



Swedish Private Equity &
Venture Capital Association

Beskattning av särskild vinstandel

Hur beskattas inkomster från
riskkapitalfonder i andra länder?

Innehåll

Förord	3
Vad är Riskkapital?	4
Hur viktigt är riskkapital för Sverige?	5
Så fungerar riskkapitalinvesteringar	6
Vad är carried interest?	7
Osäkerhet om beskattning av carried interest i Sverige	8
Hur beskattas carried interest i andra länder?	9
Tyskland	9
Frankrike	9
Italien	10
Nederländerna	10
Spanien	10
Storbritannien	10
Danmark	11
USA	11
Slutsatser	12

Förord

Sverige har en av Europas största och mest dynamiska riskkapitalmarknader, vilket har en stor betydelse för vår förmåga att utveckla innovationer och idéer så att de blir till växande företag. Riskkapitalägande spelar inte bara en avgörande roll för att finansiera nya och befintliga företag utan bidrar även med aktivt ägande som hjälper företagen att utvecklas. Tack vare detta leder riskkapitalägande till högre produktivitetsutveckling, snabbare sysselsättningstillväxt och ekonomisk tillväxt.

En väl fungerande riskkapitalförsörjning underlättas av tydliga och långsiktiga regler för riskkapitalfonder. Många länder vill locka till sig riskkapitalfonder och har därför infört regler som uppfattas som attraktiva och tydliga. Det gäller inte minst reglerna på skatteområdet.

Till skillnad från många andra länder saknar Sverige särskilda regler som anger hur inkomster från carried interest, det vill säga särskilda vinstandelar i riskkapitalfonder, ska beskattas. I stället sker beskattning enligt principer som vuxit fram genom avgöranden i domstol. Någon klagörande praxis har dock inte utvecklats vilket innebär att det ofta är osäkert hur beskattning ska ske i det enskilda fallet. Den osäkerheten riskerar att göra Sverige mindre attraktivt för etablering av riskkapitalfonder, med potentiellt allvarliga konsekvenser för den svenska kapitalförsörjningen.

Ett sätt att öka förutsebarheten är att lagstifta om tydliga regler där den som uppfyller villkoren med säkerhet vet hur hon eller han kommer att beskattas. Det är i den riktningen regelutvecklingen rört sig i flera länder som strävar efter att attrahera och behålla riskkapitalfonder. SVCA har sammanställt hur åtta länder, som är relevanta för Sverige att jämföra sig med, hanterar beskattning av carried interest. Slutsatsen är att Sverige riskerar sitt försprång när det gäller att ha en väl utvecklad riskkapitalmarknad om vi inte skapar en ökad tydlighet kring skattereglerna.



Stockholm februari 2025

Isabella de Feudis,
vd SVCA

Vad är Riskkapital?

Riskkapital omfattar alla former av investeringar i ett företags eget kapital, det vill säga kapitaltillskott som inte utgör lån. Det är därmed en nödvändig förutsättning för att företag ska kunna utvecklas. Oftast används begreppet riskkapital som en översättning av engelskans "private equity", vilket är ett samlingsbegrepp för investeringar i onoterade företag i olika utvecklingsstadier. Investeringar i börsnoterade företag kallas på motsvarande sätt "public equity".

Riskkapitalinvesteringar sker vanligtvis genom riskkapitalfonder, som förvaltar kapital från institutionella investerare, exempelvis pensionsfonder. Beroende på vilka företag riskkapitalet satsas i skiljer man på olika typer av investeringar:

Venture capital är mindre investeringar i nystartade, innovativa företag (startups), ofta inom tech och life science.

