninger om 213.892 danske virksomheder, baseret på udtrækket i august 2008.

Til trods for, at der kan argumenteres for, at det tilgængelige antal på 213.892 danske virksomheder ud af et samlet antal på 696.190 registrerede virksomheder i Danmark, kan anses som værende repræsentativ, må vi erkende, at der er tale om en indsnævring af datamaterialet. Dette kan således være medvirkende til, at det ikke er alle de selskaber som rammes af indgrebet, som er repræsenteret i det datagrundlag som vi udarbejder en del af vor økonomiske analyse på baggrund af. Enkelte brancher kan være over eller under repræsenteret og således give et skævt billede af effekten på netop den branche.

SEL § 11 B hjemler, at kun dele af aktivmassen skal indgå i beregningen af renteloftet. Vi har dog i forbindelse med vor dataindsamling ikke været i stand til at opfylde ovennævnte krav, grundet en række tekniske begrænsninger i Amadeus. Vores datamateriale er baseret på en søgning hvor aktivmassen er opgjort som følgende;

- Anlægsaktiver
- Debitorer
- Varebeholdninger
- Renteindtægter
- Renteudgifter

At opgørelsen af aktivmasse baseres på ovennævnte poster er i overensstemmelse med SEL § 11 B. I relation til opgørelsen af anlægsaktiver samt debitorer, har vi imidlertid ikke været i stand til at foretage vores søgninger med en sådan specificationsgrad som SEL § 11 B hjemler. Ved opgørelsen af anlægsaktiverne medregnes kun visse finansielle anlægsaktiver.²² Endvidere skal skattemæssigt afskrivningsberettiget goodwill ikke medtages ved opgørelsen af aktivmassen, jf. SEL § 11 B. På samme vis er der ikke den samlede sum af debitormassen som bør indgå i beregningen, jf. SEL § 11 B.

Det er yderligere væsentligt at gøre opmærksom på, at tallene fra Amadeus er opgjort på koncernniveau. Dette betyder, at eventuelle udenlandske selskaber indgår med 100 pct. af aktieværdien, til trods for at SEL § 11 B, stk. 6 hjemler, at disse medregnes med blot 20 pct.

Vores manglende overholdelse af ovennævnte kriterier betyder, at resultatet er et relativt tal der derfor ikke afspejler det reelle antal selskaber ramt ved indførelsen af Lov 540, men er derimod et udtryk for et minimum antal selskaber omfattet af fradragsbeskæringen. Vi mener dog, til trods for de anførte kritikpunkter at kunne retfærdiggøre anvendelsen af dataene, idet opgaven ikke har til hensigt at finde frem til antallet af berørte selskaber, men søger derimod at belyse hvorvidt andre end de oprindeligt tilsigtede selskaber ligeledes bliver ramt af lovindgrebet.

²² For en opgørelse af, hvilke finansielle anlægsaktiver som indgår i beregningen se bilag 2

8 TEORI OG METODE

Følgende består af en gennemgang af de anvendte metoder i opgavens analysedele. Denne har til hensigt at redegøre for, hvorledes vi gennem valg af metoder søger at besvare problemformuleringen. Med henblik på at undersøge vor todelte problemstilling mest hensigtsmæssigt, anser vi det som værende nødvendigt at udarbejde en integreret analyse, bestående af henholdsvis den juridiske - samt økonomiske delanalyse.

Vi indleder med at beskrive den juridiske metode, hvori der redegøres for de retskilder som anvendes i projektets juridiske analysedel. Valget af retskilder suppleres yderligere med en overordnet beskrivelse af EU's grundlæggende principper, som Danmark har pligt til at følge ved udstedelsen af nye retsakter, herunder Lov 540.

Den økonomiske metode har derimod til hensigt, at redegøre for de økonomiske teorier og antagelser som kapitalfonde forudsættes at agere på baggrund af. Afslutningsvis redegøres der for, hvorledes vi påtænker at integrere disse to analysedele, med henblik på at producere et kvalificeret svar på den opstillede problemformulering.

8.1 Juridisk metode

I opgavens juridiske analysedel anvendes to typer af retskilder, danske samt EU-retlige.

De danske retskilder der inddrages i analysen er, SEL § 11 B samt 11C. Disse er et produkt af lovforslag 213 som blev vedtaget ved Lov 540, hvorfor disse udgør selve grundlaget for den opstillede problemstilling.

Der eksisterer overordnet fire typer af retskilder, som er listet nedenfor. Som udgangspunkt er der ingen decideret rangorden indenfor de individuelle retskilder, og der tillægges derved ingen vægt indenfor kildeværdien af de individuelle elementer. For at udlede gældende ret gennem den retdogmatiske metode²³ opstilles dog følgende rækkefølge;

- Regulering: Grundloven, Statsskatteloven, Selskabsskatteloven
- Retspraksis: Domspraksis og administrativ praksis

²³ Retsdogmatisk metode består i at systematisere, beskrive og fortolke/analysere gældende ret, Nielsen og D. Tvarnø, (2005), p 24.

- Sædvaner: Der findes sjældent sædvaner inden for skatteretten
- Forholdets natur: Almindelige retsgrundsætninger, generelle retsprincipper²⁴

Ovenstående opstilling illustrerer samtlige elementer som kan indgå i en retsdogmatisk fortolkning. Den juridiske analyse vil primært tage udgangspunkt i regulering, herunder dele af Lov 540. Da SEL § 11 B samt 11 C er nye bestemmelser, vil det således ikke være muligt at anvende dansk retspraksis på området. Retspraksis fra EU vil dog blive inddraget som beskrevet senere i afsnittet. Idet sædvaner sjældent forekommer indenfor skatteretten, vil denne ikke være et element der indgår i analysen. Behandlingen af forholdets natur, vil ligeledes blive inddraget, i forbindelse med besvarelsen af, hvorvidt dele af Lov 540 er i overensstemmelse med EU- rettens proportionalitetsprincip.

Behandlingen af ovennævnte retskilder i form af Lov 540 anvendes med henblik på at fastsætte gældende ret, hvorfor en inddragelse af dertilhørende bemærkninger ligeledes vil finde sted. Behandlingen af bemærkningerne til loven i opgavens juridiske analysedel er en forudsætning for, at opnå den rette formålsfortolkning af ovennævnte lov. En forståelse af gældende ret samt det bagvedliggende formål er grundlæggende for besvarelse af den opstillede problemformulering og relaterer sig til begrebet *hensigt* i opgavens første delspørgsmål.

Inddragelsen af de EU-retlige retskilder skyldes, at Danmark har pligt til at følge EU's grundlæggende rettigheder og principper som følge af medlemskabet af EU.

*”Sat på spidsen kan medlemsstaternes skatteretlige kompetence beskrives som et nationalt prerogativ under et fællesskabsretligt ansvar: Medlemsstaterne har frihed til at udøve deres skatteretlige kompetence, men udøvelsen af kompetencen skal være forenelig med EU-retten, herunder de(t) traktatfæstedediskriminations- og restriktionsforbud.”*²⁵

EU har kompetence til at kontrollere, at regulering i medlemsstaterne ikke strider mod EU-retten, herunder fællesskabsretten, hvis grundlæggende principper udover diskriminations- samt restriktionsforbuddet ligeledes består af proportionalitetsprincippet.²⁶ Således skal Danmark ved

²⁴ Nielsen og D. Tvarnø, (2005), p. 63

²⁵ Jeppe R. Stokholm, EU-rettens betydning for danske direkte skatter, p.3

²⁶ Nielsen og D. Tvarnø, (2005), p. 120

udstedelse af nye retsakter tage højde for disse principper, for at retsakten skal være gyldig. Lov 540 skal således være i overensstemmelse med EU-retten. Dette aspekt er i særdeleshed interessant i relation til Lov 540, idet ændringerne i de tidligere CFC- beskatningsregler, herunder vedtagelsen af de gældende regler i SEL § 32, skyldes dom C- 196/04 Cadbury Schweppes, hvorved der blev konstateret at disse var i strid med artikel 43 og 48 om retten til fri bevægelighed.

Det findes således relevant også at anvende retskilder bestående af EF-traktaten med tilhørende retspraksis. Den retspraksis som anvendes består af præjudicielle afgørelser²⁷ afsagt med hjemmel i artikel 234 EF.

En inddragelse af retspraksis har til formål at belyse, hvorledes de tidligere nævnte bestemmelser under Lov 540 skal fortolkes i relation til fællesskabsretten. Når retspraksis benyttes som hjemmel, anvendes dommens udtalelse i en domsbegrundelse om rettens opfattelse af et retsspørgsmål. En sådan udtalelse er af generel karakter og kan derfor vælges benyttet i flere sammenhænge.

8.2 Økonomisk metode

Gennem udarbejdelsen af opgavens økonomiske analyse søger vi at redegøre for hvad en kapitalfond er, og hvilke incitament der ligger bag deres opkøb. En belysning af ovenstående skal skabe en overordnet forståelse af kapitalfondes ageren, herunder hvorfor disse med umiddelbar fordel finansierer deres opkøb med høj andel af fremmedkapital, og hvilke konsekvenser dette har for det opkøbte selskab. Netop denne fremstilling vil bestå af en kombination af en skatteretlig såvel som økonomisk tilgang. Til fremstilling af det økonomiske aspekt, vil vi inddrage Franco Modigliani og Merton H. Millers, med henblik på at belyse grundforudsætningerne for den optimale kapitalstruktur, samt omkostninger forbundet med selskabers optagelse af henholdsvis egen - og fremmedkapital. En redegørelse af kapitalfondes ageren har ligeledes det formål, at gøre rede for hvorvidt den specifikke ageren beror på økonomiske aspekter, eller hvorvidt der blot er tale om kunstige arrangementer, der har til hensigt at reducere de respektive parterers skattegrundlag.

²⁷ Præjudicielle afgørelser er en procedure, der giver en national retsinstans mulighed for at forelægge EF-Domstolen spørgsmål om fortolkningen eller gyldigheden af fællesskabsretten inden for rammerne af en sag, som den er blevet forelagt. Præjudicielle afgørelser giver således mulighed for at opnå retssikkerhed gennem en ensartet anvendelse af fællesskabsretten i hele EU, jf. <http://europa.eu/scadplus/leg/da/lvb/l14552.htm>

Vores analyse af kapitalfondes ageren vil være baseret på en forudsætning om, at disse handler økonomisk og rationelt med henblik på at optimere deres forretninger og dermed skabe højest mulig afkast.²⁸

Yderligere vil der i denne analysedel blive foretaget empirisk data indsamling. Disse resultater vil således blive brugt i vurderingen af, hvorvidt Lov 540 er mere indgribende end nødvendig. Denne del af opgaven relaterer sig til det andet led i opgavens første delspørgsmål, og redegøre for den egentlige *virkning* af Lov 540.

8.3 Integreret metode

Følgende har til formål at samle op på de øvrige analysedele, herunder den juridiske og økonomiske analyse. Det er ved redegørelsen af gældende ret, herunder lovens *hensigt* i den juridiske analyse samt lovens *virkning* som søges redegjort i den økonomiske analyse, vor mål at opnå en kvalificeret besvarelse af, hvorvidt Lov 540 er i overensstemmelse med det EU- retlige proportionalitetsprincip.

Der vil i den integrerede analyse således blive taget stilling til, hvorvidt gældende ret, som defineret i den juridiske analyse, er i overensstemmelse med fællesskabsretten, herunder hvorvidt denne udgør en hindring for den frie etableringsret.

Således er det hensigten med den integrerede analyse, at give et kvalificeret svar på, hvorvidt Lov 540 udgør en hindring for den frie bevægelighed. Såfremt dette er tilfældet, skal der gennem en analyse af om loven er i overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, fastlægges om Lov 540 i dens nuværende form kan opretholdes.

8.4 Interviewmetode

Formålet med interviewene har været, at få indsigt i betydningen af vedtagelsen af Lov 540. Vi har i denne forbindelse anset det som værende relevant, at tage kontakt til personer med ekspertise på hver deres respektive områder, og som kunne supplere vor viden. Grundet lovens hidtil relativt korte virke, er der dags dato endnu ikke udarbejdet rapporter der dokumenterer effekterne af lov

²⁸ Rationel adfærd er, hvor den enkelte sammenligner de alternativer han er stillet overfor, og herefter træffer sit valg ud fra, hvad der bedst svarer til hans ønsker og præferencer. Eide (2001), p. 15

vedtagelsen. Desuden er det vort mål at supplere vor ”teoretiske” viden med en praktisk indgangsvinkel.

Til trods for, at vi har foretaget interviewene ud fra forskellige målsætninger, var det overordnede mål, at inddrage en praktisk indgangsvinkel i forbindelse med analysen af problemstillingen. En tilgang som vores øvrige data kun i begrænset omfang kan bidrage med. Det var endvidere vores hensigt, at afdække de områder, som særligt gør sig gældende i forbindelse med problemstillingen, som ønskes behandlet. Med dette menes, at vi netop gennem interviewene er i stand til at stille specifikke spørgsmål, og derved opnå en dybere forståelse for de forhold, der gør sig gældende.

Som led i vores empiriindsamling har vi valgt at foretage interviews med følgende 2 personer. Interviewene inddrages i analysen i form af citater.

- *Chefkonsulent hos Dansk Industri, Kristian Koktvedgaard*
 - Kristian er valgt på baggrund af sin stilling i DI. Han har ligeledes i flere omgange udtalt sig i forbindelse med lovforslaget L 213 og i denne forbindelse fremsat en omfattende kritik af denne. Det er ligeledes formålet med dette interview at opnå en indsigt i problematikken ud fra et erhvervsøkonomisk perspektiv, da vi anser DI som værende ”erhvervslivets talerør”.
- *Partner og specialist i køb og salg af virksomheder i TAX i PWC, Susanne Nørgaard*
 - Susanne er primært valgt ud fra sin ekspertise samt omfattende praktiske erfaring. Hun skal belyse, hvilke uoverensstemmelser der kan være mellem EU-retten og Lov 540. Det er endvidere vor hensigt, at opnå indsigt i, hvorledes kapitalstrukturen i en virksomhed typisk ser ud før og efter opkøbet af denne. Det er vor målsætning gennem Susannes mangeårige erfaring, at få konkretiseret hvilke effekter indførelsen af Lov 540 har medført.

9 Historiske værnsregler

I dette afsnit bliver der kort redegjort for de historiske værnsregler, der er vedtaget for at forhindre en udhuling af det danske skattegrundlag. Afsnittet vil dermed belyse yderligere tiltag, foruden Lov 540, som dæmper op for, at de store koncerner bruger finansielle strukturer til skatteplanlægning, gennem vilkårlig flytning af indtægter og omkostninger. Hensigten med dette afsnit er således, en kort skildring af den del af skattelovgivningen som Lov 540 interagerer med.

Afsnittet gennemgår følgende værnsregler:

- SEL § 2 A – transparente enheder
- SEL § 2 B – hybride finansieringsinstrumenter
- LL§ 5G – dobbeltdipbestemmelsen
- SEL § 11– tynd kapitalisering
- SEL § 32 – CFC- beskatning

Reglerne vedrørende tynd kapitalisering vil være underlagt en mere detaljeret gennemgang, idet denne agerer i direkte samspil med Lov 540.

9.1 Selskabsskatteloven § 2 A

SEL § 2A vedrører transparente enheder²⁹ i Danmark. Denne lov blev indført ved lov nr. 221 af 31. marts 2004 og er senest blevet ændret ved Lov 530 af 17. juni 2008. Der skal gøres opmærksom på at SEL § 2 A består af en række komplekse regelsæt, hvorfor denne gennemgang blot vil tage udgangspunkt i de centrale dele af lovbestemmelsen.

Bestemmelsens formål er:

”...at begrænse fradragsretten for renter, som et dansk selskab betaler til et udenlandsk koncernforbundet selskab, når det udenlandske selskab (rentemodtageren) ikke beskattes i sit hjemland, fordi det danske selskab efter det udenlandske selskabs domicillands interne ret anses for skattemæssigt transparent^{30, 31}

²⁹ Ved skattemæssigt transparente enheder forstås juridiske personer, der efter danske skatteregler ikke udgør et selvstændigt skattesubjekt, men hvis forhold er reguleret af selskabsretlige regler, en selskabsaftale eller en foreningsvedtægt, jf. SEL § 2 C, stk. 2.

³⁰ Dvs. som en filial, jf. bemærkningerne til SEL § 2A,

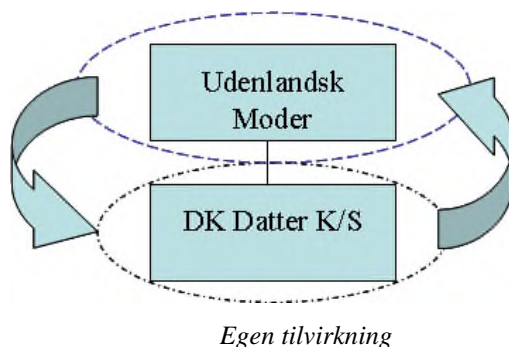
³¹ Bemærkninger til lov nr. 221 af 31/3 2004

Den seneste lovændring af SEL § 2 A har til formål at rette op på en række uhensigtsmæssigheder, som kan give anledning til et utilsigtet brug af skattereglerne.

Den konkrete baggrund for et ønske om lovændring af SEL § 2 A skal findes i USA´s regler for klassifikation af selskaber som enten selvstændige skattesubjekter, partnerskaber eller transparente enheder, også kaldet check-the-box reglerne.

Det er således efter amerikansk ret valgbart, om danske selskabsformer, f.eks. anpartsselskaber, foreninger, partnerselskaber, kommanditselskaber og interessentskaber skal anses som selvstændige skattesubjekter eller som transparente enheder.

Figur 2 udtrykker 2 forskellige skattesystemer



Ovenstående figur illustrerer to separate skattesystemer, henholdsvis den danske og amerikanske. Ved at udnytte forskelle i den skattemæssige kvalifikation af eksempelvis kommanditselskaber kan beskatning af indkomst i kommanditselskabet undgås.

Skattefriheden kan skabes ved, at kommanditselskabets ejere efter reglerne i USA vælger, at kommanditselskabet skal anses for at være et selvstændigt skattesubjekt. Når Danmark samtidigt anser kommanditselskabet for at være en transparent enhed - og kommanditselskabet ikke har et fast driftssted i Danmark, beskattes kommanditselskabet hverken i Danmark eller USA. Der sker herefter først beskatning, når (hvis) indkomsten hjemtages til USA som udbytter - beskatningen kan med andre ord udskydes i det uendelige.

”...Det foreslås, at filialer, kommanditselskaber og andre skattemæssigt transparente enheder skal anses for selvstændige skattesubjekter og beskattes på samme måde som aktieselskaber, når kommanditselskabet

anses for et selvstændigt skattesubjekt for flertallet af evt. udenlandske ejere eller, når flertallet af ejere er hjemmehørende i skattelylande.”³²

Der ønskes således gennem lovændringen jf. ovenstående citat at filialer, kommanditselskaber og andre skattemæssigt transparente enheder skal anses for selvstændige skattesubjekter og beskattes på samme måde som aktieselskaber, når de direkte ejere besidder mere end 50 pct. af kapitalen, eller af stemmerne, og er hjemmehørende i en eller flere fremmede stater, der;

- 1) anser kommanditselskabet m.v. for at et selvstændigt skattesubjekt, eller
- 2) ikke skal udveksle oplysninger med de danske myndigheder efter en dobbeltbeskatningsoverenskomst, en anden international overenskomst, konvention, eller en administrativt indgået aftale om bistand i skattesager.

9.2 Selskabsskatteloven § 2 B

SEL § 2B omhandler hybride finansieringsinstrumenter. Denne lov blev indført ved lov nr. 344 af 18. april 2007.

Formålet med dette indgreb var:

”...at forhindre, at Danmark giver fradrag for en rentebetaling mv., når modtageren ikke beskattes heraf, fordi betalingen efter udenlandske regler anses for at være datterselskabsudbytte.”³³

Bestemmelsen medfører under visse betingelser³⁴, at gæld omkvalificeres til egenkapital, således at selskabets betalinger af renter og kurstab anses for at være udbytteudlodninger, der ikke er fradragsberettigede. Omkvalificeringen medfører efter denne bestemmelse at gælden også efter andre skatteregler anses for at være egenkapital, herunder reglerne om tynd kapitalisering (se afsnit 9)³⁵

³² Fremsættelse til lovforslag 181-2 af 15. april 2008

³³ Noter til Lov 344

³⁴ Bestemmelsen finder kun anvendelse hvis den udenlandske person eller selskab har bestemmende indflydelse over selskabet eller selskaberne er koncernforbundne, jf. LL § 2

³⁵ Bemærkninger til lovforslaget nr. 110, bilag 10

9.3 Ligningslovens § 5 G

Den såkaldte dobbeltdipbestemmelse i LL § 5 G³⁶, blev indført ved lov nr. 487 af 12. juni 1996. Retsvirkningen af bestemmelsen er en fradragsbegrænsning for skattepligtige omfattet af kildeskattelovens § 1, dødsboskattelovens § 1, stk. 2, selskabsskattelovens § 1 samt fondsbeskatningslovens § 1. Fradragsbegrænsningen retter sig mod fuld skattepligtige personer, selskaber samt dødsboer³⁷, der beskattes som selvstændige skattesubjekter i Danmark, jf. ovenstående.³⁸

Formålet med dette indgreb var:

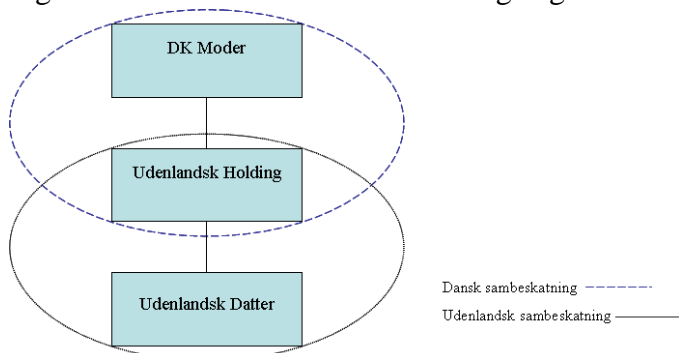
"... at der ikke skal kunne opnås fradrag i den danske skattepligtige indkomst, når en ækvivalerende indtægt ikke medregnes ved den danske skatteberegning."³⁹

Som det fremgår af ovenstående citat, gør fradragsbegrænsningen sig gældende for udgifter, der efter udenlandske skatteregler kan fradrages i indtægter, som ikke er skattepligtige efter dansk skatteret.

Det er dog en forudsætning for fradragsbeskæringen, at der er tale om en kvalificeret sammenhæng mellem udgiften og den pågældende indkomst. Dette betyder at det ikke skal være muligt at adskille indtægter og udgifter vedrørende samme aktivitet, hvorfor Danmark ikke skal give ret til fradrag for udgifter, hvis ikke de tilhørende indtægter beskattes i Danmark.

De konstruktioner som søges elimineret er illustreret i følgende figur;

Figur 3 illustration over sambeskatningsreglerne



Egen tilvirkning

³⁶ Bestemmelsen havde sit primære formål ved de tidligere sambeskatningsregler, efter indførelsen af de nye sambeskatningsregler i 2005, er der taget hensyn til problematikken vedrørende dobbeltfradraget, hvorved bestemmelsen har fået en begrænset anvendelse.

³⁷ Der vil ikke blive foretaget en nærmere redegørelse af reglerne gældende for personer og dødsboer, hvorfor gennemgangen af LL § 5 G vil have fokus på concernforbundne selskaber, med et moderselskab beliggende i udlandet

³⁸ Begrænset skattepligtige personer og selskaber omfattes ikke af bestemmelsen, jf. en negativ afgrænsning

³⁹ Almindelige bemærkninger til Lov 487

Ved ovenstående konstruktion opnås, at renteudgifterne opstået gennem optagelse af gæld i det udenlandske holdingselskab kan fradrages ved den danske indkomstopgørelse, hvorimod afkastet af den lånte kapital tilfalder datterselskabet, som ikke er inddraget under dansk sambeskatning. Den udenlandske sambeskatning har den effekt, at renteudgifterne i holdingselskabet kan modregnes i datterselskabets skattepligtige indkomst, som ligeledes ikke indgår ved beregningen af danske skat. Samlet medfører denne konstruktion, at renteudgifterne fratrækkes både i den danske indkomstopgørelse og i den udenlandske, hvorimod afkastet af den lånte kapital alene beskattes i udlandet, hvorved der opnås dobbeltfradrag. Såfremt det udenlandske holdingselskab optager tilstrækkeligt store lån til forrentning i det udenlandske datterselskab, kan hele det danske skattegrundlag fjernes.

Som illustreret i eksemplet, har det indtil indførslen af LL § 5 G været muligt at opnå fradrag for samme udgifter efter både udenlandske og danske skatteregler. Indgrebet rettede sig derfor mod rentefradrag, som ikke tilsvarede indtægter, der var skattepligtige og derved ikke opfyldte princippet om symmetri mellem fradrag og beskatning.

Den seneste justering af LL § 5 G blev indført ved Lov 530 af 17. juni 2008, hvorved definitionen af koncernforbundne selskaber tilsvarede definitionen i Skattekontrollovens § 3 B. Ligningslovens § 5 G, stk. 1, 2. pkt., omfatter dermed tillige situationer, hvor udgiften også kan fradrages hos udenlandske selskaber, der har bestemmende indflydelse i det danske datterselskab som følge af, at den bestemmende indflydelse udøves i fællesskab eller via en transparent enhed (f.eks. kommanditselskab eller interessentskab).

9.4 CFC- beskatning, SEL § 32

CFC- reglerne⁴⁰ blev indført ved lov nr. 312, af 17. maj 1995. Det var med vedtagelsen af denne lov hensigten, at forhindre danske selskaber i at reducere skattegrundlaget, ved at flytte finansielle indtægter til skattelylande. Som følge af EF – domstolens statuering i dom C-196/04 Cadbury Schweppes fremsatte skatteministeriet en række justeringer til SEL § 32 ved indførelsen af Lov 540 af 1. juli 2007, idet de hidtidige CFC- regler var i strid med EU – retten.

⁴⁰ Controlled Foreign Companies

CFC- reglerne betyder i praksis at aktionærer, herunder selskaber såvel som personer, undergives en løbende beskatning af finansiel indkomst i lavtbeskattede udenlandske finansselskaber⁴¹, uanset om den finansielle indkomst udloddes til aktionærene eller forbliver i det udenlandske selskab.

Vedtagelsen af Lov 540 har betydet, at betingelserne for hvornår selskaber ifalder beskatning efter selskabsskattelovens § 32 er ændret betydeligt. Samtlige følgende betingelser skal være opfyldt for at selskaber bliver omfattet af CFC- beskatning:

- Selskabet skal direkte eller indirekte være aktionær i datterselskabet, og koncernen skal have bestemmende indflydelse⁴² i datterselskabet, jf. selskabsskatteloven 31c⁴³
- Datterselskabets CFC- indkomst skal udgøre mere end 50 pct. af datterselskabets samlede indkomst, jf. selskabsskattelovens § 32,stk. 1, nr. 1. Det følger endvidere direkte af ordlyden at CFC- indkomsten skal være positiv.
- Datterselskabets finansielle aktiver skal gennemsnitligt i indkomståret udgøre mere end 10 pct. af selskabets samlede aktiver⁴⁴

9.4.1 Cadbury Schweppes

Den 12. september 2006 afsagde EF- Domstolen dom i C- 196/04 Cadbury Schweppes. Dommen tog stilling til, hvorvidt de engelske regler om CFC- beskatning var i overensstemmelse med etableringsretten ifølge EF-traktaten. Da de danske regler om CFC- beskatning i vidt omfang svarede til de engelske, var dommens udfald ligeledes relevant for Danmark.

I ovennævnte sag fastslår EF- Domstolen, at de engelske CFC- regler udgør en hindring for den frie etableringsret. Det er jf. EF – Domstolens afgørelse ikke tilladt at ”straffe” moderselskabet, ved at denne underlægges en mindre fordelagtig skattebehandling, hvis hensigten alene bundet i et ønske om at opveje, at datterselskabet er beliggende i en medlemsstat som er undergivet lavere beskatning.⁴⁵

⁴¹ http://www.deloitte.com/dtt/press_release/0,1014,sid%253D6196%2526cid%253D143839,00.html

⁴² Bestemmende indflydelse indebærer råderet over min. 50 pct. af stemmerettighederne

⁴³ Det fremgår af selskabsskattelovens § 32, stk. 6, at der ved bedømmelsen af en bestemmende indflydelse også medregnes stemmerettigheder, som besiddes af personlige aktionærer i hovedselskabet og disses nærtstående

⁴⁴ Revision & Regnskabsvæsen, tidsskrift for erhvervsøkonomi og skatteforhold, p. 62 ff.

⁴⁵ Et robust skattesystem anno 2007, p. 51

Det er ifølge dommen tilladt at anvende CFC – reglerne, såfremt der alene er tale om kunstige arrangementer, som har til hensigt at omgå de nationale selskabsskatteregler.

Den konkrete afgørelse af, om der foreligger sådanne rene kunstige arrangementer, skal ifølge domstolen baseres på objektivt konstaterbare faktorer, såsom hvorvidt der er fysisk substans i det pågældende datterselskab i form af personale, lokaler og udstyr. Såfremt en sådan fysisk substans kan konstateres, kan CFC – beskatningen ikke gennemføres.

” Anvendelsen af en sådan skattemæssig foranstaltning skal derfor undlades, når der på baggrund af objektive omstændigheder, som kan efterprøves af tredjemand, fremgår at CFC- selskabet, uanset der foreligger bevæggrunde, reelt er etableret i værtsmedlemsstaten og der faktisk udøver økonomisk virksomhed.”⁴⁶

Der kan således konstateres at EF – domstolens afsigelse i ovennævnte dom statuerede at CFC – reglerne ikke længere kunne opretholdes i den eksisterende form.

⁴⁶ Et robust skattesystem anno 2007, p. 51

10 Tynd kapitalisering

I dette afsnit vil der blive redegjort for begrebet tynd kapitalisering. Hensigten med dette afsnit er således, at give indblik i et yderligere tiltag, som retter sig mod fradragsbeskæring for renteudgifter på sambeskatningsniveau, der lå forud for vedtagelsen af Lov 540.

Denne gennemgang vurderes som værende relevant, idet der er stor sammenhæng mellem Lov 540 og tynd kapitaliseringsreglernes målsætning om at forhindre skatteunddragelse, gennem kreative og vilkårlige finansieringsstrukturer.

Afsnittet vil yderligere inddrage EU- dommen ”Lankhorst- Hohorst” idet denne havde afgørende indflydelse på, at flere europæiske lande (herunder også Danmark) ændrede deres regler om tynd kapitalisering som følge af dommens udfald.

10.1 Indførelsen af tynd kapitaliseringsreglerne

Tynd kapitalisering er en del af problematikken om manipulation af indkomstfordelingen i forbindelse med skattepligtige transaktioner mellem interesseforbundne parter (transfer pricing)⁴⁷, der som udgangspunkt er reguleret via LL § 2. Reglerne om transfer pricing foreskriver, at selskaber i forbindelse med interessentforbundne transaktioner skal handle på armslængde vilkår⁴⁸. SEL § 11 gør sig kun gældende for koncerner, der ikke overholder reglerne om finansiering på armslængdevilkår, jf. LL § 2, stk. 4.

Tynd kapitaliseringsreglerne er værnsregler, som blev vedtaget i pinsepakken fra juni 1998 og indsat i SEL § 11⁴⁹ og var dermed gældende fra indkomstår, der påbegyndes 1. januar 1999 eller senere. Reglerne har til formål at forebygge udhulning af det nationale skattegrundlag som følge af selskabers finansieringsforhold.⁵⁰

Ved indførelsen blev tynd kapitalisering defineret

⁴⁷ Transfer pricing er, når internationale koncerner, ved arbitrære og fordrejede prisvilkår i de interne koncerndispositioner, manipulere indkomstfordelingen mellem selskaberne. Herved søges den størst mulige del af koncernindkomsten placeret i datterselskaber bosiddende i lavt beskattede lande.

⁴⁸ Armslængde vilkår er iflg. LL § 2 stk.1, når transaktionerne mellem to koncernforbundne selskaber sker på markedsmæssige vilkår. Dette betyder, at der skal anvendes priser og vilkår for handelsmæssige eller økonomiske transaktioner, der kunne opnås mellem uafhængige parter.

⁴⁹ Jf. Lov nr. 432 af 26. juni 1998 (L 101)

⁵⁰ Jf. afsnit 15.3 om kapitalfonde

”... når selskabets kapitalbehov finansieres ved en i forhold til egenkapitalen uforholdsmæssig stor fremmedkapital, som er stillet til rådighed af et selskab m.v. eller en fysisk person med kontrollerende indflydelse”⁵¹.

Indtil april 2006 var kapitalfondene imidlertid ikke omfattet af værnsreglerne, jf. SEL § 11. Dette skyldes at koncerndefinitionen i værnsreglerne ikke omfattede transparente enheder, som f.eks. kommanditselskaber.⁵²

I 2006 fik skatteministeren derfor vedtaget lovforslag L 116 (lov nr. 308 af 16. april 2006), som medførte, at kapitalfonde ligeledes blev omfattet af reglerne om tynd kapitalisering og transfer pricing. Kapitalfonde sidestilles hermed med andre potentielle virksomhedskøbere. Dette betyder, at der ikke længere er muligt at handle til favorable afregningspriser og -vilkår kapitalfonden og det opkøbte selskab imellem.

10.2 Kriterier for anvendelse af reglerne om tynd kapitalisering, jf. SEL § 11

Reglerne om tynd kapitalisering fremgår af SEL § 11 (som nævnt ovenfor). Ud fra SEL § 11 bestemmelser kan der udledes en række kriterier for anvendelse af reglerne om tynd kapitalisering. Disse er som følger:

- Kvalifikation af debitor
- Kontrolleret gæld til juridiske personer
- Kontrolkravet
- Solvenskravet
- Bagatelgrænsen og
- Fradragsbegrænsningen

Nedenfor vil ovenstående betingelser blive gennemgået.

⁵¹ Pedersen, Siggaard et al (2005), p. 382

⁵² For uddybende forklaring se afsnit 15 om kapitalfonde

10.2.1 Kvalifikation af debitor

Det første kriterium, som direkte kan udledes af SEL § 11 stk. 1 nr. 1 omhandler debitorselskabet (det lånoptagende selskab). Der skal være tale om et skattepligtigt selskab⁵³, som er hjemmehørende i Danmark og dermed har fradragsret for renteudgifter i Danmark.

Udenlandske selskabers med faste driftssteder i Danmark er også omfattet jf. SEL § 11 stk. 5. Det er også her en forudsætning for anvendelsen af SEL § 11, at der er fradrag for renteudgifter og kurstab. Yderligere er det en forudsætning for anvendelsen af reglerne om tynd kapitalisering, at såvel renter, kurstab og selve lånet kan henføres til det faste driftssted.

Reglerne omfatter også udenlandsk registrerede selskaber, som er fuldt skattepligtige til Danmark, idet ledelsens sæde derved er i Danmark, jf. SEL § 1, stk. 6.⁵⁴

10.2.2 Kvalifikation af kreditor

Efter SEL § 11 stk. 1 nr. 2 består det andet kriterium i, at debitor skal have gæld til en juridisk person omfattet af LL § 2 stk. 1. Der skal med andre ord være tale om gæld mellem interesseforbundne parter, hvilket også omtales som kontrolleret gæld. I relation til tynd kapitalisering er det derfor kontrolbegrebet i LL § 2, stk.1, som fastlægger hvornår der foreligger kontrolleret gæld.⁵⁵

Definition af kontrolbegrebet som anvendes i relation til tynd kapitalisering, jf. SEL § 11, baseres delvist på definitionen anvendt i LL § 2, dog med en række afvigelser. SEL § 11 definerer kontrolleret gæld som følger⁵⁶;

- Gæld til kontrollerende juridiske personer
- Gæld til juridiske personer, der kontrolleres af debitorselskabet
- Gæld til juridiske personer, der er koncernforbundet med debitorselskabet

⁵³ Selskaber og foreninger m.v. der efter danske skatteregler *ikke* udgør et selvstændigt skattesubjekt, men hvis forhold er reguleret af selskabsretlige regler, anses også som selskaber.

⁵⁴ Pedersen, Siggaard et al (2005), p. 384

⁵⁵ Kontrolbegrebet defineres efter LL § 2 stk. 1 som, når der direkte eller indirekte ejes mere end 50 % af aktiekapitalen eller råder over mere end 50 % af stemmerne. Ved afgørelse af om der foreligger bestemmende indflydelse medregnes koncernforbundne selskabers aktier og stemmerettigheder (iht. KGL § 4 stk. 2) og aktier og stemmerettigheder, der indehaves af personlige aktionærer og deres nærtstående (iht. LL § 16 H, stk. 2).

⁵⁶ Kontrolleret gæld: Gæld til juridiske personer, som direkte eller indirekte ejer eller råder over mere end 50 % af aktiekapitalen eller råder over mere end 50 % af stemmerne. Har et koncernforbundet selskab stillet sikkerhed for lån optaget hos tredjemand, er renterne på lånet også omfattet af tynd kapitaliseringsreglerne. Det samme gør sig gældende, hvis et koncernforbundet selskab har afgivet hensigtserklæring. Jf. LL § 2, LL § 11, stk. 1

eller

- Gæld til udenlandske juridiske personer med fast driftssted i Danmark.