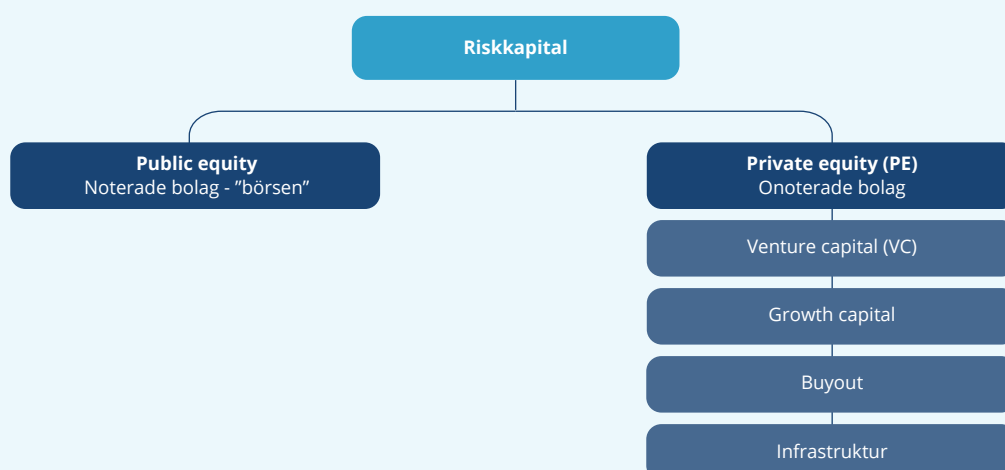
Growth capital är investeringar, både minoritets- och majoritetsägande, i företag som är i tillväxtfas och har beprövade affärsmodeller, även om de inte nödvändigtvis är lönsamma.

Buyout-investeringar är investeringar i majoritetsägande i etablerade företag. Investeringarna görs oftast i bolag med positivt kassaflöde där belåning utgör en del av finansieringen.

Infrastrukturinvesteringar är ägande av infrastrukturdrivande företag via fonder, vilket är en växande sektor inom riskkapitalmarknaden.

Fondverksamhet omfattas av bestämmelser på EU-nivå. Det centrala regelverket är direktivet för förvaltning av alternativa investeringsfonder (AIFMD), vilket införlivats i svensk rätt genom lagen om förvaltning av alternativa investeringsfonder. Regelverket innefattar bland annat reglering av intressekonflikter, riskhantering, likviditetshantering, organisatoriska krav, information- och rapportering. Vidare gäller att fondförvaltning sker under tillsyn, vilken i Sverige utövas av Finansinspektionen.

Olika typer av riskkapital



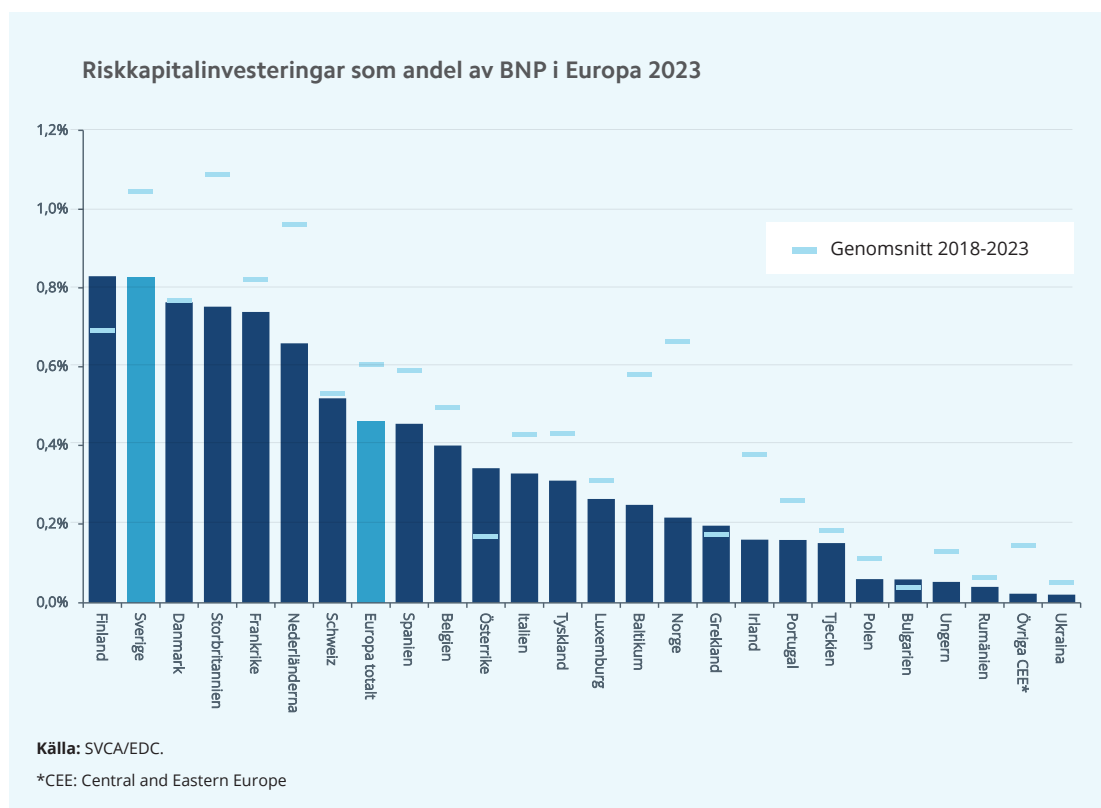
Hur viktigt är riskkapital för Sverige?