Udenlandske selskabers internt lånefinansierede opkøb af danske virksomheder gennem holdingselskaber bliver ligeledes omfattet af kontrolleret gæld i henhold til LL § 2 stk.1 nr. 1.

10.2.3 Solvenskravet

Det tredje kriterium efter SEL § 11 stk. 1 nr. 3 er solvenskravet. Dette krav lyder, at selskabets samlede gæld ved indkomstårets udløb ikke må overstige 4 gange egenkapitalen⁵⁷. Vedtagelsen af SEL § 11 betyder endvidere, at der i nogle tilfælde ikke gives fradrag for renteudgifter eller kurstab af kontrolleret gæld til juridiske personer, hvis den kontrollerede gæld overstiger bagatelgrænsen på DKK 10 mio. Fradragsbeskæringen gælder dog kun for den del af den kontrollerede gæld, som skulle omkvalificeres til egenkapital⁵⁸, for at forholdet mellem fremmedkapital og egenkapital ved indkomstårets udløb udgør 4:1. Fradragsbeskæring medfører, at rentefradragsretten bortfalder fuldstændigt, hvorimod kurstab kan overføres til fradrag i kursgevinster på samme lån i efterfølgende år, jf. SEL § 11 stk. 1, 2. pkt. Det er derved ikke muligt at overføre en ikke anvendt fradragsret til efterfølgende år. Er selskabets kontrollerede gæld mindre end DKK 10 mio., falder selskabet under bagatelgrænsen og der skal i den situation ikke foretages fradragsbeskæring.

10.2.4 Konsolideringsreglen

I SEL § 11, stk. 4 fremgår det, at der skal laves en konsolideret opgørelse af forholdet mellem egenkapital og gæld, for koncernforbundne selskaber. Der skal kun ske konsolidering, hvis de danske selskaber må anses for koncernforbundet også uden at inddrage udenlandske aktionærer eller et eventuelt ultimativt dansk moderselskab⁵⁹ (se figur nedenfor).

⁵⁷ Egenkapitalen opgøres som handelsværdien af alle bogførte og ikke bogførte aktiver med fradrag af den ovennævnte gæld. Det betyder, at også værdien af ikke-indregnede immaterielle aktiver, som eksempelvis oparbejdet goodwill, skal opgøres og medregnes ved vurderingen af, om selskabet er tyndt kapitaliseret.

⁵⁸ Under en omkvalificering af egenkapital til fremmedkapital (tynd kapitalisering) nedbringes derved koncernens samlede skattebetaling. Skattemotivet for tynd kapitalisering stiger des lavere selskabsskatten er i investorlandet, og er tillige afhængig af investorlandets opgørelsessystem omkring udbytter, der hjemtages fra Danmark.

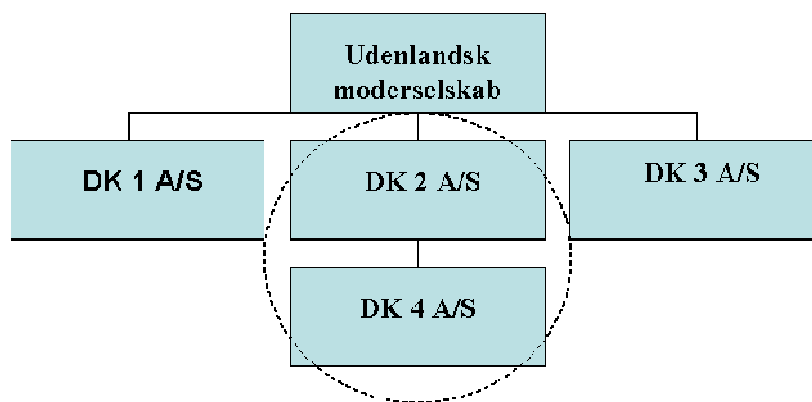
⁵⁹ Ved begrebet ”dansk ultimativt moderselskab” forstås et dansk moderselskab, der ikke er kontrolleret af udenlandske selskaber

I den konsoliderede opgørelse skal der foretages visse eliminerings af koncerninterne forhold⁶⁰;

- Aktiebesiddelsen i danske koncernforbundne selskaber skal *ikke* medtages
- Mellemværende fordringer og gæld medtages *ikke*

Ved disse eliminerings søges det undgået, at koncernerne udnytter den såkaldte ”kaskadeeffekt”, hvilket opstår når der sker en udtynding af egenkapitalen ved etablering af en kæde af selskaber, der hver for sig opfylder kravet om mindst 20 % egenkapital i forhold til balancesummen, men som sammenlagt ikke opfylder egenkapitalkravet.

Figur 4



Egen tilvirkning med inspiration fra regnskabshåndbogen

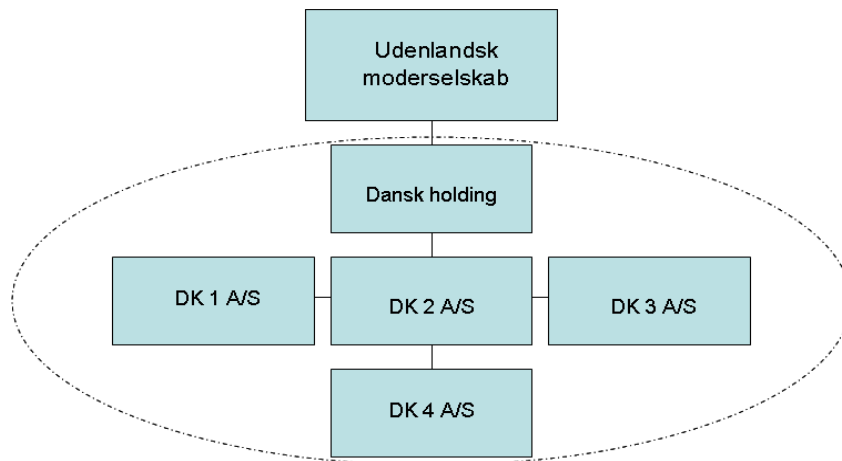
I denne situation skal alene DK 2 og 4 konsolideres. Dette skyldes at DK 1 og DK 3 ikke er koncernforbundne, hvis man ser bort fra det udenlandske moderselskab.

Idet DK 2 ikke anses som et ultimativt dansk selskab, foretages der en selvstændig vurdering af DK 1 og DK 3 med henblik på at afgøre, hvorvidt et af disse alene overskrider de tidligere nævnte grænser, og derved falder ind under reglerne om tynd kapitalisering.

Hvis en udenlandsk koncern driver flere virksomhedsgrene i Danmark, som ejes af et dansk holdingselskab eller af et fast driftssted, skal konsolideringen omfatte såvel holdingselskabet eller det faste driftssted som de underliggende datterselskaber. Dette kan illustreres således:

⁶⁰ I Skatteretten 2, p. 395 fremgår det at kursgevinster og -tab formentlig også skal elimineres, men dette fremgår dog ikke af lovtæksten.

Figur 5



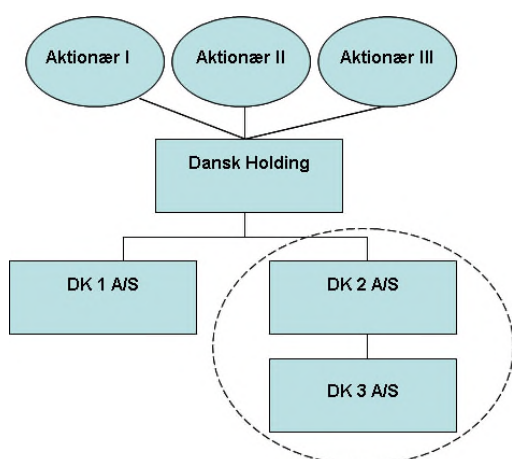
Egen tilvirkning med inspiration fra regnskabshåndbogen

I ovenstående situation skal alle de danske selskaber konsolideres med henblik på vurdering af, om der samlet set foreligger tynd kapitalisering.

Konsolideringsreglen finder således kun anvendelse på danske selskaber, der også uden at inddrage et eventuelt dansk ultimativt moderselskab kan anses for at være koncernforbundne.

Et dansk ultimativt moderselskab⁶¹ kan aldrig indgå i konsolideringen. Hvor et dansk moderselskab driver flere separate grene af sin virksomhed i Danmark gennem datterselskaber, skal konsolidering derfor alene ske inden for den enkelte virksomhedsgren. Dette kan illustreres således:

Figur 6



Egen tilvirkning med inspiration fra regnskabshåndbogen

⁶¹ Et dansk ultimativt moderselskab defineres som et selskab, der ikke er kontrolleret af udenlandske selskaber

I dette eksempel skal alene DK 2 og DK 3 konsolideres, idet der i relation til konsolideringskravet skal ses bort fra Dansk holding, da selskaberne ikke anses som værende koncernforbundne, hvis der ses bort fra Dansk holding, jf. kursgevinstloven § 4. Hvorvidt DK 1 A/S og Dansk holding er omfattet af tynd kapitaliseringsreglerne skal vurderes for det pågældende selskab alene.

10.3 Fradragsbegrænsningen

Hvis ovenstående kriterier er opfyldte er koncernen tyndt kapitaliseret. Dette medfører en begrænsning i fradragsretten på renter og kurstab, der vedrører den kontrollerede del af gælden (som nævnt ovenfor). Et selskab kan dog undgå fradragsbegrænsning, hvis det kan dokumenteres, at en del af den finansiering der sker vedrørende den kontrollerede gæld, er sket på markedsvilkår, jf. SEL § 11 stk.1, 4. pkt. Vilkårene for lånet skal dog opfylde en armlængde test¹ og underligges hermed det generelle armlængde princip.

Som tidligere nævnt sker beskæringen i den del af gælden, der overstiger opretholdelsen af 4:1 forholdet mellem egenkapital og kontrolleret gæld, og bagatelgrænsen på de DKK 10 mio. Derved rammes mindre selskaber med beskedent fremmedkapital ikke af tynd kapitaliseringsreglerne. Desuden skal det nævnes, at fradragsbeskæringen ikke vedrører renter som kildebeskattes her i landet efter SEL § 2, stk.1, jf. SEL § 11 stk.1, 9. pkt. Derved sikres symmetribehandling og skatteprovenuet bevares i Danmark.

Af SEL § 11, stk. 1, 7 pkt. følger det endvidere, at fradragsbeskæringen i første omgang foretages i kontrolleret koncernintern gæld og efterfølgende i kontrolleret gæld til tredjemand⁶². Yderligere fremgår det af SEL § 11 stk. 1, 8 pkt. at fradragsbegrænsningen først gælder dansk kontrolleret gæld og efterfølgende udenlandsk kontrolleret gæld.

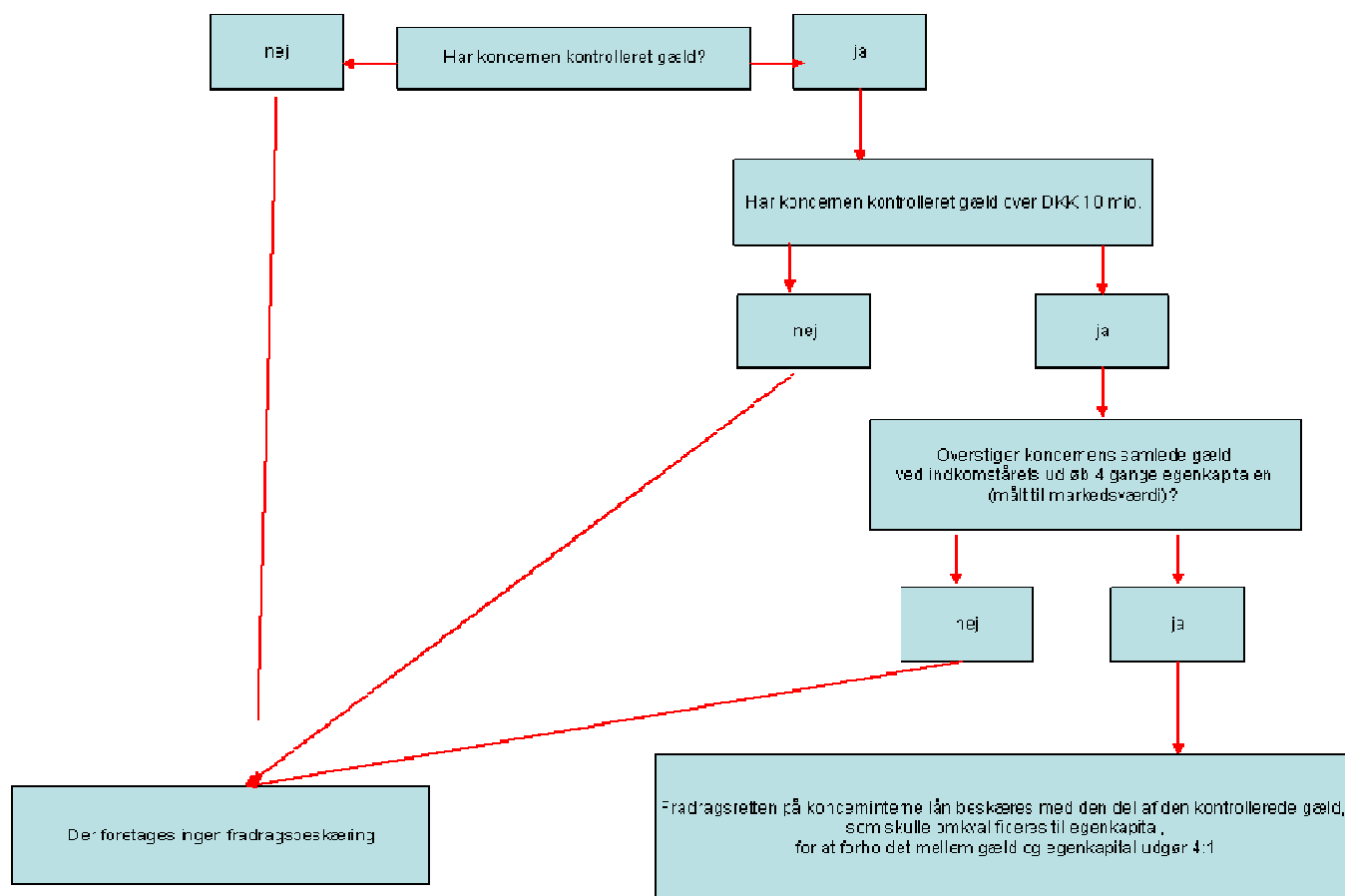
10.4 Opsummering

Ovenstående gennemgang af reglerne for tynd kapitalisering kan fremstå kompliceret, hvorfor formålet med nedenstående rutediagram er at illustrere sammenhængen mellem de kriterier (beskrevet ovenfor) koncernen skal opfylde for at være omfattet af reglerne for tynd kapitalisering.

⁶² Kontrolleret gæld til tredjemand defineres i SEL § 11 stk. 1, 3. pkt. som gæld til tredjemand som den kontrollerende ejerkreds eller koncernforbundne selskaber, direkte eller indirekte har stillet sikkerhed for.

Figur 7 Rutediagram for tynd kapitalisering

Tyndkapitalisering



Egen tilvirkning

Ovenstående rutediagram indikerer flere udfald ved vurderingen af, hvorvidt der er tale om tynd kapitalisering:

- Nej: De konsoliderede selskaber som ikke har kontrolleret gæld til juridiske personer vil aldrig blive omfattet af fradragsbegrænsning som følge SEL § 11. Disse vil således bevæge sig direkte til venstre hjørne af ovenstående figur.
- Ja-Nej: Har de konsoliderede selskaber kontrolleret gæld til juridiske personer, men er omfanget af denne ikke over bagatelgrænsen på DKK 10 mio. vil der ligeledes ikke blive foretaget en begrænsning som følge af SEL § 11. I dette tilfælde vil man ligeledes ende i venstre hjørne af figuren, og dermed være undtaget fra fradragsbegrænsning.
- Ja-Ja-nej: I tilfælde hvor de konsoliderede selskabers kontrollerede gæld *overstiger* bagatelgrænsen, men disses samlede gæld *ikke* overstiger 4 gange egenkapitalen, vil der

ligeledes ikke ske fradragsbegrænsning. På figuren ovenfor er dette illustreret som den tredje pil, som går mod venstre hjørne (ingen fradragsbegrænsning).

- Ja-ja-ja: I dette tilfælde vil de konsoliderede selskaber blive fradragsbeskåret. Koncernen har derved kontrolleret gæld over bagatelgrænsen og egenkapitalen udgør mindre end de påkrævede 20 %.

10.5 Lankhorst-Hohorst

I Tyskland eksisterede der også regler om tynd kapitalisering, som blev testet i forhold til dommen i sag C 324/00 Lankhorts-Hohorst GmbH⁶³. I sagen har det tyske datterselskab Lankhorts-Hohorst GmbH optaget et koncerninternt lån hos moderselskabet Lankhorst Taselaar BV i Holland til en variabel rente. Lånet skulle anvendes til at nedbringe en dyrere bankgæld, således at renteudgifterne for datterselskabet sænkes. Datterselskabet blev imidlertid rentebeskåret, idet selskabet ved lånoptagelsen blev ramt af de tyske regler om tynd kapitalisering.

Da de tyske regler om tynd kapitalisering (på samme vis som de danske regler) udelukkende gjorde sig gældende for udenlandske moderselskaber, fastslog EU-domstolen at udøvelsen af etableringsfriheden blev mindre attraktiv for selskaber, der er placeret i andre medlemsstater.

Flere europæiske lande (herunder også Danmark) ændrede deres regler om tynd kapitalisering som følge af denne dom. I Danmark blev der særligt lavet to ændringer;

1. Reglerne skulle nu også gælde for danske moderselskaber med datterselskaber i Danmark.
2. Samtidig med ændringen af SEL § 11, så også danske datterselskaber af danske moderselskaber ville blive rentebeskåret, hvis gælden oversteg et forhold på 4:1⁶⁵ blev der indrømmet skattefrihed for det danske moderselskab af den renteindtægt, hvor datterselskabet var blevet fradragsbeskåret.

Med vedtagelsen af disse to ændringer søgte Danmark en formel ligestilling af danske og udenlandske moderselskaber. Indførslen af de ovennævnte regler jf. pkt. 1 og 2, gav således en neutral behandling på nationalt plan for koncernen som helhed. Neutraliteten var dog ikke sikret for

⁶³ Sag C 324/00, Lankhorst-Hohorst GmbH mod Finanzamt Steinfurt

⁶⁵ Forholdet 4 : 1 omhandler forholdet mellem fremmedkapital og egenkapital ved indkomstårets udløb (svarende til en egenkapital som udgør mindst 20 % af balancesummen)

de udenlandske moderselskaber, idet denne er underlagt en anden medlemsstats beskatningskompetencer, og må derfor antages at være skattepligtig af renteindtægterne. Derved opnår disse i modsætning til de danske selskaber ikke symmetri mellem beskatning af renteindtægter henholdsvis fradrag for renteudgifter.

Det blev endvidere vedtaget, at SEL § 11 ikke skal anvendes for renter for tiden forud for 1. januar 2004 og kurstab realiseret før 1. januar 2004 vedrørende gæld til udenlandske fysiske eller juridiske personer, der er hjemmehørende i et land indenfor EU eller EØS.⁶⁶

⁶⁶ Pedersen, Siggaard et al (2005), p. 398

11 Juridisk analyse

I denne del af afhandlingens to analyseafsnit belyses den juridiske baggrund for lovindgrebet som førte til vedtagelsen af Lov 540. Det er derved formålet med dette afsnit at analysere sig frem til besvarelsen af problemformuleringens juridiske delspørgsmål:

Er L 540, herunder SEL 11B samt 11C, i den nuværende form i overensstemmelse med det EU- retlige proportionalitetsprincip?

Den juridiske analyse tager sit udgangspunkt i forholdet mellem den nationale skattelovgivning og EU-retten. Afsnittet vil derved først komme ind på fællesskabsrettens virkning på den nationale ret i tilfælde, hvor der er uoverensstemmelser mellem disse. Herved belyses eventuelle forskelle mellem EU-rettens og den nationale rets opfattelse af gældende ret. Afsnittet klarlægger ligeledes, hvilke kompetencer medlemsstaterne pålægges, og hvilket beføjelser medlemsstaterne dermed er underlagt. Der vil derfor blive redegjort for EU-rettens forrang for national ret inden gennemgangen af gældende ret, idet EU har kompetence til at kontrollere, at regulering i medlemsstaterne ikke strider mod EU-retten.

Efterfølgende følger en gennemgang af gældende ret; SEL §§ 11 B og 11 C. Gennemgangen suppleres af en række rutediagrammer, som har til formål at tydeliggøre indholdet af de ovennævnte elementer af Lov 540. Rutediagrammerne belyser derved de kriterier som sambeskatningskredsen skal vurderes i forhold til, og giver dermed en grafisk illustration af de mulige udfald som følger heraf.

Afsnittet vil endvidere indeholde et rutediagram, som bringer SEL §§ 11 B og 11 C i kontekst. Da SEL § 11 (reglerne for tynd kapitalisering) fungerer i sammenhæng med SEL §§ 11 B og 11 C, eksisterer der en vis indbyrdes afhængighed reglerne imellem, som illustreres gennem rutediagrammet. En evt. fradragsbeskæring gældende fra den 1. juli 2007 skal foretages efter følgende rangorden;

1. Beskæring af renteudgifter vedrørende kontrolleret gæld efter reglerne om tynd kapitalisering, jf. SEL § 11
2. Beskæring af nettofinansieringsudgifter af al gæld, der overstiger renteloftet bestemt af skattemæssige værdier (6,5 % - reglen), jf. SEL § 11 B

3. Beskæring af nettofinansieringsudgifter, der nedbringer den skattepligtige indkomst før renter med mere end 80 pct. (EBIT- reglen), jf. SEL § 11 C.

Rutediagrammet vil dermed indikere hvornår en sambeskatningskreds rammes af disse regler, samt klargøre den samlede effekt på sambeskatningskredsen. Herefter søges den samlede effekt tydeliggjort på baggrund af en række beregninger, baseret på en række fiktive regnskabstal.

Herefter følger den egentlige formålsfortolkning af Lov 540. Denne anses som værende nødvendig med henblik på besvarelsen af den opstillede problemstilling. Fortolkningen udarbejdes med udgangspunkt i bemærkningerne til lovforslag 213.

Slutteligt udarbejdes der en proportionalitetstest med udgangspunkt i formålsfortolkningen, baseret på de områder af Lov 540 som vi anser som værende problematiske. Formålet med proportionalitetstesten er således at afprøve, hvorvidt dele af Lov 540 er i uoverensstemmelse med EU-rettens proportionalitetsprincip.

12 Forholdet mellem dansk ret og EU-ret

Når der lovgives på områder, der vedrører fællesskabet, herunder skatterettens regulering, bygger fællesskabsretten på et princip om tildelt kompetence⁶⁷. Fællesskabet er kun berettiget til at handle indenfor legalitetsprincippet tillagt ved EF-traktaten, jf. art. 5, stk. 1 EF. Inden for EU-retten kan der være tale om tre forskellige slags kompetencer til at lovgive; enekompetence, delt kompetence og understøttende, koordinerende og supplerende kompetence. Art. 58 EF hjemler, at medlemsstaterne har kompetence til at regulere den nationale skattelovgivning med respekt for EU-retten. EU har således kun understøttende, koordinerende og supplerende kompetence på dette område. EF-domstolen udtrykker forholdet mellem medlemsstaternes nationale kompetence og de traktatfæstede frihedsrettigheder på følgende måde:

”indledningsvis bemærkes, at selv om direkte beskatning henhører under medlemsstaternes kompetence, skal disse dog udøve denne under overholdelse af fællesskabsretten og således afstå fra enhver form for åbenlys eller skjult forskelsbehandling begrundet i nationalitet”⁶⁸.

Derved har medlemsstaterne ret til lovgive, med respekt for EU's grundlæggende principper⁶⁹. Således har den danske stat kompetence til at indføre den nationale foranstaltning i form af SEL § 11 B og § 11 C med respekt for EU-retten.

Fællesskabsretten har forrang for national ret, jf. art. 10 EF. Det betyder, at de nationale myndigheder skal give fællesskabsretten forrang for den nationale ret. Princippet om forrang betyder, at en medlemsstats myndigheder ikke må anvende en national bestemmelse, der strider mod fællesskabsretten. Pligten til at sikre opfyldelsen af Fællesskabets målsætninger har konsekvenser for både den lovgivende, udøvende og dømmende magt i alle medlemsstater⁷⁰. Princippet er ikke kodificeret i EF-traktaten, men er derimod fastlagt i EF-domstolens praksis siden Costa/Enel-sagen i 1964.⁷¹

.

⁶⁷ Kompetence defineres som en ret for hver enkelt medlemsstat til selv at fastlægge, hvorledes skatteretlige begreber skal defineres, Jeppe R. Stokholm, EU-rettens betydning for danske direkte skatter, p. 3

⁶⁸ Jf. sag C-80/94, Wielockx, præmis 16

⁶⁹ Andre almindelige retsprincipper er lighedsprincippet, effektivitetsprincippet, retssikkerhedsprincippet og retten til domstolsprøvelse

⁷⁰ Sag C-321/05, Kofoed mod Skatteministeriet, dateret 8. februar 2007

⁷¹ Sag 6/64, Costa mod Enel

Foruden kravet om forrang skal medlemsstaterne overholde princippet om konform fortolkning. Det vil sige, at nationale love og forskrifter i videst muligt omfang skal fortolkes i overensstemmelse med fællesskabsretten. Kravet om konform fortolkning hjemler i art. 10 EF, idet denne forpligter medlemsstaterne til at handle loyalt og solidarisk i forhold til fællesskabsretten. Det vil sige, at medlemsstaterne skal sikre opfyldelsen af EF-traktatens forpligtelser.

12.1 Fortolkning af gældende ret

Den danske og den EU-retlige domstol har to forskellige tilgange til gældende ret. Det kan give anledning til konflikter, idet resultatet kan variere ud fra, hvilke retskilder der tillægges størst betydning. Derved har medlemsstaterne netop pligt til at foretage konform fortolkning af de nationale regler.

Forskellen i fortolkningsstil opstår idet, der i Europa grundlæggende findes to forskellige tilgange til gældende ret. England anvendes eksempelvis ”*common law*” som retssystem, mens blandt andet Danmark anvender ”*civil law*”. I *common law* lande lægges der i højere grad vægt på retspraksis og situationen som helhed, end på reguleringens præcise ordlyd. I *civil law* lande lægges der stor vægt på reguleringen, hvorved dommeren ikke har samme mulighed for at give en selvstændig vurdering af situationen.

EU's retssystem har udviklet sig til at blive en blanding af *civil law* og *common law*. Således er det vigtigt i EU's retssystem, når gældende ret skal findes, at den enkelte regel ses ud fra en samlet helhed. Det betyder, at flere faktorer medtages i udledningen af gældende ret i EU-retten, som ikke medtages i samme grad ved den danske domstol.

Således fortolker EU-domstolen en omdiskuteret bestemmelse ud fra dennes ordlyd, kontekst, retssystemet som helhed, og alle relevante bestemmelsers formål.⁷² Hvorimod der i Danmark lægges mere vægt på regulering, som opfattes som en højt objektiveret, færdigformuleret regel, hvor der ikke gives plads til at veje andre ting lige så højt i bedømmelsen.⁷³

⁷² Nielsen og D. Tvarnø, (2005), p. 186

⁷³ Nielsen og D. Tvarnø, (2005), p. 63

Ud fra ovenstående kan EU-domstolen og den nationale domstol i nogle tilfælde kunne nå frem til to forskellige konklusioner om, hvad gældende ret er. Er dette tilfældet, bliver principperne om konform fortolkning og forrang afgørende, idet disse afgør, at EU's fortolkning, i tilfælde af tvivl vil blive gældende ret.

Nationale domstole har derfor pligt til at forelægge et præjudicielt spørgsmål⁷⁴ for EF-domstolen, i tilfælde af tvivl vedrørende fællesskabsretlige elementer af en sag (se afsnit ”proportionalitetstest af SEL § 11 B”). EF-domstolen har i henhold til art. 234 EF kompetence til at forholde sig til præjudicielle spørgsmål, men kan kun udtale sig om fællesskabsretlige regler.

⁷⁴ Retsspørgsmål, hvis afgørelse er den nødvendige forudsætning for, hvorledes det under en foreliggende sag opståede problem skal løses jf. art. 234 EF

13 Gældende ret -Lov 540

Reglerne om tynd kapitalisering (se afsnit 9) suppleres med Lov 540 gældende fra 1. juli 2007 af to nye regler, der begrænser fradragsretten for nettofinansieringsudgifter. Afsnittet vil gøre rede for indholdet i SEL §§ 11 B og 11 C, som omhandler begrænsningen i rentefradragsretten og beskæring efter EBIT- reglen. Ydermere vil afsnittet indeholde en formålsfortolkning af Lov 540. Formålet er således at give en forståelse af lovens beskæringer, som er vedtaget som et tiltag mod kapitalfondenes indvirkning på det danske beskatningsgrundlag.

”Selskabsskattegrundlaget er aktuelt og særligt fremover under pres fra flere sider. Danske selskaber etablerer datterselskaber i udlandet og placerer renteudgifter i Danmark uden at placere tilsvarende indtægter i Danmark.”⁷⁵

Med indgrebet mod kapitalfonde er der i dansk skatteret indført nye regler om fradrag for nettofinansieringsudgifter. Hovedreglen er dog stadig, at der er fradrag for renteudgifter. Fradragsretten for renteudgifter og kurstab på koncernintern gæld beskæres også stadig efter reglerne om tynd kapitalisering, som derved ikke har ændret sig (se afsnit 9 om tynd kapitalisering).

13.1 Hvem er omfattet

Lov 540 er gældende for alle selskaber, der betaler almindelig selskabsskat, samt faste driftssteder og faste ejendomme i Danmark tilhørende udenlandske selskaber. Livsforsikringsselskaber er undtaget, da disse som administrationselskab i en sambeskatning kan fremføre beskårne nettofinansieringsudgifter jf. SEL § 11 B, stk.3.

13.2 Ikrafttræden

Renteloftet og EBIT- reglen har virkning for nettofinansieringsudgifter, der vedrører perioden fra 1. juli 2007.

Grundbeløbet på DKK 20 mio. relaterer sig til en 12 måneders periode, og skal derfor reguleres i forhold til, hvor stor en del det enkelte selskabs regnskabsperiode fra 1. juli 2007 og frem til

⁷⁵ Bemærkninger til L 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund.

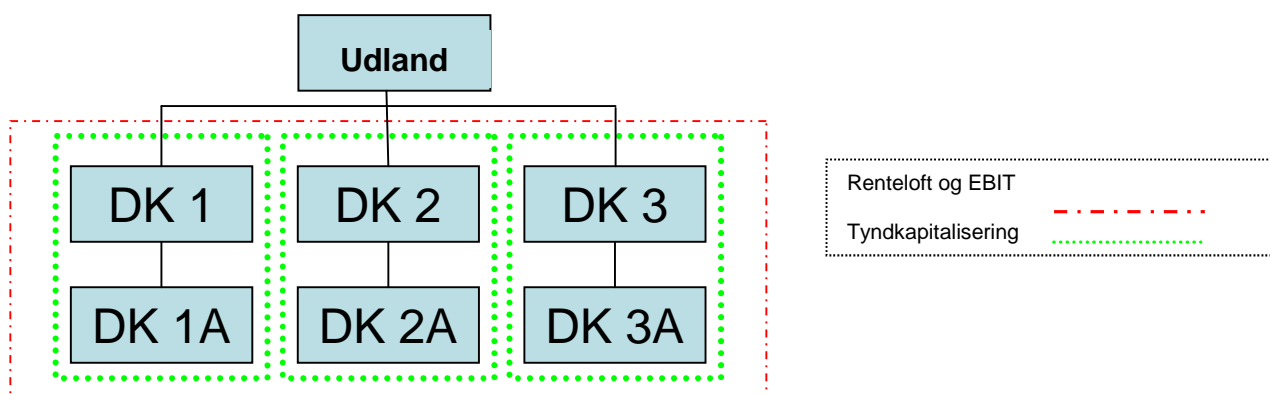
regnskabsårets afslutning udgør af en fuld 12 måneders periode. Hvis selskabets regnskabsår følger kalenderåret, udgør grundbeløbet således DKK 10 mio. svarende til 6/12 af DKK 20 mio. Nettofinansieringsudgifterne skal derfor periodiseres efter almindelige periodiseringsregler⁷⁶.

13.3 Samlet opgørelse for sambeskattede selskaber

Danske selskaber, som sambeskattes efter de obligatoriske nationale sambeskatningsregler og eventuelle udenlandske sambeskatningsregler, anses som værende én samlet enhed i forhold til SEL §§ 11 B og 11 C.

Der foretages således en opgørelse af nettofinansieringsudgifterne (se bilag 1) og den skattemæssige værdi af aktiverne (se bilag 2) for hvert enkelt selskab, hvorefter disse sammenlægges ved en samlet opgørelse på sambeskatningsniveau, som derved danner grundlag for det maksimale fradrag for nettofinansieringsudgifter (renteloftet).

Ved den konsoliderede opgørelse af renteloftet og EBIT er det ikke den samme kreds af selskaber der indgår, som ved opgørelsen efter tynd kapitaliseringsreglerne, jf. nedenstående figur 8



Egen tilvirkning

Ovenstående figur illustrerer hvorledes konsolideringskravet for tynd kapitalisering ”kun” inddrager de danske selskaber som må anses for koncernforbundne også uden at inddrage de udenlandske aktionærer (jf. afsnittet 9 om tynd kapitalisering). Anderledes er konsolideringskravet for renteloftet og EBIT, idet konsolideringen foretages på sambeskatningsniveau (jf. ovenfor beskrevet).

⁷⁶ For poster, der anvender lagerprincippet foretages en værdiansættelse til markedsværdien den 1. juli 2007.

13.4 Begrænsning af fradragsretten som følge af renteloftet

Med SEL § 11 B er der blevet indført en begrænsning af rentefradragsretten (renteloftet), som ikke blev dækket ved reglerne om tynd kapitalisering.

Det fremgår af SEL § 11 B, at der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for fuldt skattepligtige selskaber i Danmark, jf. SEL § 1 stk. 1, og begrænset skattepligtige selskaber, jf. SEL § 2 stk. 1, kun kan fradrages nettofinansieringsudgifter i det omfang disse ikke overstiger den skattemæssige værdi af selskabets aktiver ganget med standardrenten⁷⁷ som i 2007 udgør 6,5 %. Denne begrænsning i rentefradraget finder dog kun anvendes, hvis et selskabs eller kreds af sambeskattede selskabers nettofinansieringsudgifter⁷⁸ overstiger en bagatelgrænse på DKK 20 mio.⁷⁹. Der er således altid fradrag for minimum DKK 20 mio., uanset om beskæringen efter renteloftet, udgør et mindre beløb. Den del af nettofinansieringsudgifterne, som overstiger renteloftet og bagatelgrænsen bortfalder helt og kan derved ikke fremføres til efterfølgende indkomstår. Undtaget er dog kurstab, som stadig kan fremføres.

13.5 Beregningsgrundlaget for renteloftet

Beregningen af renteloftet sker på baggrund af den skattemæssige værdi af selskabets aktiver ved indkomstårets udløb⁸⁰. Hvis et dansk selskab har en filial i udlandet (fast driftssted) indregnes disse aktiver ikke i beregningsgrundlaget, undtagen hvis indkomsten fra den udenlandske filial er dansk beskattet via international sambeskatning⁸¹. Dette skyldes, at selskaber der indgår i sambeskatning indgår i en samlet opgørelse (som tidligere nævnt).

Afskrivningsberettigede aktiver indgår med den skattemæssigt nedskrevne værdi. Ved opgørelsen anvendes den skattemæssige værdi efter årets afskrivninger. Det betyder, at muligheden for rentefradrag begrænses, når der foretages skattemæssige afskrivninger. Aktiver, der ikke er afskrivningsberettigede, indgår med anskaffelsessummen tillagt eventuelle udgifter til forbedring.

⁷⁷ Standardrenten for et år beregnes på grundlag af et simpelt gennemsnit opgjort med to decimaler af en af Københavns Fondsbørs A/S dagligt udregnet effektiv obligationsrente for de seneste 20 børsdage forud for den 15. december i det foregående kalenderår, jf. SEL § 11 B, stk. 1.

⁷⁸ Se bilag 1 om opgørelsen af nettofinansieringsudgifter

⁷⁹ Denne reguleres årligt jf. SEL § 11 B stk. 3 og er i 2008 reguleret til DKK 20,6 mio.

⁸⁰ Se bilag 2 for opgørelsen af beregningsgrundlaget

⁸¹ Et robust skattesystem anno 2007, p. 15

13.6 Finansiell leasing

Ved finansiell leasing mellem sambeskattede selskaber medregnes den regnskabsmæssige værdi af det finansielt leasede aktiv hos leasingtageren jf. SEL § 31.