Privat riskkapital spelar en avgörande roll för näringslivets förmåga att växa och stärka sin konkurrenskraft. En tidigare studie från SVCA visar att produktiviteten i företag som får riskkapital ökade med 22 procent över en sjuårsperiod. Under samma period steg sysselsättningen i företagen med 39 procent.

Eftersom Sverige är en liten och öppen exportekonomi är utvecklingen av konkurrenskraftiga och produktiva företag särskilt viktig för oss. Riskkapitalfonder är viktiga för att Sverige ska kunna fortsätta få nya och internationellt konkurrenskraftiga företag. Fonderna tillför inte bara kapital utan även expertis och erfarenhet som hjälper företagen att växa.

Riskkapitalfonder som är etablerade i Sverige har en särskild betydelse för svensk ekonomi. När ägandet förvaltas från Sverige innebär det att investeringsbesluten fattas av personer med lokal kunskap och förståelse för den svenska marknaden och dess unika förutsättningar. Detta stärker den så kallade "huvudkontorseffekten", där företagens huvudkontor och skatteintäkter förblir inom landets gränser.

Den lokala förankringen är även viktig ur ett nationellt säkerhetsperspektiv. Inom kritiska områden som infrastruktur, ny teknik och cybersäkerhet är det viktigt att behålla kontrollen över ägandet inom landets gränser. Utländska riskkapitalfonder kan bidra med aktivt ägarkapital, men deras investeringar innebär ofta att beslutsfattandet flyttas utomlands, vilket kan ha negativa konsekvenser för svenska intressen i dessa strategiska sektorer.



Så fungerar riskkapitalinvesteringar

Riskkapitalfonder arbetar systematiskt med att identifiera bolag som har utvecklingspotential, investera i dessa, skapa tillväxt och sälja dem. En riskkapitalfond kan organiseras på olika sätt, men gemensamt är att den består dels av aktörer som i princip endast investerar kapital (passiva externa investerare), dels av aktörer som också investerar kapital men därutöver ansvarar för fondens förvaltning (aktiva investerare).

Bolagen som en riskkapitalfond investerar i kallas portföljbolag. Processen kan sammanfattas i följande steg:

1. **Kapitalanskaffning:** En fond skapas och tar in kapital, främst från institutionella investerare, baserat på en fastställd investeringsstrategi, det vill säga ett investeringsmandat, som beskriver vilken typ av företag fonden ska investera i.
2. **Identifiera investeringsobjekt:** Riskkapitalbolagen letar efter företag som matchar fondens mandat och som har potential att växa och utvecklas.
3. **Utveckla företagen:** När en investering görs, tar riskkapitalbolaget en aktiv ägarroll och bidrar med kompetens för att driva förändring och skapa tillväxt.
4. **Avyttring/genomföra exit:** När målen för utveckling och tillväxt är uppnådda, säljs företaget vidare till en ny ägare som kan ta företaget till nästa nivå.

Riskkapitalfonder har ofta en bestämd tidshorisont när portföljbolagen ska säljas och vinsten realiseras. Det gör att förvaltarna tar en aktiv roll från start för att få bolagen att växa och bli mer lönsamma.