13.7 Udenlandske aktier, der kan medregnes i grundlaget for renteloftet

Hovedreglen i SEL § 11 B stk. 5, pkt. 4 er, at aktier ikke medregnes i grundlaget for renteloftet. Dog kan aktier i udenlandske selskaber i et vist omfang medregnes i beregningen af renteloftet jf. SEL § 11 B stk. 6. Denne bestemmelse er dog som altovervejende hovedregel ikke relevant for selskaber, der har valgt international sambeskatning, idet disse opgør koncernernes nettofinansieringsudgifter og den skattemæssige værdi af aktiverne samlet, således at aktiebesiddelser i sambeskattede selskaber elimineres.

Som udgangspunkt medregnes 20 % pro anno⁸² af den samlede anskaffelsessum for selskabets *direkte* ejede aktier i koncernforbundne selskaber (der ikke indgår i dansk sambeskatning⁸³) til den skattemæssige værdi af sambeskatningskredsens aktiver. Derved sonders der forskelligt i forhold til hvor meget der kan medregnes i beregningen af aktivernes skattemæssige værdi, afhængigt af hvor de enkelte datterselskaber er placeret (behandles yderligere i afsnit 14.3.1). Det betyder, at hvis et dansk selskab ejer aktier i et udenlandsk datterselskab, skal det danske moderselskab føre en saldo⁸⁴. Det er ikke et krav, at det danske selskab selv kontrollerer det pågældende selskab, men det er kun de aktier, som ejes af det danske selskab, som kan medregnes i saldoen, jf. SEL § 11 B, stk. 6. Saldoen føres løbende, således at aktieanskaffelserne kun medregnes forholdsmæssigt for den periode af indkomståret, hvor anskaffelsen påvirker saldoen⁸⁵, jf. figur 9.

Figur 9 erhverver et dansk selskab aktier i 3 forskellige udenlandske selskaber fordelt over indkomståret.

⁸² Opgørelse pr. år

⁸³ Det er endvidere en forudsætning, at aktierne er erhvervet fra en uafhængig tredjemand

⁸⁴ Indgår moderselskabet imidlertid i en sambeskatning, vil administrationsselskabet føre en samlet saldo for de sambeskattede selskaber, jf. bemærkninger til Lov 213

⁸⁵ Anskaffelser for aktier, der erhverves fra et koncernforbundet selskab, tillægges **ikke** saldoen, jf. SEL § 11 B, stk. 6 pkt. 3

Køb	DKK 1 mio.	DKK 3 mio.	DKK 4 mio.
-----	------------	------------	------------

År 1	1. januar	1. juli	31. december
------	-----------	---------	--------------

Beregning	12/12* DKK 1 mio.	6/12* DKK 3 mio.
Medregning	DKK 1 mio.	DKK 1,5 mio.

I alt medregnes	DKK 2,5 mio.
-----------------	--------------

I ovenstående figur fremgår det, at for de aktier, som er anskaffet den 1. januar til en værdi af DKK 1 mio., medregnes den fulde anskaffelsessum i saldoen. For det selskab, hvor der anskaffes aktier til en værdi af DKK 3 mio. pr. 1. juli, medregnes der kun halvdelen af anskaffelsessummen. For det selskab, som anskaffes til en værdi af DKK 4 mio. kan der ikke medregnes nogen del af anskaffelsessummen, idet disse er anskaffet ultimo indkomståret.

Saldoen kan indeholde positive og negative beløb vedrørende udenlandske datterselskaber, som er afhændet. Ligeledes kan et datterselskab påvirke saldoen med et negativt beløb, hvis der fra det pågældende datterselskab er udloddet udbytter, der overstiger anskaffelsessummen for datterselskabet. Saldoen kan derved blive negativ, hvilket bevirker at det negative beløb vil komme til modregning i eventuelle fremtidige anskaffelsessummer, således at saldoen først bliver positiv (og dermed kan indgå i beregningen af renteloftet) når værdien af senere anskaffelser overstiger det negative beløb, jf. bemærkningerne til Lovforslag 213, nr. 8. En negativ saldo indgår i opgørelsen af renteloftet med en værdi på nul, og skal således ikke modregnes i værdien af de øvrige aktiver som er omfattet af opgørelsen, jf. bemærkningerne til Lovforslag 213, nr. 8.

Aktier erhvervet ved kapitalforhøjelse indregnes som hovedregel ikke på saldoen, jf. SEL § 11 B, stk. 6, 3 pkt. Dog indeholder bestemmelsen en undtagelse fra hovedreglen, jf. SEL § 11 B stk. 6, pkt. 4. I henhold til denne bestemmelse medregnes anskaffelsessummen for aktier, der er anskaffet ved en kapitalforhøjelse alligevel til saldoen i det omfang, koncernen kan dokumentere, at kapitalforhøjelsen er foretaget med henblik på indirekte erhvervelse af et selskab udenfor koncernen⁸⁶. Ved kapitalforhøjelse, medregnes anskaffelsessummen ved den direkte erhvervelse til

⁸⁶ Det er ikke nærmere anvist i loven eller bemærkningerne hertil, hvilke krav der stilles for at en kapitalforhøjelse kan anses for foretaget ”med henblik på indirekte erhvervelse”

saldoen med et beløb, som er maksimeret til det laveste beløb af følgende, jf. SEL § 11 B stk.6, 8. pkt.:

- 5 gange det indskudte beløb i det direkte ejede udenlandske holdingselskab, eller
- Det beløb, som ville kunne medregnes, hvis det udenlandske datterselskab var erhvervet direkte.

13.8 Fradragsbeskæringen grundet renteloftet, SEL § 11 B

Som tidligere nævnt foretages rentefradragsbeskæringen af de nettofinansieringsudgifter, som overstiger renteloftet. Fradragsretten for de beskårne renteudgifter bortfalder helt og der er dermed tale om en endelig fortabelse af fradragsretten for nettofinansieringsudgifter der overstiger renteloftet.

Som tidligere nævnt kan kurstab dog fradrages i kursgevinster i de efterfølgende indkomstår. I de tilfælde hvor der både er kurstab og renteudgifter beskæres kurstabet altid først. Modregningen af kurstab skal ske i de efterfølgende indkomstårs bruttokursgevinster, som dermed nedbringer fremførselskontoen således at forældelsesrisikoen mindskes. I tilfælde af sambeskatning fremføres de beskårne kurstab hos administrationsselskabet i de sambeskattede selskabers samlede bruttokursgevinster, jf. SEL § 11 b stk. 10.

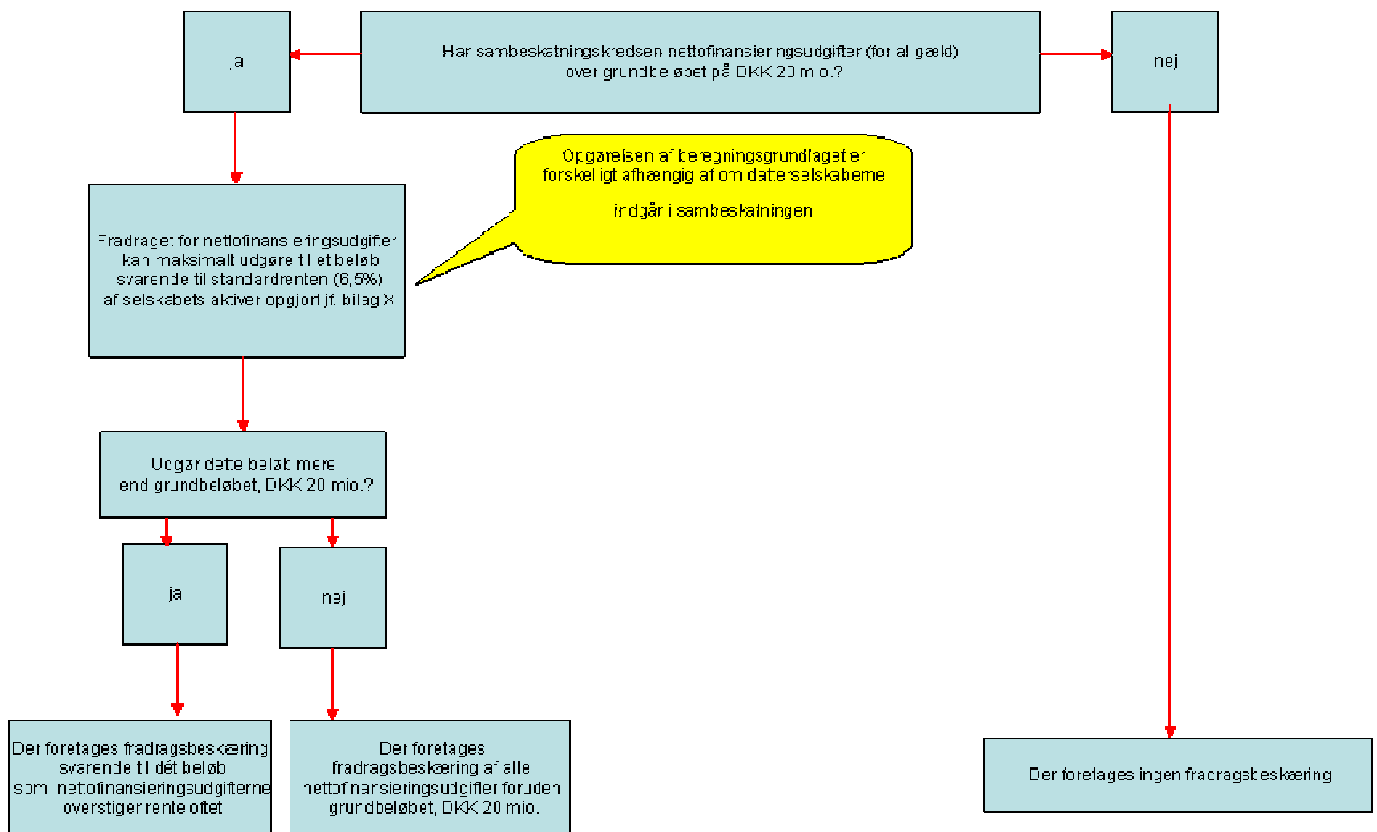
For sambeskattede selskaber foretages en forholdsmæssig fordeling af fradragsbeskæringen ud fra de selskaber, som har nettofinansieringsudgifter der overstiger renteloftet pr. selskab⁸⁷.

Nedenstående rutediagram er udarbejdet for at give et overblik over ovenstående gennemgang af renteloftet, samt at afbillede sammenspillet mellem renteloftets regler.

Figur 10 Rutediagram for renteloftet

⁸⁷ Dvs. den skattemæssige værdi af det enkelte selskabs aktiver ved indkomstårets udløb ganget med standardrenten for det pågældende indkomstår

Renteloft



Egen tilvirkning

Følgende kan udledes af ovenstående rutediagram:

- Nej: Har sambeskatningskredsen *ikke* nettofinansieringsudgifter som overstiger bagatelgrænsen på DKK 20 mio. sker der ingen fradragsbegrænsning som følge af SEL § 11 B. Derved bevæger man sig direkte til nederste højre hjørne på ovenstående figur.
- Ja-nej: *Har* sambeskatningskredsen nettofinansieringsudgifter over bagatelgrænsen men udgør opgørelsen af selskabets aktiver ganget med standardrenten *ikke* mere end bagatelgrænsen, foretages der fradragsbeskæring af alle nettofinansieringsudgifter udover bagatelgrænsen. Derved ender man i den midterste kasse i bunden af ovenstående figur.
- Ja-ja: I tilfælde hvor sambeskatningskredsen *har* nettofinansieringsudgifter som overstiger bagatelgrænsen og hvor opgørelsen af selskabets aktiver ganget med standardrenten ligeledes *overstiger* bagatelgrænsen, foretages kun fradragsbegrænsning af nettofinansieringsudgifterne som overstiger det opgjorte renteloft. Derved ender man i nederste venstre hjørne af ovenstående figur.

13.9 Begrænsning af fradragsretten som følge af EBIT-reglen, SEL § 11

C

I SEL § 11 C er der som supplement til rentelofts-reglen, i SEL § 11 B, indført en såkaldt EBIT-model. Der er her tale om et særligt skattemæssigt EBIT-begreb, der ikke har sammenhæng med det regnskabsmæssige EBIT-begreb. Ved det skattemæssige EBIT-begreb forstås den skattepligtige indkomst før renter⁸⁸.

Den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter kan maksimalt nedbringes med 80 % ved fradrag af nettofinansieringsudgifter efter eventuel fradragsbeskæring som følge af tynd kapitaliseringsreglerne (se afsnit 9) og renteloftet (se afsnit ovenfor). Med andre ord skal 20 % af den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter som udgangspunkt beskattes.

EBIT- reglen begrænser ikke selskabers mulighed for at fremføre et underskud, men lægger alene loft på, hvor stor reduktionen af den skattepligtige indkomst, som følge af nettofinansieringsudgifterne, kan udgøre for et indkomstår.

I modsætning til hvad der er gældende ved fradragsbeskæringen på grundlag af renteloftet, kan nettofinansieringsudgifter, som i et indkomstår bliver beskåret efter EBIT- reglerne, fremføres til fradrag i efterfølgende år uden tidsbegrænsning. For sambeskattede selskaber fremføres nettofinansieringsudgifter, som er beskåret gennem EBIT- reglerne, hos administrationselskabet. Herved udgør beskæringen efter EBIT- reglerne alene en periodeforskydning og *ikke* en permanent fortabelse af fradragsretten for nettofinansieringsudgifter, jf. SEL § 11 C, stk. 1.

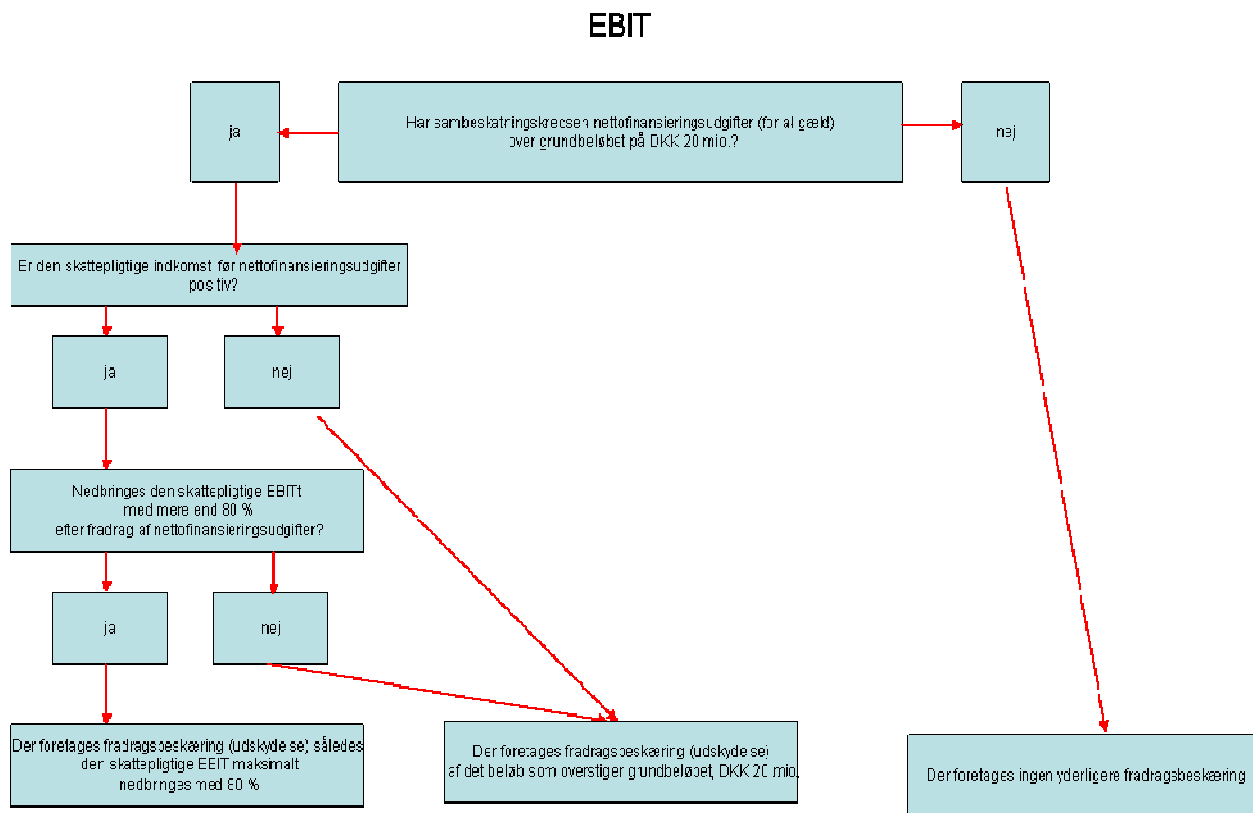
De selskaber som omfattes af EBIT- reglerne, er de samme selskaber, som omfattes af rentelofts-reglen; dvs. (som nævnt tidligere), at livsforsikringselskaber ikke er omfattet af bestemmelsen. Nettofinansieringsudgifter defineres på samme måde som i renteloft- reglen (se bilag 1).

Fradragsbeskæringen efter EBIT- reglerne kan maksimalt nedsætte indkomstårets fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter til det variable grundbeløb på DKK 20 mio. for 2007 (ligesom under renteloftet). Hvis den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter er negativ, kan de fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter ikke overstige grundbeløbet.

⁸⁸ EBIT: Earnings Before Interest and Tax

Nedenstående rutediagram er udarbejdet for at give et overblik over ovenstående gennemgang af EBIT- reglen, samt at afbillede sammenspillet mellem reglerne.

Figur 11 Rutediagram for EBIT



Egen tilvirkning

Ovenstående rutediagram illustrerer følgende:

- Ja-Nej: I tilfælde hvor sambeskatningskredsens nettofinansieringsomkostninger *overstiger* bagatelgrænsen på DKK 20 mio. og den skattepligtige indkomst er *negativ* inden fradraget for nettofinansieringsudgifter, foretages der fradrag/beskæring for det beløb nettofinansieringsudgifterne overstiger bagatelgrænsen. Derved ender man i nederst i midten af ovenstående figur.
- Ja-ja-nej: *Har* sambeskatningskredsen nettofinansieringsudgifter over bagatelgrænsen og en positiv skattepligtigindkomst, der ikke nedbringes med mere end 80 % ved fradrag af nettofinansieringsudgifterne, beskæres der for det beløb nettofinansieringsudgifterne overstiger bagatelgrænsen. I dette tilfælde ender man derved ligeledes midten af ovenstående figur
- Ja-ja--ja: *Har* sambeskatningskredsen nettofinansieringsudgifter over bagatelgrænsen og en positiv skattepligtigindkomst, der nedbringes med *mere* end 80 % ved fradrag af

nettofinansieringsudgifterne, foretages der fradragsbeskæring (udskydelse) således nedbringelsen ikke overstiger 80 %. Derved ender man i nederste venstre hjørne på ovenstående figur.

13.10 Opsummering for SEL § 11, 11 B og 11 C

Med følgende afsnit er det vores mål at foretage en opsamling af ovenstående, herunder redegørelsen vedrørende tynd kapitaliseringsreglerne, jf. SEL § 11, beskæring af nettofinansieringsudgifterne, jf. SEL § 11 B samt EBIT - reglen, jf. SEL § 11 C.

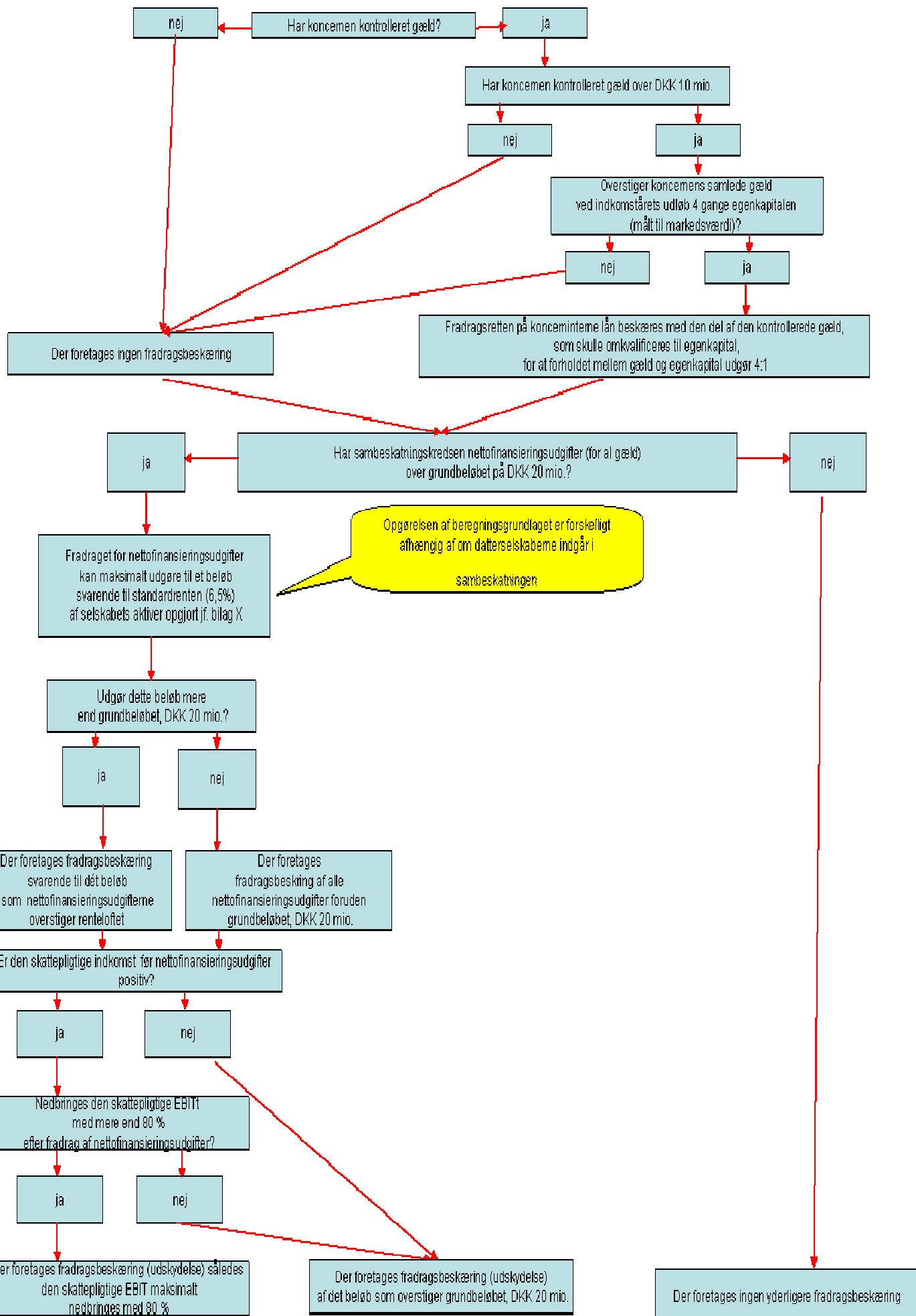
Hensigten er således at simplificere de gældende regler, ved hjælp af en række illustrative eksempler. Der skal således gøres opmærksom på, at der er tale om en meget forsimplet illustration, og ikke en detaljeorienteret redegørelse af samtlige udfaldsmuligheder. Det er endvidere vort mål, at illustrere hvorledes SEL § 11, 11 B samt 11 C agerer i samspil med hinanden (se figur 12). Som det fremgår af nedenstående figur, eksisterer der en vis indbyrdes afhængighed reglerne imellem, hvorfor en evt. fradragsbeskæring gældende fra den 1. juli 2007 skal foretages efter følgende rangorden;

4. Beskæring af renteudgifter vedrørende kontrolleret gæld efter reglerne om tynd kapitalisering, jf. SEL § 11
5. Beskæring af nettofinansieringsudgifter af al gæld, der overstiger renteloftet bestemt af skattemæssige værdier (6,5 pct. - reglen), jf. SEL § 11 B
6. Beskæring af nettofinansieringsudgifter, der nedbringer den skattepligtige indkomst før renter med mere end 80 pct. (EBIT- reglen), jf. SEL § 11 C.

En illustration af ovennævnte regler anses således som værende nødvendigt, med henblik på en forståelse af gældende ret, herunder disses konsekvenser for de implicerede selskaber/koncerner.

Slutteligt vil der i afsnittet blive taget udgangspunkt i et regnskab baseret på et fiktivt koncern, med henblik på at demonstrere påvirkningen på selskabets renteudgifter, som de enkelte værnsregler medfører.

Figur 12: Rutediagram for SEL § 11, 11 B samt 11 C i samspil



Ovenstående rutediagrammet illustrerer den tidligere omtalte rangorden, hvori sambeskatningskredsen først beskæres efter reglerne om tynd kapitalisering, dernæst renteloftet og slutteligt EBIT- reglen. Ud fra rutediagrammet er det muligt at konkludere følgende:

- Det er muligt at sambeskatningskredsen *ikke* beskæres af reglerne i SEL § 11, men beskæres af SEL § 11 B og 11 C. Det betyder, at disse sambeskatningskredse ikke har kontrolleret gæld over DKK 10 mio. men har en nettofinansieringsudgifter, der overstiger DKK 20 mio. Omfanget af fradragsbeskæringen afhænger dernæst af værdien af opgørelsen af aktivmassen (som nævnt i afsnit 12.8)
- Det er muligt at sambeskatningskredsen beskæres af reglerne i SEL § 11 *uden* samtidig beskæring af SEL § 11 B og 11 C. I dette tilfælde vil sambeskatningskredsen have kontrolleret gæld, der overstiger bagatelgrænsen på DKK 10 mio. men ikke have nettofinansieringsudgifter over DKK 20 mio. Der beskæres for den del som skal omkvalificeres til egenkapital således 4:1 forholdet opretholdes.
- Det *er* muligt at falde udenfor alle tre beskæringer. Hvis sambeskatningskredsen ikke opfylder bagatelgrænserne vil denne ikke opnå fradragsbegrænsning fra hverken SEL §§ 11, 11 B og 11 C
- Det er *ikke* muligt at falde ind under SEL § 11 C uden samtidig at falde ind under SEL § 11 B, idet bagatelgrænserne for disse begge er DKK 20 mio. *Har* sambeskatningskredsen *ikke* nettofinansieringsudgifter over bagatelgrænsen, vil denne ikke begrænses som følge af hverken renteloftet eller EBIT- reglen.

Ovenstående indikerer derved, at trods af en indbyrdes sammenhæng om begrænsning af rentefradragsretten fungerer reglerne forholdsvis uafhængigt.

13.11 *Beskæring som følge af SEL §§ 11, 11 B og 11 C*

For at anskueliggøre samspillet mellem førnævnte regler vedr. tynd kapitalisering, renteloftet og EBIT-reglen, er det nedenfor medtaget et taleksempel, som viser dette samspil vedr. rentefradragsbegrænsningen.

I taleksemplet er der taget udgangspunkt i Supersøe koncernen (fiktiv koncern), som består af følgende selskaber:

- Supersøe Holding A/S (moderselskab)
- Supersøe A/S
- Super cars A/S
- Super tuning A/S
- Super sol A/S
- Supertrans A/S

Følgende finansielle oplysninger er anvendt i eksemplet:

Taleksempel - Supersøe koncernen

Forudsætning:

Markedsværdi og skattemæssig værdi er den samme

Kontrollerede renteudgifter 500

Aktiver

Bygninger og driftsmidler	19.000
Immaterielle rettigheder	1.000
Anlægsaktive i alt	<u>20.000</u>
Andre tilgodehavender	30.000
Likvide beholdninger	10.000
Aktiver i alt	60.000

Passiver

Egenkapital	10.000
Bankgæld	6.000
Gæld til tilknyttede virksomheder	6.000
Kontrolleret gæld	<u>12.000</u>
Øvrig gæld, herunder "ikke-kontrolleret" bankgæld	38.000
Passiver i alt	60.000

Ved beregning af rentefradragsbeskæringen skal der først tages udgangspunkt i reglerne omkring tynd kapitalisering. Denne fradragsbeskæring vil maksimalt kunne udgøre et beløb, der svarer til renter og kurstab vedrørende den del af den kontrollerede gæld, der i givet fald skulle have været konverteret til egenkapital, hvis fradragsbeskæringen skulle have været undgået. Det vil sige den

del, der skal omkvalificeres for, at forholdet mellem egenkapital og gæld udgør 1:4 (egenkapitalen skal mindst udgøre 20 % af balancesummen).

I eksemplet skal egenkapitalen forøges med 2.000 for, at fradragsbeskæring skal undgås. Herefter kan rentebeskæringen beregnes til 84 og er beregnet på følgende måde: $2.000 / 12.000 * 500$.

Efterfølgende skal rentefradragsbeskæringen beregnes på baggrund af renteloftet og EBIT-reglen.

Til brug for beregning af renteloftet (6,5 %) skal de skattemæssige værdier af udvalgte aktiver opgøres. I eksemplet kan den skattemæssige værdi opgøres til 20.000 svarende til værdien af anlægsaktiverne (det er forudsat at den regnskabs- og skattemæssige værdi er ens). De skattemæssige værdier af aktiverne fordeler sig på følgende måde for de enkelte selskaber i Supersøe koncernen:

Skattemæssige værdier og renteloft m.v.

	Skattemæssig værdi af aktiver	Renteloft	Nettofinansierings- udgifter
Supersøe Holding A/S	0	0	650
Supersøe A/S	1.000	65	0
Super cars A/S	10.000	650	400
Super tuning A/S	4.000	260	250
Super sol A/S	3.000	195	150
Supertrans A/S	2.000	130	50
	20.000	1.300	1.500

Egen tilvirkning

I ovenstående nettofinansieringsudgifter indgår ikke de 84 som er blevet beskåret som følge af tynd kapitaliseringsreglerne.

Baseret på ovenstående kan fradragsbeskæringen efter renteloftet beregnes til følgende:

I alt renteloft (6,5 %)	1.300
Beskæring af rentefradrag	<u>200</u>
I alt	1.500

Herefter skal fradragsbegrænsningen i henhold til EBIT-reglen beregnes. Den skattepligtige indkomst før nettofinansieringsudgifter kan efter denne regel maksimalt nedbringes med 80 % ved fradrag af nettofinansieringsudgifter efter fradragsbeskæring på grundlag af tynd kapitaliseringsreglerne og renteloftet jf. ovenfor.

Fradragsbeskæringen efter EBIT- reglen kan beregnes på følgende måde:

Skattepligtig indkomst	-1.000
Nettofinansieringsudgifter	1.500
Skattemæssigt EBIT	<u>500</u>
Maksimalt fradrag for nettofinansieringsudgifter 80 %	400
Nettofinansieringsudgifter	1.500
Begrænsninger som følge af 6,5 % reglen	200
Nettofinansieringsudgifter til vurdering ved EBIT- begrænsning	<u>1.300</u>
Udskydelse af rentefradrag efter EBIT- reglen	900
Skattepligtig indkomst efter udskydelse efter EBIT- reglen	<u>100</u>

Som det fremgår ovenfor medfører EBIT-reglen, at nettofinansieringsudgifter beskæres med 900. I modsætning til hvad der gælder ved renteloftet kan nettofinansieringsudgifter det beskæres efter EBIT-reglen, fremføres til fradrag i efterfølgende år uden tidsbegrænsning.

Samlet set er Supersøe koncernens nettofinansieringsudgifter blevet begrænset på følgende måde:

Supersøe koncernens samlede nettofinansieringsomkostninger

	Beløb	I % af samlede finansieringsomkostninger
Nettofinansieringsomkostninger	1.584	
Beskæring baseret på tynd kapitaliseringsreglerne	84	5%
Beskæring baseret på renteloftet	200	13%
Beskæring baseret på EBIT-reglen	<u>900</u>	57%
Fradragsberettigede finansieringsomkostninger	<u>400</u>	25%

Som det ses af ovenstående medfører EBIT-reglen i dette eksempel langt den største del af fradragsbegrænsningen, hvilket skyldes, at nettofinansieringsudgifterne i forhold til den skattepligtige indkomst udgør en forholdsvis stor andel.

Hvis der i stedet er tale om en mere profitabel koncern - som baseret på denne samme fordeling mellem egenkapital, gæld og anlægsaktiver er i stand til at generere en større skattepligtig indkomst - vil beskæringen som følge af EBIT-reglen udgøre en mindre andel af den samlede begrænsning.

13.11.1 Udenlandske datterselskaber

Hvis der i stedet tages udgangspunkt i, at datterselskaberne Super Sol og Supertrans er udenlandske datterselskaber, som ikke indgår i den danske sambeskatning, vil fradragsbegrænsningen ændre sig på følgende måde.

I eksemplet er der taget udgangspunkt i følgende forudsætninger og taloplysninger:

	Skattemæssig værdi af aktiver	Anskaffelsessum på aktier	Nettofinansierings- udgifter
Super sol Inc	3.000	1.500	150
Supertrans Ltd	2.000	1.000	50

Til brug for beregning af renteloftet (6,5 %) skal de skattemæssige værdier af udvalgte aktiver opgøres for koncernen. I eksemplet kan den skattemæssige værdi opgøres til 15.430, idet den skattemæssige værdi af aktiverne i Super sol Inc og Supertrans Ltd ikke skal indgå ved opgørelsen af aktivernes værdi. I stedet skal Supersøe Holdings investering i disse to ”udenlandske datterselskaber” indgå med 20 % af anskaffelsessummen svarende til en værdi på 430 (20 % af 2.500).

Skattemæssige værdier og renteloft m.v.

	Skattemæssig værdi af aktiver	Renteloft	Nettofinansierings- udgifter
Supersøe Holding A/S (20% af investering i udenlandske datterselskaber)	430	28	650
Supersøe A/S	1.000	65	0
Super cars A/S	10.000	650	400
Super tuning A/S	4.000	260	250
Super sol Inc			
Supertrans Ltd			
	15.430	1.003	1.300

Baseret på ovenstående kan fradragsbeskæringen efter renteloftet beregnes til følgende:

I alt renteloft (6,5 %)	1.003
Beskæring af rentefradrag	<u>297</u>
I alt	1.300

De talmæssige konsekvenser i relation til EBIT-reglen er ikke medtaget i dette eksempel, da den negative forskelsbehandling jf. omtale i afsnit 14 alene relaterer sig til beregningen af de skattemæssige værdier af aktivsummen og renteloftet.

14 Formålsfortolkning af Lov 540

For at vurdere om restriktionerne i SEL § 11 B og 11C er begrundet, er det således nødvendigt at analysere, hvilket formål der har været med indførelsen, for på denne måde at undersøge hvorvidt disse restriktive bestemmelser kan berettiges ud fra tvingende almene hensyn.

Regeringen og Dansk Folkeparti indgik den 18. april 2007 en aftale om at gribe ind overfor skatteunddragelse. Som følge heraf blev Lovforslag 213 den 18. april 2007 fremsat til første behandling i Folketinget. Der er senere i lovgivningsprocessen sket ændringer i forhold til det først fremsatte lovforslag, dog har disse ændringer ikke stor betydning for opgavens problemstilling, hvorfor det fremsatte lovforslags bemærkninger kan inddrages som fortolkningsbidrag til det endeligt vedtagne lovforslag.

På baggrund af en subjektiv formålsfortolkning af Lov 540 ses det, at det overordnede formål med indgrebet begrundes i lovgivers ønske om at påbegynde et ”Indgreb mod skattespekulation”⁸⁹. Indgrebets formål er at forhindre kapitalfonde med nettofinansieringsudgifter over 20 mio. kr. i at udnytte den danske skattelovgivning ved skatteunddragelse, gennem at fratække omfattende renteudgifter og derved reducere, eller helt undgå, skattebetalingen i Danmark.

*”Udenlandske selskaber (særligt kapitalfonde) køber op i Danmark, placerer omkostningerne i Danmark og placerer indtægterne i udlandet. Der har ikke hidtil været noget effektivt værn mod denne trafik, da den ikke bliver fanget af de gældende tynd kapitaliseringsregler.”*⁹⁰

I sammenhæng med dette ønsker staten at opretholde deres skatteprovenu, idet følgende problemstilling menes at foreligge:

*”Regeringens analyser peger på, at uden et indgreb må der over en årrække forventes et provenutab, der vokser med omkring 2 mia. kr. om året. I løbet af en årrække vil omfanget vokse til 15 mia. kr. i tabt selskabsskatteprovenu.”*⁹¹

⁸⁹ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund.

⁹⁰ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund.

⁹¹ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund.

Med henblik på at forhindre den ovenfor beskrevne trafik af kapital ud af Danmark, indføres blandt andet SEL § 11 B og 11 C. Med disse bestemmelser ønskes det opnået, at det bliver mindre rentabelt for selskaber at oprette datterselskaber i udlandet⁹², hvortil indkomst allokeres. Igennem vedtagelsen af Lov 540 søges det derfor at give selskaber incitament til at holde aktiviteterne inden for Danmarks grænser. Ved at mindske selskabers muligheder for at udvide til udlandet menes det, at danske selskabers konkurrenceevne styrkes i Danmark og derved bliver mere konkurrencedygtige i forhold til udenlandske kapitalfonde og deres ønske om opkøb.

”Indgrebet med begrænsning af rentefradragsret for store tyndt kapitaliserede selskaber vil styrke dansk ejede selskabers konkurrencevilkår i forhold til kapitalfondsejede selskaber”⁹³

Indgrebet med Lov 540 er netop rettet mod kapitalfondenes opkøb af danske selskaber. I disse tilfælde forsvinder selskabsbeskatningen ofte på trods af, at aktiviteten fortsætter i Danmark. Det er dette, og i denne sammenhæng kapitalfondenes påståede bevidste skatteunddragelse, lovgiver ønsker at sætte en stopper for ved indførelsen af Lov 540.

”De seneste eksempler på virksomhedsovertagelser viser, at selv selskaber, der indtil for nylig har været blandt de største selskabsskattebetalere i Danmark, på kort tid har været i stand til at fjerne den danske selskabsskattebetaling helt. Skatteministeriets analyser viser således, at en række kapitalfonde foretager skatteplanlægning med en hidtil uset aggressivitet og i praksis ikke betaler dansk selskabsskat.”⁹⁴

Således kan det ses, at lovgiver mener, at et af kapitalfondenes hovedformål med at foretage opkøb af danske virksomheder er, at kunne konstruere sig på en sådan måde, at de undgår at betale selskabsskat til Danmark og dermed udhuler det danske skatteprovenu. I denne sammenhæng argumenterer skatteministeriet endvidere for, at der er forskel på almindelige selskaber, som har reelle driftsøkonomiske årsager til at have høje finansieringsudgifter sammenholdt med deres egenkapital, og kapitalfonde. Der argumenteres således for, at kapitalfondenes finansieringsstruktur

⁹² Idet bl.a. størrelsen på renteloftet er afhængigt af selskabets aktivmasse i Danmark.

⁹³ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund

⁹⁴ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund

ikke bundet i økonomisk optimal finansieringsaktivitet, men udelukkende er et middel til at opnå et højt skattefradrag i det opkøbte selskab (se afsnit 15 om kapitalfonde). Således argumenterer den danske stat for, at kapitalfonde, gennem deres finansieringsstruktur, har til formål at opnå skatteunddragelse, og at de dermed kan sidestilles med kunstige arrangementer.

Der kan ud fra nedenstående endvidere argumenteres for, at staten mener, at kapitalfonde kan anses for at være kunstige arrangementer, hvorved restriktionen kan retfærdiggøres. På denne måde forsøger staten at retfærdiggøre en restriktiv foranstaltning, der blandt andet opretholder det danske skatteprovenu ved at benytte et tvingende alment hensyn accepteret af EU-domstolen.

*”Regeringen finder, at det ikke er en holdbar situation, at sådanne selskaber via ændrede finansieringsstrukturer er i stand til at selvbetjene sig til ikke at betale dansk skat”.*⁹⁵

Herved opnår regeringen en situation, hvor beskatningen strammes overfor selskaber, der tidligere har haft mulighed for at minimere deres skattebetaling, og muligheder for aggressiv skatteplanlægning minimeres. Samlet vil dette således resultere i et højere skatteprovenu til staten i og med at kunstige arrangementer, heriblandt kapitalfondes dispositioner, besværliggøres.

*”Indgrebet med begrænsning af rentefradragsret for store tyndt kapitaliserede selskaber vil styrke dansk ejede selskabers konkurrencevilkår i forhold til kapitalfondsejede selskaber”*⁹⁶

⁹⁵ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund

⁹⁶ Bemærkninger til Lov 213, pkt. 1, Lovforslagets baggrund

15 Proportionalitetstest af SEL § 11 B

På baggrund af formålsfortolkningen foretages i dette afsnit en test af om SEL §§ 11 B er i overensstemmelse med EU-retten. Der foretages ligeledes en test af hvorvidt SEL § 11 B er i overensstemmelse med EU-rettens proportionalitetsprincip.

Der tages blot udgangspunkt i SEL § 11 B, idet denne bestemmelse indeholder elementer, hvor der skelnes mellem sambeskatningskredsens sammensætning af danske og/eller udenlandske datterselskaber. SEL § 11 C testes ikke i dette afsnit, idet denne bestemmelse ikke indeholder EU stridige elementer.

15.1 Retskilder

Proportionalitetsprincippet er et almindeligt retsprincip inden for EU-retten. Andre almindelige retsprincipper er lighedsprincippet, effektivitetsprincippet, retssikkerhedsprincippet og retten til domstolsprøvelse. Proportionalitetsprincippet anvendes bredt inden for EU-retten. Således kan det både bruges til at teste EU-institutioners retsakter, og foranstaltninger fra medlemsstaternes side.⁹⁷ Proportionalitetsprincippet anvendes ofte til at afprøve hvorvidt nationale bestemmelser er i strid med fællesskabsretten. Princippet's vigtighed må således ikke undervurderes.

Proportionalitetsprincippet har gennemgået en udvikling fra at være et ikke-traktatfæstet retsprincip til at være delvist kodificeret i EF-traktatens art. 5. Princippet blev fastslået som værende et almindeligt retsprincip af domstolen i sag C-11/70 International Handelsgesellschaft.⁹⁸ Herefter er proportionalitetsprincippet ofte blevet brugt til at vurdere om indgreb imod de generelle fællesskabsretlige rettigheder er EU-stridige. Således har dette retsprincip udviklet sig til at være en del af den faste domspraksis.

Proportionalitetsprincippet har siden 1993 ved Maastricht-traktatens ikrafttrædelse været reguleret i art. 5 EF, og er dermed en traktatfæstet retsgrundsætning. I art. 5 EF står der således:

”fællesskabet handler kun i det omfang, det er nødvendigt for at nå denne traktats mål.”

⁹⁷ Neergaard (2005), p. 60

⁹⁸ Neergaard (2005), p. 39

På baggrund af retspraksis bygger proportionalitetsprincippet, på en treleddet test. Nedenstående analyse vil igennem proportionalitetstesten søge at besvare; hvorvidt SEL § 11 B har et lovligt formål eller om bestemmelsen er mere indgribende end nødvendigt.

15.2 Proportionalitetstest

Det blev udledt af formålsfortolkningen, at formålet med SEL §§ 11 B overordnet er at sikre den danske stats skatteprovenu og herudover at undgå skatteunddragelse. Der ønskes således opnået en skattetilstand i Danmark, hvor selskaber, herunder navnlig kapitalfonde, ikke har mulighed for at udnytte den høje skattesats i Danmark til fradrag af finansieringsudgifter samtidig med at den skattepligtige indkomst bliver placeret i lande med lavere beskatning.

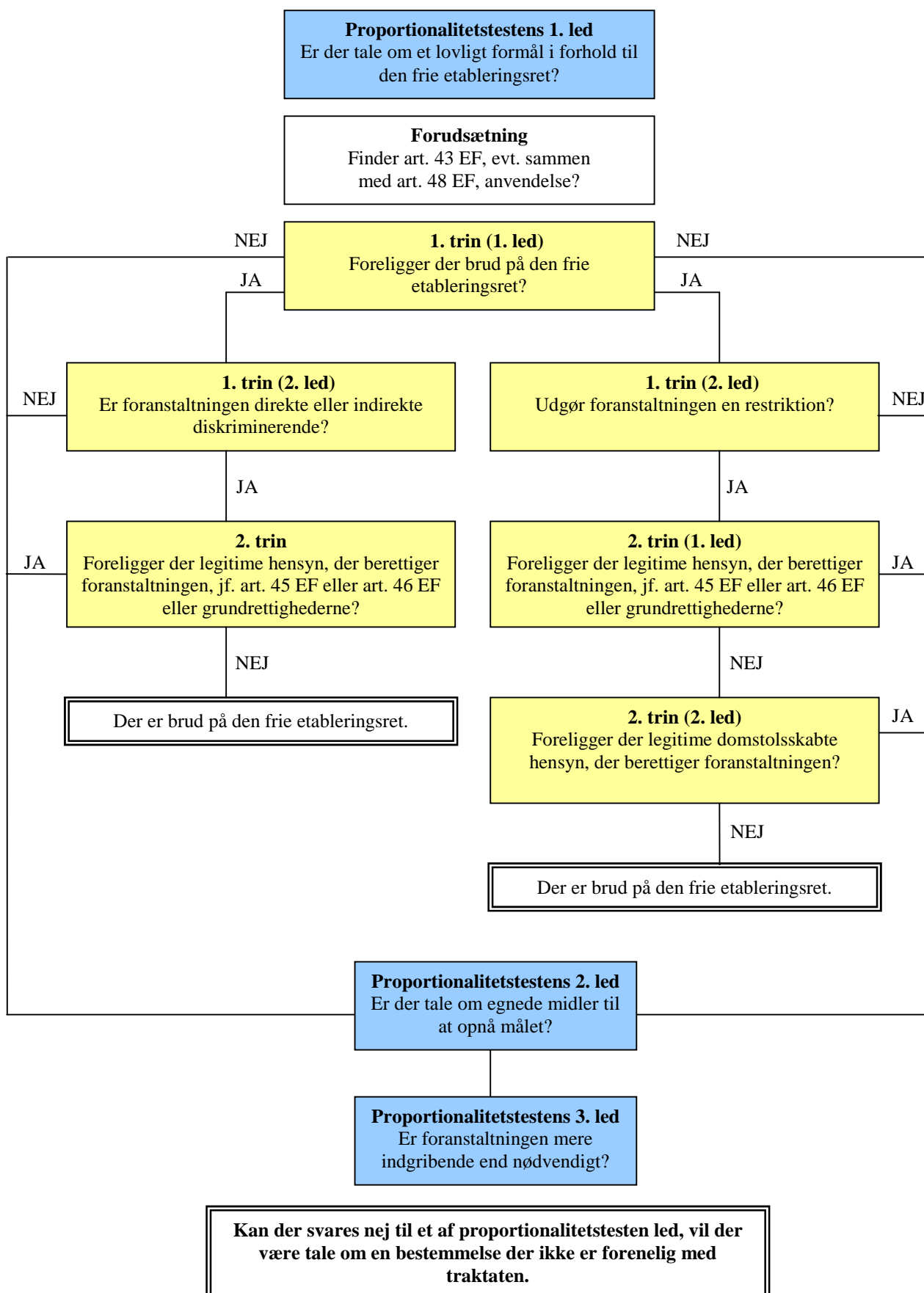
15.3 Tretrinnetest

Indledningsvis undersøges det, hvorvidt ovenstående formål er i overensstemmelse med fællesskabsretten. Dette gøres gennem proportionalitetstesten *første led*, hvor det undersøges, hvorvidt bestemmelsen kan anskues som værende et brud på den frie etableringsret. Dette undersøges ved brug af *den frie etableringsrets totrinnetest*.

Dernæst undersøges det ved hjælp af proportionalitetstesten *andet led*, hvorvidt de anvendte midler er egnede til at opnå formålet.

Afsluttende vil det på baggrund af *tredje led* af proportionalitetstesten vurderes, hvorvidt de eventuelt egnede midler er mere indgribende end nødvendigt. Denne gennemgang er beskrevet i nedenstående figur.

Figur 13: Opstillet med inspiration fra Neergaard og Nielsen p. 421



15.3.1 Proportionalitetstestens 1. led

Det ses i formålsfortolkningen, at SEL § 11 B, stk. 6 kan synes at give incitament til at etablere datterselskaber i Danmark frem for i andre medlemsstater. Dette begrundes med, at der i beregningen af aktivernes skattemæssige værdi¹⁰⁰ sondres mellem, hvor meget der kan medregnes, afhængigt af hvor datterselskaber er placeret (jf. afsnit 12.7). Således bliver de berørte danske selskaber tvunget til at anlægge datterselskaber i Danmark eller til at anvende international sambeskatning, hvis de ønsker at kunne medregne hele datterselskabets aktivværdi i beregningen af renteloftet. I dette tilfælde er der tale om selskaber med almindelig drift, der ønsker at etablere datterselskaber. En sådan etablering kaldes sekundær etablering.¹⁰¹ Det synes således være en bestemmelse, der hindrer den frie etableringsret.

I art. 43 EF forbydes det, at der oprettes restriktioner, der hindrer statsborgere i at udøve den frie etableringsret. Art. 48 EF fastlægger derudover, at art. 43 EF ligeledes finder anvendelse på juridiske personer. Hermed ligestilles juridiske personer, med statsborgere i denne situation. Således finder art. 43 EF anvendelse på selskaber, der ønsker at foretage sekundær etablering.

I sag C-264/96, *ICI*¹⁰² tager EF-domstolen stilling til, om en national lovgivning strider mod art. 43 EF, da den hindrer et moderselskab, som via et holdingselskab kan få ret til at opnå fradrag for driftstab i datterselskaber, når et af disse er beliggende i udlandet. Heri udtales det;

*”Det bemærkes endvidere, at selv om bestemmelserne om etableringsfrihed ifølge deres ordlyd skal sikre national behandling i modtagelsesmedlemsstaten, indebærer de samtidig et forbud mod, at oprindelsesstaten forhindrer, at en af dens statsborgere etablerer sig i en anden medlemsstat.”*¹⁰³

Art. 43 EF omfatter både forhold hvor medlemsstaten søger at holde udenlandske selskaber ude af den indenlandske medlemsstat, samt det forhold hvor den indenlandske medlemsstat søger at forhindre selskaber i at etablere sig i udenlandske medlemsstater. Dette kan betegnes som en *udgangsbegrænsning*, der virker på både udgang og indgang i en given medlemsstat.

¹⁰⁰ Se bilag 1

¹⁰¹ Neergaard (2005), p. 390

¹⁰² Sag C-264/96, Imperial Chemical Industries plc (ICI) mod Kenneth Hall Colmer (Her Majesty's Inspector of Taxes) af 16. juli 1998, ved 11. dommere.

¹⁰³ Sag C-264/96 ICI, præmis 21.

For at undersøge hvorvidt der er tale om et brud på den fri etableringsret, er det nødvendigt at foretage den generelle tottinstest, som benyttes, når der er tale om en fri bevægelighed.¹⁰⁴ Først undersøges det således, om der er tale om en direkte/indirekte diskrimination eller en ikke-diskriminerende restriktion.

15.3.2 Diskrimination

Indledningsvis behandles hvorvidt der kan være tale om, at bestemmelsen i SEL § 11 B er diskriminerende. Det generelle diskriminationsforbud findes i art. 12 EF, som regulerer, at der ikke må ske forskelsbehandling på baggrund af nationalitet. Derfor vil nedenstående afsnit beskæftige sig med venstre side af figur 13.

Hvis to selskaber bliver behandlet forskelligt på baggrund af nationalitet, og retten til etablering afhænger heraf, kan der være tale om diskrimination.¹⁰⁵ Således må to ens situationer ikke blive behandlet forskelligt.¹⁰⁶

Når der tales om diskrimination skelnes der mellem *direkte* og *indirekte* diskrimination.

- *Direkte*: Ved direkte diskrimination lovgives der på en sådan måde, at der i bestemmelsen sondres direkte på baggrund af nationalitet, sådan at dansk etablerede selskaber opnår bedre forhold end udenlandske etablerede selskaber, udelukkende fordi det er etableret i Danmark. Således vil dette komme til udtryk i bestemmelsens ordlyd, hvis der er tale om direkte diskrimination.
- *Indirekte*: Foreligger derimod, når der tilsyneladende ikke diskrimineres direkte på baggrund af nationalitet, men når bestemmelsen alligevel er udformet på en sådan måde at den reelle effekt bliver af diskriminerende karakter.¹⁰⁷ Dette betegnes også som skjult forskelsbehandling.

For at der i tilfældet med SEL § 11 B skal være tale om direkte diskrimination, skal udenlandske selskaber være underlagt strengere regler end danske selskaber i Danmark, sådan at der bliver diskrimineret direkte på grund af nationalitet. Ifølge ordlyden af SEL § 11 B, stk. 6 sondres der

¹⁰⁴ Neergaard (2005), p. 387

¹⁰⁵ Neergaard (2005), p. 401

¹⁰⁶ Neergaard (2005), p. 239

¹⁰⁷ Neergaard (2005), p. 240

direkte mellem danske datterselskaber og udenlandske datterselskaber når renteloftet beregnes men der sondres ikke på noget tidspunkt mellem nationalitet når det skattebetalende selskab behandles. På denne baggrund kan der argumenteres for, at der *ikke* er tale om direkte diskrimination.

Som beskrevet kan diskrimination også foreligge i en indirekte form. I så fald skal SEL § 11 B medføre, at virkningen af bestemmelsen, på trods af at den umiddelbart virker nationalitetsneutral, har en diskriminerende effekt.¹⁰⁸ Som påvist i formålsfortolkningen sondres der direkte på baggrund af datterselskabers nationalitet. Som beskrevet i afsnit 12.7 medregnes investeringer udenlandske datterselskaber (der ikke indgår i dansk sambeskatning) kun med 20 % af anskaffelsessummen ved opgørelsen af aktivsummen til beregning af renteloftet. Ydermere kan den opgjorte værdi af investeringen i et udenlandsk datterselskab i visse tilfælde blive negativ (som følge af udlodning af udbytter der overstiger anskaffelsessummen) hvorved denne blot vil indgå med en værdi på nul ved opgørelsen af renteloftet. Modsat medregnes danske datterselskaber (som indgår i dansk sambeskatning) med den fulde værdi af aktiverne ved opgørelsen af aktivsummen, og endvidere vil aktivsummen for danske datterselskaber ikke kunne blive negativ, idet der ikke skal tages hensyn til udbytteudlodninger m.v. Der foretages derfor i mange tilfælde en negativ forskelsbehandling for danske moderselskaber med udenlandske datterselskaber, som ikke har valgt international sambeskatning¹⁰⁹. Danske moderselskaber med udenlandske datterselskaber opnår i mange tilfælde ikke samme mulighed for fradrag. Der kan derfor argumenteres for, at der *er* tale om indirekte diskrimination.

15.3.2.1 Ikke-diskriminerende restriktion

Højre side af figur 13 omhandler restriktioner. En bestemmelse kan være imod den frie etableringsret, selv om der ikke er tale om diskrimination. Medfører bestemmelsen forhindringer af mere generel karakter, hvor samhandlen på tværs af landegrænserne begrænses, kan der således være tale om en ikke-diskriminerende restriktion.¹¹⁰

En ikke-diskriminerende restriktion ses i sag C-250/95 *Futura Participations*¹¹¹, hvor der stilles krav om at alle datterselskaber, uanset etableringssted, skal opfylde indenlandsk

¹⁰⁸ Neergaard (2005), p. 240.

¹⁰⁹ Ved international sambeskatning opgøres koncernernes nettofinansieringsudgifter og den skattemæssige værdi af aktiverne samlet, således aktiebesiddelser i sambeskattede selskaber elimineres.

¹¹⁰ Stockholm (2006), p. 7.

¹¹¹ Sag C-250/95, *Futura Participations SA og Singer mod Administration des contributions* af 15. maj 1997 ved 11 dommere.

regnskabslovgivning. Dette er således ens for både indenlandske og udenlandske datterselskaber, men medfører en større belastning for udenlandske datterselskaber. Der er således ikke tale om forskelsbehandling, men dog alligevel en hindring for den frie etableringsret, hvormed samhandlen begrænses.¹¹²

SEL § 11 B, stk. 6 bevirker, at det bliver mere fordelagtigt for et moderselskab at etablere sine datterselskaber i Danmark i forhold til en anden medlemsstat. Grunden hertil er, at beregningsgrundlaget af renteloftet afhænger af, om datterselskabet er placeret i udlandet eller i Danmark. Dette betyder, at det kan blive mindre attraktivt for de berørte selskaber at oprette et datterselskab i en anden medlemsstat frem for i Danmark, på grund af øgede omkostninger. Således kan der derfor tales om en bestemmelse med restriktiv virkning, idet der opstilles en hindring af mere generel karakter, hvormed de berørte selskabers begrænser deres muligheder for at udvide.

Som konkluderet på baggrund af formålsfortolkningen er det overordnede formålet med indførslen af SEL § 11 B blandt andet at oprette et indgreb mod skattespekulation. SEL § 11 B indføres med det formål at opretholde statens skatteprovenu, mindske flytningen af kapital til udlandet og dermed undgå udhuling af det danske skattegrundlag. Således mindskes virksomheders mulighed for fradrag for nettofinansieringsudgifter og den danske skattebetaling øges. Baggrunden for, at en sådan regulering er blevet nødvendig er, at kapitalfonde ved hjælp af kunstige arrangementer har opnået skatteunddragelse, og dermed minimeret det danske skatteprovenu. Således er formålet med Lov 540 endvidere at hindre koncerners mulighed for skatteunddragelse ved hjælp af kunstige arrangementer.

Den danske stats argumentation for, at ovenstående formål er legitimt, på trods af der sondres mellem indland og udland i bestemmelsen, er at loven skal ses i forhold til territorialprincippet. Det ønskes således at opretholde territorialprincippet og dermed undgå at koncerner kan flytte aktiver rundt og som følge heraf opnå skatteunddragelse. Ved skatteunddragelse flyttes underskud og overskud rundt i koncernen på en sådan måde at beskatningsgrundlaget bliver forhøjet i medlemsstaten med lavest skattesats og omvendt.¹¹³

EF-domstolen behandler restriktioner i forhold til territorialprincippet i sag C-250/95 *Futura Participations*. I overensstemmelse med dette princip skal et selskab beskattes i det land, hvori det

¹¹² Neergaard (2005), p. 240

¹¹³ Sag C-446/03 – Marks and Spencer, præmis 46

er hjemmehørende, således at udgifter og indtægter følges ad. Art. 58 EF tilsiger, at medlemsstater har national kompetence til at lovgive på skatteområdet. På denne måde kan det udtrykkes, at EU har fordelt skattekompencen ud til medlemsstaterne. Har et dansk moderselskab således foretaget en sekundær etablering i et andet medlemsland, har dette medlemsland kompetence til at regulere datterselskabets skattebetaling.

Ved indførslen af SEL § 11 B opretholdes denne kompetence og territorialprincippet overholdes. Således argumenterer skatteministeriet for, at SEL § 11 B ikke søger at tvinge selskaber til at samle beskatningen i Danmark, men til gengæld åbner op for muligheden for, trods alt, at medregne 20 % af aktieværdien i udenlandske datterselskaber.

Ifølge det andet trin i Domstolens tottrinstest vedrørende den fri etableringsret, som ligeledes kommer til udtryk i proportionalitetsfiguren andet led, skal det undersøges, om der findes legitime hensyn, der kan anerkende en restriktiv bestemmelse, der hindrer den frie etableringsret.¹¹⁴ Som det fremgår af modellen opdeles de legitime hensyn, i traktatfæstede hensyn og domstolsskabte hensyn.

De traktatfæstede hensyn findes i art. 46 EF, som er en *ordre public*¹¹⁵ bestemmelse, og i art. 45 EF, der omhandler udøvelse af offentlig myndighed. For at *ordre public* kan anvendes som argumentation for en restriktion, skal restriktionen være i overensstemmelse med EU's grundlæggende rettigheder.¹¹⁶ De grundlæggende rettigheder ses blandt andet i art. 6 EU, hvor det reguleres, at der skal tages hensyn til demokrati og menneskerettighederne mv. Det er ofte fortolket sådan, at eksisterer der en grundlæggende rettighed i en af medlemsstaterne, skal denne anerkendes af EF-domstolen.¹¹⁸

Ud fra ovenstående ses det således på hvilken baggrund og med hvilken argumentation SEL § 11 B er blevet indført. Det undersøges herefter, hvorvidt der forefindes traktatfæstede legitime hensyn, jf. art. 45 og 46 EF, med respekt for grundrettighederne, der kan retfærdiggøre restriktionen.

For at art. 45 og 46 EF skal finde anvendelse, skal der være tale om en virksomhed, som varigt eller lejlighedsvis er forbundet med udøvelse af offentlig myndighed, eller at den omhandlende

¹¹⁴ Neergaard (2005), p. 410

¹¹⁵ Grundlæggende hensyn, der indenfor visse områder undtagelsesvis kan retfærdiggøre at medlemsstater indfører en hindring af fri bevægelighed.

¹¹⁶ Neergaard (2005), p. 72

¹¹⁸ Neergaard, (2005), p. 67

bestemmelse er begrundet i hensynet til den offentlige orden, offentlige sikkerhed eller offentlige sundhed. Da det ikke vurderes at være tilfældet med SEL § 11 B, er der således ikke traktatfæstede hensyn, som kan berettige en restriktion af den frie etableringsret.

Det skal endvidere undersøges, om der kan være domstolsskabte legitime hensyn der, med respekt for de grundlæggende rettigheder, kan berettige restriktionen. Den danske stats formål med SEL § 11 B, at opretholde skatteprovenu, undgå skatteunddragelse samt at opretholde skattekompetencen, er alle hensyn som EF-domstolen har behandlet i forhold til den frie etableringsret.

EF-domstolen har i sag C-446/03 *Marks and Spencer plc*¹¹⁹ taget stilling til, hvorvidt skatteprovenu kan anses som et tvingende alment hensyn. I denne sag tog Domstolen stilling til, om art. 43 EF jf. art. 48 EF er til hinder for at en medlemsstat kan afslå ansøgning om skattelempelse i selskabet skattepligtige overskud i moderselskabet etableringsstat, igennem et fradrag for underskud i udenlandske etablerede datterselskaber. EF-domstolen udtaler:

*”Hvad angår det første forhold bemærkes, at et lavere skatteprovenu ikke kan anses for et tvingende alment hensyn, der kan påberåbes som begrundelse for en foranstaltning, som i princippet er i strid med en grundlæggende frihed.”*¹²⁰

På baggrund af dette kan der argumenteres for, at den danske stats formål med at opretholde det danske skatteprovenu, ikke kan ses som værende et legitimt hensyn, der kan retfærdiggøre restriktionen i SEL § 11 B som hindrer den frie etableringsret.

I forhold til ønsket om at undgå koncerners skatteunddragelse udtaler EF-domstolen sig ligeledes i samme sags præmis 49:

”Endelig må det hvad angår det tredje forhold, som vedrører risikoen for skatteunddragelse, anerkendes, at overføre underskud pådraget af et ikke-hjemmehørende datterselskab til et hjemmehørende moderselskab indebærer en risiko for, at overførslerne af underskud bliver organiseret

¹¹⁹ C-446/03, *Marks & Spencer plc mod David Halsey (Her Majesty's Inspector of Taxes)* af 22. oktober 2003 ved 13 dommere.

¹²⁰ Sag C-446/03 *Marks and Spencer plc.*, præmis 44

inden for en koncern af selskaber i retning mod de selskaber, der har hjemsted i de medlemsstater, der anvender den højeste skattesats, og hvor skatteværdien af underskuddene derfor er størst.”

Ifølge EF-domstolen følger en lovgivning, som søger at undgå denne risiko, et legitimt mål, idet det vedrører et tvingende alment hensyn at undgå en sådan udnyttelse af forskellige skatteforhold.¹²¹

På baggrund af Domstolens udtalelse kan der derfor argumenteres for, at dette tvingende almene hensyn kan medvirke til anerkendelse af SEL § 11 B. Dette er til trods for at bestemmelsen hindrer selskabers fri etableringsret, da der opstilles en hindring for koncerner i at flytte aktiverne rundt blandt selskaberne og udnytte medlemsstaternes forskellige skattesystemer og skattesatser, som oftest benyttes af kapitalfonde.

I sammenhæng med at den danske stat ønsker at undgå skatteunddragelse, ønskes det med SEL § 11 B at opretholde beskatningskompetencen, og derigennem ligeledes sikre overholdelsen af territorialprincippet. Domstolen udtaler i sag C-446/03 Marks and Spencer:

”Det vil således bringe den afbalancerede fordeling af beskatningskompetencen mellem medlemsstaterne i alvorlig fare, hvis selskaberne gives mulighed for at vælge, om der skal tages hensyn til deres underskud i deres etableringsmedlemsstat eller i en anden medlemsstat, idet beskatningsgrundlaget ville blive forhøjet i den første stat og nedsat i den anden med de overførte underskud.”¹²²

Således kan et mål om at opretholde beskatningskompetence ligeledes ses som et legitimt sagligt hensyn, idet Domstolen udtaler, at en restriktiv lovgivning kan anses for at være legitim, når denne søger at forfølge et sådant mål.¹²³

15.3.3 Proportionalitetstestens 2. led

På baggrund af dette er det relevant at undersøge, hvorvidt midlerne til at opnå ovenstående to saglige legitime hensyn er egnede.

¹²¹ Sag C-446/03 Marks and Spencer plc. samt sag C-264/96 ICI

¹²² Sag C-446/03 Marks and Spencer plc., præmis 46

¹²³ Sag C-446/03 Marks and Spencer plc., præmis 51 (dette ses endvidere i Sag C-213/05 Oy AA, præmis 62 og Sag C-264/96, præmis 29)

Som belyst i formålsfortolkningen, indføres SEL § 11 B hovedsagligt med det formål at hindre kapitalfondenes udhuling af skattesystemet, og dermed skatteunddragelse.

Kapitalfonde har typisk en høj gearing. Dette vil sige, at de har en stor gældsandel i forhold til deres egenkapital og har dermed store nettofinansieringsudgifter. Disse nettofinansieringsudgifter har hidtil medført en meget lav skattebetaling for kapitalfondene, idet det har været dem muligt at flytte indtægter fra Danmark og stadig bibeholde det høje fradrag (jf. afsnit 15 om kapitalfonde). Indførelse af SEL § 11 B, der beskærer størrelsen af rentefradraget, vil derfor påvirke kapitalfonde, og mindske deres incitament til at opkøbe selskaber i Danmark. Det har hidtil været muligt for kapitalfonde, ved hjælp af kunstige arrangementer, hvorved gælden i koncernen bliver fordelt blandt selskaber i koncernstrukturen på den mest hensigtsmæssige måde for kapitalfonden selv, at udnytte rentefradragene i Danmark.

Som påvist i formålsfortolkningen vil indførelsen af renteloftet medføre, at kapitalfonde ikke længere kan opnå fuldt fradrag for nettofinansieringsudgifter, idet dette er blevet gjort direkte afhængigt af det danske selskabs/koncerns skattemæssige aktivmasse. Da kapitalfonde således kan siges at bl.a. basere deres virksomhed på muligheden for at opnå fradrag for nettofinansieringsudgifter, vil indførelsen af SEL § 11 B have stor effekt på disses fremtidige adfærd, da det gøres mindre fordelagtigt at opkøbe virksomheder i Danmark. Vælger kapitalfonde på trods af begrænsningen af rentefradrag stadig at opkøbe selskaber i Danmark, vil dette ikke have samme negative konsekvens for statens skatteprovenu, idet der ikke længere vil være mulighed for skatteunddragelse i samme omfang som tidligere. Det tvinger således kapitalfonde, der ønsker at opnå skattefradrag, til også at bibeholde indtægterne i Danmark. Det må derfor konkluderes, at SEL § 11 B er et middel, der *er* egnet til at hindre kapitalfondenes mulighed for skatteunddragelse.

Endvidere ses det, at bestemmelsen ikke søger at regulere datterselskabers skattebetaling, når disse er beliggende i udlandet, men alene dansketablerede selskabers skattebetaling gennem regulering af saldoen af skattemæssige aktiver, hvorpå renteloftet beregnes. På baggrund af dette, er bestemmelsen medvirkende til at opretholde beskatningskompetencen hos de enkelte medlemslande.

15.3.4 Proportionalitetstestens 3. led

På baggrund af ovenstående er der argumenteret for, at SEL § 11 B søger at opnå et formål, der er begrundet i tvingende almene hensyn, som tidligere er blevet anerkendt af EF-domstolen. Idet SEL

§ 11 B netop har en virkning der medfører en sådan effekt, kan det konkluderes at midlerne således er egnede til at nå formålet. Det påvises dog i den økonomiske analyse at selskaber, som ikke bygger deres forretningsgrundlag på kunstige arrangementer, ligeledes bliver ramt af bestemmelsen. Således kan det siges, at SEL § 11 B rammer udover det tiltænkte formål.

I sag C-264/96, *ICI* behandles en lignende situation vedrørende skatteunddragelse. Domstolen udtaler i præmis 26:

”Det bemærkes vedrørende argumentationen om risikoen for skatteunddragelse, at den i hovedsagen omtvistede lovgivning ikke specielt har til formål at udelukke kunstige arrangementer, hvis formål er at omgå Det forenede kongerigets skattelovgivning, kan det give en skattefordel, men generelt tager sigte på enhver situation, i hvilke flertallet af en koncerns datterselskaber af en eller anden grund er blevet etableret uden for Det forenede Kongerige. Etableringen af et selskab uden for Det Forenede Kongerige indebærer imidlertid ikke i og for sig en skatteunddragelse, idet det pågældende selskab under alle omstændigheder er omfattet af skattelovgivningen i etableringsstaten.”

I dette tilfælde ses det, at en bestemmelse begrundet i ellers tvingende almene hensyn ikke kan siges at være proportional, hvis den generelt tager sigte på enhver situation, hvor et selskab har etableret sig i udlandet. I sag C-264/96 udtaler EF-domstolen desuden, at bestemmelsen ikke automatisk vil falde ind under et sagligt hensyn om skatteunddragelse, idet en etablering af et datterselskab i udlandet ikke behøver at være begrundet i et ønske om skatteunddragelse. Etableres et datterselskab i en anden Medlemsstat, vil territorialprincippet og fordelingen af beskatningskompetencen medføre, at datterselskabet under alle omstændigheder vil være underlagt etableringsstatens skatteregler. Dette uanset om moderselskabet får fradrag for datterselskabers underskud, som er placeret i samme stat.

Der kan argumenteres for, at det samme kan gøres gældende for SEL § 11 B, idet stk. 6 da bestemmelsen ikke reelt regulerer hvor datterselskabet skal betale skat, og derved sikrer en overholdelse af territorialprincippet. Derimod regulerer bestemmelsen alene beløbet på skattebetalingen til Danmark fra moderselskabet og omhandler derfor ikke datterselskabet

skattebetaling. Der er således tale om en restriktiv bestemmelse, der kan hindre de berørte selskaber i deres etableringsfrihed.

Således ses det på baggrund af formålsfortolkningen, at SEL § 11 B hindrer kapitalfonde i skatteunddragelse, idet der sættes begrænsning for, hvor stort et rentefradrag, der kan opnås i Danmark. Endvidere ses det dog også, jf. den økonomiske analyse, at det vil medføre en adfærdsændring hos andre berørte selskaber. Derfor er der tale om en bestemmelse, der er mere indgribende end nødvendigt, hvilket resulterer i en effekt, der rammer bredere end det tilsigtede.

Denne effekt medfører således, at det ellers legitime saglige hensyn ikke kan anvendes som argumentation for den restriktive bestemmelse i SEL § 11 B, som hindrer etableringsfriheden for selskaber i Danmark. Havde SEL § 11 B derimod ikke medført en adfærdsændring hos selskaber med almindelig drift, men udelukkende hindret kunstige arrangementer, såsom kapitalfonde, ville der være tale om en proportional bestemmelse i overensstemmelse med EU-retten.

Ovenstående belyser hermed, hvorvidt SEL § 11 B kan ses som værende en proportional foranstaltning ved hjælp af den treleddede proportionalitetstest. SEL § 11 B udgør en restriktion, da den hindrer koncernen i at udøve deres frie etableringsret. Der foreligger for så vidt legitime hensyn til berettigelse af denne bestemmelse, idet det ønskes at undgå skatteunddragelse og bibeholde beskatningskompetencen.

Endvidere er det blevet påvist, at SEL § 11 B synes at være et middel, der er egnet til at undgå kapitalfonde skatteunddragelse gennem vilkårlig flytning af indtægter og omkostninger. SEL § 11 B er dog indirekte diskriminerende mod sambeskatningskredse med udenlandske datterselskaber samt mere indgribende end nødvendigt, da den ligeledes rammer ikke-kapitalfondsejede selskaber.

16 ØKONOMISK ANALYSE

Følgende afsnit indledes med en generel beskrivelse af begrebet kapitalfond, herunder kapitalfondes historik på det danske marked. Med en redegørelse af kapitalfonden som begreb søges der opnået indsigt i den juridiske kontekst, og de deraf følgende rettigheder og pligter som disse er underlagt.

Det historiske kontekst er derimod med til at belyse de udfordringer som det danske skattesystem stod overfor, følgelig indførslen af Lov 540.

Denne introduktion har således til hensigt at indføre læseren i kapitalfondes juridiske såvel som historiske kontekst. Introduktion er essentiel med henblik på den tilsigtede analyse af kapitalfondes opkøbsstrukturer, herunder den måde som disse vælger at konstruere sig på.

Det er hensigten gennem analysen at søge belyst, hvorvidt de konstruktioner og finansieringsstrukturer kapitalfonde såvel som ikke kapitalfondsejede selskaber i overvejende grad vælger at anvende, er et resultat af potentielle skattemotiver eller om disse beror på en række økonomiske rationaler. Vor analyse af de økonomiske rationaler som ligger til grund for hvorledes kapitalfondsejede samt øvrige selskaber vælger at finansiere driften fordelt på egen - og fremmedkapital vil tage udgangspunkt i Franco Modigliani og Merton H. Millers finansierings teori.

Slutteligt vil vi i denne analysedel foretage en empirisk tilgang, på baggrund af vor data indsamling. Det er formålet herved gennem denne del af analysen, at undersøge omfanget og typen af selskaber som bliver omfattet af Lov 540, herunder SEL §§ 11 B og 11 C. Disse resultater vil således blive brugt i vurderingen af, hvorvidt Lov 540 er mere indgribende end nødvendig. Denne del af opgaven relaterer sig til det andet led i opgavens første delspørgsmål, og redegøre for den egentlige *virkning* af Lov 540.