Riskkapitalfonderna bidrar med både kapital och aktivt ägande i syfte att öka tillväxten och förbättra utvecklingen i portföljbolagen. Via det aktiva ägandet tillförs kompetens och expertis till bolagen. Den vinst som riskkapitalfonderna gör när företagen säljs är ett resultat av både kapitaltillskott och förändringsarbete genom det aktiva ägandet.

Vad är carried interest?

Den eller de som förvaltar en riskkapitalfond får i regel en ersättning för förvaltningen i form av en förvaltningsavgift. Avgiften beräknas som en procentuell andel av fondens kapital, vanligtvis omkring två procent. Avgiften ska förutom löner och personalkostnader täcka andra kostnader för verksamheten, exempelvis kontor och andra nödvändiga resurser.

De som investerar medel i en fond förväntar sig att även de som förvaltar gör medinvesteringar i fonden. Villkoren för sådana medinvesteringar är ofta asymmetriska vilket innebär att förvaltaren får en högre andel av vinsten än vad som motsvarar dennes andel av investerat kapital, dock endast om fondens avkastning överstigit en viss nivå. En sådan särskild vinstandel benämns i regel med det engelska uttrycket "carried interest". Ibland beskrivs carried interest som en ersättning för förvaltningen, men strikt talat är det alltså en särskild andel av fondens vinst.

En vanlig modell för carried interest är att förvaltarnas medinvestering i fonden berättigar till 20 procent av avkastningen över en viss nivå, trots att dessa kanske bara investerat någon eller några procent av fondkapitalet. Det ska dock sägas att många fonder aldrig når upp till sådan avkastning att carried interest kan betalas ut.

Villkor om carried interest ger ett incitament för fondförvaltarna att skapa långsiktig avkastning för sina investerare. Carried interest innebär nämligen att fondförvaltarna rent ekonomiskt får drivkrafter som hamnar nära de som gäller för de övriga investerarna; det skapar ett gemensamt intresse mellan de aktiva fondförvaltarna och de passiva investerarna i fonden. Detta är förklaringen till att det idag är praxis att förvaltaren har rätt till carried interest.

Enskilda som arbetar inom fondförvaltning medges ofta möjlighet att investera i fonder som speglar rätten till carried interest. I formell mening är det alltså inte fråga om att dessa individer "erhåller carried interest", utan snarare handlar det om att de får inkomster på investeringar som i sin tur bygger på tilldelning av carried interest.

Avkastningen på sådana investeringar har under de senaste 16 åren varit föremål för skatteprocesser. Ibland har beskattning skett som lön, ibland som vanligt kapital men oftast enligt bestämmelserna i 57 kap. inkomstskattelagen (3:12-reglerna). Dessa regler innebär att en viss andel av inkomsten tas upp i kapital, och en viss andel som tjänst. I praktiken kan 3:12-reglerna sägas ligga någonstans mellan lönebeskattning och kapitalbeskattning.

Osäkerhet om beskattning av carried interest i Sverige

Diskussionen om carried interest har primärt inte handlat om dess betydelse som incitament i riskkapitalfonder utan om hur det ska beskattas. Trots en lång debatt om detta och många rättsliga prövningar finns osäkerhet om vilka regler som gäller.

Till skillnad från flera andra länder, som har lagar och regler för beskattning av carried interest, finns det ännu ingen särskild reglering i Sverige för hur carried interest ska beskattas. Därtill finns det endast begränsad praxis från Högsta förvaltningsdomstolen. Därmed har praxis från lägre domstolsinstanser fått en stor betydelse för rättsutvecklingen på området. Enligt denna praxis beskattas oftast intäkter från carried interest på samma sätt som intäkter från fåmansbolag, dvs. enligt 3:12-reglerna. Om dessa regler inte varit tillämpliga har inkomsten i stället regelmässigt beskattats som inkomst av tjänst.