Den forståelse som tilsigtes opnået i denne del af opgaven, anses som værende essentiel med henblik på besvarelsen af den opstillede problemformulering.

16.1 Præsentation af kapitalfonde

Idet en kapitalfond ikke er en selskabsform i juridisk forstand, er der reelt gennem udbredelsen af kapitalfonde introduceret en ny ejer-form. En kapitalfond kan defineres som værende

*”...en selskabsmæssig konstruktion med en begrænset investorkreds som køber virksomheder med henblik på at udøve aktivt ejerskab og at afhænde virksomheden inden for en kortere årrække”.*¹²⁴

Da der ikke eksisterer en egentlig formel definition af begrebet kapitalfond, skal ovenstående anses som blot værende en af flere mulige fortolkninger.

Kapitalfondene er typisk kendetegnet ved at de:

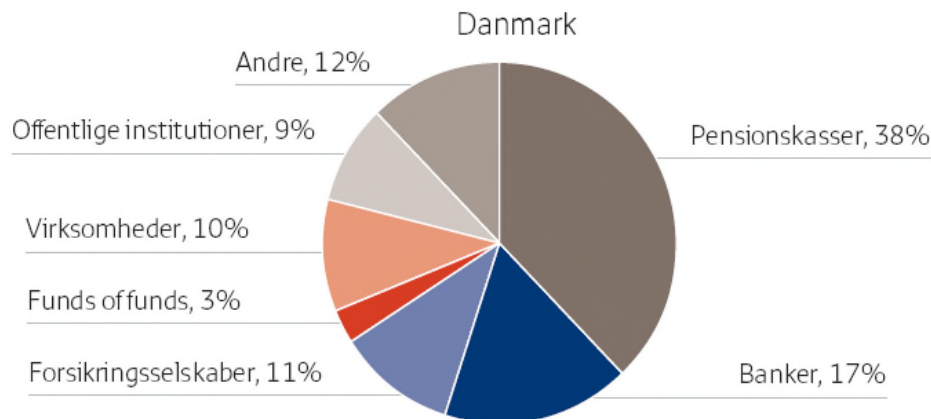
- Køber hele virksomheden eller majoriteten af denne
- Afnoterer virksomheden fra Fondsbørsen, såfremt denne er børsnoteret
- Øger gældsætningen af virksomheden
- Udøver aktivt ejerskab
- Giver ledelsen stærke incitamentter til at skabe gode resultater
- Ejerskabet strækker sig over en kortere årrække, typisk 3-7 år

Kapitalfondenes eksistens beror i høj grad på, at disse er i stand til at tilbyde investorerne et højere afkast på deres investeringer, end hvad disse alternativt kan opnå i kraft af traditionelle investeringsformer. Den overordnede investorportefølje består af institutionelle investorer, herunder banker, forsikringselskaber og pensionskasser. Endvidere forefindes der enkelte investorer i form af selskaber og privatpersoner.¹²⁵

¹²⁴ Kapitalfonde i Danmark økonomisk tema, økonomi og erhvervsministeriet p. 13

¹²⁵ Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde, p. 30

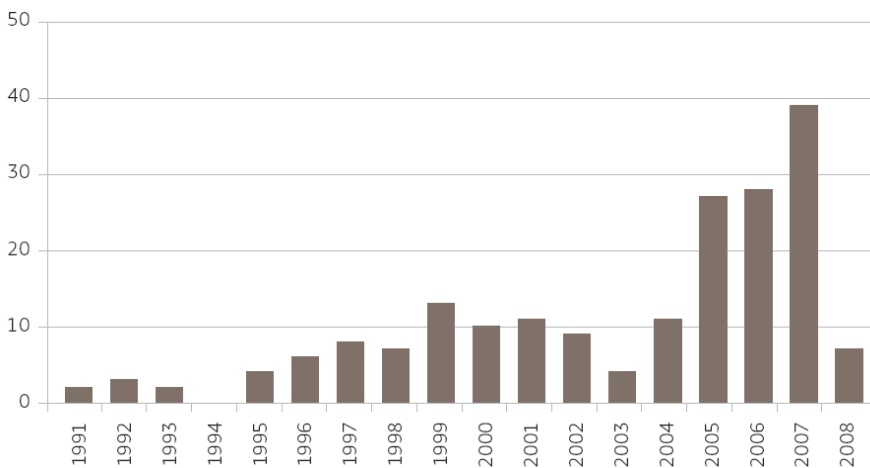
Figur 14 kapitaltilsagn fordelt på investorer i pct.



Kilde: DVCA

Kapitalfondene vandt først indpas i Danmark i 1990'erne, til trods for at fænomenet var udbredt i USA langt tidligere. I figuren nedenfor vises en betydelig stigende tendens i antallet af opkøb. Som det fremgår af figuren er hele 76% af de samlede investeringer foretaget i perioden 1991/08 fundet sted efter år 2000, hvoraf en særlig stor tilgang finder sted i perioden 2005/07.

Figur 15 Antal opkøb i foretaget af kapitalfonde i Danmark i perioden 1991-2008



Kilde: DVCA

I dag udgør det samlede antal selskaber ejet af kapitalfonde 192, fordelt på en række forskellige brancher. Som det fremgår af næstfølgende figur, er der dog en overvejende tendens til at opkøbene foretages i fremstillingsvirksomheder.¹²⁶

Figur 16 Antal opkøb i Danmark fordelt på brancher 1991-2008

¹²⁶ Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde, s. 30

Branche	Antal	Andel (%)
Fremstilling	122	63,4
Service	22	11,5
Handel	19	9,9
Detailhandel	12	6,3
IT-udvikling	8	4,2
Bygge og anlæg	4	2,1
Transport	4	2,1
Forskning	1	0,5
Alle	192	100

Kilde: DVCA

Som det fremgår af ovenstående er kapitalfondenes aktiviteter ikke et ukendt fænomen, ikke desto mindre har navnlig opkøbet af en række større selskaber, herunder ISS og i særdeleshed NTC s¹²⁷ opkøb af TDC i 2006 medført en øget fokus på kapitalfondenes forretningsmetoder.

” Hovedparten af de kapitalfonde, som har afdeling i Danmark, investerer dog i virksomheder med en omsætning på mellem 0,25 og 2,5 mia. kr. Til sammenligning udgjorde omsætningen i både ISS og TDC over 40 mia. kr. i 2004.”¹²⁸

Dette er til trods for, at TDC- sagen blot afspejler en udvikling der har fundet sted de senere år, hvor størrelsesordenen af de virksomheder som kapitalfonde investerer i er vokset betydeligt.

Årsagen til at opkøbene har ændret karakter skal findes i en øget tendens i, at flere kapitalfonde går sammen om ét samarbejde, og er derved i stand til at rejse store kapitalsummer. Netop dette var tilfældet i forbindelse med opkøbet af TDC, hvor hele fem kapitalfonde tog del i opkøbet.

”Indgrebet kommer nu fordi, at to af Danmarks klenodie virksomheder er blevet handlet på den måde, hvor man selvfølgelig kan se, jamen når der kommer renteudgifter til at købe det, så reduceres skattebetalingerne i de virksomheder. Man har slet ikke taget med i regnestykkerne at der er andre and sælgerne de skal betale tilsvarende skat af det provenu de får. Det man så kan diskutere det er, om der er blevet lagt for meget ned

¹²⁷ Nordic Telephone Company

¹²⁸ Kapital fonde i Danmark økonomisk tema, økonomi og erhvervsministeriet p. 10

i det, der kunne man jo bruge nogle af de regler vi hele tiden har haft om tynd kapitalisering og det er også sådan nogle regelsæt som andre lande primært benytter sig af. Den anden vej man har gået her er jo fuldstændig arbitrær.”¹²⁹

Der er imidlertid en række andre faktorer, som ligeledes gør sig gældende. Det er kendetegnende for kapitalfondenes opkøb, at der indgår en betydelig lånefinansiering. Det senere års lave renteniveau, har imidlertid åbnet muligheden for at disse kan foretage større investeringer.

”Hvis man ser markedet i dag så tror jeg at kapitalfonde har det væsentligt hårdere fordi pludseligt er det det ikke længere billigt at finansiere sig med renter og så kommer andre finansieringskilder fx børsen tilbage igen. Der hvor vi så kapitalfonde var jo et tidspunkt hvor der var en speciel situation for renter og kapitalmarked, så det var bare en konkurrencedygtig måde at finansiere sig på.”¹³⁰

De voksende investeringer skal ligeledes ses som et udtryk for, at Danmark er et attraktivt land at investere i. Som det fremgår af økonomi og erhvervsministeriets rapport fra 2006, blev hele 6 pct. af fondenes samlede globale investeringer placeret i Danmark, hvorfor Danmark ansås som værende et af de fortrukne investeringslande.¹³¹

16.2 Kapitalfondenes investeringshorisont

Kapitalfondenes investeringshorisont strækker sig almindeligvis over en periode på 10-13 år. Fremgangsmåden er således, at kapitalfonden i første fase søger en række potentielle investorer. Det er således først efter at der er afgivet bindende kapitaltilsagn fra investorerne, at kapitalfondene påbegynder deres egentlige aktiviteter.

Efterfølgende er der en årrække, hvor udfordringen består i at søge de rette investeringer. I denne periode har kapitalfondene adgang til at trække på de likvide midler, som de rette virksomhedspotentialer opstår. Investorenes penge anvendes således i takt med at investeringsselskabet gennemfører investeringer og afholder omkostninger. Derved er der tale om

¹²⁹ Interview med Susanne Nørgaard, se bilag 6

¹³⁰ Interview med Kristian Koktvedgaard, se bilag 7

¹³¹ Kapital fonde i Danmark økonomisk tema, økonomi og erhvervsministeriet p. 5

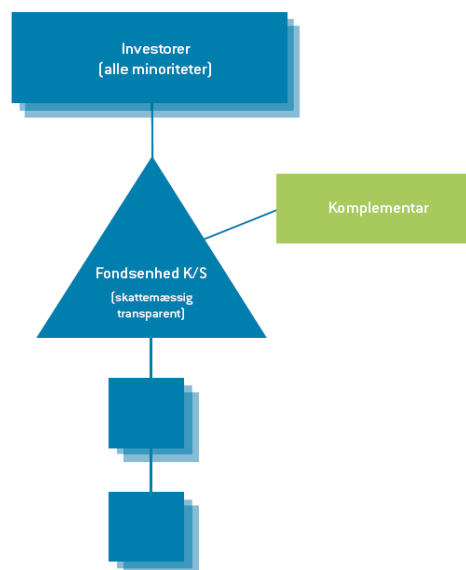
en meget fleksibel kapitalstruktur, hvor kapitalfonde normalvis ikke ligger inde med overskudslikviditet. Det er typisk over en tidshorizont på 3-7 år, at den egentlige optimering af de opkøbte selskaber søges opnået, med henblik på videresalg.

16.3 Kapitalfondes opkøbsstruktur

Kapitalfonde kan være organiseret på forskellig vis, dog er der en overvejende tendens til, at disse etableres i form af kommanditselskaber¹³², der fungerer som ejer af et dansk aktie- eller anpartsselskab.¹³³ Etableringen i netop denne selskabsform medfører, at der er tale om skattemæssigt transparent, hvorfor beskatningen af en evt. genereret overskud ikke sker hos selskabet, men derimod hos de enkelte investorer, efter reglerne i disses respektive lande.¹³⁴

Det er netop ved hjælp af denne type af konstruktion, at der søges undgået at en dobbeltbeskatning finder sted.

Figur 17 illustrerer en konstruktionen som værende skattemæssig transparent



Kilde: Skatterevisorforeningen

¹³² Et kommanditselskab karakteriseres ved to typer af selskabsdeltagere, henholdsvis komplementaren og kommanditisten, komplementaren hæfter personligt, solidarisk samt principalt for selskabets forpligtelser, mens kommanditisten hæfter begrænset med kommandit - anpartens pålydende. Der kræves mindst én komplementar og én kommanditist, for at selskabet kan anses som værende et kommanditselskab. Munck og Hedegaard Kristensen (2002), p. 124 - 125

¹³³ Kapitalfonde i Danmark økonomisk tema, økonomi og erhvervsministeriet p. 14

¹³⁴ Skatterevisorforeningen, tema om kapitalfonde, p. 7

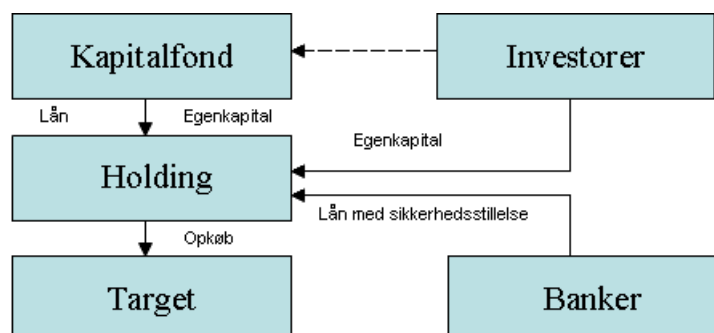
Som det fremgår af ovenstående figur, er kommanditselskabet skattemæssigt transparent. Denne adskiller sig fra øvrige selskabsformer ved ikke at være selvstændigt skattesubjekt. At denne ikke er et selvstændigt skattesubjekt fremgår af SEL § 1, som tilsiger at der kun er fuld skattepligt for selskaber, hvor ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtigelser, jf. SEL § 1, stk. 1, nr. 2.

Ovennævnte selskabsform kan anses som værende fleksibel, da der fra lovgivers side kun stilles begrænsede krav. Selskabsformen er dermed med til at optimere den ramme som kapitalfonde opererer indenfor, i forhold til de deres aktiviteter og mål.

Opkøbsstrukturen ved kapitalfondes opkøb af danske virksomheder, foregår typisk gennem et til lejligheden etableret holdingselskab¹³⁵, beliggende i Danmark. Holdingselskabet etableres for derigennem at foretage opkøbet af targetselskabet. Finansieringen af opkøbet foretages ved mindst mulig anvendelse af egenkapital. Holdingselskabets kapitalbehov dækkes i stedet gennem lånoptagelse ydet af kapitalfonden, i visse tilfælde ses disse suppleret med lån fra eksterne parter. Såfremt sidstnævnte anvendes som led i finansieringen, er det ikke udsædvanligt at kapitalfonden stiller sikkerhed, da eksterne långivere ellers formodes at opkræve høje renter, grundet holdingselskabernes gældsprægede kapitalstruktur¹³⁶.

De strukturer som anvendes findes i en række variationer. Figuren nedenfor illustrerer en af de simpleste strukturer, som anvendes i forbindelse med disse typer af opkøb.

Figur 18 simpel struktur anvendt i forbindelse med kapitalfondsopkøb



Egen tilvirkning

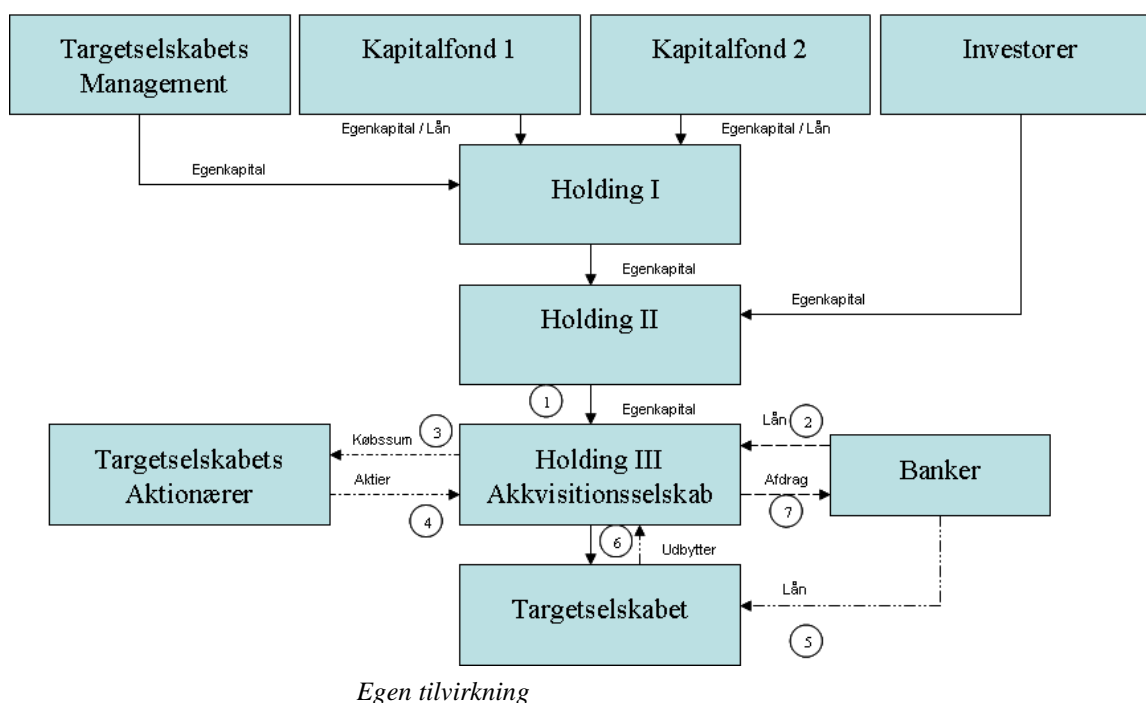
¹³⁵ Et holdingselskab defineres som et aktie- eller anpartsselskab, hvis væsentligste aktivitet både formålmæssigt og faktisk er at eje aktiver i et eller flere andre selskaber

¹³⁶ Kapitalstrukturen er et udtryk for forholdet mellem gæld og egenkapital

Der ses dog ligeledes mere komplekse konstruktioner, hvor langt flere aktører er involveret. Disse konstruktioner anvendes almindeligvis i tilfælde hvor der er tale om større opkøb. Som tidligere beskrevet i forbindelse med opkøbet af TDC, ses der tendenser hvor flere kapitalfonde går sammen om opkøbet.

Når kapitalfonde opkøber selskaber sker der en yderst kompleks organisering med forskellige selskaber og dertilhørende pengestrømme, som vist i nedstående figur.

Figur 19 illustrerer situationer hvor flere kapitalfonde går sammen om opkøbet af target.



Figuren illustrerer, hvordan et opkøb af targetselskabet ligeledes kan være opbygget. Kapitalfonden danner typisk et eller flere holdingselskaber, hvorigennem opkøbet sker. Antallet af holdingselskaber, som lægges oven på akkvisitionsselskabet kan variere fra opkøb til opkøb. Antallet af holdingselskaber medvirker til at kapitalfonden kan skabe en fuldstændig skræddersyet kontrol- og risikostruktur.

Kapitalfonden/kapitalfonde investerer selv en del af egenkapitalen, oftest lige under 50 %, mens targetselskabets ejere og investorer inviteres til at investere den resterende egenkapital. Investorer er en betegnelse der eksempelvis kan dække over pensionskasser (som beskrevet i afsnit 15.1), som

opnår en mindre aktieandel i et selskab kontrolleret af hovedinvestoren, som i dette tilfælde vil være kapitalfondene.¹³⁷

Targetskabets ejere og kapitalfondene selv indskyder deres del af egenkapitalen i holdingselskab I, mens investorerne indskyder deres egenkapital i holdingselskab II. På denne måde kan kapitalfondene kontrollere alle selskaberne i kæden på trods af, at de selv indskyder under halvdelen af egenkapitalen, idet kapitalfondene vil indskyde mere end ejerne, og den samlede sum i holdingselskab I vil blive større, end det beløb investorerne indskyder, på trods af at dette vil være større end kapitalfondenes indskud isoleret set.

Egenkapital flyttes derefter ned i akkvisitionsselskabet, som er det selskab, der foretager selve opkøbet af målselskabet, hvorved dette nu råder over hele beløbet. Det resterende beløb, der er nødvendigt for at kunne opkøbe målselskabet, lånes nu af banken. Akkvisitionsselskabet optager banklånet og stiller aktierne i målselskabet som sikkerhed. Således rådes der over et så stort beløb, at de hidtidige aktionærer kan købes ud af targetskabet. Fremmedkapitalen vil typisk udgøre cirka 70 % af købssummen.¹³⁸

Banken ønsker dog at være tættest muligt på målskabets cash flow, så de på denne måde ikke efterstilles målskabets øvrige kreditorer, idet det er målskabets aktier, der stilles som sikkerhed for lånet. Efter opkøbet skal bankgælden derfor presses ned i målskabet, idet banken således kommer tættest muligt på selskabets cash flow.

Selve processen kan forgå på forskellige måder fra opkøb til opkøb. En måde hvorpå den kan foregå, er ved at targetskabet låner et beløb svarende til det beløb akkvisitionsselskabet i første omgang lånte af banken. Dette beløb anvendes til at betale et udbytte til akkvisitionsselskabet. Akkvisitionsselskabet kan nu anvende pengene til at afbetale lånet til banken. Således bliver lånet flyttet fra akkvisitionsselskabet til targetskabet, og banken er kommet så tæt på selskabets cash flow som muligt og er dermed ligestillet med målskabets øvrige kreditorer.¹³⁹

Kapitalfondes anvendelse af holdingselskaber til opkøb af target – selskabet kaldes også ”debt push down”, denne strategi består i, at gæld placeres i holdingselskabet, som led i skatteplanlægningen.

¹³⁷ Spliid (2007), p. 17

¹³⁸ Spliid (2007), p. 26

¹³⁹ Spliid (2007), p. 33

”Centralt for kapitalfonde er to typer af kapitalstrømme. For det første er udbetaling af udbytte af central betydning for det andet har rentebetalingerne selskaberne imellem stor betydning. Begge typer kan gøres skattefrie, hvis kapitalfonden har struktureret sig optimalt.”¹⁴⁰

Skatteplanlægningen består i, at der gennem den etablerede kapitalstruktur skabes underskud i holdingselskabet, grundet de store renteudgifter som betales til kapitalfonden/kapitalfondene og eventuelle eksterne långivere. I medfør af statsskattelovens § 6, stk. 1, litra e er sådanne renteudgifter fradragsberettigede ved danske selskabers indkomstopgørelse. Tilsvarende følger for så vidt angår kurstab på gæld af kursgevinstlovens § 6.

Et holdingselskabs indtægter består typisk udelukkende af udbytter fra target – selskabet. Da holdingselskabet i disse typer af konstruktioner ejer target – selskabet 100 %, er der tale om bestemmende indflydelse, hvorfor disse selskaber sambeskattes efter reglerne om tvungen dansk sambeskatning mellem koncernforbundne selskaber, jf. SEL §§ 31-31C. Ved sambeskatningen fratrækkes holdingselskabets underskud i target – selskabets skattepligtige indkomst, hvorved den samlede indkomst i de sambeskattede selskaber minimeres.

I hvilken udstrækning der sker beskatning af selve kapitalfonden afhænger af, om der konkret er tale om et dansk eller udenlandsk kapitalfond. Som tidligere beskrevet så sker beskatningen på investor niveau i langt de fleste tilfælde, idet kapitalfonde etableres i kommanditselskabsform. Udenlandske kapitalfonde vil som udgangspunkt alene være undergivet begrænset skattepligt til Danmark af deres indtjening fra Danmark. Det kan således komme på tale, at udenlandske kapitalfonde og disses investorer kan blive undergivet dansk begrænset skattepligt af udbyttebetalinger eller rentebetalinger fra Danmark til udlandet.

Det særlige ved kapitalfonde i skattemæssig henseende synes således primært at være den betydelige anvendelse af fremmedfinansiering. Det er netop på baggrund af dette, at der er gennemført en række lovændringer, der skal fungere som værnsregler mod denne type af skatteplanlægning. Konkret blev det i bemærkningerne til L 213 anført, at der skete et tab i skatteprovenu på 2 mia. kr. i forbindelse med kapitalfondens overtagelse af syv større koncerner i forhold til året før overtagelsen.¹⁴¹

¹⁴⁰ Indgreb mod kapitalfonde, Thomas Rønfeldt juridisk institut Aalborg Universitet, p.1

¹⁴¹ Almindelige bemærkninger til lov 213

16.4 Kapitalstruktur

Forholdet mellem egenkapital og fremmedkapital kaldes for et selskabs kapitalstruktur, og er et udtryk for, hvordan selskabet vælger at finansiere sig.¹⁴² Forholdet mellem egenkapital- og gældsfinansiering kaldes ”gearing” eller kapitaliseringsgrad. En høj gearing eller lav kapitaliseringsgrad (tynd kapitalisering) beskriver en struktur med forholdsmeget gæld og en lav gearing eller høj kapitaliseringsgrad en struktur med relativt meget egenkapital. Der er fordele og ulemper ved begge finansieringsformer, men hvad mere interessant er, at der syntes at eksistere konsensus om at en optimal kapitalstruktur inden for alle brancher. Et utal af teoretikere har belyst dette område fra forskellige praktiske synspunkter og teorier, men holdepunktet er, at den optimale struktur er der hvor de vægtede kapital omkostninger (WACC) er lavest. Vi har valgt at belyse fordelene og ulemperne ved de to typer af finansiering nedenfor, men i erkendelse af at de fleste virksomheder opererer i spændet mellem gæld og egenkapitalfinansiering vil vi afslutningsvis beregne WACCen med udgangspunkt i ejendomsselskaber.

Til trods for at det kunne være interessant at, at beregne WACCen for en række forskellige brancher, har vi måtte erkende, at kriterierne for beregning af WACCen ikke blot er branche bestemte, men varierer ligeledes virksomhederne imellem. Netop valget af ejendomsselskaber skyldes, at dette er en af de få brancher, hvor det er muligt at antage, at der er tale om konsistent beta og gældsomkostningssats, idet kreditorerne har sikkerhed i ejendommene som i modsætning til en række andre aktiver, ikke er underlagt værdiforringelse i samme omfang.

Sådanne beregninger er underlagt et antal forudsætninger, men syntes at være det bedst praktisk anvendelige middel og må derfor antages at have en effekt når kapitalfonde såvel som ikke kapitalfondsejede selskaber aktivt vælger deres kapitaliseringsgrad.

Afkastkravet afhænger af finansieringsformen og typen af selskab. Vælges der at investere i et projekt med kun egenkapital, vil investor kræve et afkast på investeringen, der består af den risikofrie rente plus en risikopræmie for at investere i et projekt, der har højere risiko end netop den risikofrie investering. Hvis den risikofrie rente for eksempel er 5 % og risikopræmien i en markedsportefølje er 6 %, vil afkastkravet på en investering der antages at følge risikoen på markedet være 11 %. Vælges derimod at finansiere en del af projektet med fremmedkapital vil banken kræve en margin der tillægges den risikofrie rente. Denne margin er afhængig af forskellige

¹⁴² Berk (2007), p. 428

faktorer, såsom løbetid, er der sikkerhed i et aktiv, projektets gearing og kapitaliseringsgrad etc. Som udgangspunkt kan man sige des højere kapitaliseringsgrad des højere margin, men denne vil altid ligge under investors afkastkrav da banker står øverst i kreditor-rangordnen.¹⁴³

I et perfekt kapitalmarked kan der argumenteres for, at det er irrelevant, hvorvidt der anvendes fremmedkapital eller egenkapital til finansiering da afkastkravet fra bank og investorer antages at være direkte omvendt korreleret. Fremmedkapital har som udgangspunkt et lavere afkastkrav, men brugen af fremmedkapital øger den risikopræmie egenkapitalen forlanger for at dække den øgede risiko ved anvendelsen af netop fremmedkapital. Således modsvares besparelsen ved brug af fremmedkapital præcist af det øgede afkastkrav for den resterende egenkapital, og den samlede kapitalomkostning forbliver den samme. Dette blev påvist af Modigliano og Miller i 1958.

På et imperfekt kapitalmarked, som bedre illustrerer den verden selskaber agerer i, er der dog tale om andre faktorer, der spiller ind i afvejningen af at anvende egenkapital eller fremmedkapital. Således skal der på det imperfekte kapitalmarked også tages højde for skatter, konkursomkostninger, assymetrisk information, agentomkostninger og at bankernes afkastkrav stiger i trin og ikke krone for krone.¹⁴⁴ Et ejendomsselskab kan således typisk belåne op til 80 % af ejendommenes værdi med samme afkastkrav fra banken.

Ved anvendelse af fremmedkapital opnår selskabet en skattefordel, også kaldet et skatteskjold. Dette medfører, at selskabets værdi øges i takt med at fremmedkapitalen hvorved rentebetalingerne stiger. Skattefordelen ved at belåne selskabet medfører således, at den gennemsnitlige kapitalomkostning falder, og selskabets værdi stiger. Det kræver dog at der eksisterer en skattepligtig indkomst, hvori skatteskjoldet kan trækkes fra.¹⁴⁵ Den øgede fremmedkapital medfører dog også en øget konkursrisiko. Dette skyldes at et selskab ved brug af fremmedkapital, forpligter sig til at tilbagebetale det lånte beløb inklusiv renter, uanset hvor meget eller hvor lidt selskabet tjener. Dette er ikke tilfældet ved brug af egenkapital, da denne blot går tabt ved en fejlinvestering, uden der kan stilles krav om erstatning. Ud over långivers krav imod selskabet ved konkurs, medfører konkurs ligeledes administrationsomkostninger, tab af kunder, tab af aktiver mv.¹⁴⁶ Ifølge den statiske kapitalstrukturteori, må fordelene ved skatteskjoldet derfor afvejes imod den øgede konkursrisiko ved brug af fremmedkapital. Selskabet bør derfor finde det forhold mellem

¹⁴³ Berk (2007), p. 430

¹⁴⁴ Berk (2007), p. 541

¹⁴⁵ Berk (2007), p. 478

¹⁴⁶ Berk (2007), p. 497

fremmedkapital og egenkapital, som giver den optimale kapitalstruktur, således at selskabet genererer mest mulig værdi og udnytter skatteskjoldet, uden at konkursrisikoen bliver for stor.

Et andet element som bør medtages i vurdering af den optimale kapitalstruktur er agentomkostninger. I takt med at der skabes mere gæld i et selskab, øges ledelsen incitament til at optimere driften på kort sigt for på denne måde at imødekomme kreditorkrav og undgå konkurs. Dette kan anskues som værende en agentfordel ved gæld. Der er dog også øgede agentomkostninger i forbindelse med øget gæld. Disse består i, at den øgede gældsætning frembringer agentomkostninger i forbindelse med at kreditorerne ønsker at have betaling for den øgede risiko, de påtager sig ved at investere i et selskab med høj gæld. Der eksisterer således også et principal/agent problem kreditorerne og ledelsen i mellem. Dette skal ligeledes medtages, når virksomhedens optimale kapitalstruktur skal findes.

Ifølge den statiske teori om kapitalstruktur findes den maksimale værdi af selskabet således ved hjælp af sætningen:

$$V^L = V^U + PV(\text{Interest Tax Shield}) - PV(\text{Financial Distress Costs}) - PV(\text{agency cost of debt}) + PV(\text{agency benefits of debt})^{147}$$

I følge denne sætning opnår det gearede selskab således både fordele og ulemper ved finansiell gearing, og bør således øge fremmedkapitalen indtil det punkt, hvor værdien maksimeres med hensyntagen til øgede konkurs- og agentomkostninger. Det er derfor ikke muligt at fastsætte en generel og fast størrelse for, hvor meget fremmedkapital der bør være i et selskab, da dette afhænger af selskabet selv, branchen det er i, og dermed hvor høje konkurs- og agentomkostningerne er.

I forholdet mellem staten og selskaberne kan der siges at eksistere modstridende interesser. Dette ses ved at staten ønsker højst muligt skatteprovenu, og selskaberne ønsker at minimere deres skattebetaling, således at de kan benytte dette ekstra overskud til udbytte til aktionærene, henlæggelser til senere år eller investeringer i fremtidige projekter. Dermed er der i denne situation tale om to aktører, der når de handler rationelt, har modstridende interesser, idet de hver især søger at maksimere deres værdi på bekostning af hinanden, igennem henholdsvis et øget skatteprovenu og en minimeret skattebetaling. Det antages herefter, at de to aktører vil handle rationelt, hvilket vil sige, at de hver især vil sammenligne deres alternative handlingsmuligheder, før de træffer valg

¹⁴⁷ Berk (2007), p. 511

vedrørende deres fremtidige ageren på baggrund af egne interesser.¹⁴⁸ For at Staten kan opnå et højere skatteprovenu indføres således blandt andet SEL §§ 11 B og 11 C, hvormed selskabers rentefradragmuligheder mindskes. Idet disse retsregler omfatter de berørte selskaber, må det antages, at dette vil medføre at selskaberne vil tilpasse sig på en rationel måde.¹⁴⁹ Dette vil sige, at de vil sammenligne deres alternative handlingsmuligheder og på baggrund af dette, træffe et valg for deres fremtidige ageren ud fra en vurdering af, hvad der bedst kan betale sig.

Vi har på baggrund af nedenstående beregninger forsøgt at indikere den optimale kapitalstruktur for ejendomsselskaber under to skatteforudsætninger.

Vi har taget følgende antagelser i beregning af WACCen;

- ejendomsselskaber kan belåne op til 80 % af markedsværdien af ejendomme til samme gældsomkostningssats
- værdien af ejendomme følger den generelle markedsudvikling, dvs. beta er lige med 1,
- risikopræmien på markesporteføljen er 5%
- den risikofri rente er 4,5%
- Rentemarginen svarer til 1%.

For yderligere indsigt i beregningsgrundlaget se bilag 3

Figur 20 optimal kapitalstruktur vist på ejendomsselskaber med og uden skattefradrag

Egenkapital	Gæld	WACC med skattefradrag	WACC uden skattefradrag
20,0%	80,0%	8,2%	10,3%
30,0%	70,0%	8,4%	10,2%
40,0%	60,0%	8,5%	10,1%
50,0%	50,0%	8,7%	10,0%
60,0%	40,0%	8,9%	9,9%
70,0%	30,0%	9,0%	9,8%
80,0%	20,0%	9,2%	9,7%
90,0%	10,0%	9,3%	9,6%
100,0%	0,0%	9,5%	9,5%

Forudsat låneomkostningerne er konstant op til 80% af MV

Egen tilvirkning

¹⁴⁸ Eide, (2001), p. 15

¹⁴⁹ Eide, (2001), p. 16

Såfremt ejendomsselskabet ønsker at minimere sine kapitalomkostninger ville de under det gamle skatteregime optage 80 % af markedsværdien som gæld. Dette forhold er modsat hvis der forudsættes at der ikke er skattefradrag på rentebetalingerne. Med Lov 540 er der som beskrevet fradrag for 6,5 % af visse aktiver, heriblandt ejendomme. De 6,5 % tages dog på baggrund af den nedskrevne værdi og ikke markedsværdien. Dette betyder i praksis at hvor ejendomsselskaber tidligere har haft et økonomisk rationale til at vokse på baggrund af markedsværdierne i dennes portefølje er dette med lovforslag 540 limiteret til den nedskrevne værdi. Eksemplet nedenfor beskriver sammenhængen og hvorfor flere aktive ejendomsselskaber står til at tabe på Lov 540.

Figur 21 viser virkningen af Lov 540 på henholdsvis ny ejendom dvs. i år 1 samt den samme ejendom, hvis denne var købt 10 år tidligere

Post lov 540	Ejendom købt	
	Ejendom lige købt	10 år siden
Nedskreven værdi	1.000.000	666.667
Markedsværdi	1.000.000	1.628.895
Belåner	800.000	1.303.116
renter	44.000	71.671
Frdrag	65.000	43.333

Egen tilvirkning

Hvor ejendomsselskaber tidligere havde et incitament til at have 80 % af markedsværdien belånt er dette billede ændret. I beregningen ovenfor antager vi 30 års afskrivning på ejendomme og at værdien stiger med 5 % årligt (konsistent med vores beta antagelse). Ejendomsselskaber havde før Lov 540 incitament til at belåne markedsværdien af deres ældre ejendomme op til 80 % for at finansiere indskud i nye ejendomme. Efter Lov 540 vil ejendomsselskaber der har vokset aggressivt, ved at belåne markedsværdien af deres portefølje blive ramt direkte på indtjeningen. Eksemplet viser hvordan fradraget for nye projekter dækker renterne men en tilsvarende belåning af samme investering 10 år tidligere ikke dækkes. Hvorvidt en incitamentsstruktur til 80 % belåning af markedsværdien er samfundsøkonomisk fordelagtigt eller ej forbliver et åben spørgsmål, det eneste vi kan konkludere er at spillereglerne for indtjening iblandt ejendomsselskaber har ændret sig markant.

16.5 Empirisk Analyse

Denne delanalyse er baseret på en empirisk dataindsamling, og har til formål at belyse, hvorvidt Lov 540 er mere indgribende end oprindeligt tilsigtet.

Til trods for, at den umiddelbare antagelse må være, at det ikke blot er kapitalfonde, herunder kapitalfondsejede selskaber som isoleret set bliver berørt af Lov 540, nærmere bestemt SEL §§ 11 B samt 11 C, mener vi at det er relevant at undersøge omfanget og typen af selskaber, med henblik på at vurdere hvorvidt der eksisterer en konflikt mellem hensigt kontra virkningen af lovindgrebet.

Vi vil indledningsvis beskrive den anvendte informationsudvælgelsesproces, som led i vor procesdokumentation, hvorefter den egentlige analyse af dataindsamlingen vil blive foretaget.