Det som på nytt har komplicerat bilden är att Skatteverket på senare tid har kommit med flera beslut att beskatta carried interest som lön, trots att 3:12-reglerna varit tillämpliga. Det är nu inte längre fråga om att välja mellan två regelverk, utan beskattningsfrågan är mer komplicerad än så. Enskilda och företag som gör felaktiga bedömningar i sina deklarationer riskerar dessutom mycket höga skattetillägg om det visar sig att Skatteverket gör en annan bedömning. Detta gäller även när de lämnat utförliga upplysningar kring inkomsterna i sina deklarationer.

Som en följd av dessa nya beslut har osäkerheten kring skattevillkoren för riskkapitalbranschen ökat ytterligare. Riskkapitalfonder måste i praktiken förhålla sig till en oförutsägbar skattesituation i Sverige. I slutänden påverkar denna osäkerhet riskkapitalfonders intresse för att etablera sig i Sverige.

Hur beskattas carried interest i andra länder?

Flera länder har valt att införa tydliga regler för beskattning av carried interest. Reglerna ser olika ut i olika länder, men har gemensamt att de skapar en förutsebarhet för riskkapitalbranschen.

SVCA har studerat åtta länder som är relevanta jämförelseländer till Sverige, inte minst för att de utgör alternativa etableringsländer för riskkapitalfonder.

 Tyskland

 Nederländerna

 Danmark

 Frankrike

 Spanien

 USA

 Italien

 Storbritannien

Samtliga dessa har infört särskilda regler för beskattning av carried interest och i samtliga fall bygger reglerna på en definition i lag, det vill säga reglerna preciserar vilken typ av inkomst som omfattas av reglerna. I vissa länder ligger definitionen nära beskrivningen av carried interest i riskkapitalfonder. I andra länder är definitionen bredare och mer allmängiltig, men täcker också in carried interest från riskkapitalfonder.

I sju av de åtta undersökta länderna innebär reglerna att en inkomst som uppfyller definitionen beskattas som en inkomst av kapital eller på ett sätt som ligger nära beskattning av kapitalinkomst. Tillämpliga skattesatser varierar mellan länderna, men i snitt ligger de strax under 30 procent och sociala avgifter tas inte ut.

I de fall en inkomst inte uppfyller den lagliga definitionen beskattas den i stället normalt sett som inkomst av tjänst, vilket regelmässigt innebär tillämpning av en högre skattesats samt uttag av sociala avgifter.

Tyskland

Carried interest definieras i Tyskland som en icke proportionerlig avkastning till nyckelpersoner i en fond för deras investering i och arbete med fonden. Om särskilda villkor är uppfyllda beskattas sådan inkomst med en skattesats på ca 28,5 procent, och några sociala avgifter tas inte ut. Bland dessa villkor finns krav på att avkastningen ska avse vinster i fonden, samt att dessa inte får delas ut innan investerare har återfått sitt kapital.

Om en enskild får carried interest som inte uppfyller lagens villkor sker beskattning i stället som en tjänsteinkomst, med en högsta marginalsattesats på 47,5 procent och uttag av sociala avgifter.

Frankrike

I Frankrike definieras carried interest som en ersättning till anställda eller ledare i en fond, och ersättningen ska avse fondens förvaltning. Även här föreskrivs särskilda villkor för att reglerna om beskattning av carried interest ska vara uppfyllda. Bland dessa villkor märks att fonden måste vara en investeringsstruktur inom EU/EES med fokus på onoterade aktier. Den enskilde måste också förvärva andelar i fonden till marknadsvärde och samtidigt ha en marknadsmässigt avlönad tjänst

kopplad till fondens förvaltning. Den franska lagstiftningen ställer också ett krav på medinvestering från förvaltarna som kollektivt måste uppgå till minst 1 procent av fondens kapital (0,5 procent för fonder vars kapital överstiger 1 miljard euro).

Om dessa villkor är uppfyllda beskattas inkomsten med en skattesats på 30 procent, inklusive ett mindre uttag av sociala avgifter. Om villkoren inte är uppfyllda beskattas inkomsten i stället som en tjänsteinkomst med en marginalsatt på cirka 45 procent och uttag av sociala avgifter.



Italien

I Italien definieras carried interest som avkastning på en investering med utökade ekonomiska rättigheter i en fond, där investeringen gjorts av en ledande befattningshavare i en förvaltningsfond. Definitionens utformning är bredare än att bara träffa riskkapitalfonder; även annan verksamhet träffas. Om lagens villkor är uppfyllda sker beskattning med en skattesats på 26 procent där sociala avgifter inte utgår. Bland dessa villkor märks bland annat krav på medinvestering samt att övriga investerare ska ha förtur till återbetalning av sitt investerade kapital.

Om villkoren inte uppfylls, beskattas carried interest som tjänsteinkomst med en högsta marginalsatt om 46 procent. Sociala avgifter tillkommer.



Nederländerna

I Nederländerna kan carried interest beskattas enligt en särskild skatteregim om "förmånlig avkastning" (lucrative interest). Regimen täcker liksom i Italien in även annan verksamhet än riskkapitalfonder.

För att omfattas av reglerna måste vissa villkor vara uppfyllda. Det ska till exempel vara fråga om en investering som kopplar till arbetsinsatser, exempelvis genom en anställning. Investeringen ska dessutom ge en avkastning som överstiger investerat kapital. Om lagens villkor är uppfyllda beskattas carried interest med en skattesats på upp till 33 procent, och sociala avgifter tas inte ut.

Om villkoren inte är uppfyllda, beskattas inkomsterna som tjänsteinkomster med en högsta marginalsatt om 49,5 procent. Några sociala avgifter utgår inte heller i det fallet.



Spanien

I Spanien är skattereglerna för carried interest knutna till fondverksamhet. Således beskrivs carried interest som inkomst från instrument med särskilda ekonomiska rättigheter i en investeringsfond, som riktar sig till befattningshavare eller anställda inom fondverksamheten.

De spanska skattereglerna kopplar direkt till det EU-rättsliga fondregelverket AIFMD (se ovan). För att omfattas av skattereglerna måste således det vara just en alternativ investeringsfond enligt AIFMD. Den enskilde måste också ha en anställning eller ett uppdragsförhållande med fonden eller ett bolag som utför förvaltningstjänster till fonden. Vidare gäller bland annat att övriga investerare har förtur på återbetalning av sitt investerade kapital.

Oavsett om lagens villkor är uppfyllda gäller att carried interest beskattas som löneinkomst och sociala avgifter tas ut. Men om lagens villkor är uppfyllda beskattas endast 50 procent av inkomsten, vilket innebär en effektiv marginalsatt på cirka 27 procent. Om villkoren inte är uppfyllda beskattas hela inkomsten som löneinkomst, med en högsta marginalsatt på cirka 54 procent. I båda fallen tas sociala avgifter ut.



Storbritannien

I Storbritannien definieras carried interest som en inkomst som uppfyller villkoren i någon av två regler: Safe-harbour-regeln och Profit-related-return-regeln. Båda dessa regler är förhållandevis specifika och komplicerade. Gemensamt är att reglerna pekar ut karaktärsdrag på inkomster som typiskt sett förknippas med tilldelning av carried interest från en riskkapitalfond.

Om någon av reglerna uppfylls beskattas carried interest som kapitalinkomst, där skattesatsen

varierar mellan ca 28 och 45 procent beroende på vad vinsten är hänförlig till. Socialavgifter tillkommer inte. Om villkoren inte uppfylls beskattas inkomsten som tjänsteinkomst med en hösta marginalsatt på cirka 45 procent och sociala avgifter tas ut.

Regeringsskiftet i Storbritannien 2024 innebär att beskattningen kommer att ändras, dock i mindre omfattning än vad som tidigare förväntats. Från april 2025 höjs kapitalinkomstskatten på carried interest från 28 till 32 procent och från april 2026 ska ytterligare förändringar ske.



Danmark

I Danmark definieras carried interest som en förmånlig kapitalavkastning till individer med en position i en fond, där avkastningen överstiger individens proportionerliga andel i fonden. Om definitionen är uppfylld beskattas inkomster på ett sätt som ligger nära beskattning av löneinkomster, och mer strikt än kapitalinkomster.

Beroende på hur den enskildes investering strukturerats beskattas inkomsten antingen med en skattesats på 52 eller 55 procent. Om inkomsten faller utanför definitionen beskattas den i stället som en vanlig tjänsteinkomst med en skattesats på ca 55,9 procent.