16.5.1 Fremgangsmåde for dataindsamlingen

Vor dataindsamling er foretaget ud fra den finansielle virksomhedsdatabase Amadeus. Databasen indeholder oplysninger om 11.471.503 europæiske selskaber, hvoraf der er ca. 213.892 danske virksomheder¹⁵⁰.

Grundet det omfattende informations grundlag, er informationsudvælgelsesprocessen således foretaget trinvist baseret på følgende søgekriterier;

1. Første del af udvælgelsesprocessen består i en afgrænsning til danske virksomheder med nettorentudgifter på 20 mio. kr., hvilket er den gældende sats fra indførelsesåret 2007, jf. § 11 B. Årsagen til at det netop er satsen for 2007 som er anvendt som søgekriterium skyldes, at det selvsagt er en forudsætning at regnskabsåret er afsluttet og at regnskabet herunder er offentliggjort. Dette søgekriterium resulterer i en afgrænsning til 702 virksomheder, jf. bilag 4.
2. Den videreafgrænsning af datamaterialet foretages gennem isoleringen af ovennævnte virksomheder ud fra følgende kriterier;
 - a. En beregning af 6,5 pct. af den samlede aktivmasse¹⁵¹
 - b. Renteudgifter uden fradrag
 - c. 20 mio. grænsen

Med henblik på anvendelse af ovenstående kriterier opstilles følgende formel;

¹⁵⁰ Tallene variere dagligt, men pr. august 2008 var disse gældende jf. Amadeus

¹⁵¹ Denne beregning er baseret på den samlede aktivmasse. Vi har således grundet tekniske begrænsninger været nødsaget til at tage forbehold for reglerne, jf. SEL § 11 B. Dette forbehold betyder at resultatet af vores empiriindsamling afspejler et relativt antal virksomheder som er omfattet af lovindgrebet. Antallet er således et udtryk for et minimum af selskaber, som er underlagt en fradragsbeskæring, hvorfor vi må forudsætte at det berørte antal er højere. Vores resultater er således ikke udtryk for det absolutte tal. For nærmere redegørelse se afsnit 6.

$$\underline{HVIS (20.000^{152} > 6,5 \% * total\ aktivmasse ; 20.000 - brutto\ renteudgifter; 6,5 \% * total\ aktivmasse - bruttorenteudgifter)}$$

Anvendelsen af ovenstående formel resulterer i den ønskede afgrænsning baseret på kriterierne, jf. lovindgrebet. Resultatet viser en samlet effekt på i alt 307 danske virksomheder, jf. bilag 4 kolonne (markeret med gråt). Virksomhederne som bliver påvirket af fradragsbeskæringen er repræsenteret på forskellige brancher.

En nærmere analyse af dataene viser, at et forholdsmæssigt stort antal selskaber indenfor ejendomsbranchen oplever en fradragsbeskæring grundet lovindgrebet.¹⁵³ Som vist i bilag 5, så er der 29 ud af et samlet antal på 94 ejendomsselskaber som er repræsenteret i vores datamateriale der bliver berørt af fradragsbegrænsningen, svarende til ca. 30 pct. Fradragsbeskæringen for ejendomsbranchen udgør således TDKK 44.232.

En af forklaringerne på, at netop ejendomsbranchen oplever en negativ effekt som følge af skatteindgrebet skyldes, at der indenfor ejendomsbranchen typisk anvendes en høj grad af gældsfinansiering.

En yderligere årsag til at netop selskaberne indenfor ejendomsbranchen er repræsenteret i vores dataindsamling skyldes ifølge Kristian Koktvedgaard ligeledes at;

”Ejendomsbranchen bliver jo også ramt på en anden konto fordi mange af ejendomsprojekterne giver jo først plus når du har skatten med. Hvis du ser på nogle af ejendomsprojekterne så lever de kun fordi skatten er der. Hvis du laver et ejendomsprojekt der kun lever på skatten så er det klart så bliver du også ramt når du laver et skatteindgreb. Skatteelementet er en vigtig del af forretningsgrundlaget.”¹⁵⁴

Ud over de ovennævnte faktorer, er det ligeledes vigtigt at gøre opmærksom på, at fremgangsmåden for opgørelsen af renteloftet, er yderligere en faktor som er medvirkende til, at netop ejendomsbranchen bliver påvirket af skatteindgrebet. Renteloftet opgøres som 6,5 % af den skattemæssige værdi af driftsaktiverne, fordringer m.v. indgår ikke i denne beregning. I denne beregning indgår ejendomme med den skattemæssigt nedskrevne værdi, hvorfor særligt selskaber

¹⁵² Tallet er udtrykt i tusinder DKK.

¹⁵³ Ejendomsselskaberne er repræsenteret under branchekode 7020

¹⁵⁴ Interview med Kristian Koktvedgaard se bilag 7

der ejer ældre afskrivningsberettigede ejendomme med forholdsmæssigt lave nedskrevne værdier, bliver hårdt ramt af skattereformen.

Ifølge Susanne Nørgaard partner og specialist i køb og salg af virksomheder i TAX PWC er lovindgrebet ikke blot begrænset til at ramme ejendomsselskaber gennem fradragsbeskæringen.

”Man får lavet en asymmetri som jo også rammer alle andre større virksomheder end de kapitalfondsejede. De virksomheder der typisk bliver ramt, det er jo dem hvor man kan sige at deres aktiver fortrinsvis er immaterielle aktiver hvor det er knowhow, goodwill altså videns virksomheder, fordi de jo ikke har den store aktivbase som du skal lave beregningerne på grundlag af. Jeg tror at det er lidt stik mod hensigten, at Danmark skal være et videnssamfund.”¹⁵⁵

Ved vores analyse og opgørelse af aktivsummen er der ikke taget hensyn til, at goodwill i mange tilfælde ikke er skattemæssig afskrivningsberettiget, og dermed ikke skal indgå i beregningsgrundlaget af renteloftet. Herved bliver den anvendte aktivsum overvurderet. Dette er en af forklaringerne på, at en del videnstunge virksomheder, herunder TDC, ikke fremtræder på vores udtræk fra Amadeus.

Endvidere har vores undersøgelser af 2007 årsrapporter vist, at tilfældige udsving i valutakurser har stor betydning for om valutakursreguleringerne under finansielle poster er positive eller negative. Der findes eksempler på, at selskaber med en stor gæld, men hvor de netto-finansielle poster er positive, som følge af, at valutakursreguleringerne netto udgør en indtægt. Dette forhold viser, at selskaber der ikke nødvendigvis bliver ramt af indgrebet i 2007 – og derved ikke fremgår af vores udtræk fra Amadeus - sagtens kan blive begrænset af Lov 540 i efterfølgende år.

Brancher med tendens og mulighed for højere kapitalisering rammes. Den generelle observation fra Amadeus udtrækket er dog at ud af omtrent 700 virksomheder med renteomkostninger over DKK 20 mio. rammes omtrent 300 fordelt på forskellige brancher. Resultatet syntes således ikke at være branchebestemt.

¹⁵⁵ Interview med Susanne Nørgaard, se bilag 6

”Det er ikke kun bestemte brancher, det er størrelser man rammer med det her. Indgrebet går på nettofinansieringsomkostninger, så den type virksomheder som du rammer er nogen som har store finansieringsomkostninger over kortere eller længere perioder.”

17 Integreret analyse

17.1 Sammenfatning af de to delanalyser

Vi har i de ovennævnte analysedele redegjort for lovens *hensigt* samt lovens *virkning*, i henholdsvis den juridiske og økonomiske delanalyse.

Følgende afsnit har til formål at integrerer ovennævnte, hvorved de to separate analysedele søges bragt i kontekst, med henblik på at opnå en samlet besvarelse af den opstillede problemformulering.

Som tidligere nævnt har fællesskabsretten forrang for national ret, jf. art. 10 EF, derved skal de nationale myndigheder give fællesskabsretten forrang ved udstedelse af nye retsakter. Foruden kravet om forrang skal medlemsstaterne overholde princippet om konform fortolkning. Det vil sige, at nationale love og forskrifter i videst muligt omfang skal fortolkes i overensstemmelse med fællesskabsretten. Således har den danske stat kompetence til at indføre den nationale foranstaltning i form af SEL § 11 B og § 11 C med respekt for EU-retten.

SEL §§ 11 B og 11 C indføres som en del af flere værnregler som har til formål at begrænse visse koncerners mulighed for rentefradrag. Disse interagerer med reglerne om tynd kapitalisering i følgende rangorden:

1. Beskæring af renteudgifter vedrørende kontrolleret gæld efter reglerne om tynd kapitalisering, jf. SEL § 11
2. Beskæring af nettofinansieringsudgifter af al gæld, der overstiger renteloftet bestemt af skattemæssige værdier (6,5 pct. - reglen), jf. SEL § 11 B
3. Beskæring af nettofinansieringsudgifter, der nedbringer den skattepligtige indkomst før renter med mere end 80 pct. (EBIT- reglen), jf. SEL § 11 C.

Som det fremgår af figur 12 foreligger der en indbyrdes sammenhæng om begrænsning af rentefradragsretten på trods af reglerne fungerer forholdsvis uafhængigt. Det er derved muligt at *undgå* beskæring efter reglerne i SEL § 11, og samtidig at *blive* beskåret af SEL § 11 B og 11 C. Ligeledes er det muligt at *blive* beskåret som følge af reglerne i SEL § 11 *uden* samtidig beskæring af SEL § 11 B og 11 C. Yderligere skal koncernen ved anvendelse af SEL § 11 C ligeledes vurderes i forhold til SEL § 11 B idet bagatelgrænserne for disse begge er DKK 20 mio.

Formålet med at indføre SEL §§ 11 B og 11 C er at indsætte et værn imod skatteunddragelse, således at kapitalfonde hindres i at udnytte et højt skattefradrag, hvorved statens skatteprovenu mindskes. Således kan formålet med SEL §§ 11 B og 11 C sammenfattes til at være følgende: At sikre det danske skatteprovenu, undgå skatteunddragelse og opretholde skattekompetencen.

Set i forhold til proportionalitetstestens første led, vurderer vi, at vedtagelsen af Lov 540 er i strid med *den frie etableringsret*, da indholdet af SEL § 11 B, stk. 6 er indirekte diskriminerende. I proportionalitetstestens tredje led, vurderer vi Lov 540 til at ramme bredere end tilsigtet gennem formålsfortolkningen, idet denne yderligere medfører begrænsning for andre berørte selskaber.

Gennem vores empiriske analyse har vi undersøgt omfanget af selskaber, der påvirkes af vedtagelsen af Lov 540. Det fremgår af vores dataindsamling at 518 selskaber fordelt på forskellige brancher påvirkes af fradragsbeskæringen. Disse selskaber udgør *ikke* kapitalfonde eller kapitalfondsejede selskaber, men er selskaber med ordinær drift og en gældspræget kapitalstruktur.

18 Konklusion

Opgaven søger at redegøre for hensigten med Lov 540, nærmere bestemt, renteloftet SEL § 11 B samt EBIT- reglen SEL § 11 C.

- Hvilke konsekvenser medfører vedtagelsen af ovenstående, og er der overensstemmelse mellem hensigt og virkning?*
- Er Lov 540, herunder SEL §§ 11 B samt 11 C, i den nuværende form i overensstemmelse med EU- rettens proportionalitetsprincip?*

Gennem en kombination af juridisk- og økonomisk delanalyse har vi søgt at redegøre for følgende; *hensigten* med samt *virningen* af Lov 540 eller nærmere bestemt indførelsen af renteloftet SEL § 11B samt EBIT- reglen SEL § 11C. Igennem den juridiske delanalyse forsøger vi at redegøre for lovens tiltænkte hensigt, for derefter at kunne sammenholde denne med vores økonomiske analyse af virkningen på danske virksomheder. Derudover analyserer vi hvorvidt loven i dens nuværende form kan anses som værende i overensstemmelse med EU- rettens proportionalitetsprincip.

Hensigt

Formålet med indførelsen af SEL §§ 11 B og 11 C er at indsætte et værn imod skattespekulation. Vi kan på baggrund af formålsfortolkningen af Lov 540 konstatere, at disse værn har til hensigt at forhindre kapitalfondes påståede skatteunddragelse gennem de konstruktioner samt finansieringsstrukturer som kapitalfonde hidtil er set anvendt.

Disse konstruktioner består i allokering af indtægter og udgifter, således at der opnås skattefradrag i Danmark mens beskatningen af indtægterne foretages andetsteds til en lavere selskabsskattesats.

Der argumenteres ligeledes fra lovgivers side, at kapitalfondes gældsprægede finansieringsstrukturer ikke bunder i økonomisk optimal finansieringsaktivitet, men udelukkende anvendes som et middel til at opnå et højt skattefradrag i danske kapitalfondsejede selskaber. Således argumenterer den danske stat for, at kapitalfonde, gennem disse finansieringsstrukturer, har til formål at opnå skatteunddragelse, og at de dermed kan sidestilles med ”kunstige arrangementer”.

Med henblik på at forhindre den ovenfor beskrevne trafik af kapital ud af Danmark, indføres blandt andet SEL § 11 B og 11 C. Med disse bestemmelser ønskes der opnået en fradragsbegrænsning, således at kapitalfonde fremadrettet forhindres i at fratække omfattende renteudgifter og derved undgå, eller helt reducere, skattebetalingen i Danmark. Endvidere er det ligeledes gennem

indførelsen af SEL § 11 B blevet mindre rentabelt for selskaber at oprette datterselskaber i udlandet¹⁵⁶. Således kan hensigten med SEL §§ 11 B og 11 C sammenfattes til at være følgende:

At sikre det danske skatteprovenu, undgå skatteunddragelse og opretholde skattekompetencen.

Regelsæt

For at opnå denne hensigt er der i Selskabsskatteloven, som supplement til tynd kapitaliseringsreglerne i SEL § 11, indført et renteloft samt EBIT- reglen i form af §§ 11 B og 11C. At reglerne i SEL §§ 11B og 11C skal anvendes som supplement til SEL § 11 betyder, at der ved vurderingen af hvorvidt der skal foretages fradragsbeskæring for et selskab eller en koncern foretages ud fra ovennævnte rangorden. Der eksisterer derved ingen direkte interaktion mellem på den ene side SEL § 11 og på den anden side §§ 11 B og 11 C. Modsætningsvis skal et selskab eller en koncern omfattet af reglerne i SEL § 11B ligeledes vurderes ud fra reglerne i 11 C, idet bagatelgrænsen for at ifalde begge disse regler udgør DKK 20 mio. (2007).

Indførelsen af ovennævnte regler medfører en begrænsning for, hvor stort et rentefradrag der kan fratrækkes i den skattepligtige indkomst, beregnet på baggrund af en saldo over de berørte selskabers skattemæssigværdi af aktiverne. Endvidere er der i SEL § 11 B, stk. 6 indsat en skildring imellem, hvorvidt et datterselskab er etableret i Danmark eller udlandet. Dette har en direkte betydning for, hvor stor saldoen bliver. Der kan således medregnes 20 % af aktieværdien til beregning af aktivernes skattemæssige værdi, når datterselskabet er placeret i udlandet, mens der ved danske datterselskaber medregnes 100 % af aktivværdien på grund af obligatorisk sambeskatning.

For de berørte selskaber medfører SEL § 11 B, at der sker en rentefradragsbegrænsning, hvis størrelse er afhængig af om eventuelle datterselskaber er placeret i en anden medlemsstat eller i Danmark. Dette gør det derfor mindre rentabelt for de berørte selskaber at etablere et datterselskab i en anden medlemsstat. Det kan dermed siges, at SEL § 11 B medfører en direkte forskelsbehandling af selskaber med danske kontra udenlandske datterselskaber.

Virkning

I den økonomiske analyse finder vi frem til, at der eksisterer en række fordele og ulemper som bør afvejes i forbindelse med selskabers valg af kapitalstruktur, herunder forholdet mellem egen –

¹⁵⁶ Idet bl.a. størrelsen på renteloftet er afhængigt af selskabets aktivmasse i Danmark.

fremmedkapital. Disse afvejninger bør foretages både med udgangspunkt i den relevante branche samt den enkelte virksomheds risikoprofil for at opnå en optimal kapitalstruktur, dvs. de vægtede kapitalomkostninger minimeres.

På et overordnet plan kan vi konstatere at to konkrete argumenter taler for anvendelsen af gældsfinansiering. Det første argument består i, at den risikopræmie som banken vil kræve som udgangspunkt kan antages at være lavere end aktionærernes afkastkrav, idet banken står øverst i kreditorrangordenen. Dernæst opnår selskabet en skattefordel, renteskjold, ved anvendelsen af fremmedkapital. Skattefordelen ved at belåne selskabet medfører således, at den gennemsnitlige kapitalomkostning falder, og selskabets værdi stiger. Det kræver dog at der eksisterer en skattepligtig indkomst, hvori renteskjoldet kan anvendes. Vi kan dog konkludere at det ikke alene er renteskjoldet der gør gældsætning økonomisk rationel.

Hvorvidt kapitalfondes gældsprægede kapitalstruktur blot er et led i en påstået skatteplanlægning eller ej forbliver et åbent spørgsmål, vi kan dog på baggrund af ovenstående konstatere, at der eksisterer en række reale driftsøkonomiske fordele ved anvendelsen af fremmedkapital.

I den økonomiske delanalyse finder vi ligeledes, at virkningen af Lov 540 er bredere end tiltænkt. Som påvist i denne delanalyse er der et samlet antal på 507 ud af 702 selskaber, som oplever en fradragsbeskæring som følge af indførelsen af Lov 540. Disse er fordelt på en række forskellige brancher, hvor der i ejendomsbranchen er 29 ud af 94 ejendomsselskaber der bliver påvirket, svarende til ca. 30 pct..

Sammendrag

Således konkluderes at formålet med SEL § 11 B i sig selv søger at varetage et tvingende alment hensyn. Yderligere er det konkluderet, at midlet er egnet, da SEL § 11 B rammer kapitalfonde, som ønsket. Dog er effekten vurderet til at være mere indgribende end nødvendigt, da den udover kapitalfonde ligeledes rammer selskaber, der allerede har eller ønsker at foretage sekundær etableringer i form af udenlandske datterselskaber. Såfremt SEL § 11 B ikke havde medført en forskelsbehandling af danske kontra udenlandske datterselskaber, men udelukkende udgjorde en hindring af kunstige arrangementer, ville midlet understøtte de tvingende almene hensyn. Da dette ikke er tilfældet, kan der argumenteres for, at SEL § 11 B ikke er proportional med EU-retten.

Der argumenteres således for, at SEL § 11 B medfører en hindring af selskabers etableringsfrihed, idet de berørte selskaber indirekte tvinges til at etablere datterselskaber i Danmark, hvis de ønsker størst muligt fradrag. Med andre ord udgør SEL § 11 B en restriktion. En restriktion er ulovlig jf. art. 43 EF og 48 EF, med mindre der kan argumenteres for, at restriktionen understøtter et tvingende alment hensyn. EF-domstolen har ved tidligere sager stadfæstet, at undgåelse af skatteunddragelse og sikring af skattekompetencen kan ses som værende tvingende almene hensyn. Dette er dog ikke tilfældet vedrørende sikring af skatteprovenu, baseret på en forskelsbehandling af danske datterselskaber samt datterselskaber etableret i udlandet.

Det er derfor påvist, at SEL § 11 B medfører en indirekte diskrimination mod sambeskatningskredse med udenlandske datterselskaber. Derudover må vi konkludere at ikke kapitalfondsejede selskaber der har forsøgt at optimere deres kapitalstruktur vil blive u hensigtsmæssigt påvirket.

19 Perspektivering

Vi har som følge af den nylig offentliggjorte reparations pakke i form af lovforslag 23 af 8. oktober 2008 (justering af rentefradragsbegrænsningsreglerne m.v.), valgt at belyse de mest centrale ændringer med relevans for vores opgave. Der skal dog gøres opmærksom på, at ændringerne ikke har en egentlig indflydelse på de fremkomne resultater, og derved på besvarelsen af opgavens problemstilling.

19.1 Beregningsgrundlaget for renteloftet

Det fremgår af SEL § 11 B, at der ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst for fuldt skattepligtige selskaber i Danmark, jf. SEL § 1 stk. 1, og begrænset skattepligtige selskaber, jf. SEL § 2 stk. 1, kun kan fradrages nettofinansieringsudgifter i det omfang disse ikke overstiger den skattemæssige værdi af selskabets aktiver ganget med standardrenten på 6.5 pct. (2007). Denne begrænsning i rentefradraget finder dog kun anvendes, hvis et selskabs eller kreds af sambeskattede selskabers nettofinansieringsudgifter overstiger en bagatelgrænse på DKK 20 mio. (2007).

Hidtil har betegnelsen *aktiver* dækket over fordringer vedrørende salg af varer, samt fordringer vedrørende salg af tjenesteydelser, såfremt de sidstnævnte fordringer vedrørte et samtidigt salg af varer og tjenesteydelser, eksempelvis levering af hardware med tilhørende installering.

Selskaber hvis drift udelukkende består af tjenesteydelser som fx transport, service eller rådgivning har således hidtil ikke haft mulighed for at anvende disse fordringer i beregningsgrundlaget. Denne forskelsbehandling har således været medvirkende til, at selskaber hvis drift udelukkende består af tjenesteydelser har været dårligere stillet, hvorfor der nu foreslås at fordringer opnået ved salg af "rene" tjenesteydelser også omfattes af begrebet aktiver, der indgår i beregningsgrundlaget for renteloftet.

Ændringen træder i kraft fra og med indkomståret 2008. Imidlertid kan selskaber, der ikke i 2007 har medregnet tilgodehavender vedrørende "rene" tjenesteydelser, vælge at lade ændringen få virkning allerede fra 1. juli 2007, gennem en genoptagelse af selvangivelsen for indkomståret 2007.

19.2 Nettokurstab på fordringer

Der foreslås en lempelse, i de tilfælde hvor nettofinansieringsudgifterne overstiger bundfradraget på 20mio. kr. samt renteloftet beregnet som skattemæssig værdi af selskabets aktiver ganget med standardrenten på 6,5 pct.. Her skal der i modsætning til tidligere alligevel ikke ske beskæring i det

omfang de "overskydende" nettofinansieringsudgifter kan henføres til nettokurstab på fordringer med fradrag af renteindtægter.

Baggrunden for ændringen er ifølge bemærkningerne, at velkonsoliderede selskaber risikerer at blive fradragsbegrænset, hvis de har en betydelig obligationsbeholdning og i øvrigt ikke kan nå at anvende et beskåret kurstab inden for de 3 år, hvor der kan ske fremførsel. Med henvisning til at kurstab ikke er egentlige finansieringsomkostninger foreslås en lempelse, der bedst illustreres ved et eksempel fra lovbemærkningerne.

Et selskab har i år 1 et renteloft på 70 mio. kr. Som udgangspunkt kan selskabet derfor maksimalt fradrage nettofinansieringsudgifter på 70 mio. kr. Selskabets nettofinansieringsudgifter udgør imidlertid 100 mio. kr., hvoraf 15 mio. kr. vedrører kurstab på fordringer og 5 mio. kr. renteindtægter. Som udgangspunkt skulle selskabets fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter reduceres med 30 mio. kr. (100-70), så de kunne rummes inden for renteloftet. Med den foreslåede regel begrænses de fradragsberettigede nettofinansieringsudgifter imidlertid kun med 20, idet den først opgjorte beskæring på 30 kan reduceres med de 10 mio. kr., der udgør differencen mellem kurstab på fordringer og renteindtægter (15-5).

Kurstabene på 10 mio. kr., som nu ikke begrænser fradraget for nettofinansieringsudgifterne i år 1, skal imidlertid fremføres til følgende år ved beregningen af nettofinansudgifterne. I år 2 skal kurstabet på 10 mio. kr. modregnes i årets kursgevinster og renteindtægter. Ved modregningen reduceres de indtægter, der kan medtages i opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne, hvorved summen af nettofinansieringsudgifterne øges. Dette betyder alt andet lige, at sandsynligheden for at nettofinansieringsudgifterne ikke kan rummes indenfor bagatelgrænsen samt renteloftet øges, med rentefradragsbeskæring til følge.

Fradragsbegrænsning opgøres samlet for selskaber, der sambeskattes, hvorefter beskæringen fordeles ud på de enkelte selskaber efter, hvordan de forholdsmæssigt ville være ramt af beskæringen ved en selvstændig opgørelse. Det foreslås, at denne fordeling også skal ske uden hensyntagen til de nettokurstab, der efter forslaget ikke fradragsbeskæres.

Den foreslåede regel om nettokurstab på fordringer foreslås også indarbejdet i EBIT-reglen. Det sker ved, at nettofinansieringsudgifter, der ikke beskæres efter renteloftsreglen, reduceres med nettokurstab, der ikke beskæres, idet disse nettokurstab i stedet modregnes i selskabets

skattepligtige indkomst, hvorved EBIT- indkomsten reduceres. Ændringen illustreres ved hjælp af nedstående eksempel fra lovbemærkningerne.

I eksemplet ovenfor havde selskabet i år 1 nettofinansieringsudgifter på 80 mio. kr. efter renteloftsbegrænsningen. I de 80 mio. kr. indgik 10 mio. kr. i nettokurstab på fordringer. Disse nettokurstab trækkes nu ud af nettofinansieringsudgifterne, således at disse nu udgør 70 mio. kr. I år 1 har selskabet en skattepligtig indkomst før nettofinansieringsudgifter på 90 mio. kr. De 10 mio. kr. i nettokurstab, som nu ikke længere indgår i nettofinansieringsudgifterne, modregnes i stedet i de 90 mio. kr. Selskabets EBIT-indkomst udgør nu 80 mio. kr., og denne kan maksimalt nedbringes med 80 %, dvs. til 64 mio. kr., ved fradrag af nettofinansieringsudgifter. Da nettofinansieringsudgifterne nu udgør 70 mio. kr., sker der fradragsbeskæring efter EBIT- reglen på 6 mio. kr. (70-64).

I eksemplet har selskabet ikke nye nettokurstab i år 2. Ved opgørelse efter renteloftreglen skete der således kun korrektion vedrørende de 10 mio. kr. i nettokurstab, der var fremført fra år 1. Denne korrektion indebar dog, at årets nettofinansieringsudgifter blev forøget fra 80 mio. kr. til 90 mio. kr., hvorefter der efter renteloftsreglen skete beskæring med 20. Der resterer således nettofinansieringsudgifter på 70 mio. kr. Har selskabet i år 2 en skattepligtig indkomst på 70 mio. kr., kan der efter EBIT-reglen maksimalt modregnes nettofinansieringsudgifter svarende til 56 mio. kr. (80 %). Efter EBIT-reglen sker der derfor en beskæring på 14 mio. kr. (90-20=70-56).

Ændringen foreslås at gælde fra og med indkomståret 2008.

19.3 Fordeling af fradragsbeskæring under EBIT- reglen

For sambeskattede selskaber sker opgørelser af eventuel fradragsbeskæring samlet. En eventuel fradragsbeskæring skal herefter fordeles ud på de enkelte selskaber. Beskæringen fordeles forholdsmæssigt efter størrelsen af det enkelte selskabs nettofinansieringsudgifter. Fordelingen tager ikke hensyn til, om det enkelte selskabs nettofinansieringsudgifter rent faktisk overstiger 80 % af dets EBIT-indkomst. Situationen er derfor i dag, at et selskab kan blive fradragsbegrænset efter EBIT- reglen, selvom det ud fra en selvstændig vurdering ikke er omfattet af reglen. Det foreslås ændret, sådan at en EBIT-beskæring af fradragsretten fremover fordeles forholdsmæssigt ud på de enkelte selskaber, således at der foretages en fradragsbeskæring i det omfang det enkelte selskabs nettofinansieringsudgifter overstiger 80 % af dennes skattepligtige indkomst.

Den nye fordelingsmetode er søgt illustreret i tabellen nedenfor ved et eksempel fra lovbemærkningerne.

Selskab	EBIT- Indkomst (80 pct. heraf)	Nettofinansierings- udgifter	EBIT - beskæring	Overskridelse af 80 pct. grænsen	Fordeling af beskæring
<i>A</i>	100 (80)	90		10	6,7 (20x10/30)
<i>B</i>	60 (48)	68		20	13,3 (20x20/30)
<i>C</i>	40 (32)	22		0	0
Koncern	200 (160)	180	20	30	20

Som det ses af ovenstående rummer reparations pakken en række lovforslagsændringer til de nugældende regler. Disse anses som væsentlige, idet eksempelvis virksomheder hvis drift i overvejende grad består af tjenesteydelser nu sidestilles med andre virksomheder i øvrigt med hensyn til retten til rentefradrag. I lovforslaget tages der ligeledes i højere grad hensyn til velkonsoliderede selskaber, idet der gennem lovforslaget åbnes en mulighed for fremførsler af kurstab på fordringer. Til trods for ovennævnte lovændringsforslag, anser vi ikke at en vedtagelse af disse har en egentlig indvirkning på de fremkomne resultater.

20 Litteratur- og kildefortegnelse

Bøger

- Jan Fedders og Henrik Steffensen (2008): *Årsrapport efter internationale regnskabsstandarder – fra dansk praksis til IFRS*, Forlaget Thomson.
- Noe Munck og Lars Hedegaard Kristensen (2002): *Selskabsformerne – lærebog i selskabsret*, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.
- Ruth Nielsen og Christina D. Tvarnøe (2005): *Retskilder & Retsteorier*. Danmark: Jurist- og Økonomiforbundets Forlag.
- Eide, Erling & Endre Stavang (2001): *Rettsøkonomi*. Oslo: J.W. Cappelæus Forlag A/S.
- Jan Pedersen, Kurt Siggaard, Niels Winther – Sørensen og Jakob Bundgaard (2005): *Skatteretten 2*, Forlaget Thomson.
- Ulla Neergaard & Ruth Nielsen (2005): *EU Ret*. København: Forlaget Thomson.
- Spliid, Robert (2007): *Kapitalfonde – Rå pengemagt eller aktivt ejerskab*, Business Forlag
- Berk, Jonathan & DeMarzo, Peter (2007), *Corporate Finance*, Pearson Addison Wesley
- PriceWaterhouseCoopers (2008), *Regnskabshåndbogen – håndbogen om regnskab, skat og selskabsret*.

Reporters

- Ernst & Young (2007): *Et robust skattesystem anno 2007*. København: In-sign A/S
- Økonomi og erhvervsministeriet (2006): *Kapitalfonde i Danmark*. København: Datagraf
- Danish Venture Capital and Private Equity Association (DVCA): *Aktivt ejerskab og åbenhed i kapitalfonde*. København: Joachim Sperling Forretningsudvikling og Kommunikation ApS
- Skatterevisorforeningen (udsendt med skatterevsoren nr. 1-2007): *Tema om kapitalfonde*. København

Artikler

- Jeppe R. Stokholm (2006): *EU-rettens betydning for danske direkte skatter*. Revifora (Ph.d. afhandling)
- Carina Marie Korsgaard (2007): *Nye rentefradragsregler for selskaber – renteloft og EBIT*. Revision & Regnskabsvæsen nr. 8., August 2007
- Thomas Rønfeldt: *Indgreb mod kapitalfonde*. Aalborg: Juridisk institut Aalborg Universitet

Traktakter

- Traktat om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab også kaldet EF-traktaten.
- Traktat om Den Europæiske Union også kaldet EU-traktaten.

Lovforslag

- L 213 af 18. april 2007: Lov om ændring af selskabsskatteoven og forskellige andre skattelove.
- L 23 af 8. oktober 2008: Justering af rentefradragsbegrænsningsreglerne m.v.

Bemærkninger

- Specifikke bemærkninger til L213, SEL § 11 B
- Generelle bemærkninger til L 213

Domme

- Sag C 324/00, Lankhorst-Hohorst GmbH mod Finanzamt Steinfurt
- sag C-80/94, Wielockx, præmis 16
- sag C-321/05, Kofoed mod Skatteministeriet, dateret 8. februar 2007
- Sag 6/64, Costa mod Enel
- Sag C-264/96, Imperial Chemical Industries plc (ICI) mod Kenneth Hall Colmer (Her Majesty's Inspector of Taxes) af 16. juli 1998, ved 11. dommere.
- Sag C-264/96 ICI, præmis 21.
- Sag C-250/95, Futura Participations SA og Singer mod Administration des contributions af 15. maj 1997 ved 11 dommere.
- Sag C-446/03 – Marks and Spencer, præmis 46
- Sag C- 196/04 - Cadbury Schweppes af 12. september 2006.

Øvrigt

- <http://www.eu-oplysningen.dk/dokumenter/traktat/ef/>
- www.ft.dk
- <https://www.retsinformation.dk/Forms/R0710.aspx?id=18100>
- <http://europa.eu/scadplus/leg/da/lvb/l14552.htm>
- http://www.deloitte.com/dtt/press_release/0,1014,sid%253D6196%2526cid%253D143839,0.html

21 Bilag 1

Opgørelse af nettofinansieringsudgifterne jf. SEL § 11 B, stk. 4

Nettofinansieringsudgifter er defineret som den negative sum af:

1. Skattepligtige renteindtægter og fradragsberettigede renteudgifter. Renteindtægter fra varedebitorer og renteudgifter til varekreditorer indgår dog ikke.
2. Provisioner og lignende, herunder stiftelsesprovisioner, der er fradragsberettigede efter ligningslovens § 8, stk. 3, og de modsvarende skattepligtige provisioner.
3. Skattepligtige gevinster og tab på fordringer, gæld og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven, bortset fra:
 - Tab på fordringer, der er erhvervet som vederlag i næring. Hvis debitor er et koncernforbundet selskab medregnes gevinst på sådanne fordringer heller ikke ved opgørelsen af debitorselskabets nettofinansieringsudgifter.
 - Tab og gevinst på udlån, når den skattepligtige er et pengeinstitut eller lignende virksomhed, der udøver næring ved køb og salg af fordringer eller ved finansiering, og debitor ikke er koncernforbundet med kreditor.
 - Gevinst og tab på terminkontrakter m.v., der sikrer driftsindtægter og -udgifter, ikke alene i selskabet selv, men også i sambeskattede selskaber. Det er alene terminkontrakter m.v. vedrørende driftsindtægter og driftsudgifter, der omfattes af denne undtagelse. Kontrakter vedrørende anlægsaktiver er ikke undtaget. Gevinst og tab på terminkontrakter m.v. skal også medregnes ved opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne hvis:
 - selskabet udøver næring ved køb og salg af fordringer eller driver næringsvirksomhed ved finansiering eller
 - medkontrahenten er et koncernforbundet selskab eller
 - der er tale om valutaterminkontrakter m.v., der ikke er omfattet af kursgevinstlovens § 30
4. Ved finansiell leasing medregnes for leasingtager en beregnet finansieringsomkostning og for leasinggiver en beregnet finansieringsindtægt. Leasingydelse er omfattet, når de leasede aktiver efter de internationale regnskabsregler anses for at være finansielt leasede.
5. Skattepligtig fortjeneste og udnyttet tab ved afståelse af aktier samt skattepligtige udbytter og afståelsessummer efter ligningslovens § 16 B.

Finansieringsudgifter og -indtægter, der medregnes som følge af CFC-beskatning eller som følge af genbeskatning af gamle udenlandske underskud, skal ikke medregnes ved opgørelsen af nettofinansieringsudgifterne.

22 Bilag 2

Beregningsgrundlaget for renteloftet

Følgende aktiver **indgår**¹⁵⁷:

1. Bygninger, driftsmidler, software og inventar.
2. Finansielle leasingaktiver hos leasingtager (indregnet efter bestemmelserne i IAS 17).
3. Immaterielle rettigheder.
4. Goodwill hvis skattemæssigt afskrivningsberettiget.
5. Den skattemæssige nettoværdi af igangværende arbejder for fremmed regning medregnes til aktiverne. Det samme gælder den skattemæssige værdi af varelagre og varedebitorer. Værdien af igangværende arbejder, varelagre og tilgodehavende ved salg af varer og tjenesteydelser i forbindelse hermed (varedebitorer) medregnes dog kun i det omfang, værdien heraf overstiger værdien af kreditorer vedrørende køb af varer og tjenesteydelser. Vær opmærksom på, at varedebitorer kun medregnes, hvis de er opstået som følge af salg af varer. Tilgodehavender fra tjenesteydelser, hvis de er opstået som følge af salget af varer, medregnes også i grundlaget.
6. Aktiver, der er indskudt af udenlandske koncernforbundne enheder medregnes kun til aktiverne i det omfang, aktiverne forbliver i det danske selskab i mindst to år. Sådanne aktiver medregnes dog altid, hvis koncernen har valgt international sambeskatning.
7. Fremførselsberettiget underskud efter LL § 15, der er opgjort ultimo indkomståret, medregnes til aktivmassen og forhøjer dermed loftet for rentefradrag. Det er det skattepligtige underskud, som medregnes og ikke skatteværdien heraf. Underskuddet opgøres før fradragsbeskæring efter selskabsskatteloven §§ 11 B og 11 C.
8. Selvom aktier som hovedregel ikke medregnes, kan aktier i ikke-sambeskattede koncernforbundne udenlandske selskaber dog i begrænset omfang medregnes. Som udgangspunkt medregnes 20 % af den samlede anskaffelsessum for selskabets direkte ejede aktier i koncernforbundne selskaber, som ikke indgår i en dansk sambeskatning. Anskaffelsessummen fratrækkes udloddede udbytter m.v. Kapitalforhøjelser i et eksisterende koncernforbundet udenlandsk selskab kan som udgangspunkt heller ikke medregnes til aktivmassen. Der er dog mulighed for at medregne en kapitalforhøjelse i et udenlandsk selskab, der foretages med henblik på, at selskabet kan erhverve et datterselskab

¹⁵⁷ SEL § 11 B, stk. 5

fra en koncernekstern part. Det skal kunne dokumenteres, at kapitalforhøjelsen er foretaget med henblik på en sådan erhvervelse. Det beløb, der kan medregnes som følge af kapitalforhøjelsen, reduceres på samme måde som ved opkøb gennem et dansk selskab med værdien af det udenlandske selskabs aktier i danske selskaber, faste driftssteder og fast ejendom i Danmark. Endvidere kan det beløb, der kan medregnes til aktivmassen maksimalt udgøre 5 gange det indskudte beløb.

Følgende aktiver **indgår ikke**¹⁵⁸:

1. Tilgodehavender fra salg af tjenesteydelser, se ovenfor under punkt 5.
2. Likvide beholdninger og obligationer.
3. Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder.
4. Andre tilgodehavender.
5. Tilgodehavende selskabsskat og udskudte skatteaktiver.
6. Aktier m.v., der er omfattet af aktieavancebeskatningsloven, medregnes som hovedregel heller ikke ved opgørelsen af aktivmassen, jf. dog ovenfor. Det samme gælder fordringer og finansielle kontrakter omfattet af kursgevinstloven og præmieobligationer.
7. Aktier i sambeskattede selskaber medregnes ikke, da aktiverne i disse selskaber i forvejen indgår ved beregningen af loftet. Selskaber, der indgår i en sambeskatning, både national og international, skal opgøre koncernens nettofinansieringsudgifter og den skattemæssige værdi af aktiverne samlet, således at aktiebesiddelser i sambeskattede selskaber elimineres.
8. Tonnagebeskattede aktiver medregnes ikke ved opgørelsen af den aktivmasse, der berettiger til fradrag for nettofinansieringsudgifter.

¹⁵⁸ SEL § 11 B, stk. 5

23 Bilag 3

	Capital structure			Beta		Debt input				Weights		Cost		WACC + 1%
	Egenkapital	Gæld	P/BV	Ren Beta	Gearet Beta	Risiko præmie	Risikofri rente	Margin	Skat	MV Egenkapital vægt	MV Gældsvægt	CoE	CoD	
	20%	80%	1,00	1,0	4,0	5,0%	4,5%	1,0%	25%	20%	80%	24,5%	4,1%	8,20%
	30%	70%	1,00	1,0	2,8	5,0%	4,5%	1,0%	25%	30%	70%	18,3%	4,1%	8,36%
	40%	60%	1,00	1,0	2,1	5,0%	4,5%	1,0%	25%	40%	60%	15,1%	4,1%	8,53%
	50%	50%	1,00	1,0	1,8	5,0%	4,5%	1,0%	25%	50%	50%	13,3%	4,1%	8,69%
	60%	40%	1,00	1,0	1,5	5,0%	4,5%	1,0%	25%	60%	40%	12,0%	4,1%	8,85%
	70%	30%	1,00	1,0	1,3	5,0%	4,5%	1,0%	25%	70%	30%	11,1%	4,1%	9,01%
	80%	20%	1,00	1,0	1,2	5,0%	4,5%	1,0%	25%	80%	20%	10,4%	4,1%	9,18%
	90%	10%	1,00	1,0	1,1	5,0%	4,5%	1,0%	25%	90%	10%	9,9%	4,1%	9,34%
	100%	0%	1,00	1,0	1,0	5,0%	4,5%	1,0%	25%	100%	0%	9,5%	4,1%	9,50%

Post lov 540	Ejendom købt	
	Ejendom lige købt	10 år siden
Nedskreven værdi	1.000.000	666.667
Markedsværdi	1.000.000	1.628.895
Belåner	800.000	1.303.116
renter	44.000	71.671
Fradrag	65.000	43.333

Egenkapital	Gæld	WACC	
		med skattefradrag	uden skattefradrag
20,0%	80,0%	8,2%	10,3%
30,0%	70,0%	8,4%	10,2%
40,0%	60,0%	8,5%	10,1%
50,0%	50,0%	8,7%	10,0%
60,0%	40,0%	8,9%	9,9%
70,0%	30,0%	9,0%	9,8%
80,0%	20,0%	9,2%	9,7%
90,0%	10,0%	9,3%	9,6%
100,0%	0,0%	9,5%	9,5%

Forudsat låneomkostningerne er konstant op til 80% af MV

Ejendomme	666.667	Afskrives over 20 år
MV	1.628.895	
Optimalt lån	1.303.115.701.422	for at kunne videreinvestere og vokse
renter	71.671.363.578	
fradrag	43.333.333.333	

24 Bilag 4

Company name	Relevante aktiver	Finansielle poster netto DKK	6,5% af relevante aktiver i EUR	Ikke fradragberettigede i DKK
SWISS RE DENMARK HOLDING APS	218.487	-3.635.624	14.202	-3.529.679
SHELL EP HOLDINGSELSKAB DANMARK APS	619.801	-1.187.582	40.287	-887.040
ENERGI DANMARK A/S	105.112	-724.032	6.832	-673.063
INVESTERINGSSELSKABET AF 1. NOVEMBER 2001 A/S	10.383	-642.706	675	-637.671
HI3G DENMARK HOLDINGS APS	335.609	-790.583	21.815	-627.846
DAGSBRUN MEDIA K/S	0	-607.061	0	-607.061
KEOPS DEVELOPMENT A/S	18.496	-509.160	1.202	-500.191
SG NORD HOLDING A/S	146.739	-538.119	9.538	-466.965
LM GROUP HOLDING A/S	401.371	-555.149	26.089	-360.524
HHU APS	175.605	-440.597	11.414	-355.446
CAMARGO CORREA DENMARK APS	54.064	-347.711	3.514	-321.496
A.J. AAMUND A/S	79.390	-352.033	5.160	-313.537
VALVENS A/S	28.837	-312.670	1.874	-298.687
BRDR. ROENJE HOLDING A/S	127.549	-335.167	8.291	-273.319
KEOPS EJENDOMS Obligationer IX (SVERIGE III) A/S	43.541	-287.654	2.830	-266.541
NOVO NORDISK REGION INTERNATIONAL OPERATIONS A/S	312.771	-413.398	20.330	-261.736
EQUITY DATTERHOLDING 7 APS (STA)	6.692	-259.220	435	-255.975
HOLDINGSELSKABET AF 1. MAJ 1997 APS	48.001	-266.582	3.120	-243.306
NORDIC TELEPHONE COMPANY INVESTMENT APS	11.146.769	-5.645.414	724.540	-240.346
KRISTENSEN GERMANY A/S	0	-229.650	0	-229.650
MERRILD KAFFE A/S	207.263	-326.289	13.472	-225.788
B&MC HOLDING, NORDBORG A/S	18.220	-221.144	1.184	-212.309

EJENDOMSobligationsselskabet A/S	0	-199.155	0	-199.155
ALPARGATAS INTERNATIONAL APS	41.499	-209.551	2.697	-189.428
GCV PU 1 A/S	16.539	-195.346	1.075	-187.326
IHR HOLDING A/S	54.595	-212.126	3.549	-185.653
DANSKE LEASING A/S	335.393	-347.011	21.801	-184.379
KAPITALFORMIDLINGS INSTITUTTET A/S	70.570	-218.332	4.587	-184.112
AHLSSELL DANMARK HOLDING APS	16.343	-186.452	1.062	-178.528
SPAR VEST FONDEN	230.111	-287.603	14.957	-176.022
EUROPEINVESTMENT A/S	0	-173.531	0	-173.531
INVESTEA DEVELOPMENT APS	9.342	-159.517	607	-154.987
CSC COMPUTER SCIENCES A/S	117.423	-195.885	7.633	-138.946
LANDIC HOLDING A/S	62.387	-163.848	4.055	-133.596
BONUS HOLDING A/S	31.562	-142.893	2.052	-127.588
M2 A/S	2.617	-128.069	170	-126.800
INNOVENTURE A/S	20.701	-134.783	1.346	-124.745
BROEDRENE HARTMANN INVEST APS	71	-118.682	5	-118.647
VESTAS NORTHERN EUROPE A/S	43.553	-136.880	2.831	-115.761
FOKIS APS	27.209	-120.509	1.769	-107.315
P/S BI BIOMEDICINSK VENTURE III	111.454	-160.495	7.244	-106.451
INTERPUBLIC GROUP DENMARK HOLDINGS APS	71.043	-139.300	4.618	-104.851
INTERPUBLIC GROUP DENMARK APS	73.377	-139.275	4.770	-103.695
TIA HOLDING II A/S	14.035	-110.350	912	-103.545
SOLARCAP A/S	31.229	-117.500	2.030	-102.357
KIRKBI OBLIGATIONER A/S	144.155	-169.583	9.370	-99.682
VERENEX DENMARK HOLDINGS APS	135	-97.495	9	-97.429
PRIVAT PORTFOLIO-INVEST APS	34.164	-111.344	2.221	-94.778
DANSK ANLAEGSINVEST A/S	27.171	-107.374	1.766	-94.198
B-FLY DENMARK APS	107.370	-144.058	6.979	-91.994

JGT APS	8.739	-87.795	568	-83.558
VAXINE APS	6.649	-85.324	432	-82.100
VOLLESHAVE HOLDING APS	20.284	-90.697	1.318	-80.861
ATLANTIS GROUP HOLDINGS APS	7.710	-84.521	501	-80.782
ORTHOBIOLOGICS A/S	0	-80.083	0	-80.083
MCCANN-ERICKSON HOLDINGS APS	123.479	-139.817	8.026	-79.943
ALCATEL-LUCENT DENMARK A/S	11.151	-84.271	725	-78.864
NOVARTIS HEALTHCARE A/S	132.671	-142.532	8.624	-78.200
PILGRIM HOLDING APS	7.041	-81.270	458	-77.856
ESSENTIAL AIRCRAFT MAINTENANCE SERVICES HOLDING APS	2.678	-78.933	174	-77.634
BOCONCEPT INVEST APS	20.586	-86.244	1.338	-76.262
AKTIESELSKABET AF 23. JUNI 2008	137.052	-141.389	8.908	-74.932
BONUSFONDEN	17.730	-83.403	1.152	-74.806
DERMA HOLDING APS	10.708	-78.023	696	-72.831
CENTERPLAN A/S	114.125	-127.532	7.418	-72.193
VALD. BIRN HOLDING A/S	108.304	-122.739	7.040	-70.222
LANDEMAERKE EJENDOMSSELSKAB HOLDING APS	942.805	-524.561	61.282	-67.395
AAI HOLDING A/S	0	-67.125	0	-67.125
DROT APS	1.135	-67.669	74	-67.119
MARSK APS	1.135	-67.669	74	-67.119
SPECTRALINK DENMARK APS	35.973	-84.137	2.338	-66.694
AKTIV GRUPPEN HOLDING A/S	25.869	-79.016	1.682	-66.472
GREEN CREDIT HOLDING A/S	78	-66.476	5	-66.438
NOVOZYMES BIOPOLYMER HOLDING A/S	0	-66.176	0	-66.176
HOFFMANN ESBJERG HOLDING A/S	5.170	-67.165	336	-64.659
TRONOX DENMARK INTERNATIONAL APS	36	-63.593	2	-63.576
TRONOX INTERNATIONAL APS	0	-63.512	0	-63.512
MC2 HOLDING APS	8.694	-65.086	565	-60.870

NORDIC VENTURE PARTNERS SEED K/S	21.735	-70.513	1.413	-59.974
MHOLDING 3 A/S	724.763	-410.777	47.110	-59.340
MHOLDING A/S	724.763	-410.777	47.110	-59.340
NESDU A/S	93.408	-103.731	6.072	-58.437
DANFOSS VENTURES A/S	9.212	-62.507	599	-58.040
NICOLAJ GRUPPEN APS	10.404	-62.417	676	-57.372
HARRY'S RUSSIA A/S	58.125	-81.469	3.778	-53.284
HOLDINGSELSKABET AF 9/11 2001 APS	26.962	-65.932	1.753	-52.858
AROVIT HOLDING APS	9.181	-56.695	597	-52.243
LANDIC PROPERTY A/S	22.501	-62.893	1.463	-51.983
NORDIC VENTURE PARTNERS K/S	56.081	-79.032	3.645	-51.838
MC2 BIOTEK APS	7	-51.686	0	-51.683
VSK BUS 2007 A/S	14.071	-57.861	915	-51.038
BYGGESELSKABET AF 3.10 APS	8.347	-54.633	543	-50.586
SL NORDIC HOLDING APS	221.828	-157.295	14.419	-49.730
PETER BANG HOLDING APS	10.921	-54.909	710	-49.614
COREM PROPERTY DANMARK A/S	4.815	-51.690	313	-49.356
NCAP APS	0	-49.029	0	-49.029
FRYDKJAER HOLDING A/S	4.100	-50.626	267	-48.638
ELOPAK NORDIC A/S	78.266	-86.321	5.087	-48.370
DHL EXPRESS (DENMARK) A/S	41.863	-68.622	2.721	-48.322
M2 MEDICAL APS	0	-47.992	0	-47.992
SOEREN A. RASMUSSEN APS	2.115	-48.625	137	-47.599
REAL ESTATE DEVELOPMENT APS	41.888	-67.774	2.723	-47.462
AZELIS NORDIC HOLDING APS	13.687	-53.684	890	-47.048
SLH AUDIO A/S	2.734	-48.085	178	-46.759
DRIFT HOLDING APS	8.231	-49.062	535	-45.071
T&W HOLDING A/S	8.377	-48.068	545	-44.006

LAHR HOLDING APS	6.193	-46.796	403	-43.793
TORPE HOLDING APS	7.751	-47.078	504	-43.320
CHR. HANSEN HOLDING A/S	1.177.730	-613.899	76.552	-42.818
GLUMA HOLDING A/S	215.469	-147.223	14.005	-42.742
A/S POLITIKEN HOLDING	63.554	-73.106	4.131	-42.288
SCE FIRST SPANISH SOLAR - 2006 NR. 48 APS	3.535	-43.909	230	-42.195
HOVEDSTADENS FINANSIERINGSINSTITUT A/S	60	-42.085	4	-42.056
PETER BANG APS	13.826	-48.745	899	-42.041
SPAR NORD FORMUEINVEST A/S	85.680	-82.832	5.569	-41.286
AKTIESELSKABET BI BIOMEDICINSK VENTURE II	11.178	-46.453	727	-41.033
125 WOOD STREET LONDON A/S	107.178	-92.543	6.967	-40.573
SCHROEDER INVEST APS	3.776	-42.176	245	-40.345
ENVIROTECH NORDIC APS	267	-40.425	17	-40.295
WIZARD HOLDING A/S	17.558	-48.789	1.141	-40.275
WP ROAMING DENMARK APS	272.178	-172.140	17.692	-40.161
JYLLANDS-POSTEN HOLDING A/S	55.618	-66.990	3.615	-40.021
OLIN HOLDING APS	19	-38.632	1	-38.622
SCE FIRST SPANISH SOLAR - 2006 - NR. 56 APS	3.535	-40.090	230	-38.376
PFA INVEST INTERNATIONAL A/S	361.766	-213.637	23.515	-38.217
SCE FIRST SPANISH SOLAR - 2006 NR. 27 APS	3.535	-39.717	230	-38.002
GRUNDFOS NEW BUSINESS A/S	4.180	-39.828	272	-37.802
BROINVEST EJENDOMSANPARTSSELSKAB	10.413	-42.663	677	-37.613
AANDAHL A/S	5.494	-39.762	357	-37.098
SCE FIRST SPANISH SOLAR - 2006 NR. 42 APS	3.535	-38.628	230	-36.914
VPG HOLDING A/S	15.236	-44.118	990	-36.730
SP/F SKRINID	3.494	-38.341	227	-36.647
PORTEFOELJESELSKAB A/S	12.021	-42.243	781	-36.414
STRATOS GRUPPEN APS	5.193	-38.708	338	-36.190

SCE FIRST SPANISH SOLAR - 2006 NR. 10 APS	3.535	-37.629	230	-35.915
SOEREN HAGER HOLDING 2 APS	3.129	-36.982	203	-35.464
HEAVY TRANSPORT HOLDING DENMARK APS	0	-34.973	0	-34.973
SHIPCRAFT HOLDING APS	7.252	-37.948	471	-34.432
TKP GERMANY INVEST APS	403.482	-229.724	26.226	-34.075
SH INVESTERING A/S	402.921	-229.328	26.190	-33.951
EJENDOMSSELSKABET NAVERVEJ 6 A/S	5.559	-36.555	361	-33.860
CARGLASS HOLDING A/S	0	-33.500	0	-33.500
MERLIN ENTERTAINMENTS GROUP DENMARK HOLDINGS APS	117.407	-90.317	7.631	-33.386
ALLER MOELLE GROUP A/S	9.710	-37.871	631	-33.163
PAHELA APS	3.020	-33.940	196	-32.476
DDD INVEST APS	3.913	-34.282	254	-32.384
ACTURUS APS	964	-32.821	63	-32.353
SANGOSTOP A/S	4.379	-33.884	285	-31.761
SOEREN HAGER HOLDING APS	5.311	-34.133	345	-31.558
RAPTITUS HOLDING APS	13.458	-37.995	875	-31.470
JENS THIELE HOLDING A/S	4.563	-33.456	297	-31.244
TIMOTEJEN HOLDING A/S	99.524	-79.494	6.469	-31.235
SNP A/S	1.973	-32.183	128	-31.226
ENDRUPHOLM INVEST 2 A/S	78.719	-69.301	5.117	-31.130
CHOICE HOTELS DENMARK A/S	8.338	-35.173	542	-31.130
AGP HOLDING APS	4.148	-33.078	270	-31.066
ANDERS BROENDUM HOLDING A/S	3.865	-32.834	251	-30.960
TEXAS INSTRUMENTS DENMARK A/S	2.945	-32.339	191	-30.911
SCANDINAVIAN PRIVATE EQUITY A/S	59.823	-59.857	3.888	-30.849
PREVENTURE A/S	8.237	-34.791	535	-30.797
NOTOX HOLDING A/S	6.789	-33.894	441	-30.602
LDS HOLDING APS	11.211	-35.966	729	-30.530

MACH DENMARK APS	164.058	-109.927	10.664	-30.375
P.A. JOHANSEN HOLDING A/S	6.724	-33.406	437	-30.145
VATEFO APS	16	-29.865	1	-29.857
GIVESCO BAKERY A/S	12.425	-35.780	808	-29.755
A/S PALLADIUM	28.869	-43.155	1.876	-29.157
GRUNDTVIG INVEST A/S	32.745	-45.005	2.128	-29.127
FAMARN INVEST APS	19.237	-38.350	1.250	-29.022
SWG A/S	28.965	-42.977	1.883	-28.931
K/S 1000	45.790	-51.106	2.976	-28.903
SHAREHOLDER INVEST 2 A/S	43.885	-49.504	2.852	-28.224
NOBLE DRILLING (DENMARK) APS	21.731	-38.302	1.413	-27.764
MEDICON VALLEY CAPITAL DENMARK K/S	14.071	-34.560	915	-27.737
ANDREAS BALLING NISSEN APS	1.930	-28.489	125	-27.553
MOTTO HOLDING A/S	8.906	-31.404	579	-27.086
GC HOLDING A/S	275	-27.191	18	-27.057
BRDR. CHRISTENSENS FABRIKER APS	1.593	-27.601	104	-26.828
ASTION PHARMA A/S	1.836	-27.513	119	-26.623
ANTIANTHRA APS	3.641	-28.233	237	-26.468
BYENS DIRECT A/S	6.302	-29.502	410	-26.446
LARS THOMASSEN HOLDING APS	2.532	-27.238	165	-26.010
RASMUS BALLING NISSEN APS	3.098	-27.402	201	-25.899
TULIPAN GRUPPEN APS	3.656	-27.670	238	-25.897
WAKY WAKY HOLDING A/S	0	-25.887	0	-25.887
GARDER I INVEST APS	0	-25.870	0	-25.870
HELENAALEX PHARMA INTERNATIONAL APS	6.793	-28.655	442	-25.361
INCUBA VENTURE I K/S	11.561	-30.838	751	-25.232
FRONTSTAIRS A/S	1.119	-25.757	73	-25.214
CLASSEN FINANS A/S	5.504	-27.201	358	-24.532

SHAREHOLDER INVEST A/S	29.855	-38.876	1.941	-24.399
KIRSTEN OG PETER BANG A/S	0	-24.319	0	-24.319
DAMIXA APS	32.925	-40.175	2.140	-24.210
GRABACAB APS	92	-24.118	6	-24.073
KROGSBJERG A/S	3.042	-25.536	198	-24.061
IMT LABS A/S	1	-24.050	0	-24.050
DANVENTURES A/S	0	-24.043	0	-24.043
PROJEKTUDVIKLING 3XM APS	0	-23.924	0	-23.924
GRIFFIN EJENDOMME INVEST A/S	1.370	-24.582	89	-23.917
COMPOSHIELD A/S	4.622	-26.149	300	-23.908
MICROSOFT BUSINESS SOLUTIONS INTERNATIONAL APS	0	-23.863	0	-23.863
KÄHLER DESIGN A/S	9.137	-28.252	594	-23.821
FRU IDA MAMMENS OG KNUD MAMMENS FAMILIEFOND	0	-23.740	0	-23.740
MC2 INVEST APS	3.695	-25.460	240	-23.668
BAXI HOLDING A/S	4.056	-25.540	264	-23.573
PLUTO PRODUCTS APS	3.693	-25.339	240	-23.549
RURIK HOLDING A/S	6.811	-26.813	443	-23.510
PULSE HVT APS	23.727	-34.741	1.542	-23.236
MARKVAD INVEST APS	2.863	-24.304	186	-22.916
RUD INVEST APS	2.863	-24.304	186	-22.916
RIBE JERNINDUSTRI A/S	24.623	-34.550	1.600	-22.611
AMWAY DANMARK APS	233	-22.596	15	-22.483
DH INVEST A/S	6.189	-25.358	402	-22.357
RAP HOLDING APS	4.352	-24.430	283	-22.320
REZIDOR HOTELS APS DANMARK	136.582	-88.232	8.878	-22.003
GOC HOLDING APS	5.435	-24.546	353	-21.910
SIS INTERNATIONAL HOLDING A/S	2.213	-22.931	144	-21.858
AGRIPO APS	0	-21.729	0	-21.729

PRIO FYN FINANS APS	0	-21.707	0	-21.707
BSP PHARMA A/S	4.041	-23.572	263	-21.613
HOEG OG KOLD APS	16.971	-29.731	1.103	-21.502
AKTIESELSKABET AF 30. MAJ 2008	274	-21.272	18	-21.139
DANSIKRING HOLDING A/S	3.145	-22.596	204	-21.071
NOVI A/S	1	-21.018	0	-21.018
DANAPAK FLEXIBLES A/S	42.347	-40.973	2.753	-20.439
JENS OLE STEEN HOLDING APS	2.806	-21.784	182	-20.424
CLAUS STEEN HOLDING APS	2.806	-21.723	182	-20.363
BRANDT AARHUS HOLDING APS	0	-20.354	0	-20.354
VETXX HOLDING A/S	68.979	-53.757	4.484	-20.309
JERSING HOLDING APS	77	-20.343	5	-20.306
MIC HOLDING APS	625	-20.594	41	-20.291
APE INVEST A/S	2.233	-20.980	145	-19.897
NEWPOND APS	7.837	-23.649	509	-19.849
KIRSTEN OG PETER BANGS FOND	10.059	-24.655	654	-19.777
RANTZAUSMINDE INVEST APS	12.706	-25.884	826	-19.723
TRIBE HOTEL MANAGEMENT DANMARK A/S	2.245	-20.794	146	-19.706
EJENDOMSELSKABET NORDTYSKLAND II A/S	45.067	-41.513	2.929	-19.660
DANSCAN TRADING APS	1.949	-20.570	127	-19.626
EUROPEAN REAL ESTATE APS	3.229	-21.142	210	-19.576
VICH-M 1021 APS	22.813	-30.280	1.483	-19.218
SPARINVEST PROPERTY US K/S 1	98.452	-66.822	6.399	-19.082
TIMEXTENDER HOLDING APS	2.032	-20.026	132	-19.041
AXBL INVCO APS	3.106	-20.231	202	-18.725
ROESLER HOLDING APS	16.032	-26.498	1.042	-18.724
O.W. SUPPLY & TRADING A/S	67.196	-51.146	4.368	-18.563
DKA I P/S	24.454	-30.237	1.590	-18.379

ROSTI A/S	41.979	-38.342	2.729	-17.986
INDEKS RETAIL INVEST A/S	4.906	-20.296	319	-17.917
VOLDGADE INVESTMENT HOLDINGS A/S	33.926	-34.319	2.205	-17.868
END2END VAS APS	25.328	-29.534	1.646	-17.252
NIELS BJOERNSKOV PEDERSEN APS	12.819	-23.452	833	-17.236
SKOVBITT HOLDING A/S	16.241	-25.086	1.056	-17.211
GAARDBOE APS	22.092	-27.238	1.436	-16.525
GAARDBOE HOLDING APS	10.572	-21.061	687	-15.935
SORANA A/S	12.901	-21.946	839	-15.690
TK OERESTADEN A/S	25.900	-28.095	1.683	-15.536
P/F THOR FISHERIES	21.713	-25.836	1.411	-15.307
SYDJYSK TOTALBYG A/S	24.713	-27.167	1.606	-15.184
GSA INVEST APS	56.668	-42.338	3.683	-14.859
ADR NR. 1904 APS	34.135	-31.288	2.219	-14.736
ATLAS SERVICES DENMARK A/S	350.402	-184.629	22.776	-14.719
AZELIS NORDIC A/S	24.520	-26.599	1.594	-14.709
MAERSK AGENCY DENMARK A/S	11.540	-20.038	750	-14.442
STERLING AIRLINES A/S	53.039	-39.516	3.448	-13.797
NORDISK FILM VALBY A/S	74.920	-50.043	4.870	-13.714
ELECTRONICS BOUTIQUE DENMARK HOLDINGS APS	17.946	-21.692	1.166	-12.990
TYCO ELECTRONICS FAR EAST HOLDINGS APS	59.751	-41.793	3.884	-12.820
A.M. HOLDING TISTRUP APS	24.144	-24.493	1.569	-12.786
SYDPORTEN APS	42.654	-33.389	2.773	-12.706
N.P. LOUIS-HANSEN APS	71.315	-47.226	4.636	-12.646
RYNDA EN PRIMEUR (ARCHIPEL) APS	108.262	-65.066	7.037	-12.570
CARLSBERG IT A/S	23.508	-23.945	1.528	-12.546
METALFRIIO SOLUTIONS A/S	18.190	-21.176	1.182	-12.355
EJENDOMSSELSKABET NORDTYSKLAND III A/S	16.293	-20.143	1.059	-12.243

FOSS ANALYTICAL A/S	18.294	-20.258	1.189	-11.387
RYNDA EN PRIMEUR (ELLIPSE) APS	115.417	-67.237	7.502	-11.271
GAARDBOE HOLDINGS APS	22.078	-21.121	1.435	-10.415
K/S VICTORIA STREET	67.522	-43.103	4.389	-10.362
MHOLDING 2 A/S	218.644	-116.153	14.212	-10.133
M.L. AUTOMOBILER APS	130.815	-73.302	8.503	-9.869
ROULUNDS BRAKING DENMARK APS	21.668	-20.277	1.408	-9.771
NORDISK KRIMINALKROENIKE APS	25.619	-21.749	1.665	-9.326
LYNX HOLDING APS	344.210	-176.137	22.374	-9.230
SCHAUMANN RETAIL FINLAND 1 A/S	120.281	-67.380	7.818	-9.055
K/S KINGS CROSS	72.966	-44.426	4.743	-9.045
KKN EJENDOMME APS	44.356	-30.490	2.883	-8.982
LARSEN DANISH SEAFOOD A/S	29.770	-23.309	1.935	-8.873
AX BALL INVEST APS	23.800	-20.356	1.547	-8.815
GUAVA A/S	52.056	-33.316	3.384	-8.074
GRUHN HOLDING A/S	28.623	-21.909	1.860	-8.030
AFVIKLINGSSELSKABET AF 22.05.06 A/S	48.040	-29.249	3.123	-5.955
SEMPRA ENERGY (DENMARK-1) APS	47.551	-27.287	3.091	-4.230
DESIGNA A/S	43.054	-24.686	2.799	-3.810
WATLING COURT ESTATE LONDON A/S	69.677	-37.162	4.529	-3.376
KING'S POOL YORK A/S	38.709	-22.115	2.516	-3.345
ECOLEAN INTERNATIONAL A/S	43.585	-24.431	2.833	-3.297
WELLTEC HOLDING APS	54.787	-29.760	3.561	-3.194
RESON A/S	39.586	-22.223	2.573	-3.028
ESTATUM EJENDOMSAKTIE A/S	87.146	-44.775	5.664	-2.518
SBS TV A/S	50.449	-26.964	3.279	-2.501
SIEMENS FLOW INSTRUMENTS A/S	47.148	-25.210	3.065	-2.348
VESTAS TOWERS A/S	105.326	-53.196	6.846	-2.124

ABBEY GARDENS READING A/S	54.058	-28.117	3.514	-1.905
HOST SKT. PETRI A/S	48.367	-24.946	3.144	-1.493
SYNARC A/S	46.689	-23.610	3.035	-971
RELBOEM HOLDING A/S	48.674	-24.075	3.164	-473
LANDIC PROPERTY BONDS VII (STOCKHOLM) A/S	325.961	-158.513	21.187	-455
BODILSEN A/S	48.674	-23.508	3.164	94
CUBIS A/S	89.469	-43.288	5.816	96
ATLANTIC PETROLEUM P/F	53.428	-25.702	3.473	205
CPH EJENDOMME APS	50.539	-23.913	3.285	594
BERLINGSKE MEDIA A/S	159.004	-76.294	10.335	807
ALL NORDIC HOLDING APS	65.688	-30.506	4.270	1.346
LERACO APS	46.176	-21.019	3.001	1.372
K.E. MATHIASSEN A/S	60.329	-27.875	3.921	1.379
VERNAL A/S	75.387	-34.611	4.900	1.944
TI GUARDIAN K/S	55.411	-24.629	3.602	2.240
LDE HOLDING 7 APS	75.387	-34.234	4.900	2.321
P/F TJALDUR	72.402	-32.784	4.706	2.324
COTTONCO APS	79.258	-35.961	5.152	2.471
REMA 1000 DANMARK A/S	75.300	-33.592	4.895	2.921
JACOB HOLM & SOENNER A/S	100.914	-45.778	6.559	3.155
OESTERFAELLEDPARKEN A/S	198.257	-92.333	12.887	3.802
SCANBOX ENTERTAINMENT HOLDING A/S	57.353	-23.937	3.728	3.874
KAPPA PACKAGING DANMARK HOLDING APS	67.901	-28.772	4.414	4.153
HOLDINGSSELSKABET AF 24. FEBRUAR 2006 A/S	171.979	-79.127	11.179	4.266
TELLUSBORGVÄGEN HOLDING A/S	125.147	-55.990	8.135	4.694
LUFTHAVNSPARKERINGEN KOEBENHAVN A/S	60.489	-24.501	3.932	4.830
MAABJERGVAERKET A/S	64.989	-25.699	4.224	5.814
HOTELINVEST KALVEBOD A/S	68.194	-27.147	4.433	5.921

HUSCOMPAGNIET A/S	81.702	-33.591	5.311	6.027
H.L.J. HOLDING A/S	95.571	-40.090	6.212	6.253
AROVIT ACQUISITIONS APS	151.503	-66.985	9.848	6.479
SCALA APS	73.815	-29.254	4.798	6.539
LOGSTOR A/S	55.769	-20.458	3.625	6.585
DANSK COOKIE INDUSTRI A/S	86.869	-35.423	5.646	6.700
FLEXA HOLDING A/S	95.571	-39.188	6.212	7.154
RGW A/S	57.120	-20.045	3.713	7.653
BOLIGSELSKABET INNOVO A/S	63.094	-22.479	4.101	8.116
BIVA HOLDING A/S	77.211	-29.159	5.019	8.281
FISHER HOLDINGS APS	146.332	-62.334	9.512	8.622
PHOENIX INVEST A/S	64.964	-22.788	4.223	8.712
IBB BYG A/S	63.776	-21.947	4.145	8.979
ARDAGH GLASS DENMARK HOLDINGS A/S	65.517	-22.107	4.259	9.662
GPV INDUSTRI A/S	103.327	-40.415	6.716	9.688
EHF FUND DENMARK II APS	147.281	-61.648	9.573	9.768
FLEXA MOEBLER HOLDING A/S	79.389	-28.302	5.160	10.194
AFMS INVEST APS	81.702	-29.366	5.311	10.251
FISKERNES FISKEINDUSTRI AMBA SKAGEN	67.948	-22.027	4.417	10.922
AARHUS UNITED A/S	151.686	-62.305	9.860	11.247
DALGASGRUPPEN A/S	78.627	-26.868	5.111	11.258
NATURGAS FYN A/S	151.444	-62.048	9.844	11.388
SMURFIT KAPPA DANMARK A/S	74.928	-24.729	4.870	11.603
KPMG DANMARK A/S	67.873	-21.220	4.412	11.692
KLOSTERPARK APS	72.181	-22.938	4.692	12.063
PLAZA HOTEL GROUP A/S	67.385	-20.564	4.380	12.111
HOLDINGSELSKABET AF 3.10. APS	96.952	-34.357	6.302	12.655
HBI FRANCE PROPCO APS	105.710	-38.248	6.871	13.011

PROPERTY GROUP A/S	163.447	-66.135	10.624	13.120
BTX GROUP A/S	119.874	-44.971	7.792	13.156
H.L. INDUSTRIES A/S	70.909	-21.222	4.609	13.162
STIBO A/S	92.294	-31.039	5.999	13.715
IDDESIGN A/S	88.941	-29.360	5.781	13.768
ABERDEEN PAN-NORDIC DENMARK II APS	78.231	-24.018	5.085	13.916
SCAN ENERGY A/S	71.525	-20.705	4.649	13.978
KLP OERESTAD 5H A/S	103.360	-36.131	6.718	13.988
THY-MORS ENERGI HOLDING A/S	81.650	-25.585	5.307	14.007
HBI DENMARK PROPCO APS	72.828	-21.091	4.734	14.223
DK BETON A/S	73.684	-21.092	4.789	14.638
KPMG EJENDOMMEN FUGLEBAKKEN A/S	76.970	-22.671	5.003	14.652
LANDIC PROPERTY DENMARK II A/S	152.083	-58.677	9.885	15.068
ALPHA HOLDING A/S	102.182	-33.789	6.642	15.759
FM-SOEKJAER HOLDING 1 A/S	81.702	-23.834	5.311	15.784
SIKANE A/S	81.147	-23.369	5.275	15.979
P/F NAERABERG	83.066	-23.930	5.399	16.349
FREUDENDAHL INVEST A/S	99.203	-31.288	6.448	16.815
GRIFFIN BONDS II NRW A/S	220.186	-89.850	14.312	16.918
AX NO INVEST APS	177.880	-69.282	11.562	16.973
WELLTEC A/S	88.829	-25.722	5.774	17.351
ARCHIPEL APS	91.629	-27.043	5.956	17.388
COLOPLAST EJENDOMME A/S	90.134	-26.296	5.859	17.409
SKANSKA BOLIG A/S	116.310	-38.971	7.560	17.428
BRISTEN GRUPPEN A/S	120.335	-40.800	7.822	17.550
L.T. RENTAL A/S	82.900	-22.636	5.389	17.563
OLE WINTHER APS	82.900	-22.636	5.389	17.563
EHI FUND DENMARK APS	123.174	-42.157	8.006	17.570

K/S MESSE KREISEL 3, KOELN	102.048	-31.531	6.633	17.952
NOE NET A/S	92.925	-26.916	6.040	18.143
NEUROSEARCH A/S	122.758	-41.207	7.979	18.318
NORDANA LINE A/S	91.116	-25.759	5.923	18.423
FREDERIKSBORG EJENDOMSINVEST APS	90.189	-25.264	5.862	18.469
HELNAN INTERNATIONAL A/S	94.484	-27.292	6.141	18.523
NESTLE DANMARK HOLDING A/S	87.221	-23.132	5.669	19.161
NERO VIENNA HOLDING APS	83.880	-21.173	5.452	19.501
SKANDINAVISK DATA CENTER A/S	86.343	-22.080	5.612	19.787
DANSK CAPITAL HOLDING APS	112.180	-34.539	7.292	19.858
SANDOZ A/S	139.528	-47.423	9.069	20.234
STF EJENDOMSSELSKAB APS	95.289	-25.668	6.194	20.538
AALBORG INDUSTRIES HOLDING A/S	253.904	-102.543	16.504	20.575
INTERBUILD A/S	123.275	-38.536	8.013	21.240
BROEDRENE HARTMANN A/S	150.415	-51.621	9.777	21.315
GRONTMIJ DENMARK HOLDING A/S	179.289	-65.552	11.654	21.385
SPARINVEST PROPERTY FUND K/S	211.549	-81.100	13.751	21.480
TIP TRAILER RENTAL A/S	115.439	-34.339	7.504	21.637
EJENDOMSSELSKABET GAMMEL KONGEVEJ 60 APS	131.168	-41.929	8.526	21.674
FERROSAN HOLDING A/S	245.838	-97.364	15.979	21.843
MARTIN PROFESSIONAL A/S	99.375	-26.024	6.459	22.162
INVESTCOS HOLDING A/S	96.572	-24.527	6.277	22.301
MICRO MATIC A/S	100.477	-26.167	6.531	22.555
LDE HOLDING 5 APS	123.275	-36.907	8.013	22.869
GJERSOEE & SCHLICHTER A/S	110.340	-30.276	7.172	23.227
LANDIC PROPERTY BONDS I A/S	153.438	-51.128	9.973	23.274
SMC-BILER A/S	143.538	-46.278	9.330	23.324
KOF AGRO A.M.B.A	97.917	-24.086	6.365	23.394