USA

I USA definieras carried interest på ett sätt som ligger nära vad som allmänt avses med carried interest från riskkapitalfonder. Det ska vara fråga om en icke proportionerlig rätt till vinst som utgår till förvaltare av en fond. Beskattningen påverkas av hur länge fonden innehaft den tillgång som genererat vinst. Om innehavet överstigit tre år sker beskattning som för långsiktiga kapitalvinster med en skattesats på 23,8 procent. Om tillgången innehafts i mindre än tre år, beskattas carried interest som kortsiktig kapitalinkomst med en högre skattesats på cirka 40,8 procent. Inga sociala avgifter behöver betalas i något av fallen.

Om villkoren för de särskilda reglerna inte är uppfyllda, kan carried interest beskattas som tjänsteinkomst med en marginalsatt på 37 procent. I så fall tas även socialavgifter ut.

Sammanfattning av lösningar för beskattning av carried interest (2024)

Land	Finns skatteregler för carried interest med tydliga villkor för vad som måste uppfyllas?	Sker beskattningen helt eller delvis som kapitalinkomst (eller motsvarande) om villkoren uppfylls?	Beskattning om villkoren är uppfyllda
Tyskland	Ja	Ja	28,5 procent
Frankrike	Ja	Ja	30 procent
Italien	Ja	Ja	26 procent
Nederländerna	Ja	Ja	33 procent
Spanien	Ja	Ja	27 procent samt sociala avgifter
Storbritannien	Ja	Ja	Spann mellan 28-45 procent
Danmark	Ja	Nej	52 eller 55 procent
USA	Ja	Ja	23,8 eller 40,8 procent

Slutsatser

Sverige har ingen särskild rättslig reglering som anger hur carried interest ska beskattas, vilket skiljer Sverige från de viktigaste länder som vi har att jämföra oss med när det gäller etablering av verksamheter inom riskkapitalbranschen. I alla dessa länder finns särskilda regler och tydliga villkor för vad som behöver uppfyllas. Samtliga länder utom Danmark har regler som möjliggör beskattning helt eller delvis som kapitalinkomst, eller en motsvarande lösning, om uppställda villkor uppfylls.

För att säkerställa att Sverige förblir en attraktiv marknad för riskkapitalinvesteringar är tydliga och förutsägbara beskattningsregler avgörande. Den nuvarande osäkerheten, till följd av avsaknaden av specifik lagstiftning och signaler från Skatteverket om en ändrad inställning till beskattningen av carried interest, riskerar att avskräcka både nationella och internationella investerare. Genom att införa klara och konsekventa regler för beskattning av carried interest kan Sverige bevara och stärka sin position som en ledande riskkapitalmarknad.

Införandet av tydliga skatteregler för carried interest i olika EU-länder har gått hand i hand med införande av nationella strategier för att attrahera riskkapital. Trots kunskap om att Sverige har ett stort behov av att attrahera utländskt riskkapital saknas en sammanhållen politik och strategi på kapitalförsörjningsområdet i kontrast till dessa länder.

Avsaknaden av en nationell strategi i Sverige leder till målkonflikter när myndigheter inte drar åt samma håll. Vidare är ansvaret för kapitalförsörjningen uppdelat på många olika departement i Regeringskansliet. Frågor om finansmarknadsreglering och skatter ligger under finansdepartementet. Näringsdepartementet råder över frågor om riskkapitalmarknaden i tidiga skeden. Investeringsfrämjandet ligger under utrikesdepartementet och justitiedepartementet ansvarar för lagstiftningsfrågor om utländska direktinvesteringar samt associations- och insolvensrätt.

För att Sverige ska bibehålla sin tätposition på riskkapitalmarknaden behövs inte bara förutsägbara regler på skatteområdet. Statens roll på området behöver även tydliggöras med en sammanhållen strategi för riskkapitalförsörjningen till Sverige, där berörda myndigheter arbetar för samma mål.



Swedish Private Equity &
Venture Capital Association

Februari 2025
www.svca.se