DANTHERM A/S	122.633	-35.955	7.971	23.509
EJENDOMSSELSKABET AF 1.11.1979 APS	90.809	-20.321	5.903	23.713
A/S IKAST BETONVAREFABRIK	109.985	-29.350	7.149	23.981
KGS. NYTORV APS	160.475	-53.778	10.431	24.036
LANDIC PROPERTY BONDS VI (SVERIGE) A/S	300.350	-121.533	19.523	24.107
MAGASIN DU NORD'S FOND	160.503	-53.720	10.433	24.108
ROSTI TECHNICAL PLASTICS HOLDING A/S	91.534	-20.180	5.950	24.205
ESSEX RO'S TORV A/S	143.404	-44.898	9.321	24.638
OESTERGAARD BILER A/S	125.092	-35.872	8.131	24.785
KONGSKILDE INDUSTRIES A/S	140.910	-43.527	9.159	24.800
SAMPENSION FORESTRY K/S	120.534	-33.223	7.835	25.224
NATURGAS FYN DISTRIBUTION A/S	131.347	-38.229	8.538	25.462
ROSE POULTRY A/S	96.087	-21.000	6.246	25.593
GRIFFIN BONDS BERLIN I A/S	161.000	-52.300	10.465	25.769
TOPNORDIC DANMARK HOLDING A/S	209.296	-75.718	13.604	25.770
BYGGESELSKABET LGC APS	98.575	-21.770	6.407	26.028
TOP-TOY EJENDOMME A/S	114.214	-28.976	7.424	26.407
TRE-FOR BREDBAAND A/S	97.705	-20.953	6.351	26.424
DE FORENEDE EJENDOMSSELSKABER A/S	116.613	-30.006	7.580	26.539
P-CP 2006 A/S	164.972	-52.984	10.723	27.011
DFE HOLDING APS	129.502	-35.579	8.418	27.217
NORDCAR HOLDING DENMARK APS	140.429	-40.597	9.128	27.497
COLOR PRINT A/S	105.828	-23.302	6.879	28.014
TK BYGGE-HOLDING A/S	173.456	-55.996	11.275	28.113
NN AX 2 APS	182.015	-59.921	11.831	28.338
OSKAR JENSEN GRUPPEN A/S	132.595	-35.954	8.619	28.341
K/S DANSKE IMMOBILIEN	119.354	-28.802	7.758	29.073
ROHM AND HAAS DENMARK EUROPEAN INVESTMENT APS	123.319	-30.467	8.016	29.331

EI INVEST - BERLIN I APS	179.895	-57.882	11.693	29.349
SCANDINAVIAN BRAKE SYSTEMS A/S	115.290	-26.529	7.494	29.375
EJENDOMSSELSKABET AUGUST 2003 A/S	163.960	-50.053	10.657	29.451
BILLUND LUFTHAVN A/S	118.927	-28.173	7.730	29.495
FAST EJENDOM DANMARK 1 APS	112.720	-25.104	7.327	29.554
HOLBERG FENGER INVEST A/S	103.595	-20.142	6.734	30.091
ALTINEX OIL DENMARK A/S	189.439	-61.074	12.314	30.785
KJOEBENHAVNS EJENDOMSKAPITAL A/S	109.067	-21.931	7.089	30.956
NORDICOM BYEJENDOMME A/S	115.481	-24.964	7.506	31.033
DONG VE A/S	137.047	-35.139	8.908	31.315
GLUD & MARSTRAND INVEST A/S	159.871	-46.098	10.392	31.424
LANDIC OESTERGADE 52 APS	180.155	-55.772	11.710	31.585
K/S FINANSGRUPPEN LEJLIGHEDER	178.007	-54.499	11.570	31.816
GLUD & MARSTRAND A/S	155.527	-42.704	10.109	32.711
NORDIC AVIATION CAPITAL A/S	148.741	-39.396	9.668	32.729
HOLBERG FENGER HOLDING A/S	109.570	-19.990	7.122	33.141
ALAN NISSEN HOLDING A/S	119.573	-24.325	7.772	33.657
FERROSAN A/S	139.649	-33.414	9.077	34.301
OTICON A/S	131.724	-28.897	8.562	34.976
A/S AROVIT PETFOOD	152.060	-38.615	9.884	35.119
KOMPAN HOLDING A/S	150.688	-37.134	9.795	35.935
SD 2002 APS	124.347	-23.738	8.083	36.558
STOLELYNGEN INVEST A/S	130.532	-26.344	8.485	36.951
TV2/DANMARK A/S	224.993	-71.891	14.625	37.208
NORDICOM BUTIKSEJENDOMME A/S	138.060	-28.895	8.974	38.050
SYNOPTIK A/S	120.404	-20.065	7.826	38.318
RC REAL ESTATE HOLDING APS	357.238	-134.675	23.220	38.549
KP UK A/S	162.318	-39.890	10.551	38.818

SCHAUMANN INVESTMENT A/S	213.046	-64.472	13.848	38.834
HYDRO ALUMINIUM DANMARK A/S	177.282	-46.803	11.523	39.161
ARROW GROUP APS	210.450	-62.884	13.679	39.163
ACTEBIS COMPUTER A/S	124.193	-20.531	8.073	39.690
CHR. HANSEN A/S	155.868	-35.614	10.131	39.966
DONG STORAGE A/S	156.135	-35.143	10.149	40.567
FORSKNINGSFONDENS EJENDOMSSELSKAB A/S	127.211	-21.041	8.269	40.644
JH HOLDING, ALLEROED, APS	396.997	-151.652	25.805	40.851
RC 2004 APS	226.480	-68.866	14.721	40.954
JEUDAN V A/S	145.582	-29.517	9.463	41.076
DANSKE FRAGTMAEND A/S	142.306	-27.896	9.250	41.109
FRAGTMAEND HOLDING A/S	142.306	-27.896	9.250	41.109
AALBORG INDUSTRIES A/S	178.313	-44.342	11.590	42.122
THORKIL ANDERSEN HOLDING A/S	164.751	-37.390	10.709	42.498
EJENDOMSSELSKABET AF JANUAR 2002 A/S	137.633	-24.239	8.946	42.499
ROMODAN A/S	148.902	-29.410	9.679	42.792
HI3G DENMARK APS	404.062	-152.777	26.264	43.153
NORDIC TANKERS A/S	165.958	-37.272	10.787	43.200
LS INVEST, SAEBY APS	158.351	-33.227	10.293	43.557
ACQUISITION HOLDING A/S	167.360	-36.845	10.878	44.308
STIHOLT HOLDING A/S	158.351	-32.444	10.293	44.341
IAI HOLDING A/S	149.666	-27.219	9.728	45.354
JYSK STAALINDUSTRI APS	144.246	-24.375	9.376	45.570
UNOMEDICAL A/S	155.895	-29.633	10.133	45.961
JEUDAN II A/S	220.975	-60.963	14.363	46.188
PCP 2006 HOLDING A/S	172.791	-37.461	11.231	46.325
SCION DTU A/S	171.551	-36.845	11.151	46.340
KOEBENHAVNS INVESTERINGSEJENDOMME A/S	140.375	-21.375	9.124	46.692

FORENINGEN EI INVEST EUROPEAN RETAIL	189.170	-44.706	12.296	47.022
CARLSBERG INVEST A/S	640.066	-263.008	41.604	47.360
ORIFARM GROUP A/S	193.262	-46.230	12.562	47.483
LANDIC PROPERTY BONDS VIII (SVERIGE II) A/S	315.847	-105.299	20.530	47.855
F. UHRENHOLT HOLDING A/S	148.878	-23.566	9.677	48.625
AKTIESELSKABET ROEDOVRE CENTRUM	225.803	-60.645	14.677	48.847
DANFOSS DRIVES A/S	167.900	-32.279	10.913	49.136
FORMUEPLEJE SAFE VSO A/S	178.176	-36.835	11.581	49.563
CAPITAL GROUP APS	189.683	-41.537	12.329	50.441
WIDEX A/S	184.566	-38.551	11.997	50.945
ARLA FOODS INGREDIENTS AMBA	158.991	-25.644	10.334	51.451
DYRUP A/S	150.067	-20.269	9.754	52.498
AARHUSEGNENS ANDEL A.M.B.A.	175.539	-32.546	11.410	52.573
BOVISTA APS	331.437	-108.088	21.543	52.626
K/S KRISTENSEN PARTNERS I	157.727	-23.533	10.252	52.949
LUC 100 APS	158.342	-22.817	10.292	53.963
CLAUS SOERENSEN A/S	176.396	-30.850	11.466	54.684
MOBIL-INVEST APS	220.082	-51.885	14.305	54.833
UNOMEDICAL HOLDING A/S	199.570	-41.786	12.972	54.985
POLAR SEAFOOD GREENLAND A/S	172.893	-28.262	11.238	55.574
IRESTAL INTERNATIONAL APS	158.342	-20.951	10.292	55.829
PNO HOLDING A/S	223.554	-52.368	14.531	56.033
JEUDAN III A/S	224.372	-51.819	14.584	56.979
NYKREDIT EJENDOMME A/S	168.166	-24.348	10.931	57.196
TICAN A.M.B.A.	181.377	-30.667	11.789	57.283
LASTAS A/S	178.684	-27.353	11.614	59.291
WIDEX HOLDING A/S	295.364	-83.458	19.199	59.764
LANDIC PROPERTY DENMARK A/S	345.025	-107.471	22.427	59.832

GN NETCOM A/S	199.596	-35.712	12.974	61.072
HOLTSHOEJENS HOLDING A/S	174.801	-23.133	11.362	61.628
FIBERTEX A/S	222.199	-45.315	14.443	62.429
PARKEN SPORT & ENTERTAINMENT A/S	255.459	-61.344	16.605	62.528
DLF-TRIFOLIUM A/S	184.900	-27.067	12.019	62.592
BACH GRUPPEN A/S	254.214	-60.466	16.524	62.802
DELOITTE FONDEN	189.650	-28.603	12.327	63.358
NORDISK DAEK IMPORT A/S	183.467	-25.271	11.925	63.692
DANSK EJENDOMSKAPITAL A/S	206.263	-36.070	13.407	63.947
HABICO HOLDING A/S	197.424	-31.590	12.833	64.141
NDI HOLDING APS	183.467	-24.472	11.925	64.491
ENERGINET.DK GASLAGER A/S	178.281	-21.467	11.588	64.981
DANSK GENERATIONSSKIFTE KAPITAL I A/S	210.778	-36.458	13.701	65.749
DANSK LANDBRUGS FROESELKAB AMBA	185.877	-23.641	12.082	66.490
TOPNORDIC A/S	190.553	-25.867	12.386	66.533
ABENA HOLDING A/S	196.069	-28.175	12.744	66.898
SCA PACKAGING DENMARK A/S	227.564	-42.240	14.792	68.106
SAUER-DANFOSS APS	220.034	-36.458	14.302	70.237
ARRIVA SKANDINAVIEN A/S	202.388	-27.502	13.155	70.636
GRIFFIN IV BERLIN A/S	195.670	-24.174	12.719	70.707
JBJ INVEST A/S	324.955	-86.129	21.122	71.442
NIELSEN & NIELSEN HOLDING A/S	273.828	-61.010	17.799	71.770
HEINE DELBING HOLDING APS	297.994	-72.673	19.370	71.824
LEGO SYSTEM A/S	245.120	-46.552	15.933	72.307
THRANE & THRANE A/S	223.389	-35.757	14.520	72.564
SCHUR INTERNATIONAL A/S	202.008	-25.194	13.130	72.759
ARP-HANSEN HOTEL GROUP A/S	232.623	-39.995	15.120	72.804
ARP-HANSEN HOLDING A/S	232.623	-39.965	15.120	72.833

INVESTERINGSSELSKABET AF 30/4 1992 A/S	210.692	-29.054	13.695	73.110
CSC DANMARK A/S	278.471	-61.727	18.101	73.304
DONG EGJ A/S	295.856	-69.297	19.231	74.164
COCKTAIL EJENDOMME A/S	292.426	-67.362	19.008	74.436
L'EASY A/S	254.085	-47.981	16.516	75.225
H. ARP-HANSEN HOLDING A/S	238.998	-40.615	15.535	75.275
MASCO DENMARK APS	336.228	-87.483	21.855	75.554
SUPERFOS INDUSTRIES A/S	299.054	-68.535	19.439	76.476
BROEDRENE A. & O. JOHANSEN A/S	202.539	-21.051	13.165	77.160
PULSE COMPONENTS APS	267.985	-51.832	17.419	78.114
BANG & OLUFSEN OPERATIONS A/S	204.914	-21.104	13.319	78.259
PROARK EJENDOMME APS	280.171	-55.001	18.211	80.854
TOWER GROUP A/S	222.071	-26.163	14.435	81.519
KP INTERNATIONAL A/S	260.690	-40.862	16.945	85.547
EGA INVEST APS	295.350	-57.439	19.198	85.777
C.W. OBEL EJENDOMME A/S	248.793	-33.979	16.172	86.661
STONES INVEST A/S	351.610	-82.874	22.855	87.622
TOP-TOY HOLDING A/S	281.887	-45.647	18.323	91.040
JELD-WEN A/S	305.040	-56.559	19.828	91.355
AVK HOLDING A/S	254.110	-31.860	16.517	91.358
MAERSK FPSOS AUSTRALIA A/S	334.376	-70.663	21.734	91.476
PROARK PROPERTIES APS	370.040	-87.526	24.053	91.907
CITY APARTMENT APS	394.411	-98.779	25.637	92.471
DONG GAS DISTRIBUTION A/S	384.896	-93.897	25.018	92.739
MECOM DENMARK HOLDINGS APS	337.794	-67.189	21.957	96.607
ASX 14145 APS	276.945	-35.323	18.001	98.967
RAMBOELL GRUPPEN A/S	271.591	-30.004	17.653	101.690
YX ENERGI A/S	279.639	-33.876	18.177	101.721

SCHAUMANN PROPERTIES A/S	377.725	-80.298	24.552	102.861
SAUER-DANFOSS HOLDING APS	399.129	-90.449	25.943	103.088
SUPERFOS A/S	276.235	-30.011	17.955	103.935
CENTERPLAN NORDIC A/S	500.905	-134.298	32.559	108.591
AURIGA INDUSTRIES A/S	353.306	-62.500	22.965	108.818
HESS DENMARK APS	309.129	-40.242	20.093	109.655
DSV MILJOE HOLDING A/S	459.709	-113.147	29.881	109.766
EUROPOLITAN K/S	335.466	-51.093	21.805	111.574
ATLAS EJENDOMME A/S	273.657	-20.591	17.788	112.105
LEMVIGH-MÜLLER A/S	337.726	-51.011	21.952	112.752
KUWAIT PETROLEUM (DANMARK) A/S	298.458	-28.924	19.400	115.798
DSV MILJOE A/S	348.574	-50.121	22.657	118.903
ST AEROSPACE SOLUTIONS (EUROPE) A/S	364.706	-56.554	23.706	120.292
DALHOFF LARSEN & HORNEMAN A/S	426.563	-85.770	27.727	121.071
INTERDAN A/S	309.130	-28.021	20.093	121.876
BIO-RAD LABORATORIES APS	370.296	-57.188	24.069	122.369
DONG LAGER A/S	351.104	-46.488	22.822	123.762
NILFISK-ADVANCE A/S	362.085	-47.426	23.536	128.149
WILLIAM DEMANT HOLDING A/S	460.262	-94.709	29.917	128.472
EURO CATER A/S	423.979	-72.836	27.559	132.751
UNICORN APS	441.521	-79.076	28.699	135.018
OSKAR JENSEN HOLDING APS	359.930	-37.056	23.395	137.475
ROHM AND HAAS DENMARK HOLDING COMPANY APS	1.470.195	-575.225	95.563	137.672
JELD-WEN HOLDING APS	532.305	-120.341	34.600	137.774
WELLTEC INTERNATIONAL APS	387.893	-49.736	25.213	138.353
SANISTAAL A/S	420.415	-64.367	27.327	139.492
CP KELCO APS	528.731	-113.785	34.368	142.597
ECCO SKO A/S	462.289	-77.187	30.049	146.978

LEASEPLAN DANMARK A/S	452.484	-72.423	29.411	146.986
ECCO HOLDING A/S	462.289	-77.032	30.049	147.132
DONG ENERGY CITY ELNET A/S	578.191	-132.713	37.582	147.652
KE VAND A/S	501.935	-94.734	32.626	148.654
NYCOMED A/S	1.275.041	-466.026	82.878	152.241
EJENDOMSSELSKABET SANDGAARDEN APS	452.045	-66.729	29.383	152.468
TK DEVELOPMENT A/S	422.295	-41.440	27.449	163.331
ALD AUTOMOTIVE A/S	503.094	-78.565	32.701	165.386
AZTEC HOLDING A/S	701.357	-173.103	45.588	166.985
DANISCO SUGAR A/S	656.393	-147.960	42.666	170.324
SEMLER HOLDING A/S	404.113	-23.148	26.267	172.807
TAEKKER EUROPA APS	416.729	-26.818	27.087	175.254
IBM DANMARK A/S	850.423	-234.541	55.277	177.829
ROYAL UNIBREW A/S	472.067	-44.067	30.684	184.839
O.W. BUNKER & TRADING A/S	589.791	-96.381	38.336	189.608
KE AFLOEB A/S	672.073	-135.573	43.685	190.315
LM GLASFIBER HOLDING A/S	679.919	-135.168	44.195	194.524
WRIST GROUP A/S	637.703	-111.859	41.451	197.363
API PROPERTY FUND DENMARK P/S	595.857	-88.272	38.731	200.659
FALCK HOLDING A/S	776.433	-175.733	50.468	200.760
ROYAL GREENLAND A/S	492.242	-34.268	31.996	204.420
A/S DANSK SHELL	567.354	-68.196	36.878	206.914
BUNKER HOLDING A/S	478.164	-22.790	31.081	209.072
SOLAR A/S	528.500	-41.775	34.352	214.494
NORDICOM A/S	691.630	-119.396	44.956	215.975
TREVI HOLDING APS	660.257	-100.926	42.917	219.233
KE VARME A/S	630.483	-81.123	40.981	224.598
PROARK APS	517.655	-25.392	33.648	225.619

FREDERIKSBERG BOLIGFOND	564.612	-45.038	36.700	228.743
NEWCO AEP A/S	700.074	-110.567	45.505	228.899
TDC MOBIL A/S	659.911	-85.051	42.894	234.940
ROHM AND HAAS EUROPE TRADING APS	536.691	-22.096	34.885	238.145
LEGO A/S	564.022	-34.947	36.661	238.547
GN RESOUND A/S	571.738	-34.755	37.163	242.481
SELFINVEST APS	627.383	-56.488	40.780	247.730
COOK DENMARK INTERNATIONAL HOLDINGS APS	888.117	-181.726	57.728	248.922
AARHUS UNIVERSITETS FORSKNINGSFOND	728.205	-100.614	47.333	252.492
SEAS-NVE NET A/S	627.185	-49.099	40.767	255.023
A/S UNITED SHIPPING & TRADING	620.861	-45.863	40.356	255.193
INTER IKEA CENTRE GROUP A/S	949.681	-204.605	61.729	255.895
DFDS A/S	1.050.969	-228.157	68.313	281.458
EGMONT INTERNATIONAL HOLDING A/S	682.428	-48.162	44.358	282.748
RFG EQUITY A/S	1.067.545	-211.678	69.390	305.975
DANFOSS MURMANN HOLDING A/S	936.779	-143.781	60.891	310.463
COLOPLAST A/S	965.327	-154.114	62.746	313.973
ICOPAL A/S	1.067.545	-202.692	69.390	314.961
DSB S-TOG A/S	1.260.014	-295.551	81.901	315.430
SVITZER A/S	1.311.998	-297.996	85.280	338.192
UDVIKLINGSSKABET BY & HAVN I/S	1.817.715	-542.916	118.152	338.494
EGMONT FONDEN	779.855	-27.527	50.691	350.625
DONG ENERGY NORD ELNET A/S	795.714	-28.240	51.721	357.602
TELENOR DANMARK HOLDING A/S	963.950	-108.834	62.657	358.585
A/S OERESUNDSFORBINDELSEN	1.005.500	-99.978	65.358	387.590
ESSEX INVEST HOLDING A/S	1.340.836	-262.465	87.154	387.707
KE FORSYNING HOLDING P/S	1.300.449	-232.823	84.529	397.765
COOP DANMARK A/S	958.997	-65.900	62.335	399.118

H. LUNDBECK A/S	1.098.972	-133.697	71.433	399.195
GN STORE NORD A/S	956.187	-63.903	62.152	399.752
ROHM AND HAAS EUROPEAN HOLDING APS	1.844.645	-494.158	119.902	400.310
KOEBENHAVNS LUFTHAVNE A/S	1.009.617	-78.680	65.625	410.883
NOVOZYMES A/S	1.055.232	-95.854	68.590	415.828
JEUDAN A/S	1.174.773	-146.275	76.360	423.373
TYCO HOLDING VI (DENMARK) APS	2.886.900	-969.799	187.649	430.059
DAKO A/S	1.062.555	-59.587	69.066	455.646
PFA EJENDOMME A/S	1.171.686	-110.953	76.160	457.197
MACQUARIE AIRPORTS COPENHAGEN APS	1.075.305	-31.646	69.895	489.770
SONOFON A/S	2.026.944	-479.271	131.751	503.594
DONG E&P A/S	1.593.633	-256.110	103.586	516.642
DADES A/S	1.524.500	-215.059	99.093	524.171
DANSK LANDBRUGS GROVVARESELSKAB A.M.B.A.	1.562.354	-125.566	101.553	632.019
MANPOWER EUROPE HOLDINGS APS	2.616.094	-596.263	170.046	672.281
ENERGI E2 A/S	1.606.255	-65.108	104.407	713.765
DSV A/S (DSV)	2.114.746	-267.593	137.459	757.847
POUL DUE JENSEN'S FOND	1.923.510	-118.543	125.028	814.167
DANISH CROWN AMBA	2.662.550	-463.644	173.066	827.427
DANSK SUPERMARKED A/S	1.872.353	-29.954	121.703	877.950
OERESUNDSBRO KONSORTIET I/S	2.343.808	-219.267	152.348	917.246
BITTEN OG MAD S CLAUSENS FOND	2.461.538	-265.596	160.000	928.004
DANFOSS A/S	2.431.289	-237.639	158.034	941.293
NORDIC TELEPHONE COMPANY ADMINISTRATION APS	2.288.978	-74.055	148.784	1.035.870
ISS GLOBAL A/S	5.123.040	-1.261.082	332.998	1.223.080
ISS A/S (ISS)	5.129.866	-1.234.123	333.441	1.253.349
ALM. BRAND AF 1792 FMBA	3.432.983	-329.499	223.144	1.335.154
DANISCO A/S	3.571.566	-364.903	232.152	1.366.950

NORDIC TELEPHONE COMPANY HOLDING APS	11.729.748	-4.227.570	762.434	1.460.184
TDC TOTALLOESNINGER A/S	3.464.533	-88.053	225.195	1.591.899
MAERSK OLIE OG GAS A/S	4.151.210	-336.296	269.829	1.676.626
CARLSBERG BREWERIES A/S	5.900.945	-875.668	383.561	1.985.700
TDC A/S	8.333.037	-1.991.970	541.647	2.048.719
CARLSBERG A/S	7.553.927	-1.098.330	491.005	2.564.570
DONG ENERGY A/S	8.575.965	-743.869	557.438	3.414.617
A.P. MOELLER - MAERSK A/S	35.721.812	-961.538	2.321.918	16.359.969

25 Bilag 5

Alle tal er opgjort i t.kr.

Branchekode	Data	Effekt		
		0	1	Hovedtotal
4110	Antal af Company name Middel af Ikke fradragberettigede i DKK	4 61.927	1 (500.191)	5 (50.497)
6810	Antal af Company name Middel af Ikke fradragberettigede i DKK	9 26.681	7 (30.346)	16 1.732
6820	Antal af Company name Middel af Ikke fradragberettigede i DKK	52 84.766	21 (27.148)	73 52.571
Total Antal af Company name		65	29	94
Total Middel af Ikke fradragberettigede i DKK		75.318	(44.232)	38.435

26 Bilag 6

Interview med Susanne Nørgaard, TAX PricewaterhouseCoopers

Hensigten med loven er at skaffe skatteprovenu fra de virksomheder der bliver handlet, men har dog ikke taget ind i betragtning at dem der sælger virksomheden, altså når et selskab for gæld ind fordi det har købt et andet selskab så er der nogle andre der har fået pengene som får renteindtægterne. Så totalt set for samfundet så skulle det gå lige op, især hvis både den virksomhed der bliver handlet er dansk og sælgerne er danske. Derfor har man i virkeligheden nu lavet en forvridning hvor at man ikke får fradrag for renterne for købesummen men dem der har fået provenuet, de skal jo stadigvæk beskattes af renteindtægterne af provenuet, så det rent skatteforøgelse. Ikke ligesom, når man går ud og siger at det er for at undgå et utilsigtet provenutab.

Man har selvfølgelig ret i hvis nogle af sælgerne er udlændinge så går pengene jo til udlandet, men i de fleste lande betaler man skat af renteindtægter. Så man har lavet en asymmetri.

Det er et politisk signal man ønsker at sende overfor kapitalfonde, de er jo ligesom hængt ud til at være nogle skrubbeløse hajer. Man tænker jo slet ikke på at de penge som kapitalfonde har, det er jo dine penge og mine penge, det er alle dem vi har i pensionskasserne. Det budskab og den vinkel har slet ikke været fremme, det har man lagt låg på.

Det er kun fordi at nu, er der to af Danmarks klenodie virksomheder som blev handlet på den måde, hvor man selvfølgelig kan se, jamen når der kommer renteudgifter til at købe det, så reduceres skattebetalingerne i de virksomheder. Man har slet ikke taget med i regnestykkerne at der er andre and sælgerne de skal betale tilsvarende skat af det provenu de får. Det man så kan diskutere det er, om der er blevet lagt for meget ned i det, der kunne man jo bruge nogle af de regler vi hele tiden har haft om tynd kapitalisering og det er også sådan nogle regelsæt som andre lande primært benytter sig af. Den anden vej man har gået her er jo fuldstændig arbitrær.

Man får lavet en asymmetri som jo også rammer alle andre større virksomheder end de kapitalfondsejede. De virksomheder der typisk bliver ramt, det er jo dem hvor man kan sige at deres aktiver fortrinsvis er immaterielle aktiver hvor det er knowhow, goodwill altså videns virksomheder, fordi de jo ikke har den store aktivbase som du skal lave beregningerne på grundlag af. Jeg tror at det er lidt stik mod hensigten, at Danmark skal være et videnssamfund.

Det der kommer til at ske, det er jo er at sælgerne af virksomheden ikke får det samme for virksomheden. Når man skal beregne afkastet efter skat så har investorerne stadigvæk det samme afkastkrav, om det er en dansk, engelsk eller amerikansk virksomhed de investerer i. Derfor betyder det at man må give mindre for virksomheden. I virkeligheden er danske virksomheder af en vis størrelse blevet mindre værd ved det her indgreb. Det er ikke kapitalfondsejere nemlig vores pensionskasser og andre investorer som mister pengene, det gør de på de investeringer de havde lavet, de bliver jo også dyrere at sælge. Men på alle de nye investeringer der er det jo dem de rejser dem i dag.

Jeg tror at man bliver mere tilbageholdende med at kigge på Danmark fordi det politiske miljø er så ustabil. De her regler blev jo indført på handler der var forgået, folk der har indgået transaktioner i tillid til et system, det er ikke en justering af nogle regler man laver her, man fjerner jo fuldstændig det økonomiske grundlag på nogle af investeringerne.

27 Bilag 7

Interview med Kristian Koktvedgaard

Der er uklarheder i detaljerne om hvordan de specifikke regler skal implementeres.

Virksomhederne har indrettet sig efter, at nu er loven der og så forsøger man at finde ud af hvordan loven er indrettet i detaljen..

Der er vel ikke andet at sige end at det gør ondt på nogle af de selskaber der bliver ramt, det fjerner noget fleksibilitet for dem især i forbindelse med virksomhedsopkøb og tilsvarende. Det er den konkurrencesituation virksomhederne må leve med og så må de jo finde en løsning og det gør de også men det er bare besværligt.

Det er bare ikke nu at der ikke er politisk fodslag for at ændre på reglerne. Sådan er den politiske realitet nu er det der...

Virksomhederne har større problemer med bare at forstå loven, end tid til at brokke sig over. Men jeg mener stadig at det har skadet vores konkurrencesituation.

Vores virksomheder hvis de går i konkurrence med andre internationale virksomheder om købet af target, så er det et problem for dem.

I mange år stod vi og råbte på hvordan vi kan tiltrække kapitalen, så kommer kapitalen og så siger vi at det ikke er godt, det er et undetrilgt skisma, for kapitalfondene kom ind i en situation hvor du havde en lav rente og derfor var det en konkurrencedygtig finansiering i forhold til at gå på børser.

Hvis man ser markedet i dag så tror jeg at kapitalfonde har det væsentligt hårdere fordi pludseligt er det det ikke længere billigt at finansiere sig med renter og så kommer andre finansieringskilder fx børsen tilbage igen. Der hvor vi så kap var jo et tidspunkt hvor der var en speciel situation for renter og kapitalmarked, så det var bare en konkurrencedygtig måde at finansiere sig på.

Hvis man mener samfundsmæssigt at der er et problem så behøver man ikke at ramme alt der bevæger sig..

Det værste der skete ved kapitalfondsindgrebet var sådan set ikke indholdet af det men at det var der. Det kom i rækken af en nogle andre ændringer i vores skattesystem vi havde ændret sammenbeskatning vi havde lave TP indgreb. Det gør at DK ikke vurderes som et stabilt skatteland, så hvis du er udenlandsk kapital der kommer inde, så er noget af det du læggert mærke til det er ikke så meget skatte niveau men om det er stabilt. Dvs. om du tør lægge din forretning an på at sådan fungerer skattesystemet også i 10 år. Det er en barriere, men hvis forretningsmuligheden potentialet er stort nok så overvinder man måske også de barrierer, men det gør måske bare du rykker fra at være first choice til at være second choice eller third choice. Det har en påvirkning på din pris hvor du er nød til at kalkulere nogle risici ind i forhold til din finansiering.. Er det dette her alene ikke nødvendigvis er det en del af det samlede puslespil bestemt.

Når jeg snakker med repræsentanter fra udenlandske multinationale selskaber så siger de jo også at Danmark ikke opfattes som et stabilt skatteland. Og det er jo i virkeligheden et meget meget uheldigt signal, når man også samtidig gerne vil sørge for at tiltrække lande i den høje uddannelsesende også gerne hovedkontorer vil man også gerne have. Man vil gerne have bo-tec investeringer, men de ligger bare ikke investeringerne hvis ikke der er stabilitet.... Så man gør det ikke lettere for sig selv.

Vi regnede jo med at SKAT's undersøgelse var færdig. De annoncerede med allerede dengang at de var ved at undersøge kapitalfondsejede selskaber. Det kan jo så undre sig over hvorfor den undersøgelse aldrig er kommet videre. Om det er fordi den ikke viser det resultat man ønskede?

Det virker underligt at det ene ministerium roser kapitalfonde og påpeger nogle enkelte små problemer og så det andet ser man det nærmest som det værste der er kommet ind i det danske skattesystem. Det er et billede på at det er forskellige udgangspunkter de kommer med de forskellige ministerier.

Der er en hel del ting i lovforslaget som de godt kunne have tænkt lidt mere nøje over. Det er også det der er kommet til udtryk ved at der kom så mange ændringer fra det første forslag og det de fremsatte i andet huk. Loven kunne godt have fået en lidt mere grundig behandling. I hvert fald når man kommer til at skulle se på det helt praktiske.

HENSIGT: Jeg mener i hvert fald nok den har begrænset nogle renteomkostninger. Det er der ikke nogen tvivl om. Hvis hensigten har været at begrænse renteudgifterne så ja. De erhvervsmæssige

konsekvenser kan man så... men det var vel heller ikke lovens hensigt. Lovens hensigt var vel at begrænse renteomkostninger og det har den jo løst. Vi syntes måske bare der er nogle uheldige følgekonskvenser og stiller spørgsmålstejn ved om vi skal lege udviklingsland, forstået på den måde om vi skal produktudvikle hvordan man skal lave skat i forhold til resten af europa eller om man ikke kunne have valgt lidt mere gængse principper.

Jeg mener den måde at lave begrænsninger af nettofinansieringsomkostninger, der tog man en metode som man ikke rigtig kendte i andre lande, man opfandt sin egen metode. Vi vurderede måske nok man kunne være kommet længere med de gængse metoder som tynd kapitalisering. Man kunne have strammet op på de regler i stedet for.

Der må ikke være nogle huller i nettet og det skaber bare en meget meget kompliceret skattelovgivning. Så man bør nok på et eller andet tidspunkt stille spørgsmålstejn ved skal vi bruge så mange omkostninger på at sikre at der ikke er et lille hjørne...

REPERATIONSPAKKE: Der er ikke offentliggjort noget om det, men vores indikationer siger os at den kommer her i efteråret. Den bliver forhåbentlig fremsat i forbindelse med folketingets åbning. De udmeldinger vi har hørt om hvor man kan finde mest inspiration til hvad der kunne komme i pakken er i virkeligheden hvis man begynder at læse nogle af de svar som FSR har fået for nogle af deres henvendelser. Hvis man ser på svarene på nogle af områderne så vil man se at nogle steder står der at det nok lige er noget man vil kigge på. Det kan godt være en indikation af "at kigge" kunne blive omsat til lov.

BRANCHER: Det er ikke brancher, det er størrelser man rammer med det her. Indgrebet går på nettofinansieringsomkostninger, så den type virksomheder som du rammer er nogen som har store finansieringsomkostninger over kortere eller længere perioder. Dem du primært rammer er store virksomheder hvor ejer har ladet det være gældsfinansieret opkøbt -typisk kapitalfonde - ellers er det store virksomheder som selv er opkøbsaktive - altså vækst virksomheder. Især vækst virksomhederne syntes vi jo er ganske uheldige at ramme fordi når man går du og laver et opkøb af en stor udenlandsk koncern, så kan man selvfølgelig godt lægge noget gæld i de respektive lande som target er i, men man er jo nødt til at betale lidt ekstra på toppen - lidt goodwill- og det skal jo finansieres og den finansiering ligger altså mest naturlig hvor moderselskabet hører hjemme. Når man så laver et indgreb her som man har gjort og siger at det altså er begrænset hvor meget I kan få

fradrag for uagtet at det i sidste ende vil genere flere indtægter også i Danmark og endda også den skattepligtige indtægt osv. Men problemet er at hvis man rammer den type virksomheder og hæmmer dem i hvordan de skal købe op så er det ikke sikkert at opkøbet ligger i Danmark.

Hver gang du flytter en eller anden form for aktivitet så flytter du også arbejdspladser med. Godt nok er kapitalen nem at flytte men den kræver altså også nogen der vedligeholder den, så det rammer dem der gerne vil drive koncerner ud fra DK.

Nogle vil så vælge at flytte noget af finansieringen ud af landet og det var vel også det loven egentlig havde håbet på. Problemet er bare at det kan jo være at det følger mere med.

Men hvem det rammer er ikke brancher men størrelser. Men du kan sige at det er det jo indirekte hvis det er en branche hvor du har en forventning om opkøb

Ja ejendomsbranchen laver jo også rent gældsfinansieret aktivitet

Ejendomsbranchen bliver jo også ramt på en anden konto fordi mange af ejendomsprojekterne giver jo først plus når du har skatten med. Hvis du ser på nogle af ejendomsprojekterne så lever de kun fordi skatten er der. Hvis du laver et ejendomsprojekt der kun lever på skatten så er det klart så bliver du også ramt når du laver et skatteindgreb. Skatteelementet er en vigtig del af forretningsgrundlaget.

SVAGHEDER: at den hæmmer i forhold til opkøb og den hæmmer prisen på at blive opkøbt

EFFEKT/BETYDNING: Jeg tror nok der er nogen der betaler lidt ekstra i skat. Det er svært at se en isoleret effekt af det. Man er nødt til at lægge den til det samlede billede